

SACE BT S.p.A.

società per azioni con socio unico

con sede legale in Piazza Poli 42, 00187, Roma,
capitale sociale pari ad Euro 56.539.356,00 interamente versato,
codice fiscale, P.IVA e numero di iscrizione nel Registro delle imprese di Roma n. 08040071006

SACE BT S.p.A. è (i) una compagnia di assicurazione e riassicurazione iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n. 1.00149, (ii) Capogruppo del gruppo assicurativo SACE BT, iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 021 e (iii) soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di SACE S.p.A.

DOCUMENTO DI AMMISSIONE

alla negoziazione degli strumenti finanziari denominati

“SACE BT S.p.A. €14,500,000 5.7 per cent. dated subordinated callable notes due 17 December 2025”
Codice ISIN IT0005155665
(il “**Prestito**” o le “**Obbligazioni**”)

sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del Mercato ExtraMOT operato da Borsa Italiana S.p.A.

Il Prestito è riservato ad Investitori Qualificati (come definiti di seguito) ed emesso in regime di dematerializzazione ai sensi del D. Lgs. 58/98 e successive modifiche e accentrato presso Monte Titoli S.p.A.

15 dicembre 2015

**CONSOB E BORSA ITALIANA NON HANNO ESAMINATO NÉ APPROVATO IL CONTENUTO
DEL PRESENTE DOCUMENTO DI AMMISSIONE.**

Indice

1.	DEFINIZIONI	4
2.	PERSONE RESPONSABILI E CONFLITTI DI INTERESSE	6
2.1	Responsabili del Documento di Ammissione	6
2.2	Dichiarazione di Responsabilità	6
2.3	Sottoscrizione e Conflitto di Interessi	6
3.	FATTORI DI RISCHIO	7
3.1	FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE	7
3.2	FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLE OBBLIGAZIONI	16
4.	INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE	17
4.1	Denominazione legale e commerciale dell'Emittente	17
4.2	Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese	17
4.3	Data di costituzione e durata dell'Emittente	17
4.4	Domicilio e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione e sede sociale	17
4.5	Descrizione dell'Emittente	17
4.6	Eventi recenti sostanzialmente rilevanti per la valutazione della solvibilità dell'Emittente	19
4.7	Consiglio di Amministrazione	19
4.8	Collegio Sindacale e revisore esterno	20
4.9	Ammontare delle Obbligazioni e delibera autorizzativa	20
4.10	Uso dei proventi	21
4.11	Ulteriori emissioni	21
5.	STRUTTURA ORGANIZZATIVA	22
5.1	Descrizione del gruppo del quale fa parte l'Emittente	22
5.2	Dipendenza da altri soggetti all'interno del gruppo del quale fa parte l'Emittente	23
6.	PRINCIPALI AZIONISTI	24
6.1	Partecipazione, direzione e coordinamento	24
6.2	Accordi societari	24
7.	INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE	25
7.1	Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati	25
8.	INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI	26
9.	AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E RELATIVE MODALITÀ	27
9.1	Domanda di ammissione alle negoziazioni	27

9.2	Altri mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione	27
9.3	Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario	27
10.	REGIME FISCALE.....	28
10.1	Trattamento ai fini delle imposte dirette degli interessi e degli altri proventi delle obbligazioni	28
10.2	Trattamento ai fini delle imposte dirette delle plusvalenze realizzate sulle obbligazioni	31
10.3	Imposta sulle successioni e donazioni.....	32
10.4	Imposta di registro e imposta di bollo.....	33
10.5	Imposta sul valore delle attività finanziarie (IVAFE)	33
10.6	Monitoraggio fiscale	33
10.7	Direttiva per l'imposizione dei redditi da risparmio e la sua attuazione in Italia.....	34
11.	RESTRIZIONI ALLA CIRCOLAZIONE DELLE OBBLIGAZIONI	35
	Allegato A.....	37
	Fattori di rischio relativi alle Obbligazioni - <i>Risk Factors relating to the Notes</i>	37
	Allegato B	49
	Bilancio d'esercizio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa certificazione	50
	Allegato C	197
	Bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa certificazione	198
	Allegato D	281
	Relazione semestrale individuale al 30 giugno 2015 e relativa certificazione	282
	Allegato E	322
	Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 e relativa certificazione.....	323
	Allegato F.....	382
	Regolamento del Prestito contenente i termini e le condizioni delle Obbligazioni (" <i>Terms and Conditions of the Notes</i> ").....	382

AVVERTENZA - REGIME LINGUISTICO SCELTO DALL'EMITTENTE

L'Emittente dichiara di aver scelto l'italiano come lingua del presente Documento di Ammissione e delle successive comunicazioni al pubblico. Tuttavia, l'Emittente ha scelto l'inglese come lingua del Regolamento del Prestito ("*Terms and Conditions of the Notes*") e dei rischi relativi alle Obbligazioni ("*Risk Factors Relating to the Notes*"), entrambi allegati al presente Documento di Ammissione.

1. DEFINIZIONI

In aggiunta alle definizioni previste all'interno del Regolamento del Prestito ("*Terms and Conditions of the Notes*") di cui all'Allegato D del presente Documento di Ammissione, si riporta di seguito un elenco delle definizioni e dei termini utilizzati all'interno del Documento di Ammissione. Tali definizioni e termini, salvo quanto diversamente specificato nel Regolamento del Prestito ("*Terms and Conditions of the Notes*"), hanno il significato di seguito indicato, essendo inteso che il medesimo significato si intenderà attribuito sia al singolare sia al plurale.

“**Borsa Italiana**” indica Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Piazza degli Affari n. 6, Milano.

“**CDP**” indica Cassa depositi e prestiti S.p.A.

“**Codice delle Assicurazioni Private**” indica il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, come successivamente modificato e/o integrato.

“**CONSOB**” indica la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede legale in Via G.B. Martini n. 3, Roma.

“**Controllata**” indica SACE SRV.

“**Contratto di Sottoscrizione**” ha il significato di cui al paragrafo 2.3.

“**Decreto 239**” indica il Decreto Legislativo del 1° aprile 1996, n. 239, come successivamente integrato e modificato.

“**Documento di Ammissione**” indica il presente documento di ammissione delle Obbligazioni alla negoziazione sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del Mercato ExtraMOT operato da Borsa Italiana.

“**Emittente**” o “**SACE BT**” indica SACE BT S.p.A. con sede legale in Piazza Poli n. 42, 00187, Roma.

“**ExtraMOT PRO**” indica il segmento professionale del mercato ExtraMOT dedicato alla quotazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi e *project bond*.

“**Gruppo**” indica congiuntamente l'Emittente e SACE SRV.

“**Investitori Qualificati**” indica i soggetti di cui all'art. 100, co. 1, lett. a), del TUF che, in forza del duplice rinvio all'art. 34-ter del Regolamento Emittenti e all'art. 26 del Regolamento Intermediari, equivale alla definizione di “*clienti professionali*” prevista dalla disciplina di cui alla direttiva 2004/39/CE (MiFID).

“**IVASS**” indica *l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni*.

“**MEF**” indica il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

“**Mercato ExtraMOT**” indica il sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana riservato agli strumenti obbligazionari.

“**Monte Titoli**” indica Monte Titoli S.p.A. con sede legale in Piazza degli Affari n. 6, 20123, Milano.

“**Obbligazioni**” indica i titoli di debito, di valore nominale complessivo pari a Euro 14.500.000,00 emesse dall’Emittente ai sensi del Prestito.

“**Prestito**” indica l’emissione obbligazionaria subordinata denominata “*SACE BT S.p.A. €14,500,000 5.7 per cent. dated subordinated callable notes due 17 December 2025*”.

“**Regolamento Emittenti**” indica il Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

“**Regolamento Intermediari**” indica il Regolamento CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.

“**SACE**” indica SACE S.p.A. con sede legale in Piazza Poli n. 37/42, 00187, Roma.

“**SACE SRV**” indica SACE SRV S.r.l. con sede legale in Piazza Poli n. 42, 00187, Roma, controllata al 100% dall’Emittente ai sensi dell’articolo 2359 del codice civile, soggetta a direzione e coordinamento di SACE BT e rientrante nel perimetro di consolidamento dell’Emittente.

“**Sottoscrittore**” indica ciascun Investitore Qualificato sottoscrittore delle Obbligazioni.

“**TUF**” indica il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato e/o integrato.

“**TULPS**” indica il Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza, approvato con R.D. 18 giugno 1931, n. 773, come successivamente modificato e/o integrato.

2. PERSONE RESPONSABILI E CONFLITTI DI INTERESSE

2.1 Responsabili del Documento di Ammissione

La responsabilità per le informazioni fornite nel presente Documento di Ammissione è assunta da SACE BT S.p.A., con sede in Piazza Poli n. 42, 00187, Roma, in qualità di Emittente le Obbligazioni.

2.2 Dichiarazione di Responsabilità

SACE BT S.p.A., in qualità di Emittente, dichiara che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel presente Documento di Ammissione sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

2.3 Sottoscrizione e Conflitto di Interessi

Ai sensi del contratto di sottoscrizione (il “**Contratto di Sottoscrizione**”), le Obbligazioni saranno sottoscritte dai relativi Sottoscrittori.

Alla data del presente Documento di Ammissione non esistono situazioni di conflitto d’interesse tra l’Emittente e ciascuno dei Sottoscrittori.

3. FATTORI DI RISCHIO

L'operazione descritta nel presente Documento di Ammissione presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli obbligazionari. Al fine di effettuare una corretta valutazione dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare i fattori di rischio relativi all'Emittente, che potrebbero manifestarsi - separatamente o congiuntamente - e condizionare la sua capacità di adempiere alle proprie obbligazioni, nonché i fattori di rischio specifici dello strumento finanziario offerto riportati in lingua inglese nell'Allegato A ("Risk Factors relating to the Notes") al presente Documento di Ammissione.

L'Emittente ritiene che i fattori descritti nel seguito rappresentino i principali rischi relativi all'investimento nelle Obbligazioni. La descrizione potrebbe risultare non esaustiva e non descrive in ogni modo tutti i rischi ai quali l'investitore potrebbe essere esposto.

I fattori di rischio devono essere letti congiuntamente alle altre informazioni contenute nel presente Documento di Ammissione, ivi inclusi gli Allegati. Ulteriori rischi relativi all'Emittente che non sono noti alla data del presente Documento di Ammissione e/o sono ritenuti non significativi, potrebbero avere conseguenze negative in futuro sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente, con la possibile conseguenza di una variazione negativa del prezzo di negoziazione delle Obbligazioni, con conseguente rischio di perdita di tutto o parte dell'investimento da parte dell'investitore.

I potenziali investitori sono invitati a considerare con attenzione se l'investimento nelle Obbligazioni è adatto a loro, in considerazione delle informazioni contenute nel presente Documento di Ammissione e delle loro circostanze personali.

L'ordine di presentazione dei seguenti fattori di rischio non è indicazione della probabilità del loro verificarsi.

3.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

3.1.1 Rischi connessi alle incertezze del quadro macroeconomico ed alla situazione di crisi globale

La crisi economico-finanziaria, che alla fine del 2008 ha colpito il sistema bancario e i mercati finanziari, ha determinato un peggioramento del quadro economico-finanziario a livello globale che si è concretizzato, *inter alia*, in una generale contrazione dei consumi, in una generalizzata difficoltà di accesso al credito e in una riduzione della liquidità ed accentuarsi della volatilità sui mercati finanziari.

In questo scenario, alcuni settori sono stati più colpiti di altri. Tra i settori colpiti, anche in virtù delle politiche sulla spesa pubblica per le infrastrutture attuate in Italia a seguito delle tensioni sul debito pubblico, si annovera il settore delle costruzioni, che rappresenta uno degli elementi trainanti fondamentali nell'ambito dell'esercizio dell'attività assicurativa nei rami cauzioni e altri danni ai beni (costruzioni), in cui l'Emittente opera.

L'andamento dell'economia a livello globale influenza i risultati dell'Emittente. Le linee guida aziendali, definite e attuate dall'Emittente, permettono di attenuare gli effetti sullo stesso del ciclo economico attraverso la diversificazione geo-settoriale, di portafoglio, di prodotto e di segmento. Questo ha permesso di limitare le ripercussioni sulla sinistrosità dell'Emittente e al contempo di sostenere i volumi di contratti di assicurazione e riassicurazione conclusi dall'Emittente.

Resta inteso che il perdurare della debolezza delle economie mondiali e dei settori di attività in cui opera principalmente l'Emittente potrebbero riflettersi negativamente sulle attività svolte e di conseguenza sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.2 *Rischio di sottoscrizione relativo all'attività assicurativa*

L'Emittente offre coperture assicurative relative ai rami danni, in particolare nel ramo credito, ramo cauzioni e ramo altri danni ai beni (costruzioni). L'attività assicurativa rappresenta il *core business* per l'Emittente, che in tale ambito opera attraverso strutture organizzative centralizzate, responsabili sia della predisposizione dei prodotti assicurativi, sia della definizione delle regole assuntive del rischio.

Nello svolgimento dell'attività assicurativa l'Emittente è esposto al rischio di un andamento sfavorevole della sinistrosità delle polizze in portafoglio e di una conseguente insufficienza delle riserve tecniche, accantonate per la copertura degli impegni assunti con gli assicurati (c.d. rischio di sottoscrizione).

Il rischio di sottoscrizione, in particolare, può derivare da un livello di tariffazione delle polizze inadeguato rispetto alla sinistrosità che si registrerà in futuro sui contratti in essere - anche a causa del manifestarsi di eventi di natura catastrofale per entità del danno - o da una sottostima del valore finale dell'esborso per i sinistri già occorsi. L'errata valutazione tecnica della posizione di rischio in fase di assunzione della polizza, il *mismatching* tra la tariffazione e l'onere per sinistri del contratto, l'aggravamento del rischio nel corso della durata contrattuale, una errata stima del costo effettivo del sinistro (compresi quelli ingenerati da eventuali contenziosi con l'assicurato) rappresentano i principali ambiti di generazione di potenziali perdite per l'Emittente. Il rischio catastrofale a cui l'Emittente è esposto può derivare dagli effetti negativi sul portafoglio assicurativo di fasi recessive del ciclo economico, dall'assunzione di posizioni di entità rilevante o dall'esposizione a rischi naturali catastrofali.

Al fine di gestire e mitigare tale alee di rischio, l'Emittente persegue una politica selettiva delle posizioni in portafoglio, con l'obiettivo di mantenere il profilo di rischio coerente ai fondi propri disponibili per la copertura dei rischi e di rispettare i requisiti patrimoniali previsti dalla normativa di vigilanza.

Le linee guida aziendali, definite e attuate dall'Emittente, sono volte a selezionare le posizioni assicurative e a mantenere un adeguato livello di diversificazione geo-settoriale, di prodotto, di tipologia di rischio assicurato e di *duration* degli impegni assicurativi contratti. A tal riguardo, l'Emittente ha definito un sistema di limiti operativi coerentemente alla propria dotazione patrimoniale ed ha predisposto un insieme di regole e linee guida per il monitoraggio periodico delle posizioni assicurative in portafoglio.

L'Emittente opera prudenzialmente relativamente all'assunzione di posizioni di rischio di elevata entità, al fine di contenere l'esposizione su rischi catastrofali attraverso l'assunzione delle posizioni in *pool* con altre compagnie assicurative (coassicurazione) e la retrocessione al mercato riassicurativo di una parte del rischio assunto (riassicurazione).

Resta inteso che non vi è garanzia che in futuro l'Emittente non possa registrare una sinistrosità di livello tale da non essere in grado di coprirne gli oneri attraverso le riserve accantonate con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.3 *Rischi di mercato*

L'Emittente detiene un portafoglio di *asset*, rappresentato da investimenti in attività finanziarie e da immobili che gestisce adottando una politica basata sul principio della prudenzialità e impostata nel rispetto dei vincoli normativi previsti dal Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011. L'Emittente attua inoltre un monitoraggio continuativo delle posizioni in portafoglio.

Al 30 giugno 2015 la composizione degli *asset* si caratterizza nel seguente modo:

Classe di attività	30/06/2015	31/12/2014
(dati in migliaia di Euro)		
Immobili	39.052	39.098
Partecipazioni in controllate, collegate	6.919	7.728
Investimenti posseduti sino alla scadenza	17	24
Depositi a termine presso enti creditizi	70.076	80.000
Titoli di Stato italiani	19.998	47.965
Altre obbligazioni	1.960	0
Depositi presso imprese cedenti	198	10
Totale	138.220	174.825
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	58.416	23.507

Al 30 giugno 2015 le attività finanziarie sono rappresentate principalmente da depositi vincolati a breve termine e da titoli di Stato italiani.

Il valore degli *asset* può subire variazioni, a causa - tra l'altro - di movimenti avversi dei tassi di mercato, dei prezzi (tra cui i tassi di interesse e di cambio e i prezzi degli immobili) e del rischio di credito/rischio *spread* (cioè il rischio di inadempienza degli obblighi contrattuali di pagamento a causa del deterioramento del merito di credito dell'emittente il titolo obbligazionario) e tali vicende comportano potenziali perdite per l'Emittente.

Il livello di esposizione a tali rischi (cd. rischio di mercato) generalmente associato con il portafoglio dell'Emittente è attualmente relativamente basso, data la politica di investimento perseguita volta a ridurre al minimo l'esposizione su strumenti con maggiore volatilità e su derivati.

Tuttavia, in un contesto di bassi rendimenti, come quello attuale, i rendimenti sulle attività finanziarie potrebbero continuare a contribuire solo limitatamente sui risultati d'esercizio. Pur mantenendo l'obiettivo di rischio/rendimento, per migliorare la redditività del portafoglio, l'Emittente in futuro potrebbe modificare il mix di *asset class* con strumenti per natura soggetti a maggiori rischi e a maggiore volatilità rispetto alle attività finanziarie presenti attualmente in portafoglio, con potenziali effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

In coerenza con la classificazione dei rischi introdotta dal Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 "Nuove disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, compliance ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione" (il "**Regolamento n. 20**"), l'Emittente monitora l'esposizione alle seguenti tipologie di rischio di mercato:

3.1.3.1 *Rischio di tasso d'interesse*

Il rischio di tasso di interesse è il rischio rappresentato da una fluttuazione dei livelli della curva dei tassi di interesse, che potrebbe ridurre il valore di mercato delle attività finanziarie in cui l'Emittente ha investito. Si segnala peraltro che l'impatto di tali fattori ed in particolare delle variazioni dei tassi di

interesse di mercato sul prezzo di tali attività è tanto più accentuato, a parità di condizioni, quanto più lunga è la loro vita residua.

Ancorché al 30 giugno 2015 l'esposizione al rischio di tasso di interesse sia non materiale, data l'esigua vita residua delle attività finanziarie in portafoglio, non è possibile escludere che in futuro l'Emittente, al fine di incrementare la redditività del portafoglio, compatibilmente con la politica adottata in materia di investimenti, possa decidere di allungare la durata media finanziaria delle attività finanziarie del portafoglio, con potenziali effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

Ad ogni modo, a garanzia del *matching* delle scadenze e a limitazione del rischio di tasso di interesse, la scelta delle attività finanziarie con maggiore durata media finanziaria sarà effettuata dall'Emittente tenendo conto della struttura dei pagamenti prevista dalle proprie passività finanziarie.

3.1.3.2 *Rischio azionario*

Al 30 giugno 2015 l'Emittente non presenta tra le attività finanziarie investimenti in titoli azionari. Alla medesima data l'esposizione al rischio azionario si riconduce unicamente alla partecipazione in SACE SRV (partecipata al 100%). Il peso contenuto della partecipazione rispetto al totale delle attività dell'Emittente rende tale rischio non significativo. Inoltre, la natura della partecipazione non espone l'Emittente agli effetti della volatilità di mercato delle quotazioni.

Tuttavia, coerentemente con quanto previsto dalla politica interna in materia di investimenti, al fine di incrementare la redditività del portafoglio, l'Emittente potrebbe in futuro rivedere il *mix* di *asset* e scegliere di investire anche in titoli azionari, con potenziali effetti negativi sulla sua situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria.

3.1.3.3 *Rischio di cambio*

Il rischio di cambio rappresenta il rischio che una variazione nel livello corrente dei tassi di cambio determini una variazione nel valore delle posizioni sensibili.

Al 30 giugno 2015, circa il 7% del portafoglio degli *asset* e delle disponibilità liquide detenute dall'Emittente sono in divise differenti dall'euro, prevalentemente espresse in dollari statunitensi. Relativamente ai rischi assicurativi, risulta una contenuta esposizione al rischio di cambio, connessa ai rischi assunti attraverso lavoro indiretto in dollari statunitensi, dollari di Hong Kong e – in quota marginale – in bath thailandesi e nuovo leu romeno.

Ancorché il volume delle posizioni in divisa diversa dall'euro e la costituzione di depositi bancari nelle divise di riferimento delle riserve tecniche con finalità di *hedging* mantengano complessivamente l'esposizione al rischio cambio su livelli tali da non incidere sulla stabilità economico-finanziaria dell'Emittente, non è possibile escludere che in futuro l'Emittente decida d'investire, compatibilmente con la politica adottata in materia di investimenti, una porzione più significativa dei propri *asset* in valuta diversa dall'euro, nel qual caso eventuali tensioni sul mercato dei cambi e la volatilità degli stessi potrebbero avere effetti negativi sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.3.4 *Rischio immobiliare*

Il rischio immobiliare è legato agli investimenti in immobili dell'Emittente, in larga prevalenza ubicate in centrali zone metropolitane italiane. Gli immobili in cui l'Emittente ha investito ricomprendono sia quelli detenuti con la finalità di conseguire un reddito in forma di affitto o di apprezzamento del valore investito, sia quelli detenuti per uso strumentale ovvero disponibili nell'ambito della gestione caratteristica per operazioni di compravendita.

Al 30 giugno 2015 non si evidenzia alcuna variazione significativa rispetto al 31 dicembre 2014, né nella composizione degli investimenti immobiliari, né nel livello di rischio ad essi associato, che resta contenuto.

Nonostante per la gestione del proprio patrimonio immobiliare l'Emittente adotti pianificazioni aziendali pluriennali e tenda a mantenere le posizioni in essere, non è possibile escludere che eventuali iniziative non preventivate sugli immobili, compatibilmente con la politica adottata in materia di investimenti, determinino effetti negativi sull'attività, sulle prospettive e sulla situazione economica, finanziaria e/o patrimoniale dell'Emittente.

Inoltre, tenuto conto della rilevanza strategica del patrimonio immobiliare dell'Emittente, l'eventuale modifica della normativa o della regolamentazione fiscale di riferimento (o dell'interpretazione delle stesse), nonché l'eventuale revisione o modifica del classamento catastale degli immobili o l'introduzione di nuove tasse o imposte, potrebbe avere un impatto rilevante sugli oneri fiscali dell'Emittente con possibili effetti negativi sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

3.1.3.5 Rischio di credito su emittente (spread) e rischi connessi all'esposizione dell'Emittente nei confronti del debito sovrano

La crisi del debito sovrano ha condizionato l'andamento dei mercati e le scelte di politica economica di molti Paesi europei. Nel corso degli ultimi esercizi, l'Emittente, per limitare gli effetti negativi sui propri risultati d'esercizio, alla luce delle turbolenze di mercato per i timori associati alla sostenibilità del debito pubblico – in particolare italiano - ha gradualmente ridotto il peso delle obbligazioni governative, che al 30 giugno 2015 rappresentano solo il 18% circa delle attività finanziarie in portafoglio.

Al 30 giugno 2015 l'esposizione al rischio di credito risulta particolarmente contenuta, in quanto i titoli obbligazionari (o titoli a questi assimilabili ex Regolamento ISVAP n.36/2011) presenti in portafoglio sono costituiti da titoli governativi italiani, da un titolo con emittente sovranazionale e da depositi vincolati, caratterizzati da un'esigua durata media finanziaria.

Per valutare al meglio l'effetto del rischio connesso all'investimento in titoli governativi, l'Emittente effettua degli *stress test* su tali obbligazioni, valutando l'impatto della volatilità dello *spread* governativo in termini di perdita economica.

Al 30 giugno 2015 l'esposizione dell'Emittente nei confronti dello Stato Italiano ammonta a circa Euro 20 milioni (circa Euro 48 milioni al 31 dicembre 2014). Il peso ridotto dell'investimento e la breve durata media dello stesso contiene il livello di rischio anche sugli scenari di *stress*.

Pur nel rispetto della politica aziendale in materia di investimenti, la scelta di una diversa composizione del portafoglio obbligazionario e/o l'eventuale aumento del peso della componente governativa su durate finanziarie superiori, potrebbe in futuro esporre l'Emittente a eventuali tensioni sul mercato dei titoli di Stato con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

3.1.4 *Rischio di liquidità*

Per rischio di liquidità s'intende il rischio di non riuscire ad adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati e altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite.

I premi, le commissioni, i redditi da investimenti, le entrate relative alle coperture riassicurative e all'attività di recupero sono le maggiori fonti di liquidità dell'Emittente a copertura dei pagamenti dei sinistri e dei costi operativi. L'Emittente effettua un monitoraggio settimanale della liquidità, attraverso un *report* gestionale e assicura costantemente un congruo livello di *cash* attraverso i depositi bancari, che al 30 giugno 2015 ammontano a circa Euro 61 milioni (circa Euro 26 milioni al 31 dicembre 2014).

Eventi di natura catastrofica o sinistrosità molto elevata sul portafoglio assicurativo potrebbero imporre all'Emittente l'utilizzo totale delle disponibilità liquide e rendere necessaria la liquidazione degli altri *asset* in portafoglio a condizioni di mercato sfavorevoli rispetto al prezzo di acquisto, a causa della tempistica forzata dai tempi di liquidazione dei sinistri con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.5 *Rischio di credito di controparte*

Il rischio di credito di controparte è inteso come il rischio di subire perdite causate dall'inadempienza o dal deterioramento del merito di credito di soggetto terzo, avente un obbligo contrattuale nei confronti dell'Emittente.

Il rischio di controparte al quale è soggetto l'Emittente è associato prevalentemente alle esposizioni verso i riassicuratori. Il riassicuratore si assume infatti parte dell'onere del sinistro che corrisponde all'Emittente senza però sollevare lo stesso dal suo obbligo primario di pagare in virtù del contratto assicurativo. L'eventuale mancato pagamento da parte del riassicuratore non solleva pertanto l'Emittente in alcun modo dal proprio obbligo di pagamento del sinistro.

La strategia riassicurativa perseguita dall'Emittente è volta a diversificare quanto più possibile il *panel* dei riassicuratori frammentando l'esposizione complessiva e a scegliere le controparti tra le primarie compagnie di riassicurazione, dotate di un *rating* Standard & Poor's (o equivalente) non inferiore a BBB+, se operanti nei paesi della zona A, e non inferiore a A- per tutti gli altri. Il numero di riassicuratori è tale da garantire un'adeguata ripartizione del rischio. Al fine di limitare il rischio di concentrazione è definito un limite massimo di esposizione per riassicuratore. Con periodicità almeno annuale viene effettuato il monitoraggio delle esposizioni e il controllo sul livello di *rating*. A mitigazione del potenziale rischio, l'Emittente può richiedere *cash collateral*.

Al 30 giugno 2015 le riserve a carico dei riassicuratori ammontano a circa Euro 72 milioni (circa Euro 73 milioni al 31 dicembre 2014).

Fermo restando quanto precede, non risulta possibile escludere il verificarsi di una situazione di eventuale insolvenza di uno o più riassicuratori, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

Il rischio di controparte al quale è soggetto l'Emittente è associato altresì in maniera prevalente ai crediti verso assicurati e intermediari per premi non ancora incassati.

Al 30 giugno 2015, tali crediti erano pari a circa Euro 33 milioni (circa Euro 36 milioni al 31 dicembre 2014).

Tali crediti sono contabilizzati al netto delle svalutazioni, per tener conto della probabilità di realizzo. Non si può escludere che un peggioramento della capacità di pagamento di uno o più assicurati/intermediari potrebbe pregiudicare il valore della posta in bilancio in eccesso rispetto alle svalutazioni già contabilizzate, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.6 *Rischio operativo, di non conformità e rischio reputazionale*

Il rischio operativo è il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Il rischio di non conformità è 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. Il rischio reputazionale è il rischio di deterioramento dell'immagine dell'Emittente 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.

Relativamente al rischio operativo, al rischio non conformità e al rischio reputazionale l'Emittente effettua *self-assessment* ("SA") annuali per l'identificazione e il monitoraggio dei suddetti rischi, in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di vigilanza.

La classificazione delle categorie di rischio operativo segue lo schema adottato a livello internazionale e fa, dunque, riferimento alla *best practice* di mercato. L'Emittente ha definito e avviato anche un processo di raccolta periodica degli eventi di perdita connessi ai rischi operativi (*Loss Data Collection* – "LDC").

Le tipologie di evento, censite e oggetto di monitoraggio, fanno prevalentemente riferimento a frodi/furti interni ed esterni, danneggiamento di beni materiali, inefficienza di processi e procedure, malfunzionamento dei sistemi informatici, inefficienze nella gestione del personale addetto e nei rapporti con la rete di intermediari e la clientela.

Sulla base dei risultati del SA l'Emittente propone annualmente dei piani di interventi atti a mitigare il rischio operativo, di non conformità e reputazionale ovvero ad implementare un adeguato presidio sugli stessi.

Tuttavia, malgrado il presidio attuato sul rischio operativo, di non conformità e reputazionale, non si può escludere che esistano rischi residuali, che potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.7 *Rischi connessi a frodi nel settore assicurativo*

Fa parte del rischio operativo il rischio frode, a cui l'Emittente è esposto nello svolgimento delle sue attività sia nella tipologia di frode interna, sia nella tipologia di frode esterna.

L'attività assicurativa svolta dall'Emittente è in particolare esposta al rischio di false denunce o da inesatte rappresentazioni dei fatti e dei danni conseguenti ai sinistri subiti o cagionati dagli assicurati.

L'Emittente a mitigazione del rischio frode ha potenziato il livello di digitalizzazione della fase di emissione delle polizze e rivisto interamente il *workflow* dell'attività di gestione dei sinistri, facendo particolare attenzione a separare il processo e le responsabilità nell'apertura e documentazione del sinistro e nella sua gestione fino alla liquidazione. L'emittente ha inoltre aderito alla banca dati relativa alla prevenzione di frodi da furto di identità, istituita presso il MEF.

Ciononostante, l'attività dell'Emittente resta comunque esposta ai rischi derivanti da false denunce o a inesatte rappresentazioni dei fatti e dei danni conseguenti ai sinistri da parte dei clienti o dei danneggiati che possono tradursi in un aumento del numero dei sinistri, particolarmente in situazioni di congiuntura economica sfavorevole, e del costo medio degli stessi e, conseguentemente, in una riduzione della redditività dell'Emittente, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

3.1.8 *Rischio relativo alla variazione degli standard contabili utilizzati dall'Emittente nella redazione delle proprie relazioni finanziarie*

L'Emittente redige i propri prospetti contabili secondo i principi contabili nazionali e internazionali, ovvero *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e *International Accounting Standards* (IAS).

Possibili modifiche a tali principi contabili potrebbero causare variazioni di valore sia delle poste di bilancio attive sia passive dell'Emittente. Pertanto non si può escludere che eventuali modifiche possano avere un impatto negativo sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente stesso.

3.1.9 *Rischio connesso all'evoluzione della regolamentazione del settore assicurativo*

L'Emittente opera in settori altamente regolamentati e vigilati. L'emanazione di nuove disposizioni legislative o regolamentari, anche in ambito fiscale, nonché eventuali modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, del quadro normativo e/o degli orientamenti giurisprudenziali, nonché l'eventuale insorgere di procedimenti conseguenti alla violazione di disposizioni di legge e regolamentari, potrebbero avere effetti anche rilevanti sull'organizzazione e la struttura dell'Emittente oltre che sulla reputazione, sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

Tra le modifiche all'attuale quadro normativo in corso, rientra il processo di recepimento normativa *Solvency II* avente lo scopo di riformare l'intero sistema di vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione attraverso la modifica dei criteri quantitativi per il calcolo del margine di solvibilità, nonché la revisione del complesso di regole a presidio della stabilità delle imprese di assicurazione.

La normativa *Solvency II* riguarda i nuovi requisiti di solvibilità e le nuove metodologie di misurazione del rischio ed è divisa in tre pilastri:

- Pilastro I: Requisiti finanziari a copertura dei rischi (valutazione degli attivi, riserve tecniche, fondi propri e requisiti di capitale)
- Pilastro II: Requisiti qualitativi e regole di vigilanza (poteri e procedure di vigilanza, *corporate governance*, controllo interno e *risk management*)
- Pilastro III: Informativa e *disclosure* (obblighi di informativa e confronti dell'Autorità di Vigilanza e verso il mercato).

La nuova regolamentazione *Solvency II* comporta una revisione della disciplina della vigilanza prudenziale, introducendo a livello di principi generali, tra le altre cose: (i) un approccio orientato agli

effettivi rischi a cui la compagnia assicurativa è esposta e delle loro interrelazioni; (ii) la possibilità di determinare il proprio requisito di capitale attraverso un modello interno approvato in via preventiva dall'autorità di vigilanza nazionale; (iii) ulteriori requisiti quantitativi, qualitativi (*governance*, *internal control* e *risk management*) e di informativa nei confronti dell'autorità di vigilanza nazionale e del pubblico; (iv) una rivisitazione dei processi di vigilanza in un'ottica di maggiore armonizzazione e convergenza a livello europeo; e (v) un rafforzamento dei presidi di vigilanza a livello di gruppo.

Solvency II è tuttora in fase di recepimento a livello nazionale e l'entrata in vigore di tale nuova disciplina è prevista a decorrere dal 1° gennaio 2016.

L'Emittente ha inteso impostare sin dal 2007 il sistema di gestione dei rischi sulla base delle disposizioni normative in materia, anticipando l'adozione di molti dei principi definiti in *Solvency II* in attesa della definitiva entrata in vigore del nuovo regime di vigilanza prudenziale. Questo ha permesso il graduale avvicinamento ai nuovi *standard* e un efficace consolidamento del sistema di controllo interno.

Al fine di portare a termine il percorso di allineamento alle nuove disposizioni normative introdotte da *Solvency II*, l'Emittente ha avviato specifiche attività progettuali, adeguando i processi e le procedure interne.

A fronte di tale attuale stato di implementazione di *Solvency II*, anche se sulla base delle stime non emergono carenze di capitale per l'Emittente successivamente alla ricapitalizzazione dell'Emittente effettuata da SACE a settembre 2015 (in relazione alla quale, per maggiori dettagli, si veda *infra* il paragrafo 4.6 del presente Documento di Ammissione) e benché alla data del presente Documento di Ammissione l'Emittente ha predisposto specifici strumenti per la valutazione e la misurazione dei rischi, non risulta possibile escludere che eventuali ulteriori mutamenti di politica legislativa in tema di stabilità patrimoniale delle imprese di assicurazione ovvero l'emanazione di regolamenti e/o chiarimenti e/o modifiche nell'interpretazione della normativa di vigilanza da parte delle competenti Autorità aventi ad oggetto i coefficienti di solvibilità e/o altri elementi collegati a detta nuova normativa possano comportare la necessità per l'Emittente di effettuare nuove e diverse valutazioni e di adottare nuove misure di rafforzamento con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

3.1.10 Rischio connesso a un aumento nella concorrenza

L'Emittente opera in un mercato altamente competitivo. Il mercato di riferimento comprende un ampio numero di partecipanti di diversa dimensione. Anche se l'Emittente ritiene che il mercato in cui opera sia caratterizzato da forti barriere all'ingresso per nuovi operatori globali, non può essere esclusa la possibilità che nuovi operatori, inclusi quelli di dimensione significativa, possano cambiare la propria strategia al fine di accedere ai mercati nei quali l'Emittente opera, così incrementando la già intensa concorrenza. In alcune zone, l'Emittente è soggetto anche alla concorrenza di operatori locali che sono di dimensioni inferiori ma hanno una presenza territoriale significativa.

Inoltre, una fonte significativa di concorrenza deriva dalla presenza sul mercato di prodotti alternativi all'assicurazione del credito e dal fatto che società decidano di auto-assicurare il proprio rischio di credito e gestire internamente i propri crediti.

L'Emittente è soggetto a forte pressione competitiva, soprattutto con riferimento ai prezzi, in tutti i settori di propria attività. I concorrenti dell'Emittente, nei vari campi di sua attività, a causa della loro

dimensione, possono avere capacità finanziaria, commerciale, tecnica, di risorse umane o di innovazione maggiore di quella di SACE BT.

In tale contesto, l'Emittente potrebbe avere necessità di adattare i propri servizi e le tariffe, oppure la propria politica di assunzione dei rischi e ciò potrebbe avere un effetto negativo sulla propria redditività o quota di mercato, specialmente ove sia incapace di implementare una crescita strategica sostenibile e redditizia e, in particolare, di offrire prezzi, prodotti innovativi, servizi o qualità di servizi almeno paragonabili con quelli dei propri concorrenti. L'aumento di concorrenza potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.1.11 *Rischio legato ai rapporti commerciali intercorrenti con le società controllanti*

L'Emittente è controllato al 100% da SACE che, a sua volta, è controllata al 100% da CDP.

Alla data del presente Documento di Ammissione, la parte di attività dell'Emittente riconducibile ai rapporti intercorrenti con SACE e alle relazioni commerciali con il gruppo facente capo a CDP non è significativa.

Non si può tuttavia escludere che in futuro i rapporti con SACE e con il gruppo facente capo a CDP assumano maggiore rilevanza.

In un tale contesto, l'eventuale uscita dell'Emittente dalla compagine societaria di appartenenza potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

3.1.12 *Rischi derivanti da procedimenti giudiziari*

Per rischio derivante da procedimenti giudiziari si intende, in generale, la possibilità che esiti negativi di procedimenti giudiziari, arbitrari e/o amministrativi generino passività tali da causare una riduzione della capacità dell'Emittente di far fronte alle proprie obbligazioni.

Il contenzioso passivo dell'Emittente è incentrato su sinistri dei rami credito, cauzioni, altri danni ai beni (costruzioni), adeguatamente coperti da riserve appostate, mentre residua in minima parte un contenzioso generico non riferito a sinistri.

Malgrado le azioni intraprese a riduzione del rischio di contenzioso, non si può escludere l'eventualità di chiusure degli stessi con esito negativo per l'Emittente, oltre che il manifestarsi di nuove casistiche che possano compromettere la situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente.

3.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLE OBBLIGAZIONI

I fattori di rischio relativi alle Obbligazioni ("Risk Factors relating to the Notes") sono riportati in lingua inglese nell'Allegato A al presente Documento di Ammissione.

4. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

4.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

La denominazione legale e commerciale dell'Emittente è "SACE BT S.p.A."

4.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

L'Emittente è iscritto presso l'Ufficio del registro delle Imprese di Roma al n. 08040071006.

L'Emittente è una compagnia di assicurazione e riassicurazione iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n. 1.00149, è capogruppo del Gruppo Assicurativo SACE BT iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 021 ed è inoltre soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di SACE.

4.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

SACE BT S.p.A. è stata costituita in data 27 maggio 2004.

Ai sensi dell'art. 4 dello Statuto, la durata dell'Emittente è stabilita fino al 31 dicembre 2100 e potrà essere prorogata con delibera dell'assemblea straordinaria degli azionisti.

4.4 Domicilio e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, paese di costituzione e sede sociale

L'Emittente è costituito in Italia in forma di società per azioni e opera in base alla legislazione italiana.

La sede legale dell'Emittente è in Piazza Poli n. 42, 00187, Roma. Il numero di telefono dell'Emittente è 0039 06 6976971.

4.5 Descrizione dell'Emittente

L'Emittente è una compagnia di assicurazione e riassicurazione costituita da SACE nel 2004 ed autorizzata dall'ISVAP (ora IVASS) all'esercizio dell'attività assicurativa e riassicurativa nei rami danni in data 23 giugno 2004. L'Emittente è quindi soggetto alla vigilanza dell'IVASS ed è specializzato nel ramo credito, ramo cauzioni e ramo altri danni ai beni (costruzioni).

L'Emittente è controllato al 100% da SACE ed è soggetto ad attività di direzione e coordinamento da parte di quest'ultima. L'Emittente è azionista unico di SACE SRV S.r.l., specializzata in servizi d'informazione commerciale e recupero crediti, con la quale costituisce il Gruppo Assicurativo SACE BT di cui l'Emittente è capogruppo.

Costituita nel 2004 come compagnia specializzata nell'assicurazione dei crediti a breve termine (attività con dilazioni di pagamento fino a 12 mesi), dal 2005 SACE BT ha esteso la propria operatività alle cauzioni ed alla protezione dei rischi della costruzione mediante l'acquisizione di ASSEDILE, incorporata mediante fusione nel 2008.

L'Emittente è autorizzato anche all'esercizio dell'attività riassicurativa.

Sul territorio nazionale offre i propri prodotti e servizi attraverso una rete di intermediari mentre, nei paesi dell'Unione Europea, opera in regime di libera prestazione di servizi.

Il *business* di SACE BT si focalizza principalmente sull'offerta dei seguenti prodotti assicurativi:

- Polizze del ramo credito a breve termine: l'offerta è rivolta ad aziende che operano in Italia e all'estero ed è volta ad assicurarne i crediti, prevedendo dilazioni di pagamento fino a 12 mesi in caso di mancato pagamento derivante da eventi di natura commerciale e politica. Le principali componenti dell'offerta assicurativa sono:
 - Assicurazione (i) della globalità del portafoglio di crediti, in Italia e all'estero, con possibilità di modulare la copertura ("Polizza BT 360"); (ii) dal mancato pagamento dei crediti commerciali esteri per transazioni con dilazioni di pagamento fino a 12 mesi, individuando il numero di clienti o i Paesi verso i quali destinare l'esportazione ("Polizza BT Sviluppo export");
 - Indennizzo della perdita in caso di mancato pagamento;
 - Valutazione preventiva della solvibilità del cliente; e
 - Supporto nel processo di assunzione e gestione dei crediti commerciali.
- Polizze ramo cauzioni: SACE BT offre coperture assicurative ad imprese che partecipano a gare d'appalto o eseguono commesse, in Italia e all'estero, offrendo le garanzie contrattuali richieste dai committenti attraverso l'offerta dei seguenti principali prodotti:
 - **Cauzione provvisoria**: garantisce l'impegno dell'impresa aggiudicataria di un appalto a sottoscrivere il relativo contratto;
 - **Cauzione definitiva**: garantisce che l'impresa aggiudicataria di un appalto rispetti tutti gli obblighi derivanti dal contratto;
 - **Garanzia per oneri di urbanizzazione**: garantisce l'adempimento degli obblighi contrattuali assunti dall'impresa aggiudicataria, comprendendo sia "obblighi di fare" (esecuzione diretta delle opere) sia "obblighi di dare";
 - **Garanzia a tutela degli acquirenti immobili**: garantisce la restituzione degli anticipi versati in corso d'opera dall'acquirente di un'unità immobiliare, in caso di crisi del costruttore.
- Polizze ramo altri danni ai beni (costruzioni): i principali prodotti offerti in questo ambito sono riferiti all'edilizia privata e pubblica e sono concepiti per assicurare i rischi connessi alla costruzione ed all'installazione di opere civili e i rischi connessi a infrastrutture, macchinari, impianti e costruzioni in acciaio, ovvero i danni materiali e diretti derivanti da difetti di costruzione. Ulteriori soluzioni assicurative offerte in questo ambito sono dedicate alle PMI, e prevedono, tra gli altri, protezione dai rischi di incendio, furto e responsabilità civile verso terzi e operai.

L'Emittente opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo e la gestione si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

-
- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D.Lgs. 231/2001 recante la “*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica*”; e
 - Codice Etico che enuncia i valori e i principi ispiratori a cui devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori ed i terzi con i quali L’Emittente intrattiene rapporti.

4.6 Eventi recenti sostanzialmente rilevanti per la valutazione della solvibilità dell’Emittente

Con sentenza del 25 giugno 2015, il Tribunale dell’UE ha respinto il ricorso proposto congiuntamente da SACE e SACE BT per l’annullamento della decisione della Commissione europea del 20 marzo 2013, concernente presunte misure di aiuto di Stato (in particolare la ricapitalizzazione di SACE BT avvenuta nel 2009, per complessivi Euro 70 milioni), attuate da SACE in favore di SACE BT che ad avviso di tale organo giudicante sarebbero state non conformi al c.d. criterio dell’investitore privato in economia di mercato (MEIP).

In particolare, la Commissione aveva ordinato allo Stato italiano di recuperare da SACE BT l’importo dei presunti aiuti, dichiarati illegali e incompatibili con il mercato interno.

Per effetto della citata sentenza del 25 giugno 2015, ha riacquisito effetti in capo a SACE BT l’obbligo (che il Tribunale aveva in precedenza sospeso in parte con ordinanza cautelare) di restituire a SACE un importo pari a Euro 70 milioni più interessi.

A seguito di tale sentenza, SACE BT ha tempestivamente provveduto alla restituzione del presunto aiuto di Stato ed ha redatto un nuovo piano industriale per l’orizzonte temporale 2016-2020 che è stato sottoposto alla valutazione dell’azionista SACE. SACE, conformemente a quanto previsto dal MEIP, e avvalendosi anche del supporto di un advisor industriale e di un advisor finanziario, a seguito dell’analisi del nuovo piano industriale, ha individuato quale migliore opzione la ricapitalizzazione di SACE BT. La ricapitalizzazione avrebbe, in particolare, consentito a SACE BT di continuare ad operare nel rispetto delle previsioni regolamentari concernenti il requisito del patrimonio di vigilanza delle compagnie assicurative.

In data 28 settembre 2015, a seguito di tale decisione, SACE ha quindi disposto la ricapitalizzazione di SACE BT per Euro 48,5 milioni.

Conseguentemente a tale ricapitalizzazione, alla data del presente Documento di Ammissione il patrimonio netto dell’Emittente risulta pari a Euro 56,5 milioni e gli elementi costitutivi del margine di solvibilità di SACE BT risultano in linea con le prescrizioni di vigilanza.

4.7 Consiglio di Amministrazione

Alla data del presente Documento di Ammissione il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente è composto da cinque membri. Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall’assemblea ordinaria il 16 ottobre 2013 e rimarrà in carica sino alla data dell’assemblea che sarà convocata per approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015.

Il Consiglio di Amministrazione è così composto:

Nome	Carica
Rodolfo Mancini	Presidente del Consiglio di Amministrazione
Alessandra Ricci	Consigliere
Marcello Romei Bugliari	Consigliere
Roberto Taricco	Consigliere
Marco Traditi	Consigliere

4.8 Collegio Sindacale e revisore esterno

Alla data del presente Documento di Ammissione l'organo di controllo è rappresentato da un Collegio Sindacale composto da cinque membri, tutti revisori legali iscritti nell'apposito registro. Il Collegio sindacale è stato nominato dall'assemblea ordinaria il 16 ottobre 2013 e rimarrà in carica sino alla data dell'assemblea che sarà convocata per approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015.

Il Collegio Sindacale è così composto:

Nome	Carica
Marcello Cosconati	Presidente del Collegio Sindacale
Valeria Galardi	Sindaco effettivo
Edoardo Rosati	Sindaco effettivo
Umberto La Commara	Sindaco supplente
Carmela Varasano	Sindaco supplente

Alla data del presente Documento di Ammissione la funzione di revisione legale dei conti è affidata alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. iscritta al Registro dei revisori legali tenuto dal MEF al n. 119644, nominata con atto del 24 aprile 2007 e incaricata per il novennio 2007-2015.

Il revisore legale esterno ha emesso (i) la relazione di revisione senza rilievi sul bilancio d'esercizio e consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ai sensi degli articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39 e dell'articolo 102 del Codice delle Assicurazioni Private e (ii) la revisione contabile limitata senza rilievi sulla relazione semestrale individuale e consolidata al 30 giugno 2015.

4.9 Ammontare delle Obbligazioni e delibera autorizzativa

Il Prestito sarà costituito da n. 145 Obbligazioni del valore nominale di Euro 100.000,00 cadauna, per un importo nominale complessivo di Euro 14.500.000,00 denominato "SACE BT S.p.A. €14,500,000 5.7 per cent. dated subordinated callable notes due 17 December 2025" emesso dall'Emittente.

L'emissione delle Obbligazioni è stata autorizzata da delibera del socio unico SACE, adottata in data 3 dicembre 2015.

4.10 Uso dei proventi

L'Emittente intende utilizzare i proventi derivanti dal Prestito per lo sviluppo generale delle attività aziendali e per l'ottimizzazione dei fondi propri dell'Emittente in ottemperanza alla Direttiva *Solvency II* che entrerà in vigore a partire dal 1° gennaio 2016.

4.11 Ulteriori emissioni

Alla data del presente Documento di Ammissione, l'Emittente non ha emesso titoli di debito ulteriori rispetto alle Obbligazioni di cui al presente Documento di Ammissione.

5. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

5.1 Descrizione del gruppo del quale fa parte l'Emittente

Alla data del presente Documento di Ammissione, SACE detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale dell'Emittente ed esercita attività di direzione e coordinamento su quest'ultimo. SACE, a sua volta, è soggetta alla direzione e coordinamento del proprio azionista CDP, anche relativamente a specifiche materie che attengono alle controllate indirette (quali l'Emittente).

SACE, società del gruppo facente capo a CDP, opera in 189 paesi offrendo un'ampia gamma di prodotti assicurativi e finanziari: credito all'esportazione, assicurazione del credito, protezione degli investimenti, garanzie finanziarie, cauzioni e *factoring*. SACE ha un rating pari a A- (*Fitch*).

Il grafico che segue illustra la struttura del gruppo SACE:



L'Emittente controlla al 100%, ed esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di, SACE SRV, società di diritto italiano il cui capitale sociale pari a 100.000,00 Euro.

SACE SRV svolge attività non assicurative nell'ambito del Gruppo Assicurativo SACE BT, occupandosi in particolare delle informazioni commerciali e del recupero crediti.

SACE SRV supporta le società del perimetro SACE nelle loro attività, gestendo e ampliando il patrimonio informativo (grazie anche alla licenza di agenzia investigativa ex art. 134 TULPS) e l'attività di recupero crediti (licenza ex art. 115 TULPS). In particolare SACE SRV si occupa di:

- creare nuovi sistemi automatici di valutazione;

-
- migliorare le performance di recupero crediti e a razionalizzarne i relativi costi di gestione; e
 - centralizzare le attività di anagrafica verso le società del perimetro SACE.

Il risultato economico del periodo è pari a Euro 252 mila (Euro -272 mila al 30 giugno 2014). Nel corso del primo semestre 2015 SACE SRV ha distribuito un dividendo di Euro 1.060 mila. Al 30 giugno 2015 il valore della partecipazione è stato adeguato al corrispondente importo di patrimonio netto di SACE SRV.

SACE SRV è infine membro di ANCIC, Associazione Nazionale tra le Imprese di Informazioni Commerciali e di Gestione del Credito.

5.2 Dipendenza da altri soggetti all'interno del gruppo del quale fa parte l'Emittente

Dal momento che SACE è l'azionista unico dell'Emittente ed esercita nei suoi confronti attività di direzione e coordinamento e CDP, che controlla SACE al 100%, esercitata alcuni poteri di direzione e coordinamento anche sulle sue controllate indirette, tali società potrebbero esercitare una significativa influenza nella materie di competenza dell'Assemblea dei Soci dell'Emittente, quali, *inter alia*, le decisioni relative a distribuzione di dividendi, aumenti di capitale e modifiche dello Statuto. Inoltre, la dipendenza da tali società potrebbe influenzare scelte del *management* e strategiche, la cui decisione è devoluta alla competenza del Consiglio di Amministrazione.

6. PRINCIPALI AZIONISTI

6.1 Partecipazione, direzione e coordinamento

Alla data del presente Documento di Ammissione SACE detiene una partecipazione pari al 100% del capitale sociale dell'Emittente ed esercita attività di direzione e coordinamento su quest'ultimo.

Fermo restando che SACE esercita il ruolo di unico azionista dell'Emittente conformemente a tutte le previsioni legislative e regolamentari rilevanti, conformità che è garantita anche dai poteri riconosciuti alle autorità di vigilanza, nazionali e internazionali, che vigilano su SACE BT (*e.g.* IVASS), allo stato non sono state adottate misure particolari rispetto al controllo esercitato da SACE.

6.2 Accordi societari

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla data del presente Documento di Ammissione non sussistono accordi che possano determinare, a una data successiva, una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

7. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE

7.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati

Per quanto riguarda le informazioni finanziarie relative all'Emittente si rinvia all'ultimo bilancio di esercizio approvato e all'ultimo bilancio consolidato, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, insieme alle relative certificazioni, riportati negli Allegati B e C (*Bilancio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa certificazione; Bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa certificazione*) e alle relazioni finanziarie, individuale e consolidata, relative al semestre chiuso al 30 giugno 2015, insieme alle relative certificazioni, riportate negli Allegati D ed E (*Relazione semestrale individuale al 30 giugno 2015 e relativa certificazione; Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 e relativa certificazione*) del presente Documento di Ammissione.

8. INFORMAZIONI RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI

Si riporta nell'Allegato F in lingua inglese il regolamento del Prestito ("Terms and Conditions of the Notes") contenente i termini e le condizioni delle Obbligazioni ammesse alla negoziazione ai sensi del presente Documento di Ammissione.

9. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E RELATIVE MODALITÀ

9.1 Domanda di ammissione alle negoziazioni

L'Emittente ha presentato presso Borsa Italiana la domanda di ammissione alla negoziazione delle Obbligazioni sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del Mercato ExtraMOT. La decisione di Borsa Italiana e la data di inizio delle negoziazioni delle Obbligazioni sul Segmento Professionale (ExtraMOT PRO) del Mercato ExtraMOT, insieme alle informazioni funzionali alle negoziazioni, sono comunicate da Borsa Italiana con apposito avviso, ai sensi della Sez. 11.6 delle linee guida contenute nel Regolamento del Mercato ExtraMOT.

9.2 Altri mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione

Alla data del presente Documento di Ammissione le Obbligazioni non sono quotate in alcun altro mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione o equivalente italiano o estero né l'Emittente prevede, allo stato, di presentare domanda di ammissione a quotazione delle Obbligazioni presso altri mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione diversi dal Mercato ExtraMOT.

9.3 Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario

Si segnala che non sono presenti soggetti che si sono assunti l'impegno di agire quali intermediari sul mercato secondario.

10. REGIME FISCALE

Le informazioni riportate di seguito costituiscono una sintesi di alcune conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto, dalla detenzione e dalla cessione delle Obbligazioni ai sensi della legislazione tributaria vigente in Italia. Quanto segue non rappresenta una analisi completa di tutti gli aspetti fiscali che possono essere rilevanti in relazione alla decisione di acquistare, possedere o vendere le Obbligazioni né si occupa delle conseguenze fiscali applicabili a tutte le categorie di potenziali sottoscrittori delle Obbligazioni, alcuni dei quali possono essere soggetti a una disciplina speciale. La descrizione che segue si basa sulla legge vigente e sulla prassi esistente e resa pubblica in Italia alla data del Documento di Ammissione, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche con effetti retroattivi. L'Emittente non provvederà ad aggiornare questa sezione per dare conto delle modifiche legislative o di prassi intervenute, anche qualora, a seguito di tali modifiche, le informazioni presenti in questa sezione non risultassero più valide.

Gli investitori sono tenuti a interpellare i propri consulenti fiscali in merito alle conseguenze fiscali derivanti, secondo la legge italiana, la legge del paese nel quale sono considerati residenti ai fini fiscali e di ogni altra giurisdizione rilevante, dall'acquisto, dal possesso e dalla cessione delle Obbligazioni nonché dai pagamenti di interessi, capitale e/o altre somme derivanti dalle Obbligazioni.

10.1 Trattamento ai fini delle imposte dirette degli interessi e degli altri proventi delle obbligazioni

Il Decreto 239 detta il regime fiscale applicabile, in presenza di determinati presupposti, agli interessi ed altri proventi (ivi inclusa la differenza fra il prezzo di emissione e quello di rimborso) delle obbligazioni e titoli similari emessi da società di capitali diverse da banche e da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui ai decreti ministeriali emanati in attuazione dell'art. 11, comma 4, lett. c), del Decreto 239 (ad oggi tale lista è contenuta nel Decreto Ministeriale 4 settembre 1996, come di volta in volta modificato e integrato, “**Decreto White List**”). In particolare, tale regime si applica (i) alle obbligazioni e titoli similari negoziati nei mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione sopra menzionati . o (ii) alle obbligazioni e titoli similari non negoziati che siano detenuti da uno o più investitori qualificati ai sensi dell'art. 100 del TUF.

Ai fini del regime fiscale di cui al Decreto 239, sono considerate obbligazioni e/o titoli similari alle obbligazioni quei titoli che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa.

Il regime fiscale dettato dal Decreto 239 si applica anche ai proventi degli strumenti finanziari rilevanti in materia di adeguatezza patrimoniale ai sensi della normativa comunitaria e delle discipline prudenziali nazionali, emessi, *inter alia*, da soggetti vigilati dall'IVASS e diversi da azioni e titoli similari.

A norma del Decreto 239, i pagamenti di interessi e degli altri proventi derivanti dalle obbligazioni:

- (i) sono soggetti in Italia ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi applicata con l'aliquota del 26% e assolta a titolo definitivo, se effettuati in favore di beneficiari effettivi che sono (i) persone

fisiche residenti ai fini fiscali in Italia; (ii) società di persone residenti ai fini fiscali in Italia che non esercitano attività commerciali; (iii) enti pubblici e privati residenti in Italia ai fini fiscali e diversi dalle società, che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale; (iv) soggetti esenti dall'imposta sul reddito delle società e residenti in Italia ai fini fiscali. In tali ipotesi, i proventi derivanti dalle obbligazioni non concorrono a formare la base imponibile dei summenzionati soggetti ai fini delle imposte sui redditi. L'imposta sostitutiva è applicata dalle banche, dalle società di intermediazione mobiliare (“**SIM**”), dalle società fiduciarie e dagli altri soggetti indicati in appositi decreti del Ministro dell'Economia e delle Finanze;

- (ii) sono soggetti in Italia ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi applicata con l'aliquota del 26% e assolta a titolo d'acconto, se effettuati in favore di beneficiari effettivi che sono persone fisiche residenti in Italia ai fini fiscali o enti pubblici e privati residenti in Italia ai fini fiscali, diversi dalle società, che detengano le obbligazioni nell'esercizio di una attività commerciale. In tale caso, gli interessi ed altri proventi concorrono a formare il reddito d'impresa del percipiente e l'imposta sostitutiva può essere scomputata dall'imposta complessiva dovuta dallo stesso sul proprio reddito imponibile;
- (iii) non sono soggetti in Italia ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, se effettuati in favore di beneficiari effettivi che sono: (a) società di capitali residenti in Italia, società di persone che svolgono attività commerciale o stabili organizzazioni in Italia di società non residenti in relazione alle quali le obbligazioni siano effettivamente connesse; (b) fondi mobiliari italiani, SICAV, fondi pensione residenti in Italia di cui al D. Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993, come successivamente modificato dal D. Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005, fondi immobiliari italiani costituiti secondo l'art. 37 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e l'art. 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994 e SICAF immobiliari; (c) persone fisiche residenti in Italia che hanno affidato la gestione dei loro investimenti, incluse le obbligazioni, ad un intermediario finanziario italiano ed hanno optato per l'applicazione del c.d. regime del risparmio gestito in conformità all'art. 7 del D. Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 (ai fini della presente sezione, il “**Risparmio Gestito**”);
- (iv) non sono soggetti in Italia ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, se effettuati in favore di beneficiari effettivi che sono soggetti non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione sul territorio italiano alla quale le obbligazioni siano effettivamente connesse, a condizione che:
 - (a) questi ultimi (i) siano residenti in un paese che consente un adeguato scambio di informazioni con l'Italia, essendo inserito nel Decreto White List, ovvero, in caso di investitori istituzionali ancorché privi di soggettività tributaria, a condizione che essi siano costituiti in uno dei predetti paesi, (ii) siano enti ed organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia, o (iii) banche centrali straniere o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali di uno stato straniero; e
 - (b) le obbligazioni siano depositate direttamente o indirettamente presso: (i) una banca o una SIM residente in Italia; (ii) una stabile organizzazione in Italia di una banca o di una SIM non residente che intrattengono rapporti diretti in via telematica con il MEF; o (iii) presso un ente o una

società non residenti che aderiscono a sistemi di amministrazione accentrata dei titoli e intrattengono rapporti diretti con il MEF; e

- (c) per quanto concerne i soggetti indicati alla precedente lettera (a)(i), le banche o gli agenti di cambio menzionati alla precedente lettera (b) ricevano una autocertificazione dell'effettivo beneficiario degli interessi che attesti che il beneficiario economico è residente in uno dei predetti paesi. L'autocertificazione deve essere predisposta in conformità con il modello approvato dal MEF (Decreto Ministeriale del 12 dicembre 2001, pubblicato sul Supplemento Ordinario n. 287 della G.U. n. 301 del 29 dicembre 2001) e successivi aggiornamenti ed è valido fino a revoca da parte dell'investitore. L'autocertificazione non deve essere presentata qualora una dichiarazione equivalente è già stata presentata al medesimo intermediario; in caso di investitori istituzionali privi di soggettività tributaria, l'investitore istituzionale sarà considerato essere il beneficiario effettivo e l'autocertificazione rilevante sarà resa dal relativo organo di gestione; e
- (d) le banche o gli agenti di cambio menzionati alle lettere (b) e (c) che precedono ricevano tutte le informazioni necessarie ad identificare il soggetto non residente beneficiario effettivo delle obbligazioni e tutte le informazioni necessarie al fine di determinare l'ammontare degli interessi che il detto beneficiario economico sia legittimato a ricevere.

Qualora le condizioni sopra indicate alle lettere (a), (b), (c) e (d) del punto (iv) non sono soddisfatte, il sottoscrittore delle obbligazioni non residente in Italia è soggetto all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi applicata con l'aliquota del 26% sugli interessi ed altri proventi derivanti dalle obbligazioni. In quest'ultimo caso, l'imposta sostitutiva può essere applicata in misura ridotta in virtù delle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, se applicabili.

Le persone fisiche residenti in Italia che detengono le obbligazioni non in regime di impresa e che hanno optato per il regime del Risparmio Gestito sono soggetti a un'imposta sostitutiva applicata con l'aliquota del 26% sul risultato maturato della gestione alla fine di ciascun esercizio (detto risultato includerà anche gli interessi e gli altri proventi maturati sulle obbligazioni). L'imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione è applicata nell'interesse del contribuente da parte dell'intermediario autorizzato.

Gli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni detenute da società di capitali italiane, società di persone che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di una attività commerciale, imprenditori individuali, enti pubblici e privati diversi dalle società che detengono le obbligazioni in connessione con la propria attività commerciale nonché da stabili organizzazioni in Italia di società non residenti in relazione alle quali le obbligazioni sono effettivamente connesse, concorrono a formare la base imponibile: (i) dell'imposta sul reddito delle società (IRES); o (ii) dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (IRPEF), oltre a quella delle addizionali in quanto applicabili; in presenza di determinati requisiti, i predetti interessi concorrono a formare anche la base imponibile dell'imposta regionale sulle attività produttive ("IRAP").

Nel caso in cui l'investitore è un fondo pensione di cui alla lettera (iii)(b) sopra menzionata, gli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni maturati durante il periodo di possesso devono essere inclusi nel

risultato del fondo, rilevato alla fine di ciascun periodo d'imposta, soggetto ad un'imposta sostitutiva *ad hoc*, pari al 20% a decorrere dall'anno di imposta 2015.

10.2 Trattamento ai fini delle imposte dirette delle plusvalenze realizzate sulle obbligazioni

L'eventuale plusvalenza realizzata in caso di cessione ovvero rimborso delle obbligazioni concorre alla determinazione del reddito d'impresa rilevante ai fini delle imposte sui redditi (e, in alcune circostanze, anche della base imponibile IRAP) ed è, pertanto, assoggettata a tassazione in Italia secondo le regole ordinarie, se realizzate da:

- (i) una società commerciale italiana;
- (ii) un ente commerciale italiano;
- (iii) una stabile organizzazione in Italia di soggetti non residenti alla quale le obbligazioni sono effettivamente connesse; o
- (iv) una persona fisica residente in Italia che esercita un'attività commerciale alla quale le obbligazioni sono effettivamente connesse.

In conformità al Decreto Legislativo n. 461 del 21 Novembre 1997, qualora l'investitore sia una persona fisica che non detiene le obbligazioni in regime d'impresa, la plusvalenza realizzata dalla cessione ovvero dal rimborso delle obbligazioni è soggetta ad una imposta sostitutiva applicata con l'aliquota del 26%. Secondo il c.d. regime della dichiarazione, che è il regime ordinario applicabile in Italia alle plusvalenze realizzate dalle persone fisiche ivi residenti che detengono le obbligazioni non in regime d'impresa, l'imposta sostitutiva è applicata cumulativamente sulle plusvalenze realizzate nel corso dell'esercizio, al netto delle relative minusvalenze, dall'investitore che detiene le obbligazioni non in regime d'impresa. Le plusvalenze realizzate, al netto delle relative minusvalenze, devono essere distintamente indicate nella dichiarazione annuale dei redditi del relativo investitore. L'imposta sostitutiva deve essere corrisposta dal relativo investitore mediante versamento diretto. Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore all'ammontare complessivo delle plusvalenze, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto.

In alternativa al regime ordinario della dichiarazione, le persone fisiche italiane che detengono le obbligazioni non in regime d'impresa possono optare per l'assoggettamento a imposta sostitutiva di ciascuna plusvalenza realizzata in occasione di ciascuna operazione di cessione o rimborso ((ai fini della presente sezione, il "**Risparmio Amministrato**"). La tassazione separata di ciascuna plusvalenza secondo il regime del Risparmio Amministrato è consentita a condizione che: (i) le obbligazioni siano depositate presso banche italiane, SIM o altri intermediari finanziari autorizzati; e (ii) l'investitore opti per il regime del Risparmio Amministrato con una comunicazione scritta. L'intermediario finanziario, sulla base delle informazioni comunicate dal contribuente, applica l'imposta sostitutiva sulle plusvalenze realizzate in occasione di ciascuna operazione di vendita o rimborso delle obbligazioni, al netto delle minusvalenze o perdite realizzate, trattenendo l'imposta sostitutiva dovuta dai proventi realizzati e spettanti al relativo investitore. Secondo il regime del Risparmio Amministrato, qualora siano realizzate minusvalenze, perdite o differenziali negativi, gli importi delle predette minusvalenze, perdite o differenziali negativi sono computati in deduzione, fino a loro concorrenza, dall'importo delle plusvalenze, differenziali positivi o proventi realizzati nelle successive operazioni poste in essere nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo d'imposta e nei successivi, ma non oltre il quarto. Ai sensi del regime del Risparmio

Amministrato l'investitore non è tenuto ad esporre le plusvalenze realizzate nella propria dichiarazione annuale dei redditi.

Le plusvalenze realizzate dalle persone fisiche residenti in Italia che detengono le obbligazioni non in regime di impresa e che hanno optato per il Risparmio Gestito concorreranno a formare il risultato della gestione che sarà assoggettato a imposta sostitutiva, anche se non realizzato, al termine di ciascun esercizio. Se in un anno il risultato della gestione è negativo, il corrispondente importo è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto per l'intero importo che trova capienza in essi. L'imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione è applicata nell'interesse del contribuente da parte dell'intermediario autorizzato. Ai sensi del regime del Risparmio Gestito, l'investitore non è tenuto ad esporre nella propria dichiarazione annuale dei redditi le plusvalenze realizzate.

Le plusvalenze realizzate da un investitore che sia un fondo di investimento italiano, aperto o chiuso, una SICAV, un fondo immobiliare o una SICAF saranno incluse nel loro risultato netto e non saranno soggette all'imposta sostitutiva sopra menzionata.

Le plusvalenze realizzate da un investitore che sia un fondo pensione italiano saranno incluse nel risultato di gestione maturato dal fondo alla fine del periodo d'imposta e soggette ad un'imposta sostitutiva pari al 20% a decorrere dall'anno di imposta 2015.

Le plusvalenze realizzate, in seguito alla vendita o al rimborso di obbligazioni, da parte di soggetti non residenti privi di una stabile organizzazione in Italia alla quale le obbligazioni siano effettivamente connesse sono in generale soggette ad un'imposta sostitutiva del 26%. Tali plusvalenze non sono soggette ad alcuna imposizione in Italia se:

- (i) le obbligazioni sono negoziate in mercati regolamentati;
- (ii) le obbligazioni non sono negoziate in mercati regolamentati e l'investitore è uno dei soggetti ai quali l'art. 6, comma 1 del Decreto 239 accorda l'imposta sostitutiva del 26% ai sensi dell' (cfr. lettera (a) del punto (iv) del paragrafo relativo al "*Trattamento ai fini delle imposte dirette degli interessi e degli altri proventi delle obbligazioni*" sopra menzionato);
- (iii) l'investitore, sussistendo i requisiti per beneficiare di una convenzione contro le doppie imposizioni stipulata tra lo Stato in cui è residente ai fini fiscali e la Repubblica Italiana, è assoggettato a tassazione in relazione a tali plusvalenze soltanto nello Stato in cui è residente.

10.3 Imposta sulle successioni e donazioni

Ai sensi del decreto legge n. 262 del 3 ottobre 2006, convertito nella legge n. 286 del 24 novembre 2006, il trasferimento a titolo gratuito, *inter vivos* o *mortis causa*, di qualsiasi attività (comprese le obbligazioni e ogni altro titolo di debito), è sottoposto a tassazione con le seguenti aliquote:

- (i) trasferimenti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente, per ciascun beneficiario, Euro 1.000.000,00: 4%;
- (ii) trasferimenti a favore dei parenti fino al quarto grado e di affini in linea retta nonché di affini in linea collaterale fino al terzo grado: 6%; nell'ipotesi in cui la successione o la donazione abbiano

come beneficiari fratelli e sorelle, l'imposta sul valore dei beni oggetto di donazione o successione sarà dovuta sull'importo che ecceda Euro 100.000,00;

(iii) trasferimenti a favore di altri soggetti: 8%.

Qualora il beneficiario sia portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della L. 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica sul valore eccedente Euro 1.500.000,00.

10.4 Imposta di registro e imposta di bollo

Gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue: (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200; (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200 solo in "caso d'uso" o a seguito di registrazione volontaria.

Ai sensi dell'articolo 19, comma 1, Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201 convertito con Legge 22 dicembre 2011, n. 214 a partire dal periodo d'imposta 2012, è dovuta annualmente l'imposta di bollo in misura proporzionale sulle comunicazioni periodiche relative al deposito titoli inviate dagli enti finanziari alla propria clientela; tale imposta, a decorrere dal 2014, si applica con aliquota dello 0,20% sul valore di mercato o – in sua assenza – sul valore nominale o di rimborso degli strumenti finanziari detenuti. L'imposta di bollo dovuta non può essere inferiore a Euro 34,20 e, se il cliente è soggetto diverso da persona fisica, non può eccedere Euro 14.000.

10.5 Imposta sul valore delle attività finanziarie (IVAFE)

Le persone fisiche residenti in Italia che detengono all'estero "prodotti finanziari" – quali le obbligazioni – devono generalmente versare un'imposta sul loro valore ("IVAFE"). Determinati chiarimenti sono stati forniti dall'Agenzia delle Entrate per il caso di prodotti finanziari detenuti all'estero per il tramite di soggetti interposti.

L'imposta, calcolata sul valore del prodotto finanziario dovuta proporzionalmente alla quota di possesso e al periodo di detenzione, si applica con aliquota pari al 2 per mille. Il valore del prodotto finanziario è costituito generalmente dal valore di mercato, rilevato al termine di ciascun anno solare nel luogo in cui lo stesso è detenuto, anche utilizzando la documentazione dell'intermediario estero di riferimento. Se al 31 dicembre i prodotti finanziari non sono più posseduti, si fa riferimento al valore di mercato degli stessi rilevato al termine del periodo di possesso.

10.6 Monitoraggio fiscale

Ai sensi del Decreto Legge 28 giugno 1990, n. 167, convertito dalla Legge 4 agosto 1990, n. 227, come successivamente modificato, le persone fisiche, gli enti non commerciali, le società semplici e le associazioni equiparate ai sensi dell'art. 5 del Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, residenti in Italia che, nel periodo d'imposta, detengono investimenti all'estero ovvero attività di natura finanziaria, suscettibili di produrre redditi imponibili in Italia, devono indicarli nella dichiarazione annuale dei redditi. Sono altresì tenuti a tale obbligo i soggetti sopra menzionati che, pur non essendo possessori diretti degli investimenti esteri e delle attività estere di natura finanziaria, siano titolari effettivi dell'investimento.

L'obbligo di indicazione nella dichiarazione degli investimenti e delle attività esteri di cui sopra non sussiste per le attività finanziarie e patrimoniali affidate in gestione o in amministrazione agli intermediari residenti, qualora i flussi finanziari e i redditi derivanti da tali attività siano stati assoggettati a ritenuta o ad imposta sostitutiva dagli intermediari stessi. In ogni caso, tale obbligo non sussiste per i depositi e i conti correnti bancari costituiti all'estero il cui valore massimo complessivo raggiunto nel corso del periodo d'imposta non sia superiore ai 15.000 euro.

10.7 Direttiva per l'imposizione dei redditi da risparmio e la sua attuazione in Italia

Ai sensi della direttiva del Consiglio 2003/48/CE, ciascuno Stato membro dell'Unione Europea, a decorrere dal 1° luglio 2005, deve fornire alle autorità fiscali degli altri Stati membri, informazioni relative al pagamento di interessi (o proventi assimilabili) da parte di soggetti stabiliti all'interno del proprio territorio, a persone fisiche residenti negli altri Stati membri, ad eccezione di alcuni Stati che adotteranno, per un periodo transitorio, un sistema che prevede l'applicazione di una ritenuta.

Nel marzo 2015 la Commissione europea ha proposto di abrogare la direttiva n. 2003/48/CE al fine di evitare la duplicazione degli standard sullo scambio di informazioni finanziarie in materia fiscale imposti dalla direttiva n. 2003/48/CE e dalla direttiva n. 2014/107/UE, relativa allo scambio di informazioni nel settore fiscale.

La direttiva n. 2015/2060 del 10 novembre 2015, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale europea, ha recepito la proposta della Commissione Europea ed ha abrogato la direttiva n. 2003/48/CE con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2016. Tale direttiva ha previsto altresì alcune misure transitorie che riguardano, in particolare, l'Austria a cui la direttiva n. 2003/48/CE si applicherà fino al 31 dicembre 2016.

L'Italia ha attuato la direttiva Europea in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi, con il Decreto Legislativo n. 84 del 2005, ai sensi del quale, a condizione che siano rispettate una serie di condizioni, nel caso di interessi pagati dal 1° luglio 2005 a persone fisiche che siano beneficiari effettivi degli interessi e siano residenti ai fini fiscali in un altro Stato membro, gli agenti pagatori italiani qualificati non dovranno applicare alcuna ritenuta e dovranno comunicare all'Agenzia delle Entrate le informazioni relative agli interessi pagati e i dati personali relativi ai beneficiari effettivi del pagamento effettuato. Queste informazioni sono trasmesse dall'Agenzia delle Entrate alla competente autorità fiscale del Paese estero di residenza del beneficiario effettivo del pagamento stesso.

I potenziali investitori residenti in uno Stato membro dell'Unione Europea dovrebbero consultare i propri consulenti fiscali in merito alle conseguenze fiscali derivanti dalla applicazione della menzionata direttiva n. 2003/48/CE.

11. RESTRIZIONI ALLA CIRCOLAZIONE DELLE OBBLIGAZIONI

Ai sensi del Contratto di Sottoscrizione firmato in prossimità della Data di Emissione, i relativi Sottoscrittori si sono impegnati a sottoscrivere ciascuno una porzione del 100% (cento per cento) dell'importo nominale delle Obbligazioni ed a corrispondere, al verificarsi di determinate condizioni sospensive ivi previste, il prezzo di sottoscrizione delle Obbligazioni.

Ai sensi del Contratto di Sottoscrizione, l'Emittente ed i relativi Sottoscrittori hanno dichiarato:

- (a) che né l'Emittente, né i Sottoscrittori, né le società del rispettivo gruppo o qualsiasi altra persona che agisca per loro conto intraprenderanno alcuna azione volta a consentire un'offerta al pubblico delle Obbligazioni o il possesso o la distribuzione di alcuna documentazione di offerta relativa alle Obbligazioni, in alcuna giurisdizione ove un'autorizzazione sia richiesta a tal fine;
- (b) che nessuna offerta, vendita o sottoscrizione delle Obbligazioni, o distribuzione di documentazione d'offerta relativa alle Obbligazioni, può o sarà essere effettuata in o da qualunque giurisdizione, salvo i casi in cui tale offerta, vendita, sottoscrizione o distribuzione risulteranno conformi a tutte le leggi e regolamenti applicabili, anche di carattere regolamentare e fiscale;
- (c) che l'offerta delle Obbligazioni non è stata autorizzata ai sensi della legislazione italiana rilevante e quindi il presente Documento di Ammissione non è stato approvato da CONSOB e che, conseguentemente, le Obbligazioni non sono state e non saranno offerte, collocate e vendute e qualsiasi altro materiale di offerta relativo alle Obbligazioni, non è stato e non sarà circolato o reso disponibile, né in Italia né all'estero, se non a Investitori Qualificati e in conformità con le leggi ed i regolamenti applicabili;
- (d) che le Obbligazioni non sono state né saranno registrate ai sensi delle normative in vigore in Canada, Giappone, Australia e in qualsiasi altro paese nel quale tali atti non siano consentiti in assenza di specifiche esenzioni o autorizzazioni da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**") e non potranno conseguentemente essere offerte, vendute o comunque consegnate, direttamente o indirettamente in, ovvero ad alcun cittadino o soggetto residente o soggetto passivo d'imposta in, Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o in Altri Paesi. Le Obbligazioni non sono state e non saranno registrate ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933, così come modificato (il "**Securities Act**"), o ai sensi di alcuna regolamentazione finanziaria in ciascuno degli stati degli Stati Uniti d'America, e non possono essere offerte o vendute negli Stati Uniti d'America o a, o per conto o a beneficio di, una persona U.S. (*United States e U.S. Person* il cui significato è quello attribuito *nel Regulation S del Securities Act*), né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Australia, Giappone o in qualunque altro degli Altri Paesi;
- (e) che qualunque offerta, vendita o collocamento delle Obbligazioni in Italia o all'estero, ovvero la distribuzione di copie della documentazione di offerta, è stata e sarà effettuata solo da banche, imprese di investimento o intermediari finanziari autorizzati a svolgere tali attività in Italia ai sensi del Decreto legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, e successive modifiche, del TUF, del Regolamento Intermediari, come modificato, ed ai sensi di ogni altra legge o regolamento applicabile, ovvero da soggetti che siano autorizzati a tal fine dalla relativa normativa applicabile all'estero, e nel rispetto di ogni altro requisito di comunicazione o limite che possa essere imposto dalla CONSOB, dalla Banca d'Italia o da altra autorità competente, in Italia e all'estero;

(f) che la successiva circolazione delle Obbligazioni in Italia e all'estero sarà riservata ai soli Investitori Qualificati o comunque potrà avvenire solo negli altri casi in cui si applichi un'esenzione dalle regole sull'offerta al pubblico. In relazione alla successiva circolazione delle Obbligazioni in Italia, l'articolo 100-*bis* del TUF richiede anche il rispetto sul mercato secondario delle regole dell'offerta al pubblico e degli obblighi informativi stabiliti nel TUF e dei relativi regolamenti CONSOB di attuazione, a meno che la circolazione successiva di cui sopra sia esente da tali norme e requisiti ai sensi del TUF e dei relativi regolamenti CONSOB di attuazione. Inoltre, nel caso in cui il collocamento delle Obbligazioni si stato inizialmente riservato a Investitori Qualificati e nei dodici mesi successivi all'offerta iniziale le Obbligazioni siano state sistematicamente rivendute a investitori non qualificati, qualora non sia stato pubblicato un prospetto, gli acquirenti Obbligazioni che abbiano agito al di fuori della loro attività professionale potranno dichiarare tale acquisto nullo e agire per il risarcimento dei danni nei confronti del soggetto da cui abbiano acquistato le Obbligazioni, salvo che si applichi una delle esenzioni previste dal TUF o dai regolamenti CONSOB.

Allegato A

Fattori di rischio relativi alle Obbligazioni - *Risk Factors relating to the Notes*

Capitalised terms used below shall have the meanings given to them in the “Terms and Conditions of the Notes”, and references to a numbered “Condition” shall be to the relevant Condition under the Terms and Conditions of the Notes.

Risks relating to the Notes

The Notes are complex financial instruments and may not be a suitable investment for all investors

Each potential investor in the Notes must determine whether or not the Notes represent a suitable investment in light of that investor's own circumstances. The Notes are only suitable for sophisticated investors that:

- (1) have sufficient knowledge and experience to make a meaningful evaluation of the Notes, the merits and risks of investing in the Notes and the information contained or incorporated by reference in the Admission Document;
- (2) have access to, and knowledge of, appropriate analytical tools to evaluate, in the context of their particular financial situation, an investment in the Notes and the impact the Notes will have on their overall investment portfolio;
- (3) have sufficient financial resources and liquidity to bear all of the risks of an investment in the Notes, including where the currency for principal or interest payments is different from the potential investor's currency;
- (4) understand thoroughly the terms of the Notes and be familiar with the behaviour of any relevant indices, rates and financial markets; and
- (5) are able to evaluate (either alone or with the help of a financial adviser) possible scenarios for economic and other factors that may affect their investment and their ability to bear the applicable risks.

The Notes are complex financial instruments. Sophisticated institutional investors generally purchase complex financial instruments as part of a wider portfolio strategy, rather than as stand-alone investments. They purchase complex financial instruments as a way to reduce risk or enhance yield with a measured and appropriate addition of risk to their overall portfolios, and only after performing an intensive analysis of all involved risks. A potential investor should not invest in the Notes – which are complex financial instruments – unless it has the expertise (either alone or with a financial adviser) to evaluate how the Notes will perform under changing conditions, the resulting effects on the value of the Notes and the impact this investment will have on the potential investor's overall investment portfolio.

The Notes may be redeemed early or exchanged in certain circumstances

Subject to the Conditions to Redemption, the Notes may be early redeemed at the Redemption Amount or exchanged, at the option of the Issuer or as a result of a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event.

In particular, the Issuer may call the Notes for early redemption (in whole but not in part) for the first time with effect as of the First Call Date and on each Interest Payment Date thereafter.

In addition, the Issuer may redeem or exchange the Notes if:

- (a) the Issuer has been delivered a legal opinion stating that (i) the Issuer has or will become obliged to pay Additional Amounts on the Notes and/or (ii) the deductibility of interest payable by the Issuer in respect of the Notes is reduced in whole or in part for income tax purposes in the Issuer's country of domicile for tax purposes, in either case as a result of any change in, or amendment or clarification to, the laws, regulations or other rules of the Issuer's country of domicile for tax purposes, any political subdivision or authority or any other agency thereof or therein having power to tax (including any treaty to which such country is a party), or as a result of any change in, or amendment or clarification to, the application or the official or generally published interpretation of such laws, regulations or other rules (including a change or amendment resulting from a ruling by a court or tribunal of competent jurisdiction or other authority), which change, amendment or clarification becomes effective on or after the Issue Date (including in case any such change, amendment, clarification or interpretation has a retroactive effect), and (a) such obligation and/or (b) such non-deductibility, respectively, cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures (acting in good faith) it deems appropriate or available to it and/or (iii) a person into which the Issuer is merged or to whom it has conveyed, transferred or leased all or substantially all of its assets and who has been substituted in place of the Issuer as principal debtor under the Notes is required to pay Additional Amounts in respect of the Notes and such obligation cannot be avoided by such person taking reasonable measures available to it;
- (b) under the Applicable Regulations (i) the Issuer is no longer subject to the consolidated or non-consolidated regulatory supervision of the Relevant Supervisory Authority, or (ii) the Issuer (x) is subject to the consolidated or non-consolidated regulatory supervision by the Relevant Supervisory Authority and (y) has received a communication in writing by the Relevant Supervisory Authority or has been delivered a legal opinion stating that under, or as a result of any change to (or change to the interpretation to), the Applicable Regulations the Issuer is not permitted to treat the aggregate net proceeds of such Notes that are outstanding as eligible for the purposes of the determination of the capital adequacy levels of the Issuer as at least Tier 2 Own Funds, except where this is merely the result of exceeding any then applicable limits on the inclusion of the Notes as Tier 2 Own Funds;
- (c) the Issuer has been delivered a legal opinion stating that the Issuer must not or must no longer record the obligations under the Notes for the payment of principal as liabilities on the consolidated or non-consolidated balance sheet prepared in accordance with Applicable Accounting Standards for purposes of the Issuer's published consolidated or non-consolidated annual financial statements as a result of any change in or amendment or clarification to, the application or the official or generally published interpretation of such the Applicable Accounting Standards (including a change or amendment to the Applicable Accounting Standards resulting from a ruling by a court or tribunal of competent jurisdiction or other authority), which change, amendment or clarification becomes effective on or after the Issue Date (including in case any such change, amendment, clarification or interpretation has a retroactive effect), and this cannot be avoided by the Issuer taking such measures it (acting in good faith) deems reasonable and appropriate; and/or
- (d) (i) the Notes or the Issuer are rated at any time following the Issue Date and (ii) upon a change in, or clarification to, the methodology of a Rating Agency (or in the interpretation of such methodology), the capital treatment of the Notes for the Issuer or the Issuer's group, in the reasonable opinion of the Issuer, worsens as compared to the capital treatment of the Notes for the Issuer or the Issuer's group previously assigned by such Rating Agency,

all as further described in Condition 6 (*Redemption and Purchase*).

If the Notes are redeemed prior to the Maturity Date, a Noteholder is exposed to the risk that, due to the early redemption, his investment will have a lower than expected yield and to the risks connected with any reinvestment of the cash proceeds received as a result of the early redemption. Noteholders will receive the Redemption Amount upon any early redemption. The Redemption Amount may be lower than the then prevailing market price of the Notes.

Deferral of interest

Noteholders should be aware that, in certain cases, interest on the Notes will not be due and payable on the scheduled Interest Payment Date, that the payment of the resulting Deferred Interest is subject to certain further conditions and that Deferred Interest will not bear interest. Additionally, Deferred Interest accrued for any period shall not be payable until full payment has been made of all Deferred Interest that have accrued during earlier periods.

Any deferral of interest payments will be likely to have an adverse effect on the market price of the Notes.

Mandatory deferral of interest payments

In case a Mandatory Deferral Event has occurred and is continuing on the relevant Interest Payment Date, interest which accrued during the period ending on but excluding such Interest Payment Date will not be due and payable on that Interest Payment Date.

Any such failure to pay will not constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Notes or for any other purpose.

Interest deferred will constitute Deferred Interest. Noteholders will not receive any additional interest or compensation for the mandatory deferral of payments. In particular, the resulting Deferred Interest will not bear interest.

Optional deferral of interest payments

Even if no Mandatory Deferral Event has occurred, the Issuer may elect in its discretion to defer the payment of accrued interest by giving not less than 10 and not more than 15 Business Days' prior notice to the Noteholders if during the six months before the relevant Interest Payment Date no Dividend Payment Date has occurred. Such interest will not be due and payable on that Interest Payment Date.

Any such failure to pay will not constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Notes or for any other purpose.

Interest deferred will constitute Deferred Interest. Noteholders will not receive any additional interest or compensation for the optional deferral of payment. In particular, the resulting Deferred Interest will not bear interest.

Restrictions on payment of Deferred Interest

The Issuer will only be entitled to pay Deferred Interest at any time if the Conditions to Settlement are fulfilled with respect to such payment. These restrictions also apply in the case of a mandatory settlement of Deferred Interest, as further described in the Terms and Conditions.

Market expectations

Certain market expectations may exist among investors in the Notes with regard to payment of interest. Should the Issuer's actions diverge from these expectations, or should the Issuer be prevented from meeting these expectations, this may adversely affect the market value of the Notes and/or their liquidity.

Under certain conditions, redemption of the Notes must be deferred

The Notes are scheduled to be redeemed at their Redemption Amount on the Maturity Date, provided that on such date the Conditions to Redemption are fulfilled. Before that date, the Issuer has, under certain conditions, the right to redeem or purchase the Notes, but is under no obligation to do so. Under the Terms and Conditions, the Noteholders have no right to call the Notes for early redemption.

In any event, redemption as well as purchase of the Notes are subject to the approval of the Relevant Supervisory Authority and other Conditions to Redemption. Where such conditions are not met, redemption may be delayed beyond the Maturity Date for an indefinite period of time. This may be the case for example, if a Solvency Capital Event occurs. Therefore, Noteholders may receive their investment back at a later point in time than initially expected.

Certain market expectations may exist among investors in the Notes with regard to redemption. Should the Issuer's actions diverge from these expectations, or should the Issuer be prevented from meeting these expectations, this may adversely affect the market value of the Notes and/or their liquidity.

If the Notes are not redeemed on the Maturity Date due to the reasons set out above, Noteholders will – subject to any mandatory or optional deferral – continue to receive interest but will not receive any additional compensation for the postponement of the redemption. In addition, as a result of the redemption deferral provision of the Notes, the market price of the Notes may be more volatile than the market price of other debt securities which are not subject to such deferrals and may be more sensitive generally to adverse changes in the Issuer's financial condition.

Ranking of subordinated Notes

The Notes constitute direct, unconditional and unsecured subordinated obligations of the Issuer ranking *pari passu* among themselves. The obligations of the Issuer under the Notes rank junior to any Senior Ranking Securities. In the event of liquidation, dissolution, insolvency, composition or other proceedings for the avoidance of insolvency of, or against, the Issuer, the claims of the Noteholders under the Notes will be satisfied only after the claims of all holders of the Issuer's Senior Ranking Securities. In any such event, Noteholders will not receive any amounts payable in respect of the Notes until the claims of all Issuer's Senior Ranking Securities have first been satisfied in full.

The Noteholders must accept that, in the circumstances described above, (i) the Issuer will make payments in respect of the Notes only in accordance with the subordination described above, and (ii) the rights of the Noteholders under the Notes will be subject to the provisions of the insolvency laws applicable to the Issuer from time to time.

In any case, there is a significant risk that an investor in the Notes will lose all or some of its investment should the Issuer become insolvent

Investors are subject to the risk of partial or total failure of the Issuer to make interest and/or redemption payments that the Issuer is obliged to make under the Notes. This may lead to the partial or total loss for the investor in the Notes. This risk is aggravated by the fact that the Notes are unsecured and subordinated (see above, "*Ranking of subordinated Notes*").

No events of default

The Noteholders should be aware that the Terms and Conditions do not contain any express events of default provision that would allow Noteholders to accelerate the Notes in case of the occurrence of an event of default.

Decisions at Noteholders' meetings bind all Noteholders

Provisions for calling meetings of Noteholders are contained in the Agency Agreement and summarised in Condition 11(a) (*Meetings of Noteholders; Noteholders' Representative; Modification; Modification following a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event - Meetings of Noteholders*). Noteholders' meetings may be called to consider matters affecting Noteholders' interests generally, including modifications to the Terms and Conditions. These provisions permit defined majorities to bind all Noteholders, including those who did not attend and vote at the relevant meeting or who voted against the majority. Any such modifications to the Notes (which may include, without limitation, lowering the ranking of the Notes, reducing the amount of principal and interest payable on the Notes, changing the time and manner of payment, changing provisions relating to redemption, limiting remedies on the Notes and changing the amendment provisions) may have an adverse impact on Noteholders' rights and the market value of the Notes.

Noteholders' meeting provisions may change by operation of law or because of changes in the Issuer's circumstances

As currently drafted, the rules concerning Noteholders' meetings are intended to follow mandatory provisions of Italian law that apply to Noteholders' meetings where the issuer is an Italian unlisted company. As at the date of this Prospectus, the Issuer is an unlisted company but, if its shares are listed on a securities market while the Notes are still outstanding, then the mandatory provisions of Italian law that apply to Noteholders' meetings will be different (particularly in relation to the rules relating to the calling of meetings, participation by Noteholders at meetings, quorums and voting majorities). In addition, certain Noteholders' meeting provisions could change as a result of amendments to the Issuer's By-Laws. Accordingly, Noteholders should not assume that the provisions relating to Noteholders' meetings contained in the Agency Agreement and summarised in the Conditions will correctly reflect mandatory provisions of Italian law applicable to Noteholders' meetings at any future date during the life of the Notes.

Variation of the Terms and Conditions

The Issuer may in certain circumstances modify the Terms and Conditions without any requirement for the consent or approval of the Noteholders, to the extent that such modification is reasonably necessary to ensure that no Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event would exist after such modification, provided that the relevant conditions set forth in Condition 11(d) (*Meetings of Noteholders; Noteholders' Representative; Modification; Modification following a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event - Modification following a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event*) are satisfied.

Implementation of the Solvency II Directive

The Terms and Conditions provide that any payments under the Notes must be deferred (subject to limited exceptions further described in the Terms and Conditions), *inter alia*, if under the Applicable Regulations a Solvency Capital Event has occurred and is continuing. Upon the Solvency II Directive becoming part of the Applicable Regulations this will be the case if the own funds of the Issuer or the Issuer's group is not sufficient to cover the applicable Solvency Capital Requirement or the applicable Minimum Capital Requirement or the applicable capital adequacy requirement, whichever occurs earlier.

In addition, the Issuer may call the Notes for redemption, *inter alia*, if, upon the Solvency II Directive becoming part of the Applicable Regulations, the Notes were not or cease to be eligible to qualify for inclusion in the determination of own funds as Tier 2 Own Funds for single solvency purposes of the Issuer or for group solvency purposes of the Issuer's group.

The Solvency II Directive, as amended by the so-called Omnibus II Directive, and the Commission Delegated Regulation 2015/35 have been adopted and published in the Official Journal of the European Union. The Guidelines on classification of own funds (EIOPA-BoS-14/168 EN) by the European Insurance and Occupational Pensions Authority (“**EIOPA**”) were also published in February 2015. However, the implementation of the Solvency II regime is still under way: for example, the Relevant Supervisory Authority’s implementing regulations have not yet been finalised. Therefore, it is currently difficult to predict the exact effect the implementation of the Solvency II Directive will have on the Issuer and the Group. Also, a risk remains that uncertainties with respect to, or changes to (or changes to the interpretation to), the Applicable Regulations may lead to a situation where the Notes are not eligible to qualify for inclusion in the determination of own funds as Tier 2 Own Funds, which would constitute a Regulatory Event.

Accordingly, Noteholders should be aware that the implementation of the Solvency II Directive or changes to (or changes to the interpretation to) the Applicable Regulations may lead to, or increase the likelihood of, a deferral of payments under the Notes and/or an early redemption of the Notes. Such final implementation or changes to (or changes to the interpretation to) the Applicable Regulations may also impact the Issuer's ability to pay any Deferred Interest.

There is no limitation on issuing or guaranteeing debt ranking senior or "pari passu" with the Notes

There is no restriction on the amount of debt which the Issuer may issue or guarantee ranking equal with or senior to the obligations under or in connection with the Notes. The Issuer and its Subsidiaries may incur additional indebtedness or grant guarantees in respect of indebtedness of third parties, including indebtedness or guarantees that rank *pari passu* or senior to the obligations under and in connection with the Notes. Such issuance of further debt and guarantees may reduce the amount recoverable by the Noteholders upon insolvency or winding-up of the Issuer.

Furthermore, the issue of further debt and guarantees, whether equal, senior or junior ranking, may increase the likelihood that payments of the principal amount or interest under the Notes will be mandatorily deferred or may, in the case of interest payments, be deferred at the option of the Issuer. Also, if the Issuer's financial condition were to deteriorate, the Noteholders could suffer direct and materially adverse consequences and, if the Issuer were liquidated (whether voluntarily or not), the Noteholders could suffer loss of their entire investment.

Transaction costs

Transaction costs reduce the yield an investor will realise on the investment in the Notes. When Notes are purchased, several types of incidental costs (including transaction fees and commissions) are incurred and will have to be paid by the buyer in addition to the then prevailing market price. Similarly, when a Noteholder sells any Notes, such incidental costs will reduce the actual price the Noteholder will receive for each Note sold. These incidental costs may significantly reduce or even exclude the profit potential of an investment in the Notes. For instance, credit institutions as a rule charge their clients commissions which are either fixed minimum commissions or *pro-rata* commissions depending on the order value. To the extent that additional – domestic or foreign – parties are involved in the execution of an order, including but not limited to Banca Imi S.p.A. or brokers in foreign markets, Noteholders must take into account that they may also be charged for the brokerage fees, commissions and other fees and expenses of such parties (third party costs).

In addition to such costs directly related to the purchase of Notes (direct costs), Noteholders must also take into account any follow-up costs (such as fees to hold the Notes through Monte Titoli). Investors should inform themselves about any additional costs incurred in connection with the purchase, holding or sale of the Notes before investing in the Notes.

Noteholders must further take into account that upon sales or purchases of Notes prior to an Interest Payment Date (depending on their type and features), respectively, no accrued interest or Deferred Interest might be paid or charged, as the case may be.

The Notes may be subject to withholding taxes in circumstances where the Issuer is not obliged to make gross up payments and this would result in holders receiving less interest than expected and could significantly adversely affect their return on the Notes

Withholding under the EU Savings Directive

Under Council Directive 2003/48/EC on the taxation of savings income (the “**Savings Directive**”), Member States are required to provide to the tax authorities of other Member States details of certain payments of interest or similar income paid or secured by a person established in a Member State to or for the benefit of an individual resident in another Member State or certain limited types of entities established in another Member State.

For a transitional period, Austria is required (unless during that period it elects otherwise) to operate a withholding system in relation to such payments. The end of the transitional period is dependent upon the conclusion of certain other agreements relating to information exchange with certain other countries. A number of non-EU countries and territories including Switzerland have adopted similar measures (a withholding system in the case of Switzerland).

On 24 March 2014, the Council of the European Union adopted a Council Directive (the “**Amending Directive**”) amending and broadening the scope of the requirements described above. The Amending Directive requires Member States to apply these new requirements from 1 January 2017, and if they were to take effect the changes would expand the range of payments covered by the Savings Directive, in particular to include additional types of income payable on securities. They would also expand the circumstances in which payments that indirectly benefit an individual resident in a Member State must be reported or subject to withholding. This approach would apply to payments made to, or secured for, persons, entities or legal arrangements (including trusts) where certain conditions are satisfied, and may in some cases apply where the person, entity or arrangement is established or effectively managed outside of the European Union.

However, on 18 March 2015 the European Commission proposed the repeal of the Savings Directive from 1 January 2017 in the case of Austria and from 1 January 2016 in the case of all other Member States (subject to on-going requirements to fulfil administrative obligations such as the reporting and exchange of information relating to, and accounting for withholding taxes on, payments made before those dates). This is to prevent overlap between the EU Savings Directive and a new automatic exchange of information regime to be implemented under Council Directive 2011/16/EU on Administrative Cooperation in the field of Taxation (as amended by Council Directive 2014/107/EU). The proposal also provides that, if it proceeds, Member States will not be required to apply the new requirements of the Amending Savings Directive.

On 18 November 2015, Council Directive (EU) 2015/2060 of 10 November 2015 repealed Savings Directive, as amended by the Amending Directive, with effect from 1 January 2016. However, Austria will be subject to certain obligations under Savings Directive until 31 December 2016.

If a payment were to be made or collected through a Member State which has opted for a withholding system and an amount of, or in respect of, tax were to be withheld from that payment, neither the Issuer nor any Paying Agent (as defined in the Conditions of the Notes) nor any other person would be obliged to pay additional amounts with respect to any Note as a result of the imposition of such withholding tax. The Issuer is required to maintain a Paying Agent in a Member State that is not obliged to withhold or deduct tax pursuant to the Directive.

Payments under the Notes may be subject to withholding tax pursuant FATCA

Section 1471 through 1474 of the U.S. Internal Revenue Code of 1986, as amended (commonly known as FATCA), impose a new reporting regime and, potentially, a 30 per cent. withholding tax with respect to (i) certain payments from sources within the United States, (ii) “foreign pass-thru payments” made to certain non-U.S. financial institutions that do not comply with this new reporting regime, and (iii) payments to certain investors that do not provide identification information with respect to interests issued by a participating non-U.S. financial institution. The United States has entered into intergovernmental agreements regarding the implementation of FATCA with several jurisdictions, including Italy, that may modify the way in which FATCA applies in those jurisdictions. Since FATCA is complex and its scope is uncertain in some respects, in particular with respect to the definition of so-called “pass-thru payments” the application of FATCA to payments between financial intermediaries is not entirely certain. Indeed, FATCA may affect payments made to custodians or intermediaries in the subsequent payment chain leading to the ultimate investor if any such custodian or intermediary generally is unable to receive payments free of FATCA withholding. It also may affect payment to any ultimate investor that is a financial institution that is not entitled to receive payments free of withholding under FATCA, or an ultimate investor that fails to provide its broker (or other custodian or intermediary from which it receives payment) with any information, forms, other documentation or consents that may be necessary for the payments to be made free of FATCA withholding. Investors should choose the custodians or intermediaries with care (to ensure each is compliant with FATCA or other laws or agreements related to FATCA), and provide each custodian or intermediary with any information, forms, other documentation or consents that may be necessary for such custodian or intermediary to make a payment free of FATCA withholding. Investors should consult their own tax adviser to obtain a more detailed explanation of FATCA and how FATCA may affect them. The Issuer will not pay any additional amounts to holders in respect of taxes imposed under FATCA or any law enacted to implement an intergovernmental agreement. Prospective purchasers of the Notes are advised to consult their own tax advisers concerning consequences of their ownership of the Notes under FATCA.

The tax regime applicable to the Notes may be subject to a listing requirement

No assurance can be given that the Notes will be admitted to trading or that such listings will satisfy the listing requirement of Article 32(8) of Law Decree No. 83 of 22 June 2012 and Italian Legislative Decree No. 239 of 1 April 1996 in order for the Notes to be eligible to benefit from the provisions of such legislation relating to deductibility of interest expense and the exemption from the requirement to apply withholding tax. In the event that the Notes are not admitted to trading, or that such listing requirement is not satisfied, the Issuer’s ability to deduct interest expense related to the Notes could be adversely impacted. In addition, in such circumstances, payments of interest, premium and other income with respect to the Notes may be subject to a withholding tax currently at a rate of 26 per cent., and, subject to Condition 8 (*Taxation*) the Issuer would be required to pay additional amounts with respect to such withholding taxes such that holders receive a net amount that is not less than the amount that they would have received in the absence of such withholding. The Issuer cannot give any assurance that the Italian tax authorities will not interpret the applicable legislation to require that the listing be effective at the issue date of the Notes and the Issuer cannot give any assurance that the listing can be achieved by the issue date of the Notes. The possible limitation on the deductibility of interest expense and the imposition of withholding taxes with respect to payments on the Notes and the resulting obligation to pay additional

amounts to holders of Notes could have a material adverse effect on the Issuer's business, financial condition and results of operations.

Risk relating to changes in the tax regime relating to the Notes

There is no certainty that the tax regime applicable as at the date of the Admission Document remains unchanged during the life of the Notes. Any unfavourable change in the tax regime applicable to the Notes may have an adverse impact on the expected yield of the Notes.

The value of the Notes could be adversely affected by a change in Italian law or administrative practice

The Terms and Conditions are based on Italian law in effect as at the date of the Admission Document. No assurance can be given as to the impact of any possible judicial decision or change to Italian law or administrative practice after the date of the Admission Document and any such change could materially adversely affect the value of any Notes affected by it.

No physical document of title issued in respect of the Notes

The Notes will be in dematerialised form and evidenced at any time through book entries pursuant to the relevant provisions of the Financial Services Act and in accordance with CONSOB and Bank of Italy Regulation. In no circumstance would physical documents of title be issued in respect of the Notes. While the Notes are represented by book entries, investors will be able to trade their beneficial interests only through Monte Titoli and the Monte Titoli Account Holders holding accounts on behalf of their customers with Monte Titoli. As the Notes are held in dematerialised form with Monte Titoli, investors will have to rely on the procedures of Monte Titoli and Monte Titoli Account Holders, for transfer, payment and communication with the Issuer.

Risks relating to the market generally

The Notes will be admitted to trading on the multi trading facility ExtraMOT Pro, managed by Borsa Italiana and this circumstance may have an impact on the liquidity and the possible volatility of the price of the Notes

The Issuer has made an application to list the Notes on the Professional Segment (ExtraMOT PRO) of the ExtraMOT Market, reserved to qualified investors, as defined under Article 100, para. 1, lett. a), of the Financial Services Act, as implemented by Article 34-ter, first paragraph, letter b), of CONSOB Regulation No. 11971 of 14 May 1999, as amended and Article 26, paragraph 1(d) of CONSOB Regulation No. 16190 of 29 October 2007, being the only entities admitted to trading on such multi trading facility.

The trading of the Notes will not be assisted by a specialist undertaking to maintain the liquidity of the Notes on the multi trading facility. Therefore, any qualified investor wishing to sell the Notes before their redemption may have difficulties in finding a counterparty and therefore in liquidating its investment, with the risk of having to sell at a discount. In fact, the sale price will be influenced by various elements, among which:

- (a) movements in interest and market rates (see below - "*Interest rate risks*");
- (b) features of the market in which the Notes will be traded (see below - "*An active trading market for the Notes may never develop*");
- (c) changes in the credit worthiness of the Issuer (see below - "*The market value of the Notes could decrease if the creditworthiness of the Group or the Issuer worsens*").

Therefore, when setting out their financial strategies, investors should take into account that the duration of their investment may be equal to the duration of the Notes. Having said that, such elements will not have an impact on the Redemption Amount which will be in any event equal to 100% of the Specified Denomination per Note.

Interest rate risks

The Notes bear a fixed rate of interest. Therefore, Noteholders are exposed to the risk that the price of such Notes may fall because of changes in the market yield. While the nominal interest rate of the Notes is fixed during the life of the Notes, the market yield typically changes on a daily basis. As the market interest rates change, the price of the Notes moves in the opposite direction. If the market interest rates increase, the price of the Notes typically falls, until the yield of the Notes is approximately equal to the prevailing market interest rate. Conversely, if the market interest rates fall, the price of the Note typically increases, until the yield of the Notes is approximately equal to the prevailing market interest rate. Noteholders should be aware that movements of the market interest rates can adversely affect the price of the Notes and can lead to losses for the Noteholders.

Noteholders should also be aware that the market yield has two components, namely the risk free rate and the credit spread. The credit spread is reflective of the yield that investors require in addition to the yield on a risk free investment of equal tenor as a compensation for the risks inherent in the Notes. The credit spread changes over time and can decrease as well as increase for a large number of different reasons. The market yield of the Notes can change due to changes of the credit spread, the risk free rate, or both.

In addition, Noteholders are exposed to reinvestment risk with respect to proceeds from interest payments or early redemptions by the Issuer. If the market yield (or market spread respectively) declines, and if Noteholders want to invest such proceeds in comparable transactions, Noteholders will only be able to reinvest such proceeds in comparable transactions at the then prevailing lower market yields (or market spread respectively).

An active trading market for the Notes may never develop

The Notes are new securities which may not be widely distributed and for which there is currently no active trading market. If the Notes are traded after their initial issuance, they may trade at a discount to their initial offering price, depending upon prevailing interest rates, the market for similar securities, general economic conditions and the financial condition of the Issuer. Although applications have been made for the Notes to be admitted to trading on the multi trading facility ExtraMOT Pro, qualified investors segment, managed by Borsa Italiana S.p.A., there is no assurance that an active trading market will develop, and if a market does develop, it may not be very liquid. Therefore, investors may not be able to sell their Notes easily or at prices that will provide them with a yield comparable to similar investments that have a developed secondary market.

The market value of the Notes could decrease if the creditworthiness of the Group or the Issuer worsens

If the likelihood decreases that the Issuer will be in a position to fully perform all obligations under the Notes when they fall due, for example, because of the materialisation of any of the risks regarding the Group or the Issuer, the market value of the Notes will fall. In addition, even if the likelihood that the Issuer will be in position to fully perform all obligations under the Notes when they fall due actually has not decreased, market participants could nevertheless have a different perception. Furthermore, the market participants' estimation of the creditworthiness of corporate debtors in general or debtors operating in the same business as the Group could adversely change. If any of these risks materialises, third parties would only be willing to purchase Notes for a lower price than before the materialisation of mentioned risk. Under these circumstances, the market value of the Notes will decrease.

Risk relating to the fact that the Notes will not be rated

The Issuer has not applied for a rating to be granted to the Notes by any Rating Agency. Therefore, no synthetic indicator is available to represent the risk relating to the Notes.

However, investors should consider that the absence of any crediting rating relating to the Notes is not *per se* an indication of the risks relating to the Notes.

Although no rating will be granted to the Notes as at the Issue Date, it cannot be ruled out that the Notes may be rated at any time following the Issue Date.

Risk relating to the occurrence of events outside the control of the Issuer

Events such as the approval of the yearly financial statements or the semi-annual financial reports of the Issuer, press releases or changes in the general market conditions may have a significant negative impact on the market price of the Notes. Additionally, broad movements of the markets, as well as the general economic and political conditions, may affect the market value of the Notes, regardless of the Issuer's credit solidity.

An investor may be exposed to movements in exchange rates and exchange controls could result in an investor not receiving payments

The Issuer will pay principal and interest on the Notes in euro. This presents certain risks relating to currency conversions if an investor's financial activities are denominated principally in a currency or currency unit (the "**Investor's Currency**") other than the euro. These include the risk that exchange rates may significantly change (including changes due to devaluation of the euro or revaluation of the Investor's Currency) and the risk that authorities with jurisdiction over the Investor's Currency may impose or modify exchange controls. An appreciation in the value of the Investor's Currency relative to the euro would decrease (a) the Investor's Currency-equivalent yield on the Notes, (b) the Investor's Currency-equivalent value of the principal payable on the Notes and (c) the Investor's Currency-equivalent market value of the Notes.

Government and monetary authorities may impose (as some have in the past) exchange controls that could adversely affect an applicable exchange rate or the ability of the Issuer to make payments in respect of the Notes. As a result, investors may receive less interest or principal than expected, or no interest or principal.

Market volatility and other factors

The trading market for debt securities may be volatile and may be adversely impacted by many events. The market for debt securities is influenced by economic and market conditions in Italy and, to varying degrees, by market conditions, interest rates, currency exchange rates and inflation rates in other European and other industrialised countries. There can be no assurance that events in Italy, Europe or elsewhere will not cause market volatility or that such volatility will not adversely affect the price of Notes.

Noteholders also bear the risk that economic and market conditions will have any other adverse effect on the trading pattern and the market value of the Notes.

Legal investment considerations may restrict certain investors to acquire the Notes

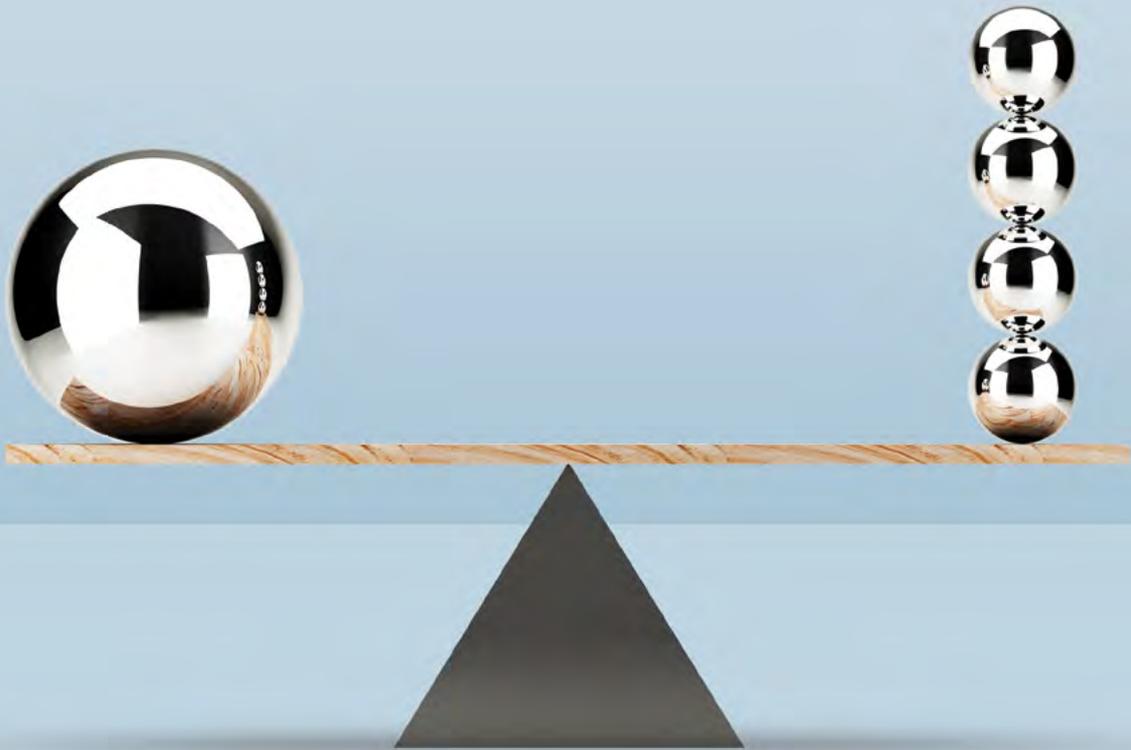
The investment activities of certain investors are subject to investment laws and regulations, or review or regulation by certain authorities. Each potential investor should consult its legal advisers to determine whether and to what extent (i) Notes are legal investments for it, (ii) Notes can be used as collateral for various types of borrowing and (iii) other restrictions apply to its purchase or pledge of any Notes. Financial institutions should consult their legal advisers or the appropriate regulators to determine the appropriate treatment of Notes under any applicable risk-based capital or similar rules.

Margin lending

Margin lending, where it is permitted, can materially increase the risk to a Noteholder of incurring losses. If a loan is used to finance the acquisition of the Notes and the Notes subsequently go into default, or if the trading price diminishes significantly, the Noteholder not only has to face a potential loss on its investment, but it will also still have to repay the loan and pay interest thereon. This may significantly increase the risk of a loss. Investors should not assume that they will be able to repay the loan or pay interest thereon from the profits of a transaction. Instead, investors should assess their financial situation prior to an investment, as to whether they are able to pay interest on the loan, or to repay the loan on demand, even if they face losses on such investment.

Allegato B

**Bilancio d'esercizio dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa
certificazione**



BILANCIO D'ESERCIZIO 2014

Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015

SACE BT S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap. Soc. euro 100.000.000,00 int. versato

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma 08040071006 - R.E.A. 1069493

Impresa autorizzata all'esercizio dell'assicurazione e riassicurazione

Iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n° 1.00149

Capogruppo del Gruppo Assicurativo SACE BT, iscritto all'Albo n. 021

Società soggetta a coordinamento e controllo da parte di SACE S.p.A. (unico socio)

cariche sociali

E ORGANISMI DI CONTROLLO

ORGANI SOCIALI

(Triennio 2013 - 2015)

Presidente

Rodolfo MANCINI

Consiglieri di Amministrazione

Marcello Romei BUGLIARI

Alessandra RICCI

Roberto TARICCO

Marco TRADITI

COLLEGIO SINDACALE

Marcello COSCONATI, *Presidente*

Edoardo ROSATI

Valeria GALARDI

Umberto LA COMMARA, *Sindaco supplente*

Carmela VARASANO, *Sindaco supplente*

SOCIETÀ DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

DIRETTORE GENERALE

Claudio ANDREANI

STATO PATRIMONIALE RIASSUNTIVO

ATTIVITÀ (IMPORTI ESPRESSI IN €/000)	31-12-14	31-12-13
Attivi Immateriali		
Provvigioni di acquisizione da ammortizzare - Rami vita	0	0
Altri costi pluriennali	5.023	5.152
Totale	5.023	5.152
Investimenti		
- Terreni e fabbricati		
Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	14.833	14.743
Immobili ad uso terzi	24.265	24.286
- Investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate		
Azioni e quote di imprese	7.728	7.334
Finanziamenti ad imprese	0	0
- Altri investimenti finanziari		
Quote di fondi comuni di investimento	0	0
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso quotati	47.965	111.475
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso non quotati	24	38
Finanziamenti	0	0
Investimenti finanziari diversi	80.000	0
- Depositi presso imprese cedenti	10	0
Totale	174.825	157.876
Riserve Tecniche a carico dei riassicuratori		
- Rami danni		
Riserva premi	27.237	28.553
Riserva sinistri	45.923	50.770
Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	197	358
Totale	73.357	79.681
Crediti		
- Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta nei confronti di:		
Assicurati per premi dell'esercizio	8.966	10.437
Assicurati per premi degli esercizi precedenti	1.817	2.549
Intermediari di assicurazione	4.158	4.518
Compagnie conti correnti	3.677	1.230
Assicurati e terzi per somme da recuperare	13.296	11.916
- Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.765	12.194
- Altri crediti	27.822	29.373
Totale	61.501	72.217
Altri elementi dell'attivo		
- Attivi materiali e scorte		
Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	327	549
Impianti e attrezzature	118	95
- Disponibilità liquide		
Depositi bancari e c/c postali	23.504	35.194
Assegni e consistenza di cassa	3	3
- Altre attività	15.806	20.251
Totale	39.758	56.092
Ratei e Risconti		
Per interessi	79	746
Per canoni di locazione	0	0
Altri ratei e risconti	189	143
Totale	268	889
TOTALE ATTIVO	354.732	371.907

STATO PATRIMONIALE RIASSUNTIVO

PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO (IMPORTI ESPRESSI IN €/000)

31-12-14

31-12-13

Patrimonio netto		
Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	100.000	100.000
Riserve di rivalutazione	3.927	3.927
Riserva legale	18	18
Altre riserve	9.561	9.561
Utili (perdite) portati a nuovo	-29.745	-25.797
Utile (perdita) d'esercizio	964	-3.948
Totale	84.725	83.761
Riserve tecniche		
- Rami danni		
Riserva premi	79.628	85.154
Riserva sinistri	128.568	142.389
Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	916	1.059
Riserva di perequazione	1.487	582
Totale	210.599	229.184
Fondi per rischi e Oneri		
Fondi per trattamenti di quiescenza e obblighi simili	1.266	1.132
Fondi per imposte	0	88
Altri accantonamenti	314	343
Totale	1.580	1.563
Depositi ricevuti dai Riassicuratori	17.955	18.547
Totale	17.955	18.547
Debiti e altre passività		
- Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta nei confronti di:		
Intermediari di assicurazione	139	325
Compagnie conti correnti	4.687	1.752
Assicurati per depositi cauzionali e premi	661	615
Fondi di garanzia a favore degli assicurati	0	0
- Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13.659	9.797
- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	672	656
- Altri debiti		
Per imposte a carico degli assicurati	565	1.123
Per oneri tributari diversi	1.206	581
Verso enti assistenziali e previdenziali	730	778
Debiti diversi	8.502	6.898
Altre passività		
Conti transitori passivi di riassicurazione	247	301
Provvigioni per premi in corso di riscossione	4.058	5.913
Passività diverse	4.747	9.931
Totale	39.873	38.670
Ratei e Risconti	0	182
Totale	0	182
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	354.732	371.907

CONTO ECONOMICO RIASSUNTIVO

(IMPORTI ESPRESSI IN €/000)

	31-12-14	31-12-13
Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione		
Premi lordi contabilizzati	79.043	83.945
(-) Premi ceduti in riassicurazione	21.951	22.408
Variazione dell'importo lordo della riserva premi	-5.526	-12.867
Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	-1.316	-8.358
Totale	61.302	66.046
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	1.632	5.264
Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.433	2.916
Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazioni		
- Importi pagati		
Importo lordo	56.663	83.327
(-) Quote a carico dei riassicuratori	17.225	27.083
- Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori		
Importo lordo	5.717	3.666
(-) Quote a carico dei riassicuratori	1.997	1.515
Variazione della riserva sinistri		
Importo lordo	-13.821	-23.012
(-) Quote a carico dei riassicuratori	-4.847	-13.988
Totale	26.744	45.069
Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	952	371
Spese di gestione		
Provvigioni di acquisizione	12.777	13.972
Altre spese di acquisizione	8.230	8.998
Altre spese di amministrazione	10.574	11.281
(-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	2.748	6.338
Totale	28.833	27.913
Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	4.541	5.801
Variazione delle riserve di perequazione	904	34
RISULTATO DEL CONTO TECNICO RAMI DANNI	2.393	-4.962
Proventi da investimenti dei rami danni		
Proventi derivanti da azioni e quote provenienti da imprese del Gruppo	393	671
Proventi derivanti da altri investimenti	2.141	3.457
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	0	4.619
Profitto sul realizzo di investimenti	841	391
Totale	3.375	9.138
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni		
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	690	590
Rettifiche di valore sugli investimeti	94	396
Perdite sul realizzo di investimenti	0	0
Totale	784	986
(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico	1.632	5.264
Altri proventi	1.961	1.701
Altri oneri	3.017	4.197
RISULTATO DELLA ATTIVITÀ ORDINARIA	2.296	-4.570
Proventi straordinari	580	154
Oneri straordinari	240	306
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.636	-4.722
Imposte sul reddito dell'esercizio	1.672	-774
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	964	-3.948

indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE	12
1. Lo scenario economico di riferimento	12
2. Le iniziative dell'esercizio	14
3. Informazioni sulla gestione	16
4. Approvazione del bilancio e deliberazioni conseguenti	33
STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO	35
Allegato I	35
Allegato II	49
NOTA INTEGRATIVA	58
Parte A – Criteri di valutazione	59
Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico	65
Parte C – Altre informazioni	86
ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA	90
PROSPETTO ANNUALE DELLE ATTIVITÀ ASSEGNATE ALLA COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE	126
PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ	130
ALLEGATI AL PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ	136
RELAZIONE DEGLI ORGANI DIPENDENTI	140
Relazione del collegio sindacale	141
Relazione società di revisione	146

RELAZIONE SULLA *gestione*

La Relazione sulla gestione viene redatta ai sensi di quanto stabilito dall'art. 2428 del c.c. e dall'art. 94 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (nel seguito "Codice delle Assicurazioni Private").

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Quadro mondiale

La crescita mondiale, nonostante gli effetti positivi del calo del prezzo del petrolio e del deprezzamento di euro e yen, ha continuato a risentire della debolezza degli investimenti e della crescita sotto il potenziale in molti paesi "emergenti" e "avanzati". La performance economica è migliorata negli Stati Uniti, ma resta modesta negli "emergenti", a causa del rallentamento delle economie cinese e brasiliana e di un deterioramento della situazione economico-finanziaria in Russia.

Nel 2014 il Pil mondiale, a parità di poteri d'acquisto, è aumentato del 3,3% (lo stesso tasso dell'anno precedente). I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa e hanno registrato un andamento positivo nei primi undici mesi dell'anno (+3,1%).

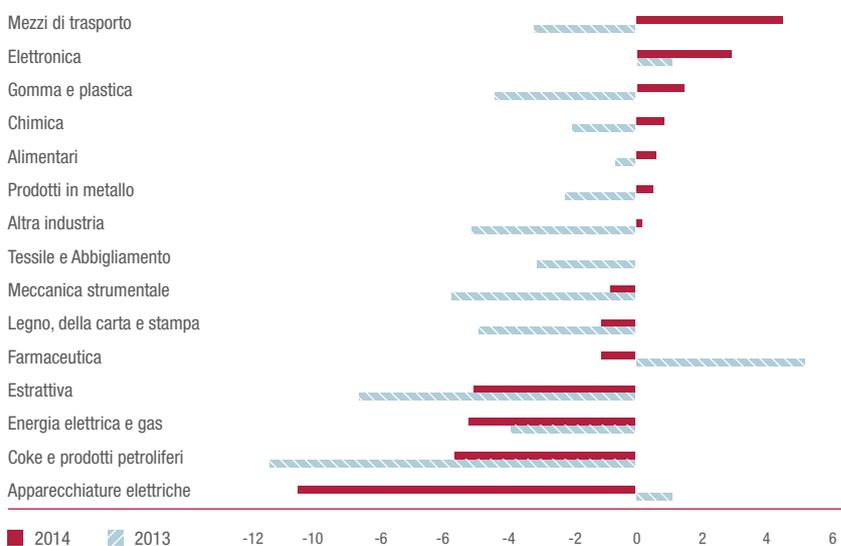
Nell'area Euro sono proseguite alcune delle criticità congiunturali del 2013, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese e la debolezza degli investimenti, che sono ancora lontani rispetto ai picchi pre-crisi. Inoltre, il trend decrescente dell'inflazione e la persistente debolezza dell'attività economica hanno spinto la Banca Centrale Europea a varare ulteriori misure di sostegno monetario.

L'economia italiana e i settori industriali

Per l'Italia il 2014 è stato ancora un anno di recessione (-0,4%). L'attività economica è stata limitata dal calo degli investimenti, solo in parte compensato da un aumento dei consumi delle famiglie. Hanno continuato ad acuirsi le criticità sul mercato del lavoro (*in primis* l'elevata disoccupazione) e le tensioni nell'offerta di credito alle imprese. Le esportazioni nette hanno invece continuato a sostenere l'economia italiana anche nel 2014. La produzione industriale ha registrato un'ulteriore contrazione (-0,8%), sebbene inferiore rispetto al 2013 (-3%). Tra i raggruppamenti principali

soltanto i beni strumentali hanno avuto segno positivo, sintomo che le imprese stanno tornando a investire, mentre la flessione maggiore è stata registrata dall'energia. Leggera la flessione riportata dagli intermedi e dai beni di consumo, prodotti per loro natura fonte di domanda di coperture assicurative del credito. I settori che hanno registrato performance molto negative sono stati i prodotti petroliferi, l'estrattiva e le apparecchiature elettriche - quest'ultimo per la riduzione della domanda dei prodotti legati al sistema casa. Di minore entità la riduzione dei volumi produttivi per meccanica strumentale (-0,8%), farmaceutica (-1,2%) e legno, carte e stampa (-1,1%). Questi settori risultano meno penalizzati grazie al traino delle esportazioni, anche se il calo della domanda europea ha comunque pesato sulla performance finale. In controtendenza i mezzi di trasporto, l'elettronica e gli articoli in gomma e plastica. Crescita lenta anche per prodotti alimentari, chimici e in metallo.

PRODUZIONE INDUSTRIALE PER SETTORE (VARIAZIONI PERCENTUALI)



Fonte: Istat

Demografia d'impresa, credito e assicurazione

La debolezza congiunturale italiana si è riflessa negativamente sulla demografia, con un saldo netto tra iscrizioni e cessazioni di imprese pari a -12.713. I settori maggiormente coinvolti sono stati l'agricoltura, le costruzioni e il commercio al dettaglio. Per la manifattura, la riduzione della base imprenditoriale ha riguardato principalmente i prodotti in metallo e in legno.

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno registrato alcuni primi segnali di miglioramento, anche se permane dal lato della domanda la debolezza degli investimenti e, da quello dell'offerta, la persistente rischiosità dei prenditori di fondi. La fase recessiva ha continuato ad alimentare la dinamica dei crediti bancari in sofferenza verso le imprese, che hanno raggiunto una consistenza di circa 131 miliardi di euro.

La crescita dei fallimenti non si è arrestata. Nel 2014 hanno chiuso 15.605 unità (+9% rispetto al 2013), con l'edilizia e il commercio i settori più colpiti. Sul fronte manifatturiero, si riscontrano criticità per i macchinari industriali, il tessile e abbigliamento e i mobili.

In quasi tutte le regioni le insolvenze delle imprese hanno registrato tassi di crescita sostenuti. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con 3.379 casi (22,1% del totale), seguita da Lazio e Campania. Le ripercussioni sulla sinistrosità del ramo Credito di SACE BT sono state molto contenute, grazie soprattutto alle politiche adottate nell'esercizio precedente.

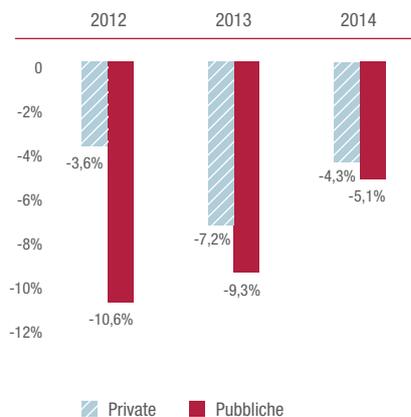
Andamento del settore costruzioni e rami Cauzioni e Adb

Per il settore delle costruzioni, un *driver* per le attività cauzioni e assicurazione rischi tecnologici, è proseguita la crescita negativa iniziata sette anni fa, con un calo stimato degli investimenti reali del 3,5%. La contrazione ha riguardato quasi tutti i comparti. La nuova edilizia residenziale ha registrato una flessione a due cifre, in parte giustificata dal calo dei permessi di costruire, mentre gli investimenti privati in costruzioni non residenziali si sono ridotti del 4,3%. A pesare in questo secondo caso è stata la persistente difficoltà di accesso al credito delle imprese. Il segmento delle infrastrutture ha continuato invece a essere penalizzato dal quadro della finanza pubblica.

Anche nel 2014, l'unico comparto che ha registrato un andamento positivo della domanda è stato quello della riqualificazione del patrimonio abitativo, che rappresenta il 34% del valore degli investimenti in costruzioni. L'aumento è imputabile in parte allo stimolo derivante dalla proroga degli incentivi fiscali per le ristrutturazioni edilizie e risparmio energetico.

Ad attenuare, seppure solo parzialmente, le difficoltà del settore hanno contribuito la direttiva europea e le misure varate dai diversi governi per accelerare i pagamenti dei debiti pregressi della Pubblica Amministrazione. I ritardi di pagamento continuano comunque a determinare una situazione di sofferenza nel settore.

INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI NON RESIDENZIALI (VARIAZIONI % IN QUANTITÀ)



2. LE INIZIATIVE DELL'ESERCIZIO

L'andamento economico dell'esercizio 2014 risulta in netta ripresa rispetto all'esercizio precedente e sono stati pienamente superati gli obiettivi fissati nel Piano Industriale 2013-2015 nonostante il contesto macroeconomico di riferimento ancora incerto sopra sintetizzato. In particolare l'andamento tecnico positivo del ramo Credito, frutto delle azioni implementate negli scorsi esercizi dalla Compagnia, ha contribuito in modo significativo a determinare il risultato del periodo in utile per euro 964 mila (euro -3.948 mila al 31 dicembre 2013) oltre a permettere un accantonamento a riserva di perequazione del ramo Credito per euro 867 mila.

Nel contesto di una mancata ripresa dell'economia italiana la Compagnia nell'esercizio appena concluso ha mantenuto inalterate le politiche prudenziali attuate nello scorso esercizio, sia nella gestione dei rischi, sia nella sottoscrizione di nuove polizze, come di seguito descritto:

- rigidi criteri di selezione per la nuova produzione con particolare riferimento a settori merceologici o geografici maggiormente a rischio, nonché dei tassi di premio
- applicazione di condizioni contrattuali di rinnovo del portafoglio sulla base dell'andamento tecnico
- contenimento dei tassi di accettazione (*risk appetite*) in particolare dei rischi domestici
- operatività a regime sul territorio di cinque uffici locali a presidio dei rischi nelle regioni Campania, Lazio, Lombardia, Toscana ed Emilia Romagna

na aventi come *mission* la raccolta e l'elaborazione di informazioni sull'andamento economico e finanziario dei debitori delle imprese assicurate a supporto di una migliore acquisizione e gestione del rischio.

Inoltre si è proseguito nelle attività di *reengineering* del processo del *risk underwriting* attraverso i seguenti interventi:

- investimento nella qualità e nell'aggiornamento delle fonti informative
- revisione del processo decisionale di assunzione rischi
- rilevante evoluzione del sistema di *Grade* volto a migliorare la capacità predittiva sul portafoglio rischi allo scopo di assumere e mantenere un portafoglio debitori opportunamente monitorato con l'obiettivo di abbattere ulteriormente la sinistrosità della Compagnia, migliorare la qualità del servizio fornito agli assicurati e supportare la fase di assunzione delle nuove polizze
- completamento dell'automazione del processo di trasferimento dati e informazioni raccolti dagli uffici rischi locali verso la direzione attraverso l'implementazione di nuove funzionalità a sistema (a regime da luglio 2014).

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le Pmi italiane, clientela target di SACE BT oltre alla centralità del business Cauzioni, dati l'*expertise* e la competitività che il mercato di riferimento riconosce alla Compagnia.

Sono allo studio nuovi prodotti volti ad integrare l'offerta della Compagnia come più ampiamente dettagliato al paragrafo f).

Relativamente al Procedimento Ue SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010, si riportano nel seguito i principali passaggi dell'iter procedurale stante ad oggi. Nel marzo 2013 la Commissione Europea ha notificato al Governo Italiano la decisione in merito al Procedimento Ue SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010 relativo alle misure attuate in favore di SACE BT nel 2004 e nel 2009 dall'azionista SACE S.p.A. rilevando l'incompatibilità con le norme comunitarie che regolano gli aiuti di Stato, in particolare, la copertura delle perdite subite nel 2008 e 2009 e la copertura riassicurativa per un importo complessivo pari a euro 70,2 milioni oltre interessi e stabilendo la restituzione di tali presunti aiuti da parte di SACE BT alla controllante SACE S.p.A.

Avverso la Decisione, in data 3 giugno 2013 la Compagnia, congiuntamente all'Azionista, ha depositato ricorso ex art. 263 TFUE presso il Tribunale europeo volto ad ottenere l'annullamento della stessa decisione. Successivamente anche lo Stato italiano ha depositato istanza d'intervento *ad adjuvandum* del ricorso stesso.

Successivamente lo Stato italiano, in ottemperanza con quanto disposto dalla Commissione europea, tramite Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha reso esecutiva la Decisione.

In opposizione a tale atto la Compagnia ha depositato al TAR del Lazio un ricorso volto ad ottenere una sospensione degli effetti del citato Decreto in attesa della definizione del giudizio di merito, ricorso che lo stesso giudice amministrativo ha tempestivamente accolto ma che successivamente il Consiglio di Stato ha riformato rilevando la possibilità di richiedere le misure cautelari al Tribunale dell'Unione europea.

SACE BT ha quindi provveduto a depositare un'ulteriore impugnativa in via d'urgenza dinanzi al Tribunale europeo ottenendo in data 28 febbraio 2014 la sospensione *inaudita altera parte* della Decisione della Commissione europea fino alla data di emanazione dell'ordinanza di chiusura del procedimento sommario.

In data 13 giugno 2014 il Presidente del Tribunale europeo dopo avere esaminato le osservazioni ricevute dalle parti ha emesso un'ordinanza di sospensiva della decisione della Commissione europea, "*della parte in cui le autorità italiane sono obbligate a recuperare [da SACE BT] un importo superiore a euro 13 milioni*", nell'attesa della conclusione del giudizio di merito. Circa tale disposizione la Commissione di propria iniziativa ha concesso alla Compagnia di versare il predetto importo su un conto di deposito bloccato "*attesa la pendenza del giudizio di annullamento della decisione*" come previsto dal punto 70 della comunicazione sul recupero (G.U. C272, 15.11.2007, p.4-17). La Compagnia in data 21 luglio 2014 ha dato seguito a quanto sopra descritto utilizzando la liquidità eccedente rispetto alle necessità di copertura delle riserve tecniche.

Si informa inoltre che in data 9 dicembre 2014, si è tenuta dinanzi al Tribunale Ue l'udienza conclusiva della fase istruttoria, all'esito della quale il giudice ha trattenuto la causa per la decisione (che temporalmente potrebbe intervenire anche entro il primo semestre del 2015).

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

Nel presente bilancio sono state accantonate le spese legali relative al giudizio pendente dinanzi al Tribunale europeo.

3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Formazione del risultato d'esercizio

L'esercizio 2014 si è concluso in utile per euro 964 mila. Di seguito si riporta una tabella di sintesi dei principali dati patrimoniali:

SINTESI PRINCIPALI VOCI DI STATO PATRIMONIALE

TABELLA 1 - (€/000)	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione (%)
Immobilizzazioni immateriali	5.023	5.152	-129	-3%
Immobili destinati ad uso impresa	14.833	14.743	90	1%
Altri immobili	24.265	24.286	-21	0%
Attività finanziarie	159.224	154.044	5.180	3%
Crediti e altre attività	78.030	94.001	-15.971	-17%
Riserve tecniche cedute	73.357	79.681	-6.324	-8%
Totale Attivo	354.732	371.907	-17.175	-5%
Riserve tecniche lorde: lavoro diretto	206.284	225.680	-19.396	-9%
Riserve tecniche lorde: lavoro indiretto	2.828	2.922	-94	-3%
Riserve di perequazione	1.487	582	905	155%
Debiti e altre passività	59.408	58.963	445	1%
Patrimonio netto	84.725	83.760	965	1%
Totale Passivo	354.732	371.907	-17.175	-5%

Si riduce rispetto all'esercizio precedente il valore delle riserve tecniche lorde e delle riserve a carico dei riassicuratori per effetto della minore sinistrosità, al contempo la riserva di perequazione si incrementa del 155% grazie principalmente al risultato tecnico positivo del ramo Credito.

Le attività finanziarie risultano in crescita del 3% e contestualmente i crediti e le altre attività diminuiscono del 17%.

Nella tabella seguente sono esposti i principali dati economici:

SINTESI PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO

TABELLA 2 - (€/000)	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione (%)
Premi lordi	79.043	83.945	-4.902	-6%
Premi netti di competenza	61.302	66.046	-4.744	-7%
Oneri netti relativi ai sinistri	-26.744	-45.069	18.325	-41%
Spese di gestione	-28.833	-27.913	-920	3%
Altre partite tecniche	-3.332	1.974	-5.306	-269%
Risultato del conto tecnico	2.393	-4.962	7.355	-148%
Risultato finanziario	959	2.888	-1.929	-67%
Altri ricavi	1.961	1.701	260	15%
Altri costi	-3.017	-4.197	1.180	-28%
Risultato dell'attività straordinaria	340	-152	492	-324%
Risultato prima delle imposte	2.636	-4.722	7.358	-156%
Imposte	1.672	-774	2.446	-316%
Utile/(perdita) dell'esercizio	964	-3.948	4.912	-124%

A fronte di un decremento del 6% dei premi lordi rispetto all'esercizio precedente si riscontra un decremento della sinistrosità netta del 41%. Il risultato finanziario, al netto del ribaltamento al conto tecnico, risulta inferiore di circa euro 1,9 mln rispetto all'esercizio precedente nel quale si beneficiava di maggiori riprese di valore sui titoli di Stato italiani e di maggiori rendimenti.

Nella tabella seguente sono rappresentati i principali indici di bilancio:

PRINCIPALI RATIOS RAMI DANNI

TABELLA 3	31-12-14	31-12-13	Variazione (%)
Loss Ratio ⁽¹⁾	45%	61%	-26%
External Cost Ratio ⁽²⁾	16%	15%	3%
Internal Cost Ratio ⁽³⁾	23%	22%	5%
Combined Ratio ⁽⁴⁾	84%	98%	-15%
Premi ceduti/premi lordi	28%	27%	4%
Riserve tecniche/premi emessi	266%	273%	-2%

(1) Sinistri totali/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del ramo Credito).

(2) Altre spese di acquisizione + amm.ne/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del ramo Credito).

(3) Provvigioni /Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del ramo Credito).

(4) Somma Loss Ratio + Cost Ratio + Internal Cost Ratio.

Il *loss ratio* della Compagnia risulta in sensibile miglioramento (-26%) rispetto all'esercizio precedente principalmente grazie alla minore sinistrosità del ramo Credito.

Andamento tecnico dei singoli rami

I risultati tecnici dei singoli rami sono analizzati sinteticamente come segue:

RISULTATO TECNICO DEI SINGOLI RAMI

TABELLA 4 - (€/000)	31-12-14	31-12-13	Variazione
Credito	895	-11.602	12.497
Cauzioni	1.346	3.241	-1.895
Altri Danni ai Beni	-13	1.775	-1.788
R.C. Generale	171	1.239	-1.068
Incendio	-83	354	-437
Infortuni	47	27	20
Malattia	0	0	0
R.C. Auto (in run-off)	30	4	26
Corpi V.T. (in run-off)	0	0	0
Totale	2.393	-4.962	7.355

L'andamento tecnico dei singoli rami esercitati riflette dinamiche diversificate per tipologia di business, in particolare:

- il ramo Credito presenta un risultato tecnico positivo pari a euro 0,9 mln (euro -11,6 mln nel 2013) in miglioramento rispetto all'esercizio precedente per circa euro 12,5 mln, in particolare grazie alla riduzione della sinistrosità del ramo
- il ramo Cauzioni presenta un risultato tecnico positivo per euro 1,3 (euro 3,2 mln nel 2013), in decremento per euro 1,9 mln rispetto all'esercizio precedente nel quale si beneficiava del maggiore ribaltamento dell'utile finanziario al conto tecnico per circa euro 1,4 mln
- i rami Altri Danni ai Beni, R.C. Generale e Incendio presentano un risultato tecnico in sostanziale pareggio in decremento rispetto all'esercizio precedente (euro 2,7 mln nel 2013) nel quale si beneficiava di importanti chiusure a senza seguito di riserve sinistri.

La Compagnia non è più autorizzata ai rami R.C. Auto e Corpi V.T. e la gestione riguarda esclusivamente il *run-off* delle riserve sinistri.

Evoluzione del portafoglio assicurativo

Le attività di ricerca e sviluppo e i nuovi prodotti

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le Pmi italiane, clientela target di SACE BT.

In ambito di assicurazione del credito sono allo studio nuovi prodotti per incrementare le soluzioni assicurative a supporto delle imprese italiane. Nell'ottica di proseguire gli investimenti posti in essere nel 2013 in ambito di operatività sullo *small business*, nel corso del 2014 è proseguita l'attività di definizione ed implementazione di una nuova proposta che interessa i rami Elementari, a supporto dell'offerta integrata della Compagnia nel settore dell'edilizia, ancor oggi primario nei rischi di medio e lungo termine.

Premi

Nel raffronto con i risultati del passato esercizio, i premi risultano così ripartiti:

COMPOSIZIONE DEI PREMI

TABELLA 5 - (€/000)	31-12-14	Distribuzione (%)	31/12/13	Distribuzione (%)	Variazione (%)
Credito	34.801	44,0%	41.184	49,1%	-15,5%
Cauzione	31.298	39,6%	31.218	37,2%	0,3%
Altri danni ai beni	11.721	14,8%	10.571	12,6%	10,9%
R. C. Generale	402	0,5%	266	0,3%	51,1%
Incendio	800	1,0%	665	0,8%	20,3%
Infortuni	21	0,0%	41	0,0%	-48,8%
Malattia	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Totale	79.043	100%	83.945	100%	-5,8%

- **ramo Credito:** i premi emessi, pari a euro 34,8 mln registrano, rispetto all'esercizio precedente, un decremento del 15,5% che riflette il contesto della politica prudenziale finalizzata alla profittabilità del ramo e concretizzatasi attraverso la gestione e revisione del portafoglio con andamento tecnico negativo, parzialmente compensata dalla nuova produzione sviluppata nell'anno
- **ramo Cauzioni:** i premi emessi, pari a euro 31,3 mln risultano stabili rispetto allo scorso esercizio. La distribuzione del portafoglio per tipo prodotto rispetto all'anno precedente riporta un incremento delle polizze per appalti pubblici, maggiormente riveniente dal settore dei contratti per servizi e forniture; si rileva inoltre una contrazione delle garanzie per rimborsi di imposte e per concessioni edilizie, in parte compensata dagli incrementi rilevati nei settori delle garanzie ambientali e delle polizze doganali
- **ramo Altri Danni ai Beni:** i premi emessi, pari a euro 11,7 mln registrano un incremento del 10,9% rispetto al 2013. A fronte della difficoltà del settore delle costruzioni domestico e degli investimenti in ambito infrastrutturale, la Compagnia ha diversificato la propria attività sottoscrivendo nuovo business in riassicurazione attiva all'estero. L'attività sul mercato domestico è stata supportata intensificando i rapporti con intermediari specializzati
- **rami Elementari:** i premi emessi, pari a euro 1,2 mln, mostrano un incremento maggiore del 20%. La maggiore raccolta, in particolare nel ramo Incendio, storicamente marginale nel giro d'affari della Compagnia, è il frutto di uno sforzo di diversificazione portato avanti dalla Compagnia nel corso dell'esercizio che ha consentito di rinnovare tale portafoglio, incrementando il range di prodotti.

Di seguito si presenta l'evoluzione del portafoglio premi per area geografica:

DISTRIBUZIONE DEI PREMI PER AREA GEOGRAFICA

TABELLA 6 - (€/000)	31-12-14	Distribuzione (%)	31/12/13	Distribuzione (%)	Variazione (%)
Nord	47.857	61%	51.623	61%	-7%
Centro	19.747	25%	23.164	28%	-15%
Sud	4.881	6%	4.991	6%	-2%
Isole	1.330	2%	1.472	2%	-10%
Totale Italia	73.815	93%	81.250	97%	-9%
LPS	1.437	2%	1.180	1%	22%
Lavoro indiretto	3.791	5%	1.515	2%	150%
Totale	79.043	100%	83.945	100%	-6%

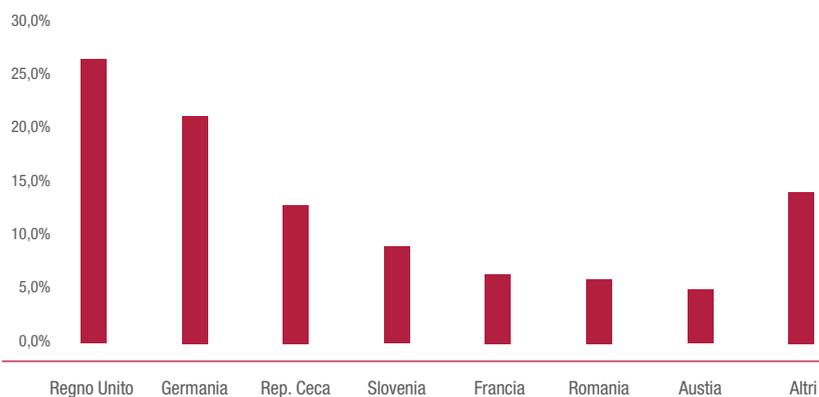
L'area di maggior interesse in termini di produzione rimane il Nord Italia.

La Compagnia è autorizzata a operare all'estero in regime di Libera Prestazione di Servizi (LPS) nei paesi dell'Unione europea e a San Marino per tutti i rami esercitati. Nell'esercizio in esame, l'acquisizione di premi in LPS ha riguardato polizze emesse nel ramo Credito, i cui contraenti esteri sono principalmente società controllate da Assicurati italiani e alcune polizze del ramo Adb per la copertura di alcuni importanti cantieri esteri.

L'attività del lavoro indiretto ha contribuito con una raccolta premi pari a euro 3.791 mila con un incremento del 150%. Tale attività è ripartita sul trattato proporzionale del ramo Credito con Generali Hong Kong Branch per euro 1.331 mila ed i rimanenti euro 2.460 su trattati facoltativi del ramo Credito e Altri Danni ai Beni.

Di seguito si riporta la distribuzione per paese nell'esercizio 2014 della raccolta dei premi in LPS:

RIPARTIZIONE DELLA RACCOLTA PREMI IN LPS PER PAESE



Sinistri e recuperi

Nel 2014 il numero dei sinistri denunciati ha avuto il seguente andamento suddiviso per ramo:

DENUNCE PERVENUTE

TABELLA 7 - (€/000)

	Numero denunce 2014	Numero denunce 2013	Variazione (%)
Credito	1.495	4.119	-64%
Cauzione	244	348	-30%
Altri Danni ai Beni	314	182	73%
R. C. Generale	30	10	200%
Incendio	56	37	51%
Infortuni	0	2	-100%
Malattia	0	0	0%
Totale	2.139	4.698	-88%

Le denunce evidenziano un decremento dell'88% rispetto all'esercizio precedente. Tale diminuzione è riferibile in particolare al ramo Credito per effetto delle attività di riduzione delle esposizioni su tale portafoglio.

L'onere per sinistri è stato pari a euro 37,1 mln contro euro 56,6 mln dell'esercizio precedente, dettagliato come segue:

COMPOSIZIONE DEGLI ONERI PER SINISTRI

TABELLA 8 - (€/000)

	31-12-2014			31-12-2013		Variazione (%)
	Sinistri pagati	Variazione riserva sinistri	Recuperi e variaz. somme da recuperare	Totale oneri per sinistri lordi 2014	Totale oneri per sinistri lordi 2013	
Credito	32.986	-12.092	1.454	19.440	47.176	-59%
Cauzioni	18.339	-1.575	4.255	12.509	11.272	11%
Altri Danni ai Beni	2.241	864	-12	3.117	-2.414	-229%
R.C. Generale	442	-397	16	29	-1.131	-103%
Incendio	49	58	0	107	28	282%
Infortuni	0	-35	0	-35	1	> 100%
Malattia	0	0	0	0	0	0%
R.C. Auto (in run-off)	53	-82	0	-29	0	> 100%
Corpi V.T. (in run-off)	0	0	0	0	0	0%
Totale Lavoro Diretto	54.110	-13.259	5.713	35.138	54.932	-36%
Lavoro Indiretto	2.553	-562	4	1.987	1.716	16%
Totale Generale	56.663	-13.821	5.717	37.125	56.648	-34%

L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una consistente riduzione degli oneri per sinistri rispetto al 2013 (-34%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento. Di seguito se ne riporta il dettaglio:

- **ramo Credito:** presenta un decremento degli oneri per sinistri rispetto all'esercizio precedente del 59% riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-64%). L'attività di recupero, attivata al momento della denuncia del sinistro e che prosegue dopo la liquidazione, ha consentito di pervenire ad una chiusura senza seguito per il 23% del numero dei sinistri denunciati nell'esercizio e per il 22% del numero dei sinistri riservati alla fine dell'esercizio precedente

- **ramo Cauzioni:** presenta un incremento dell'11% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2013 dovuto principalmente a singoli sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento nel numero delle denunce pari al 30%. Nel corso dell'esercizio appena concluso si è inoltre beneficiato di un incremento in valore dei recuperi pari al 107%
- **Altri rami Danni:** presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (+ 73%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri per sinistri del 229% rispetto allo scorso esercizio nel quale peraltro si era beneficiato di rilevanti chiusure senza seguito di carattere straordinario.

Nel 2014 i recuperi incassati dalla Compagnia, al netto delle spese legali, ammontano a euro 5,8 mln riportando un decremento del 12% rispetto all'esercizio precedente.

Di seguito si fornisce il dettaglio degli incassi derivanti dall'attività di recupero per singolo ramo:

COMPOSIZIONE DEI RECUPERI INCASSATI

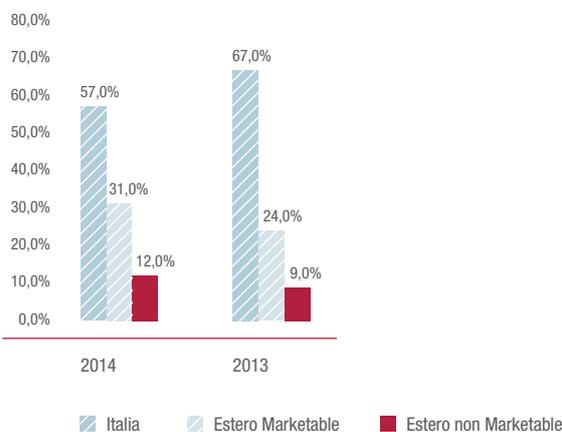
TABELLA 9 - (€/000)

	Recuperi incassati nel 2014	Recuperi incassati nel 2013	Variazione (%)
Credito	2.497	2.414	3%
Cauzione	3.211	4.028	-20%
Altri Danni ai Beni	67	113	-41%
R. C. Generale	15	4	275%
Incendio	0	7	-100%
Altri minori	0	0	0%
Totale	5.790	6.566	-12%

Portafoglio rischi

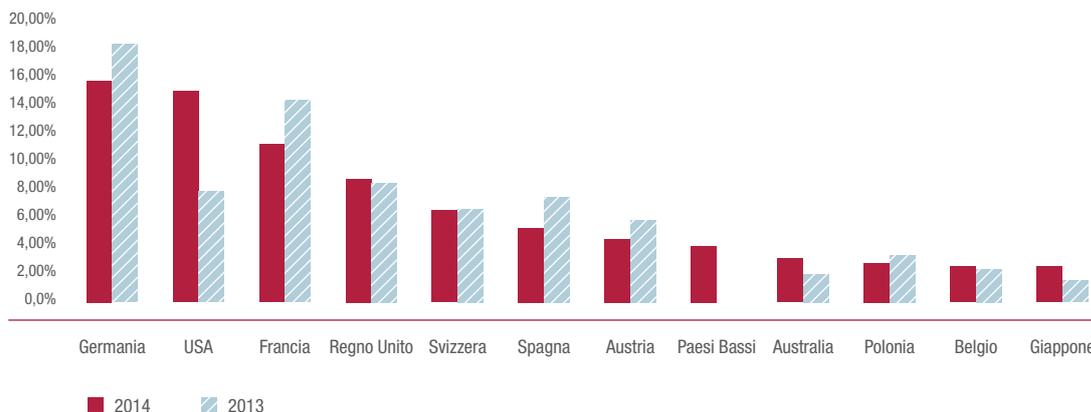
- **Ramo Credito:** il numero dei fidi in vigore è pari a 109.157 (171.234 nel 2013), per un importo complessivo di massimali a rischio pari a euro 8.605 milioni (euro 11.558 mln al 31 dicembre 2013). In ultimo, durante tutto l'anno, si è monitorato attentamente il portafoglio dei rischi assunti ed il *risk appetite*. Da un punto di vista geografico i rischi sono così ripartiti per area:

SUDDIVISIONE PER AREA GEOGRAFICA DEI MASSIMALI IN ESSERE, IN PERCENTUALE



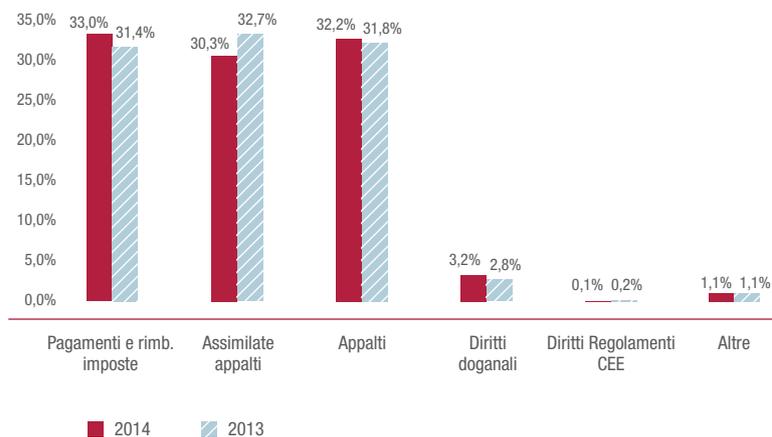
Più in dettaglio nella seguente tabella sono indicati i rischi assunti nell'area estero *marketable*:

SUDDIVISIONE PER PAESE DEI MASSIMALI IN ESSERE DELL'AREA *MARKETABLE*, IN PERCENTUALE



- Ramo Cauzioni:** i capitali assicurati alla data del 31 dicembre 2014 ammontano a euro 6.713 mln (euro 6.990 mln al 31 dicembre 2013) e riguardano un numero di contratti pari a n. 32.142 (n. 32.824 al 31 dicembre 2013). Nella tabella seguente è riportata la ripartizione dei rischi per categoria di garanzie:

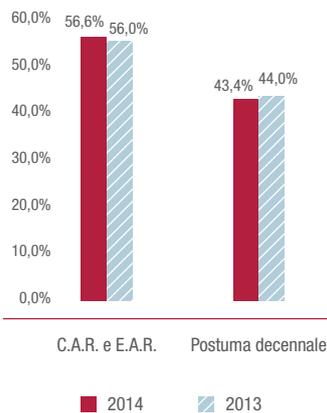
RIPARTIZIONE ESPOSIZIONI PER GARANZIE RAMO CAUZIONI



Rispetto all'esercizio precedente si rileva una crescita nelle garanzie *Pagamenti e rimborsi imposte* (+1,6%), una flessione delle garanzie *Assimilate appalti* (-2,4%), a fronte di una lieve ripresa degli *Appalti* (+0,4 %).

- **Altri Danni ai Beni:** alla data del 31 dicembre 2014 i capitali assicurati per i prodotti del portafoglio Costruzioni ammontano a euro 19.749 milioni (euro 19.141 milioni al 31 dicembre 2013) per 6.271 polizze (5.892 nel 2013). La distribuzione delle esposizioni tra i principali prodotti risulta sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente come di seguito rappresentato:

RIPARTIZIONE PER PRODOTTO ESPOSIZIONI RAMO ADB



Riassicurazione

Il mercato della riassicurazione si è presentato ai rinnovi 2014 con le caratteristiche già evidenziate nello scorso esercizio. La capacità in eccesso e quindi la concorrenza sul prezzo in tutti i rami, soprattutto nel *Property*, si è riflessa in una buona disponibilità dell'offerta nei confronti di SACE BT. Nonostante il perdurare dell'incertezza economica a livello mondiale che impatta sui rami esercitati, in particolare sul Credito, la Compagnia ha ottenuto risultati tecnici in miglioramento favorendo il consenso sul programma riassicurativo 2014 che è stato realizzato come di seguito descritto:

- **trattato Credito Quota Share:** è stata collocata sul mercato solo una quota marginale (9%). Il trattato mantiene le caratteristiche di limitazione della perdita dei riassicuratori (*loss corridor e loss cap*)
- **trattato Cauzioni Quota Share:** quota di cessione del 30%. La capacità resta invariata rispetto al trattato 2013 salvo che per alcuni rischi nominati, nel contempo sono state ottenute provvigioni medie più elevate
- **trattato combinato Credito e Cauzione Excess of Loss:** il trattato è strutturato su due *layer* con abbassamento della soglia di accesso da euro 6 mln a euro 4 mln
- **trattato Credito Non Marketable Quota Share:** è stato rinnovato con la controllante SACE S.p.A. a condizioni di mercato
- **trattato Excess of Loss per i rami Adb, Incendio, Decennale Postuma, RCG:** è stata mantenuta la capacità come nel 2013 a costi più bassi e previsto il ricorso a coperture in facoltativo su rischi specifici.

Tutti i riassicuratori partecipanti hanno un livello di rating conforme alla strategia riassicurativa vigente ed il collocamento è avvenuto tramite intermediari e con trattative dirette.

Le linee essenziali seguite nella politica degli investimenti

I principali obiettivi delle politiche di investimento della Compagnia sono orientati a:

- proteggere il capitale investito
- ottenere un flusso di proventi (cedolari e da plusvalenze) costanti, che contribuiscano al perseguimento del risultato economico della Società
- strutturare portafogli coerenti con la gestione prospettica della Società e caratterizzati da un adeguato grado di liquidità.

Al 31 dicembre 2014 gli investimenti della Compagnia hanno un valore pari a euro 174,8 mln (euro 157,9 mln al 31 dicembre 2013), così composti:

COMPOSIZIONE INVESTIMENTI

TABELLA 10 - (€/000)	31-12-14	31-12-13	Variazione
Portafoglio di negoziazione	127.965	111.475	16.490
Portafoglio immobilizzato	24	38	-14
Proprietà immobiliari	39.098	39.029	69
Partecipazioni	7.728	7.334	394
Altri prestiti garantiti	0	0	0
Depositi presso imprese cedenti	10	0	10
Totale	174.825	157.876	16.949

Portafoglio di negoziazione

Il portafoglio di negoziazione è costituito da titoli governativi italiani per euro 48 mln e da un deposito a termine vincolato per euro 80 mln.

Al 31 dicembre 2014 la gestione del portafoglio di negoziazione riporta un risultato netto pari a euro 2,2 mln (euro 7 mln al 31 dicembre 2013).

Portafoglio immobilizzato

Il portafoglio immobilizzato rappresenta una quota marginale del totale degli investimenti ed è composto da titoli emessi da Intesa San Paolo S.p.A. e ANIA.

Proprietà immobiliari

Nel secondo semestre 2014 è stato venduto l'immobile di Cassano delle Murge realizzando una plusvalenza di euro 23 mila. Le restanti proprietà immobiliari non sono variate rispetto al 31 dicembre 2013 e comprendono l'immobile sito in Via De Togni 2 a Milano parzialmente utilizzato per l'esercizio dell'impresa e parzialmente locato alle società del Gruppo SACE, e fabbricati e terreni a Milano e provincia posti in locazione a terzi. Nel corso del 2014 gli immobili locati hanno generato ricavi per euro 1,6 mln (euro 1,5 mln nel 2013) ed euro 0,5 mln di spese di gestione (euro 0,3 mln nel 2013), con un tasso di rendimento, al netto delle spese, pari al 4% su base annua.

Partecipazioni

Il portafoglio Partecipazioni è costituito dalla partecipazione in SACE SRV S.r.l., che svolge attività non assicurative nell'ambito del Gruppo Assicurativo SACE BT occupandosi in particolare delle informazioni commerciali, del recupero crediti e delle attività di analisi e ricerche economiche su Italia e paesi "avanzati".

Il valore della produzione realizzato da SACE SRV nel 2014 è stato pari a euro 9,4 mln (euro 10,8 mln nel 2013) con costi operativi per euro 8,8 mln (euro 9,9 mln nel 2013) e un risultato economico positivo per euro 0,4 mln (euro 0,7 mln nel 2013).

Gli obiettivi e le politiche del risk management. individuazione, gestione e mitigazione dei rischi

Obiettivi del sistema di Risk Management

Al fine di assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi, la Compagnia ha definito le strategie, le *policy* e le procedure volte all'individuazione, alla valutazione e al controllo dei rischi. Il *framework* generale per la gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche dell'attività svolta e delle disposizioni delle Autorità di Vigilanza in materia¹, con l'obiettivo di rappresentare specificatamente il profilo di rischio della Compagnia e di fornire un adeguato strumento di autovalutazione del livello di esposizione ai rischi e di solvibilità (*own risk self assessment*).

Le fasi principali del sistema di gestione dei rischi sono:

- la definizione e aggiornamento degli aspetti di governance aziendale per la gestione dei rischi
- l'identificazione, la valutazione e il monitoraggio dei rischi attraverso specifiche procedure, definite sulla base delle caratteristiche della Compagnia
- la definizione e la realizzazione del sistema di reporting
- l'utilizzo delle valutazioni del capitale economico e di solvibilità nei processi gestionali e nell'allocazione del capitale.

Le principali categorie di rischio identificate dalla Compagnia sono legate al business assicurativo e alla gestione finanziaria. Per tali fattispecie la funzione di *Risk Management* ha definito delle procedure interne per la misurazione del capitale economico, basate su modelli matematico-attuariali di tipo *Value at Risk*.

Le valutazioni, svolte su base mensile e ogni qual volta circostanze specifiche lo richiedano, vengono estese ai tutti i rischi misurabili della Compagnia, e attraverso un modello interno parziale viene definito e monitorato il livello complessivo di assorbimento patrimoniale, in affiancamento al metodo standard proposto dalla normativa di Vigilanza per il margine di solvibilità e per il nuovo requisito patrimoniale *Solvency II (Solvency Capital Requirement)*.

Relativamente ai rischi operativi, al rischio non conformità e al rischio reputazionale, SACE BT effettua inoltre un *self-assessment* (SA) annuale per l'identificazione e il monitoraggio dei rischi operativi, in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza. La classificazione delle categorie di rischio segue lo schema adottato a livello internazionale e fa, dunque, riferimento alla *best practice* di mercato. La Compagnia ha definito e avviato anche un processo di raccolta periodica degli eventi di perdita connessi ai rischi operativi (*Loss Data Collection - LDC*). Il processo di raccolta, validazione e archiviazione delle informazioni e delle valutazioni, relative al SA e alla LDC, viene gestito attraverso l'utilizzo di un applicativo proprietario, realizzato e dedicato specificatamente a tale classe di rischio.

A rafforzamento dei presidi di gestione e controllo dei rischi la Compagnia ha costituito il Comitato Rischi, presieduto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e coordinato dal responsabile *Risk Management*. In tale sede vengono periodicamente analizzate e discusse le evidenze che emergono dall'attività di monitoraggio e valutazione dei rischi e vengono proposte le azioni utili al contenimento dei rischi, coerentemente ai livelli di propensione al rischio definiti dal Consiglio di Amministrazione nel *Risk Appetite Framework*.

Come richiesto dal Regolamento n. 20/2008, annualmente viene predisposta e depositata in IVASS la "Relazione sul sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi" della Compagnia.

A partire dal 2014, la Compagnia ha inoltre rafforzato le procedure interne di valutazione attuale e prospettica dei rischi (processo ORSA) e ha predisposto per l'Autorità di Vigilanza il primo Resoconto ORSA relativo all'esercizio 2013 e all'orizzonte di planning.

¹ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II).

Regolamento ISVAP n. 20 del 26 Marzo 2008.

Rischi finanziari

La Compagnia adotta una politica di gestione degli investimenti prudentiale ed attua un monitoraggio mensile degli stessi. Misura il nuovo requisito patrimoniale e il capitale economico assorbito con un modello interno di tipo *Value at Risk*, definito sia per i rischi di mercato sia per il rischio di credito dei titoli obbligazionari in portafoglio.

Con riferimento alle politiche gestionali inerenti i portafogli, il Consiglio di Amministrazione fissa le strategie e le linee guida che descrivono i limiti di tolleranza al rischio e i limiti operativi.

Le regole operative vengono esplicitate in un apposito manuale.

Rischio di mercato

Al 31 dicembre 2014 gli investimenti e le disponibilità liquide della Compagnia si compongono prevalentemente dei titoli del portafoglio di Negoziazione (64,1%) e dagli investimenti del portafoglio Immobilizzato (20,2%), costituito prevalentemente da immobili. La restante parte è rappresentata dalla liquidità (11,8%) e dalla partecipazione in SACE SRV, che rappresenta il 3,9% del totale.

Il portafoglio di Negoziazione, in particolare, si compone di titoli obbligazionari governativi italiani a tasso fisso e da strumenti del mercato monetario.

Sul capitale economico assorbito a fronte dei rischi di mercato la Compagnia ha fissato dei limiti operativi, costantemente monitorati. Il profilo di rischio è mantenuto basso ed è assicurato un elevato grado di liquidabilità degli investimenti.

Rischio di tasso

Gli investimenti obbligazionari, presenti sostanzialmente nel portafoglio di Negoziazione e in minima parte nell'Immobilizzato, sono per il 100% a tasso fisso. La *duration*² complessiva del portafoglio titoli è circa pari a 0,18 anni. Il contributo di tale rischio sul livello complessivo di capitale economico a rischio degli investimenti si mantiene a livelli molto contenuti.

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio cambio della Compagnia è associata agli impegni assicurativi assunti con lavoro indiretto in dollari statunitensi, dollari di Hong Kong e - in quota marginale - in bath thailandesi e nuovo leu romeno. Il ridotto volume delle posizioni in divisa diversa dall'euro e la costituzione di depositi bancari nelle principali divise di riferimento con finalità di *hedging*, mantengono complessivamente basso il profilo di rischio.

Rischio azionario

Il rischio azionario è associato al portafoglio delle partecipazioni della Compagnia, rappresentato dalla partecipazione in SACE SRV, partecipata al 100%. Il livello di assorbimento di capitale è contenuto e l'investimento non rappresenta un rischio rilevante per la Compagnia.

Rischio property

Il rischio legato agli investimenti immobiliari, in larga prevalenza ubicati in centrali zone metropolitane italiane, si mantiene a livelli contenuti e non espone la Compagnia a rischi rilevanti. Il valore peritale conferma la tenuta di valore degli stessi anche in un momento di importante volatilità del mercato immobiliare, grazie all'ubicazione e alle caratteristiche degli stessi.

² *Average weighted life.*

Rischio di credito su emittente

Il rischio di credito, inteso come il rischio di perdite connesse al deterioramento del merito di credito degli emittenti non governativi delle obbligazioni in portafoglio, non risulta rilevante in quanto il portafoglio obbligazionario è costituito da titoli di Stato italiani e da titoli obbligazionari corporate a brevissima scadenza. Per tener conto dell'effetto sul risultato della gestione finanziaria legato alle turbolenze di mercato per i timori sulla sostenibilità del debito pubblico italiano, la Compagnia effettua degli *stress test* sulle obbligazioni governative e valuta l'impatto della volatilità dello *spread* governativo in termini di perdita economica.

Rischio di liquidità

I premi, le commissioni, i redditi da investimenti, le entrate relative alle coperture riassicurative e all'attività di recupero sono le maggiori fonti di liquidità del Gruppo a copertura dei pagamenti dei sinistri e dei costi operativi. La Compagnia effettua un monitoraggio settimanale della liquidità, attraverso un report gestionale e si assicura costantemente un congruo livello di cash attraverso i depositi bancari, che al 31/12/2014 rappresentano il 6,6% del totale delle attività.

Gli investimenti finanziari si caratterizzano per un buon grado di liquidità. Relativamente agli immobili, la loro ubicazione e, dunque, il mercato di riferimento, conferiscono agli stessi un buon grado di liquidità.

Rischio di sottoscrizione

Il processo di assunzione e gestione delle polizze assicurative viene svolto coerentemente alle linee guida e alla struttura delle deleghe, definite dal Consiglio di Amministrazione e segue un articolato insieme di regole formalizzate nelle *policy* di gestione dei rischi e nei manuali operativi.

Il Consiglio di Amministrazione stabilisce il livello di ritenzione netta appropriata da applicare ad ogni singola classe di rischio, in relazione alle strategie aziendali e in funzione del patrimonio netto disponibile della Compagnia, del profilo di rischio di portafoglio, dell'andamento tecnico delle varie linee di business, della frequenza e severità dei sinistri di maggiore rilevanza.

L'attività si configura in tre fasi fondamentali:

- la selezione del business, attraverso un processo di valutazione, di tariffazione e di eventuale inclusione di forme tecniche e clausole finalizzate a ridurre l'entità del rischio
- l'accettazione del rischio, attraverso un processo di istruttoria che permette di valutare l'entità dei rischi e, coerentemente con i limiti operativi fissati, di definire i capitali assicurati/massimali
- il monitoraggio periodico dei rischi assunti.

La Compagnia opera attraverso una struttura organizzativa centralizzata, responsabile della predisposizione dei prodotti e della definizione delle condizioni di polizza. I criteri di base della politica assuntiva sono ispirati alla sottoscrizione dei rischi secondo l'applicazione delle migliori regole tecniche riguardanti la normativa di polizza e la tariffazione, quali fattori fondamentali per il raggiungimento di un corretto andamento tecnico.

Tali politiche sono, inoltre, integrate dalla politica riassicurativa, che prevede l'ulteriore mitigazione dei rischi con la parziale cessione degli stessi a primari riassicuratori, mediante la sottoscrizione annuale di specifici trattati. Le coperture in essere sono sia di tipo *Quota Share* sia di tipo *Excess of Loss*³. Per singoli rischi, che risultino eccedere il limite massimo di ritenuto fissato dal Consiglio di Amministrazione, è prevista l'attivazione di coperture facoltative/accettazioni speciali.

³ Per il portafoglio Costruzioni/ADB sul 2014 sono stati sottoscritti unicamente trattati di riassicurazione in *Excess of Loss*.

Il *Risk Management* ha sviluppato delle procedure interne di monitoraggio e misurazione dei rischi, basate su modelli di tipo *Value at Risk* per la stima del capitale economico assorbito dal portafoglio di polizze al netto e al lordo della riassicurazione. Il livello di assorbimento di capitale per i rischi assicurativi si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno.

L'esercizio 2014 ha visto il consolidamento delle attività di revisione e rafforzamento delle logiche assuntive, di riequilibrio dei volumi fra le varie linee commerciali, di perfezionamento di un nuovo modello di tariffazione per il ramo Credito, oltre che il rafforzamento dei processi e delle procedure di *risk underwriting*.

Rischio di credito su controparte

La Compagnia adotta una politica di gestione del rischio di controparte, tale da garantire un basso profilo di rischio nel tempo.

Relativamente alle politiche gestionali e con particolare riferimento alle controparti della riassicurazione passiva, il Consiglio di Amministrazione fissa le linee guida, i criteri di selezione e i limiti di concentrazione.

I riassicuratori che partecipano ai trattati sono scelti tra primarie compagnie di riassicurazione, dotate di un rating Standard & Poor's (o equivalente) non inferiore a BBB+, se operanti nei paesi della zona A, e non inferiore a A- per tutti gli altri. Il numero di riassicuratori è tale da garantire un'adeguata ripartizione del rischio. Al fine di limitare il rischio di concentrazione è definito un limite massimo di esposizione per riassicuratore. Con periodicità almeno annuale viene effettuato il monitoraggio delle esposizioni e il controllo sul livello di rating.

Rischio operativo

Attraverso il *self-assessment* annuale per unità di business e per processo aziendale, la Compagnia rileva in modo quali-quantitativo l'esposizione ai rischi operativi, sia in termini di frequenza che di impatto economico.

I principali fattori di rischio vengono localizzati sui processi aziendali e sulle unità organizzative, sui quali viene effettuata la rilevazione.

Le tipologie di evento, censite e oggetto di monitoraggio, fanno prevalentemente riferimento a frodi/furti interni ed esterni, danneggiamento di beni materiali, inefficienza di processi e procedure, malfunzionamento dei sistemi informatici, inefficienze nella gestione del personale addetto e nei rapporti con la clientela.

Il *Risk Management* sulla base dei risultati dell'*assessment* propone un piano di interventi atti a mitigare il rischio operativo. In linea con gli interventi proposti dal *Risk Management*, nel corso dell'esercizio la Compagnia ha condotto attività su:

- la revisione dei processi inerenti l'attività di *risk underwriting* e di potenziamento degli strumenti a supporto
- la revisione del *workflow* del processo assuntivo del ramo Credito
- l'impostazione di un processo di revisione del *workflow* per le attività del servizio sinistri e il potenziamento della fase di istruttoria
- l'ottimizzazione delle fasi principali dei processi legati alla riassicurazione
- gli arretrati di premio dei rami diversi dal credito con un'importante riduzione del volume degli stessi rispetto all'esercizio precedente.

Azionariato e capitale sociale

La compagine azionaria della Compagnia al 31 dicembre 2014 risulta invariata; il 100% del capitale, pari a euro 100 mln, è detenuto da SACE S.p.A. La Compagnia non possiede, né direttamente né indirettamente, azioni proprie o della Compagnia controllante.

Risorse umane

Al 31 dicembre 2014 il personale dipendente ammonta a 161 unità. I dati più significativi sulla ripartizione del personale sono di seguito riepilogati:

PRINCIPALI DATI SUL PERSONALE DIPENDENTE

	Dirigenti	Funzionari / Quadri	Impiegati
Uomini (numero)	7	25	37
Donne (numero)	0	16	76
Età media	49	43	39
Anzianità lavorativa media	6	8	10
Contratto a tempo indeterminato	7	41	76
Contratto a tempo determinato	0	0	1
Titolo di studio: Laurea	6	31	81
Titolo di studio: Altro	1	10	33

Il turnover del personale nel 2014 ha avuto la seguente evoluzione:

TURNOVER DEL PERSONALE

	31/12/13	Assunzioni	Cessazioni	Passaggi di categoria	31/12/14
Dirigenti	8	0	-1	0	7
Funzionari/Quadri	39	0	-2	4	41
Quadri					0
Impiegati	120	0	-3	-4	113
Produttori	1	0	-1		0
Contratto a tempo indeterminato	168	0	-7	0	161

Al 31 dicembre 2014 è presente inoltre un contratto a tempo determinato.

La retribuzione lorda annua media, al netto delle quote indennizzate da altri istituti, è stata pari a euro 46.600, con un aumento del 1,3% rispetto al dato consuntivo 2013 (pari a euro 46.000), mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di euro 66.500.

La Compagnia ha proseguito nelle attività di promozione di piani formativi aziendale mirati 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, che ha interessato la quasi totalità dei dipendenti, ammonta a circa 1.213 ore.

Contenzioso

Il contenzioso passivo della Compagnia è incentrato su sinistri dei rami Credito, Cauzioni, Altri Danni ai Beni mentre residua in minima parte un contenzioso generico non riferito a sinistri. Più specificamente, al 31 dicembre 2014, la Compagnia è parte in 291 contenziosi relativi alla gestione assicurativa, con *petitum* di circa euro 116,7 mln oltre a n. 14 giudizi generici per un *petitum* pari a circa euro 1,2 mln.

Nell'anno 2014 è continuata l'opera di riduzione del contenzioso passivo che ha permesso di definire n. 51 contenziosi aventi un *petitum* complessivo di circa euro 14,3 mln, con un risparmio sul pagato pari a circa euro 10,5 mln. Questo a seguito di n. 24 provvedimenti giudiziari definitivi, n. 18 transazioni e n. 9 definizioni dei giudizi per diverse motivazioni.

La Compagnia ha inoltre instaurato per polizze diverse n. 2 giudizi al fine di ottenere rispettivamente il rilievo del contraente di polizza per un importo di circa euro 7,8 mln e l'invalidità della polizza fideiussoria avente un massimale di circa euro 5,2 mln.

Infine, sono pendenti n. 2 procedimenti penali a carico di assicurati ovvero di terzi per il reato di truffa e appropriazione indebita aggravata.

Rete di distribuzione

Al 31 dicembre 2014 la rete di vendita risulta composta da 42 agenzie e 99 broker. La strategia distributiva della Compagnia è caratterizzata da un approccio multicanale che per l'assicurazione dei crediti commerciali avviene anche tramite il presidio diretto della Compagnia con gli uffici territoriali di Modena, Firenze e Roma.

Lo sviluppo della rete distributiva è avvenuto nel rispetto delle strategie aziendali, potenziando zone ritenute ad alto potenziale commerciale con la presenza di professionisti di provata esperienza che possono contribuire ad una crescita profittevole. In continuità con quanto intrapreso l'anno precedente, nel corso del 2014 è proseguita l'attività di razionalizzazione della rete di vendita con un'attenta valutazione degli accordi di collaborazione diretti con i broker, razionalizzando quelli che da anni presentavano un ridotto sviluppo commerciale. Al riguardo si sono risolti 24 rapporti di collaborazione con altrettanti broker. Contemporaneamente il potenziamento della rete commerciale è avvenuto conferendo 1 nuovo mandato agenziale per i rami Cauzioni e AdB ed istituendo nuovi accordi di collaborazione in favore di broker.

Al fine di supportare gli intermediari nello svolgimento della loro attività di promozione e vendita dei prodotti della Compagnia, nel corso dell'anno è stato realizzato un programma formativo avente lo scopo di aggiornare la rete agenziale sulle tematiche inerenti la conoscenza dei prodotti assicurativi della Compagnia e sulle linee guida per la selezione e assunzione dei rischi. In particolare, la formazione dedicata a tematiche relative al ramo Cauzioni e Credito ha approfondito la disamina delle caratteristiche dei prodotti e delle metodologie di valutazione dei rischi. Mentre, in occasione del rilancio delle polizze relative ai rami Elementari, è stata organizzata una giornata di aggiornamento per illustrare le novità dei prodotti.

Corporate governance, modello di organizzazione D.Lgs. 231/01 e sicurezza

La Compagnia opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede quali principali organi societari l'Assemblea dei Soci, il Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il Collegio Sindacale. La gestione si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D.Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica"
- Codice Etico che enuncia i valori e i principi ispiratori a cui devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori ed i terzi con i quali la Compagnia intrattiene rapporti. Il Codice Etico è distinto dal Modello di Organizzazione ai sensi del D.Lgs. 231/01, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione di cui la Compagnia si è dotata.

La funzione di Vigilanza sull'applicazione, l'adeguatezza e l'attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico.

In linea con il Regolamento ISVAP n. 20/2008 recante “Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione”, nonché con la volontà di uniformarsi alle *best practice* di mercato, la Compagnia si è dotata di un adeguato sistema di controlli interni costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento e il buon andamento dell'impresa, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'adeguato controllo dei rischi, l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la salvaguardia del patrimonio e la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e procedure aziendali.

La funzione di *Internal Auditing* assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di governance, gestione del rischio e di controllo.

La funzione di *Compliance* valuta il rischio di non conformità alla normativa e il rischio reputazionale.

La funzione di *Risk Management* svolge le attività operative connesse con l'individuazione, la misurazione, la valutazione ed il controllo dei rischi della Compagnia.

In ottemperanza al Regolamento ISVAP n. 24/2008, l'Ufficio Reclami ha seguito l'attività di gestione degli stessi occupandosi della redazione e trasmissione periodica dei prospetti agli organi interni e all'IVASS e della tenuta del Registro dei Reclami. Nel corso dell'esercizio 2014 sono pervenuti n. 19 reclami (n. 29 nel 2013) evasi secondo le modalità e le tempistiche previste dalla normativa vigente.

Relativamente alla sicurezza sul lavoro, presso gli uffici di Milano, la Compagnia ha provveduto ad effettuare una ricognizione completa della rispondenza alla normativa vigente.

I rapporti con le imprese del gruppo e con le parti correlate

La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento di SACE S.p.A. che - a sua volta - recepisce la direzione e coordinamento del proprio azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono le Controllate indirette.

Nell'ambito della sua attività operativa, la Compagnia ha posto in essere con la Controllante, con la Controllata SACE SRV S.r.l. e con la SACE Fct S.p.A. operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Le operazioni infragruppo regolate a prezzi di mercato, sono realizzate attraverso:

- rapporti di riassicurazione con la Controllante
- prestazioni di servizi ricevuti e/o prestati sulla base di specifici contratti
- affitti e/o sub-affitti di uffici.

Tutto ciò ha permesso la razionalizzazione delle funzioni operative e un miglior livello di servizi. In nota integrativa è fornita l'analisi dei costi e ricavi relativi alle operazioni infragruppo.

Non sono stati identificati ulteriori rapporti con parti correlate ai sensi dell'art. 2427 comma 1 del Codice Civile. La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento di SACE S.p.A. che - a sua volta - recepisce la direzione e coordinamento del proprio azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono le controllate indirette.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'*outlook* per il 2015

Le previsioni per il 2015 indicano che il Pil italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori al 1%. Le nuove misure di politica monetaria e quelle orientate alla crescita dovrebbero offrire maggior sostegno all'occupazione e agli investimenti, in un contesto in cui la domanda interna e la produzione si stanno stabilizzando. Le condizioni di accesso al credito, seppure in miglioramento, rimarranno stringenti per le imprese di minore dimensione, mentre la dinamica delle insolvenze si attenuerà anche se difficilmente cambierà di segno nel corso dell'anno. Infine, l'euro debole fornirà sostegno alle esportazioni italiane.

Sviluppo portafoglio assicurativo

In linea con il piano strategico, prosegue anche nel 2015 la *mission* della Compagnia di sviluppare un business profittevole grazie ad un'offerta sempre più integrata.

Il mercato di riferimento si conferma essere quello delle imprese italiane, con particolare riguardo alle Pmi e alle aziende con vocazione export. Il business dell'assicurazione del credito, grazie alle azioni poste in essere nel biennio scorso, potrà trovare nel 2015 ambiti di sviluppo confermando l'offerta di prodotti tradizionali di SACE BT (polizza BT 360° e BT Sviluppo Export) cui si affiancheranno nuove proposte dedicate allo *small business*.

Grazie alla consolidata *expertise* e competitività della Compagnia nel ramo Cauzioni si conferma anche per il 2015 l'obiettivo di crescita e consolidamento, con l'obiettivo di incrementare la diversificazione assuntiva su prodotti con prospettiva futura di crescita, tenendo conto delle recenti novità regolamentari nel comparto IVA che potranno determinare una sensibile contrazione della raccolta in questo segmento.

Confermando la presenza nell'attività tradizionale del mercato domestico dei rischi tecnologici e la capacità di accompagnare anche in ambito internazionale le imprese costruttrici italiane offrendo garanzie strutturate e competitive, potranno concretizzarsi ambiti di sviluppo grazie ai recenti investimenti posti in essere per arricchire l'offerta nel segmento dei rami Elementari e principalmente per i rischi affini al *core business* della Compagnia.

Andamento dei sinistri

Alla data odierna non sono ravvisabili elementi di discontinuità rispetto a quanto rilevato nell'esercizio appena concluso.

Riassicurazione

Per l'esercizio 2015 SACE BT ha mantenuto la struttura delle cessioni sostanzialmente invariata rispetto al 2014. Sono stati ottenuti miglioramenti sia nelle condizioni economiche sia in quelle contrattuali soprattutto nel ramo Credito. In quest'ultimo ramo, la Compagnia ha ritenuto di cedere interamente sul mercato il trattato *Quota Share Non Marketable*, fino al 2014 ceduto interamente alla Controllante. Per gli altri rami è rimasta invariata la capacità attraverso il rinnovo del trattato *Excess of Loss* ed il ricorso a coperture facoltative per rischi maggiori. Anche per quanto riguarda il *panel* dei riassicuratori, si sono ottenuti miglioramenti in termini di qualità del rischio di controparte.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si rilevano fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

4. APPROVAZIONE DEL BILANCIO E DELIBERAZIONI CONSEGUENTI

Si propone di approvare il bilancio al 31 dicembre 2014 e la seguente destinazione dell'utile dell'esercizio pari a euro 964 mila:

- l'importo di euro 48 mila a riserva legale, ai sensi dell'art. 2430 del Codice Civile
- l'importo di euro 916 mila in conformità alle deliberazioni dell'assemblea degli azionisti.

Roma, 24 febbraio 2015

per Il Consiglio di Amministrazione

Rodolfo Mancini

STATO PATRIMONIALE E *conto economico*

ALLEGATO I

Società	SACE BT	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 100.000.000	Versato Euro 100.000.000
Sede in	ROMA	
Tribunale	R.E.A. 1069493	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO Stato patrimoniale 2014 (Valore in Euro)	

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		Valori dell'esercizio	
A.	CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO		1 0
	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 5.022.591	10 5.022.591
C.	INVESTIMENTI		
	I - Terreni e fabbricati		
	1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11 14.832.554	
	2. Immobili ad uso di terzi	12 24.264.962	
	3. Altri immobili	13 0	
	4. Altri diritti reali	14 0	
	5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15 0	16 39.097.516
	II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate		
	1. Azioni e quote di imprese:		
	a) controllanti	17 0	
	b) controllate	18 7.727.440	
	c) consociate	19 0	
	d) collegate	20 0	
	e) altre	21 120 22 7.727.560	
	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 0	
	c) consociate	31 0	
	d) collegate	32 0	
	e) altre	33 0 34 0	35 7.727.560
		da riportare	5.022.591

Valori dell'esercizio precedente

					181	0
	182		0			
183	0					
184	0	185	0			
	186		0			
	187		0			
	188		0			
	189	5.152.278			190	5.152.278
	191	14.742.514				
	192	24.285.914				
	193	0				
	194	0				
	195	0	196	39.028.428		
197	0					
198	7.334.334					
199	0					
200	0					
201	120	202	7.334.454			
203	0					
204	0					
205	0					
206	0					
207	0	208	0			
209	0					
210	0					
211	0					
212	0					
213	0	214	0	215	7.334.454	
	da riportare					5.152.278

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

Valori dell'esercizio

	riporto				5.022.591
C. INVESTIMENTI (segue)					
III - Altri investimenti finanziari					
1. Azioni e quote					
a) Azioni quotate	36	0			
b) Azioni non quotate	37	0			
c) Quote	38	0	39	0	
2. Quote di fondi comuni di investimento		40		0	
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso					
a) quotati	41	47.965.440			
b) non quotati	42	24.355			
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	47.989.795	
4. Finanziamenti					
a) prestiti con garanzia reale	45	0			
b) prestiti su polizze	46	0			
c) altri prestiti	47	0	48	0	
5. Quote in investimenti comuni		49		0	
6. Depositi presso enti creditizi		50		80.000.000	
7. Investimenti finanziari diversi		51	0	52	127.989.795
IV - Depositi presso imprese cedenti				53	10.374
				54	174.825.245
D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE					
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato			55	0	
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione			56	0	
				57	0
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI					
I - RAMI DANNI					
1. Riserva premi	58	27.236.952			
2. Riserva sinistri	59	45.922.373			
3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60	197.368			
4. Altre riserve tecniche	61	0	62	73.356.693	
II - RAMI VITA					
1. Riserve matematiche	63	0			
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	64	0			
3. Riserva per somme da pagare	65	0			
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66	0			
5. Altre riserve tecniche	67	0			
6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68	0	69	0	70
					73.356.693
		da riportare			253.204.529

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			5.152.278
216	0			
217	0			
218	0	219	0	
		220	0	
221	111.474.884			
222	38.006			
223	0	224	111.512.890	
225	0			
226	0			
227	0	228	0	
		229	0	
		230	0	
		231	0	
		232	111.512.890	
		233	0	
		234	157.875.772	
		235	0	
		236	0	
		237	0	
		238	28.552.963	
		239	50.769.673	
		240	357.514	
		241	0	
		242	79.680.150	
		243	0	
		244	0	
		245	0	
		246	0	
		247	0	
		248	0	
		249	0	
		250	79.680.150	
	da riportare			242.708.200

STATO PATRIMONIALE
ATTIVO

		Valori dell'esercizio			
		riporto			
E. CREDITI				253.204.529	
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
	1. Assicurati				
	a) per premi dell'esercizio	71	8.966.119		
	b) per premi degli es. precedenti	72	1.817.483	73	10.783.602
	2. Intermediari di assicurazione			74	4.157.700
	3. Compagnie conti correnti			75	3.676.951
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	13.295.744	77	31.913.997
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			78	1.765.202
	2. Intermediari di riassicurazione			79	0
III	- Altri crediti			80	1.765.202
				81	27.821.635
				82	61.500.834
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO					
I	- Attivi materiali e scorte:				
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83	405.141		
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri			84	0
	3. Impianti e attrezzature			85	39.407
	4. Scorte e beni diversi	86	0	87	444.548
II	- Disponibilità liquide				
	1. Depositi bancari e c/c postali	88	23.504.268		
	2. Assegni e consistenza di cassa	89	3.215	90	23.507.483
III	- Azioni o quote proprie			91	0
IV	- Altre attività				
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92	0		
	2. Attività diverse	93	15.805.988	94	15.805.988
				95	39.758.019
G. RATEI E RISCONTI					
	1. Per interessi			96	79.133
	2. Per canoni di locazione			97	0
	3. Altri ratei e risconti			98	189.254
				99	268.387
TOTALE ATTIVO				100	354.731.769

Valori dell'esercizio precedente

	riporto				242.708.200
251	10.436.854				
252	2.548.668	253	12.985.522		
		254	4.518.954		
		255	1.229.870		
		256	11.915.523	257	30.649.869
		258	12.194.020		
		259	625	260	12.194.645
				261	29.373.437
				262	72.217.951
		263	544.660		
		264	0		
		265	99.658		
		266	0	267	644.318
		268	35.193.577		
		269	3.497	270	35.197.074
				271	0
		272	0		
		273	20.251.588	274	20.251.588
				275	56.092.980
				276	745.725
				277	0
				278	143.495
				279	889.220
				280	371.908.351

STATO PATRIMONIALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio			
A. PATRIMONIO NETTO					
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	100.000.000		
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	0		
III	- Riserve di rivalutazione	103	3.927.069		
IV	- Riserva legale	104	17.982		
V	- Riserve statutarie	105	0		
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0		
VII	- Altre riserve	107	9.560.659		
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	-29.745.383		
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	964.312	110	84.724.639
B. PASSIVITÀ SUBORDINATE					
				111	0
C. RISERVE TECNICHE					
I - RAMI DANNI					
	1. Riserva premi	112	79.628.170		
	2. Riserva sinistri	113	128.567.839		
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	915.998		
	4. Altre riserve tecniche	115	0		
	5. Riserve di perequazione	116	1.486.535	117	210.598.542
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	210.598.542
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					295.323.181

Valori dell'esercizio precedente

		281	100.000.000		
		282	0		
		283	3.927.069		
		284	17.982		
		285	0		
		286	0		
		287	9.560.659		
		288	-25.797.554		
		289	-3.947.830	290	83.760.326
				291	0
	292	85.154.025			
	293	142.388.519			
	294	1.059.422			
	295	0			
	296	582.241	297	229.184.207	
	298	0			
	299	0			
	300	0			
	301	0			
	302	0	303	0	304
					229.184.207
			305	0	
			306	0	307
	da riportare				312.944.533

STATO PATRIMONIALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio			
		riporto			295.323.181
E.	FONDI PER RISCHI E ONERI				
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili		128	1.265.575	
2.	Fondi per imposte		129	0	
3.	Altri accantonamenti		130	313.993	131 1.579.568
F.	DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI				132 17.954.931
G.	DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ				
I	- Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
1.	Intermediari di assicurazione	133	138.647		
2.	Compagnie conti correnti	134	4.686.614		
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	660.704		
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137 5.485.965	
II	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	13.658.533		
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0	140 13.658.533	
III	- Prestiti obbligazionari			141 0	
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari			142 0	
V	- Debiti con garanzia reale			143 0	
VI	- Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144 0	
VII	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145 672.383	
VIII	- Altri debiti				
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	565.036		
2.	Per oneri tributari diversi	147	1.206.432		
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	730.108		
4.	Debiti diversi	149	8.501.530	150 11.003.106	
IX	- Altre passività				
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	247.484		
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	4.058.225		
3.	Passività diverse	153	4.748.037	154 9.053.746	155 39.873.733
			da riportare		354.731.413

Valori dell'esercizio precedente

	riporto				312.944.533
		308	1.131.706		
		309	88.102		
		310	343.310	311	1.563.118
				312	18.547.075
313	324.542				
314	1.752.417				
315	615.116				
316	0	317	2.692.075		
318	9.797.378				
319	0	320	9.797.378		
		321	0		
		322	0		
		323	0		
		324	0		
		325	655.857		
326	1.123.007				
327	580.840				
328	777.538				
329	6.898.388	330	9.379.773		
331	301.360				
332	5.913.351				
333	9.931.584	334	16.146.295	335	38.671.378
	da riportare				371.726.104

STATO PATRIMONIALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		354.731.413
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	0	
2. Per canoni di locazione	157	0	
3. Altri ratei e risconti	158	356	159 356
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 354.731.769

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	43.500
2. Avalli		162	0
3. Altre garanzie personali		163	0
4. Garanzie reali		164	0
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni		165	662.349
2. Avalli		166	0
3. Altre garanzie personali		167	0
4. Garanzie reali		168	10.150
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		169	0
IV - Impegni		170	0
V - Beni di terzi		171	204.518
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi		172	0
VII - Titoli depositati presso terzi		173	47.989.795
VIII - Altri conti d'ordine		174	15.103.459

Valori dell'esercizio precedente

riporto			371.726.104
	336	0	
	337	181.891	
	338	356	339 182.247
			340 371.908.351

Valori dell'esercizio precedente

		341 43.500
		342 0
		343 0
		344 0
		345 1.045.023
		346 0
		347 0
		348 8.729
		349 0
		350 0
		351 209.377
		352 0
		353 111.512.891
		354 0

ALLEGATO II

Società	SACE BT	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 100.000.000	Versato Euro 100.000.000
Sede in	ROMA	
Tribunale	R.E.A. 1069493	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO Conto economico 2014 (Valore in Euro)	

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI					
1. PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
a) Premi lordi contabilizzati	1	79.043.484			
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	21.950.585			
c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	-5.525.855			
d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	-1.316.011	5	61.302.743	
2. (+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)					
3. ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
4. ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
a) Importi pagati					
aa) Importo lordo	8	56.663.287			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	9	17.225.104	10	39.438.183	
b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori					
aa) Importo lordo	11	5.717.102			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	12	1.996.953	13	3.720.149	
c) Variazione della riserva sinistri					
aa) Importo lordo	14	-13.820.680			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	15	-4.847.300	16	-8.973.380	17
5. VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
6. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
7. SPESE DI GESTIONE:					
a) Provvigioni di acquisizione	20	12.776.820			
b) Altre spese di acquisizione	21	8.229.738			
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0			
d) Provvigioni di incasso	23	0			
e) Altre spese di amministrazione	24	10.574.256			
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	2.748.371	26	28.832.443	
8. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
9. VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE					
10. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)					

Valori dell'esercizio precedente

			111	83.944.675					
			112	22.407.749					
			113	-12.866.546					
			114	-8.357.799	115	66.045.673			
						116	5.264.463		
						117	2.916.416		
		118	83.326.666						
		119	27.083.074	120	56.243.592				
		121	3.665.753						
		122	1.515.358	123	2.150.395				
		124	-23.012.264						
		125	-13.988.340	126	-9.023.924	127	45.069.273		
						128	0		
						129	371.134		
			130	13.971.737					
			131	8.997.569					
			132	0					
			133	0					
			134	11.281.010					
			135	6.338.386	136	27.911.930			
						137	5.800.583		
						138	34.389		
						139	-4.960.757		

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
	162	0		
	163	0	164	0
	165	0		
	166	0	167	0
	168	0		
	169	0	170	0
		170		
	171	0		
	172	0	173	0
			174	0

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

7. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			65	0
8. SPESE DI GESTIONE:				
a) Provvigioni di acquisizione	66	0		
b) Altre spese di acquisizione	67	0		
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	68	0		
d) Provvigioni di incasso	69	0		
e) Altre spese di amministrazione	70	0		
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	71	0	72	0
9. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI:				
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	73	0		
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	74	0		
c) Perdite sul realizzo di investimenti	75	0	76	0
10. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI E MINUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			77	0
11. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			78	0
12. (-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 4)			79	
13. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (VOCE III. 2)			80	0
III. CONTO NON TECNICO				
1. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 10)			81	2.393.069
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	393.105		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	84	393.105		
b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
aa) da terreni e fabbricati	85	1.553.569		
bb) da altri investimenti	86	587.014	87	2.140.583
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	88	848.569		
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	0		
d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	841.116		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91	0	92	3.374.804

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	-4.960.757
			192	0
	193	671.244		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	194	671.244		
	195	1.449.574		
	196	2.007.389	197	3.456.963
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	198	862.668		
	199	4.619.183		
	200	391.039		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	201	0	202	9.138.429

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	690.372		
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	93.976		
c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	0	97	784.348
6. (-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 2)			98	1.631.722
7. ALTRI PROVENTI			99	1.961.405
8. ALTRI ONERI			100	3.016.920
9. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ ORDINARIA			101	2.296.288
10. PROVENTI STRAORDINARI			102	580.193
11. ONERI STRAORDINARI			103	240.269
12. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ STRAORDINARIA			104	339.924
13. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE			105	2.636.212
14. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO			106	1.671.900
15. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO			107	964.312

Valori dell'esercizio precedente

		203	0
	204	589.612	
	205	395.961	
	206	0	
		207	985.573
		208	5.264.463
		209	1.701.089
		210	4.197.490
		211	-4.568.765
		212	153.564
		213	306.133
		214	-152.569
		215	-4.721.334
		216	-77.504
		217	-3.947.830

NOTA *integrativa*

PREMESSA

Il bilancio della Compagnia al 31 dicembre 2014 è stato redatto in conformità alle disposizioni e agli schemi per la redazione del bilancio d'esercizio dettati dal Regolamento ISVAP n. 22/2008, alle disposizioni applicabili di cui al D.Lgs. n.173 del 26 maggio 1997 e al D.Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005, nonché agli altri provvedimenti e indicazioni emanati in materia dall'IVASS. Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessaria la deroga prevista al comma 4 dell'art. 2423 c.c.

Tutti i valori esposti nei prospetti di bilancio sono espressi in euro. La nota integrativa è stata redatta in migliaia di euro.

La nota integrativa è articolata nelle seguenti parti:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico con i relativi allegati

Parte C – Altre informazioni

Formano inoltre parte integrante della nota integrativa i seguenti documenti, ritenuti appropriati per una completa rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico della Compagnia:

- prospetto delle variazioni nei conti del patrimonio netto
- prospetto dimostrativo del margine di solvibilità.

Il bilancio è sottoposto alla revisione legale della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. ai sensi degli articoli 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39 e dell'articolo 102 del Codice delle Assicurazioni Private.

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE

Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

Sono di seguito esposti i criteri di valutazione più significativi utilizzati per la formazione del bilancio. I criteri di valutazione applicati nella redazione del bilancio sono in linea con quelli adottati nell'esercizio precedente.

Attivi immateriali

Sono iscritti al costo storico di acquisizione ed esposti al netto degli ammortamenti effettuati nel corso degli esercizi precedenti ed imputati direttamente alle rispettive voci.

In applicazione del principio contabile nazionale OIC9, il valore contabile non potrà essere superiore al valore recuperabile considerato come il maggiore tra valore d'uso e valore equo. Qualora dalla verifica tramite *impairment test*, risultasse una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione verrebbe corrispondentemente svalutata. Se in esercizi successivi venissero meno i presupposti della svalutazione non potrebbe essere ripristinato il valore iniziale.

Altri costi pluriennali

I software aziendali e gli altri costi aventi utilità pluriennale sono ammortizzati in base alla loro residua possibilità di utilizzo.

Le migliorie su beni di terzi sono ammortizzate con aliquote dipendenti dalla residua possibilità di utilizzazione e in base alla durata del contratto di locazione.

Le spese pubblicitarie sono imputate integralmente al conto economico nell'esercizio di competenza.

Investimenti

I beni che costituiscono immobilizzazioni sono iscritti in bilancio al costo di acquisto aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, eventualmente rettificato per perdite durevoli di valore, con ripristino del valore originario negli esercizi successivi se vengono meno i motivi delle svalutazioni effettuate.

Immobili

Sono iscritti al valore di acquisto, rivalutato in applicazione del D.L. n. 185/2008, convertito in Legge n. 2/2009, cosiddetto Decreto anticrisi, aumentato delle opere incrementative e diminuito, ove occorra, da perdite durevoli di valore determinate sulla base di perizie indipendenti.

Il valore dei fabbricati, per i soli immobili cielo-terra, è scorporato dal valore delle aree fabbricabili su cui insistono in applicazione del principio contabile nazionale OIC 16.

Gli immobili utilizzati dalla Compagnia sono ammortizzati, per la sola componente del fabbricato, in ragione del 2% annuo, determinato sia in funzione della loro residua possibilità di utilizzazione sia in considerazione della politica manutentiva.

Gli immobili ad uso di terzi non vengono ammortizzati in considerazione dell'attenta e costante manutenzione.

Il valore di iscrizione degli immobili è stato aggiornato alla luce di quanto disciplinato dall'articolo 17 co. 3 del Regolamento ISVAP n. 22/2008.

Portafoglio titoli

Gli investimenti finanziari rappresentati da titoli obbligazionari e azioni sono classificati nell'attivo circolante, ad eccezione di quelli indicati nell'**Allegato n. 8** e destinati a rimanere in modo durevole nel patrimonio aziendale. In ottemperanza al Regolamento ISVAP n. 22/2008, la classificazione dei titoli è effettuata in conformità ad apposita delibera quadro assunta dal Consiglio di Amministrazione.

I titoli a reddito fisso considerati ad utilizzo durevole sono valutati al costo d'acquisizione e rettificati dagli scarti di negoziazione maturati nell'anno.

I titoli dell'attivo circolante sono valutati come segue:

- titoli quotati, al minore tra il costo di acquisto (o di formazione - nel caso di precedenti valutazioni) ed il valore di mercato, inteso come prezzo dell'ultimo giorno di negoziazione del mese di dicembre
- titoli non quotati, al minore tra il costo di acquisto ed il presumibile valore di realizzo desunto dall'andamento di mercato a fine esercizio con riferimento alle quotazioni di titoli aventi caratteristiche similari.

Il costo di acquisto o di formazione corrisponde alla media ponderata dei prezzi delle singole operazioni e comprende il valore degli scarti di emissione maturati pari alla differenza positiva o negativa tra il prezzo di emissione ed il prezzo di rimborso.

Il valore di carico originario dei titoli viene ripristinato, in tutto o in parte, qualora siano venuti meno i motivi delle svalutazioni effettuate.

La struttura del portafoglio titoli è conforme ai criteri previsti dal Codice delle Assicurazioni Private e dalla normativa IVASS per la copertura delle riserve tecniche (Regolamento ISVAP n.36/2011).

Partecipazioni

Le partecipazioni sono iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie in quanto forme di investimento durevole; sono valutate con il metodo del patrimonio netto e in conformità a quanto previsto dal principio contabile nazionale OIC 17, determinando la frazione del patrimonio netto di competenza sulla base dell'ultimo bilancio approvato delle imprese medesime, detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi richiamati nell'articolo 89, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.

Quando la partecipazione è iscritta per la prima volta in base a tale metodo, il costo di acquisto superiore al valore corrispondente del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa controllata o collegata può essere iscritto nell'attivo e la differenza, per la parte attribuibile a beni ammortizzabili o all'avviamento, deve essere ammortizzata. L'utile (o la perdita) dell'esercizio della partecipata è imputato nel conto economico della controllante secondo il principio di competenza economica. Negli esercizi successivi, in sede di destinazione dell'utile d'esercizio, le plusvalenze derivanti dall'applicazione del predetto metodo sono destinate ad una riserva non distribuibile.

Riserve a carico dei riassicuratori

Sono determinate conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione, in base agli importi lordi delle riserve tecniche. La riserva premi relativa agli importi di riassicurazione è calcolata applicando il metodo *pro rata temporis*, coerentemente alla scelta operata dalla Compagnia per il calcolo della riserva premi lorda.

Con riferimento al lavoro indiretto le riserve a carico dei riassicuratori sono determinate con gli stessi criteri utilizzati per la formazione delle riserve dei rischi assunti e rappresentano la quota degli impegni contrattualmente previsti.

Crediti e debiti

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo. Per quanto attiene in particolare ai crediti verso assicurati, viene effettuata una valutazione analitica per ciascuna posizione creditoria nel caso di insolvenza accertata del debitore (fallimenti, liquidazioni, concordato preventivo, etc.) ed una valutazione statistica determinata sulla base dell'esperienza acquisita negli esercizi precedenti in merito all'anzianità dei crediti.

In applicazione dei principi contabili nazionali OIC 15 e 19 si procede allo scorporo degli interessi impliciti compresi nel prezzo di vendita (crediti/debiti commerciali) ove presenti.

I debiti sono iscritti al valore nominale. I crediti e i debiti in valuta estera sono stati iscritti in bilancio utilizzando i tassi di cambio al 31 dicembre 2014.

Altri elementi dell'attivo

Mobili ed impianti

Sono iscritti al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori ed ammortizzati in quote costanti in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni. Per gli acquisti dell'esercizio le quote di ammortamento sono calcolate sulla base del periodo di effettivo utilizzo. In applicazione del principio contabile nazionale OIC 16 ai fini del calcolo dell'ammortamento si tiene conto di eventuali componenti aventi vite utili diverse da quella del cespite principale. Si procede inoltre all'interruzione dell'ammortamento quando il presumibile *residual value* è superiore al valore netto contabile.

Ratei e risconti

Sono iscritte in tali voci le quote di costi e proventi, comuni a due o più esercizi, per realizzare il principio della competenza economica e temporale.

Riserve tecniche

Riserve premi

La riserva premi delle assicurazioni dirette viene accantonata in due distinte componenti: la "riserva per frazioni di premio" e la "riserva per rischi in corso", in conformità all'art. 32 del D.Lgs. 173/97 che ha dato attuazione alla Direttiva 91/674/CEE in materia di conti annuali delle imprese di assicurazione.

Le riserve per frazioni di premi sono state calcolate con il metodo del *pro rata temporis* sulla base di quanto indicato nel Regolamento ISVAP n.16/2008 concernente le disposizioni e i metodi di valutazione per la determinazione delle riserve tecniche dei rami Danni di cui all'art 37, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.

In conformità all'art. 8 del Regolamento ISVAP n.16/2008 è stato effettuato un calcolo analitico, contratto per contratto, dei premi lordi contabilizzati, al netto delle provvigioni di acquisizione, riportando nella riserva premi gli importi di competenza degli esercizi successivi.

Per il ramo Cauzione, così come previsto dal Regolamento ISVAP n.16/2008, la riserva per frazioni di premio è calcolata con il metodo *pro rata temporis*, con le integrazioni previste dagli artt. 13 e 14 dello stesso Regolamento ISVAP in funzione dell'incidenza della riserva *pro rata* sui premi emessi dell'anno.

La riserva per frazioni di premio viene integrata con accantonamenti specifici per i rami Incendio e C.A.R. secondo le norme stabilite dal citato Regolamento ISVAP.

La riserva per rischi in corso è connessa all'andamento tecnico e destinata a coprire la parte di rischio ricadente nei periodi successivi alla chiusura dell'esercizio, ed è calcolata sulla base del metodo empirico previsto dal Regolamento ISVAP n.16/2008. Tale riserva è stimata per ramo sulla base di un valore prospettico del rapporto sinistri a premi netti di competenza della generazione corrente. Per il ramo Credito, il rapporto sinistri a premi osservato nell'esercizio risulta sensibilmente inferiore a quello degli ultimi cinque esercizi, tuttavia si è proceduto a stimare la riserva per rischi in corso sulla base della media ponderata del rapporto sinistri a premi verificatasi nella serie storica degli ultimi tre esercizi a partire quindi dal 2012 (esercizio che rappresenta la massima sinistrosità registrata negli ultimi cinque esercizi).

Riserve sinistri

Le riserve sinistri sono determinate secondo una prudente valutazione dei sinistri, effettuata in base ad elementi obiettivi e prospettici che tengono conto di tutti i futuri oneri prevedibili. Esse sono ritenute congrue a coprire il pagamento dei risarcimenti e delle spese di liquidazione, relativi ai sinistri avvenuti nell'anno ancorché non denunciati.

La riserva sinistri delle assicurazioni dirette viene determinata in conformità alle disposizioni del Regolamento ISVAP n.16/2008 con stima analitica dei singoli sinistri basata sull'esame della documentazione relativa a ciascuna pratica di sinistro denunciato. Il metodo dell'inventario, che risulta essere il più adatto in relazione alla natura del portafoglio, è integrato con l'esame delle risultanze dell'analisi degli smontamenti delle riserve nel tempo, al fine di prevedere l'evoluzione prospettica dei sinistri a riserva. Per i sinistri inferiori a euro 200 mila del ramo Credito sono applicate valutazioni effettuate con metodologie di tipo statistico già consolidate negli esercizi precedenti.

L'importo complessivamente accantonato è giudicato idoneo a far fronte al futuro pagamento dei sinistri e delle relative spese dirette e di liquidazione.

La riserva per sinistri denunciati tardivamente è stata accantonata sulla base delle esperienze acquisite negli esercizi precedenti, avuto riguardo alla frequenza e al costo medio dei sinistri denunciati nell'esercizio.

Non vengono effettuati accantonamenti a titolo di riserva di senescenza del ramo Malattia in quanto non vi sono polizze annuali non rescindibili per le quali sia ipotizzabile l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Riserva per partecipazioni agli utili

La riserva per partecipazione agli utili comprende tutti gli importi, imputabili all'esercizio, da pagare agli assicurati e rappresenta una distribuzione futura di utili tecnici derivanti dall'attività di gestione assicurativa in base ai contratti stipulati.

Riserva di perequazione

Le riserve di perequazione comprendono, per il ramo Credito, la riserva di perequazione determinata secondo quanto previsto dagli artt. 41, 42 e 43 del Regolamento ISVAP n.16/2008 e, per rischi di calamità naturale e per danni derivanti dall'energia nucleare, la riserva di perequazione determinata secondo quanto stabilito dall'art. 44 del Regolamento ISVAP n.16/2008.

Fondi per imposte e altri accantonamenti

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per fronteggiare perdite, ritenute di natura certa o probabile, per le quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non è determinabile in modo certo l'ammontare e il momento della manifestazione finanziaria. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi disponibili. Tale voce accoglie altresì gli accantonamenti relativi all'eventuale differimento di imposte. In applicazione del principio contabile nazionale OIC 31 non si procede con l'attualizzazione dei fondi per oneri al fine di tener conto del fenomeno inflattivo.

Debiti e altre passività

Sono iscritti per importi pari al loro valore nominale.

Fondo trattamento fine rapporto

Il fondo riflette l'intera passività maturata nei confronti di ogni singolo dipendente in base alle leggi, ai contratti di categoria ed agli accordi aziendali vigenti e tenendo conto degli effetti derivanti dalla riforma della previdenza complementare ai sensi della legge 252/2005 e della legge 296/2006.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Nei conti d'ordine sono iscritti gli impegni assunti o le garanzie prestate o ricevute al relativo controvalore.

Voci di bilancio espresse in valuta

Le partite di debito e di credito sono valutate al cambio di fine esercizio, mentre i costi e i ricavi in valuta sono rilevati al cambio vigente al momento dell'effettuazione dell'operazione. Le differenze cambio risultanti da tali rettifiche sono imputate nelle voci "Altri Proventi" e "Altri Oneri". Gli utili e le perdite da valutazione sono imputati al conto economico.

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

DIVISA	31-12-14
Dollaro USA	1,21
Sterlina GB	0,78
Dollaro Hong Kong	09,42

Conto economico

Premi ed accessori dell'esercizio

I premi e gli accessori, comprensivi di eventuali integrazioni e rettifiche per premi tardivi, regolamenti di premi e restituzioni, sono determinati nel rispetto del principio della competenza economica.

Oneri di acquisizione, di produzione e di organizzazione

Gli oneri di acquisizione, di produzione e di organizzazione sono imputati interamente a conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti, secondo il principio della prudenza.

Spese generali e ammortamenti

Le spese generali e gli ammortamenti sono stati allocati, secondo quanto indicato dal Regolamento ISVAP n. 22/2008, alle diverse gestioni cui si riferiscono (sinistri, produzione, investimenti, amministrazione generale).

L'attribuzione è stata effettuata sulla base della contabilità analitica per centro di costo.

Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico

Secondo quanto previsto dal D.Lgs. n. 173/97 la quota dell'utile degli investimenti, determinata in base al Regolamento ISVAP n. 22/2008, viene trasferita dal conto non tecnico a quello tecnico.

Gestione straordinaria

In aderenza al D.Lgs. n. 173/97 e al Regolamento ISVAP n. 22/2008 negli oneri e proventi straordinari sono ricompresi i risultati economici delle alienazioni di investimenti durevoli e le sopravvenienze.

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.

Rilevazione delle imposte correnti

L'imposta sul reddito dell'esercizio (IRES) dovuta viene iscritta nel conto economico alla voce "imposte dell'esercizio" e il relativo debito (ovvero credito) nello stato patrimoniale alla voce "debiti (ovvero crediti) di natura tributaria verso controllante".

Acconti ed eccedenze d'imposta

Gli acconti d'imposta sono iscritti nello stato patrimoniale alla voce "crediti di natura tributaria verso controllante" in contropartita del movimento finanziario.

Remunerazione dei vantaggi economici a favore della compagnia

La remunerazione delle perdite fiscali della Compagnia viene riconosciuta al momento di effettivo utilizzo delle perdite stesse nell'ambito del consolidato fiscale, all'aliquota IRES vigente nel periodo di imposta in cui la perdita fiscale è portata ad abbattimento del reddito imponibile consolidato. I vantaggi economici conseguenti ad eventuali rettifiche di consolidamento operate dalla consolidante sono remunerate a favore della Compagnia.

Imposte sul reddito

L'onere per l'imposta sul reddito d'esercizio (IRES) e per l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) è rilevato sulla base della migliore stima della base imponibile determinata nel rispetto delle norme vigenti in materia.

Si è tenuto altresì conto di quanto statuito dal principio contabile 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.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

Sezione 1 - Voce B - Attivi immateriali

La consistenza degli attivi immateriali, delle quote di ammortamento e delle relative movimentazioni è contenuta nell'Allegato n. 4. Il saldo si riferisce interamente alla voce "Altri costi pluriennali" il cui dettaglio è di seguito riportato:

TABELLA 1 (€/000)

ATTIVITÀ IMMATERIALI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Marchio aziendale	0	0	0
Sistemi informativi e licenze software	4.982	5.099	-117
Diritti di brevetto	0	0	0
Migliorie su beni di terzi	41	54	-13
Totale Altri costi pluriennali (Voce B5)	5.023	5.153	-130

Nella tabella seguente viene illustrata la movimentazione nell'anno per le diverse fattispecie di attivi presenti nel bilancio della Compagnia:

TABELLA 2 (€/000)

ALTRI COSTI PLURIENNALI	31-12-14		
	Marchio aziendale	Software	Migliorie su beni di terzi
Esistenze iniziali lorde	0	17.404	192
- incrementi nell'esercizio	0	1.225	0
- decrementi dell'esercizio	0	0	0
Esistenze finali lorde	0	18.629	192
Ammortamenti:			
- esistenze iniziali lorde	0	12.306	138
- incrementi nell'esercizio	0	1.341	13
- decrementi dell'esercizio	0	0	0
Esistenze finali	0	13.647	151
Totale Altri costi pluriennali (Voce B5)	0	4.982	41

La voce "Sistemi informativi" comprende le spese sostenute per l'acquisizione, lo sviluppo e le personalizzazioni dei pacchetti applicativi gestionali e contabili, per l'installazione di collegamenti telematici con la rete di vendita, nonché per i prodotti applicativi di rete.

Gli incrementi dell'anno, pari a euro 1.225 mila derivano dalle spese sostenute per l'acquisizione, lo sviluppo e le personalizzazioni dei software aziendali.

Sezione 2 - Voce C - Investimenti

2.1 Terreni e Fabbricati - Voce C.I.

La consistenza del patrimonio immobiliare è variata rispetto all'esercizio precedente per la vendita dell'immobile di Cassano delle Murge avvenuta nel corso del secondo semestre 2014 che ha permesso la realizzazione di una plusvalenza di euro 23 mila. Tutte le altre proprietà risultano invariate e sono costituite principalmente dall'immobile utilizzato per l'esercizio dell'attività di impresa e da altre unità locali destinate ad uso investimento, locate a terzi o ad altre società del Gruppo SACE.

TABELLA 3 (€/000)

TERRENI E FABBRICATI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	14.833	14.743	90
Immobili ad uso terzi	24.265	24.286	-21
Totale Terreni e Fabbricati (Voce C.I.)	39.098	39.029	69

2.1.1 - Variazioni nell'esercizio dei terreni e fabbricati (v. Allegato n. 4).

I terreni e fabbricati sono dettagliati come segue:

TABELLA 4 (€/000)

MOVIMENTAZIONE DEI TERRENI E FABBRICATI	31/12/13	Incrementi	Decrementi	31/12/14	Valore di mercato
Milano - Via De Togni 2	26.174	179	-89	26.264	26.082
Milano - Via De Togni 2 (fabbr. uso proprio)	3.798	179	-89	3.888	4.458
Milano - Via De Togni 2 (terreno uso proprio)	10.944	0	0	10.944	8.649
Milano - Via De Togni 2 (fabbr. uso terzi)	3.107	0	0	3.107	4.413
Milano - Via De Togni 2 (terreno uso terzi)	8.325	0	0	8.325	8.562
Milano - Via San Maurizio 12	6.207	49	0	6.256	7.797
Liscate - Via Martiri della Libertà	3.524	0	0	3.524	3.340
Milano - Via Palmanova 24	1.833	0	0	1.833	1.769
Milano - Viale Lunigiana 15	606	0	0	606	606
Milano - Piazza Marengo 6	420	0	0	420	419
Cinisello Balsamo (MI) - Via Garibaldi 29	194	0	0	194	194
Cassano Murge (BA) - Loc. Lagogemolo	70	0	-70	0	0
Totale Terreni e Fabbricati (Voce C.I.)	39.028	228	-159	39.097	40.207

Gli incrementi di valore degli immobili sono dovuti a interventi di ristrutturazione che hanno interessato in particolare l'immobile sito in Via De Togni. I decrementi di valore sono dovuti all'ammortamento del fabbricato di Via De Togni destinato all'esercizio d'impresa per euro 86 mila e alla vendita dell'immobile di Cassano delle Murge per euro 70 mila.

Complessivamente il comparto immobiliare al 31 dicembre 2014 riporta un valore contabile inferiore al suo valore corrente.

Si fa riferimento all'**Allegato n. 4** per l'analisi della movimentazione della consistenza dei terreni e fabbricati e del relativo fondo ammortamento. Le proprietà immobiliari della Compagnia non sono gravate da vincoli e/o ipoteche, con l'eccezione di Via S. Maurizio - Milano, con vincolo per diritto di prelazione a favore dello Stato in caso di cessione, ai sensi della Legge 1089/1939 art. 32 e successive modificazioni, trascritto presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Milano in data 2.11.1957 ai n. 43174/35851, e concesso in locazione con i criteri della convenzione n. 8963/1832 del 18.3.1985 con il Comune di Milano.

2.1.3 - Metodi seguiti per la determinazione del valore di mercato dei terreni e fabbricati

Il valore di mercato dei terreni e fabbricati, come stabilito dagli art. 16 e 20 del Regolamento ISVAP n.22/2008, è stato determinato sulla base di una perizia effettuata da un esperto in possesso dei requisiti richiesti dalla normativa. Tale perizia è stata redatta in data 16 dicembre 2013. L'esperto ha predisposto un'apposita relazione di stima contenente l'identificazione di ogni cespite, le principali caratteristiche, l'ubicazione, la destinazione urbanistica, il corrente utilizzo e la redditività. I metodi utilizzati sono:

- metodo comparativo con il mercato
- metodo della capitalizzazione del reddito.

L'applicazione del metodo reddituale è stata utilizzata prudenzialmente per allineare, ove necessario, il valore di mercato alla reale redditività prospettica degli immobili. Il valore dei terreni scorporato dal valore degli immobili cielo-terra o tali per acquisto, ammonta complessivamente a euro 22.790 mila.

2.2 Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate - Voce C.II.

TABELLA 5 (€/000)

INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO E IN ALTRE PARTECIPATE	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Azioni e quote in imprese controllate	7.728	7.334	394
Azioni e quote in imprese collegate	0	0	0
Azioni e quote in altre imprese	0	0	0
Finanziamenti ad imprese controllate	0	0	0
Totale Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate (Voce C.II.)	7.728	7.334	394

La voce "Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate" include il 100% della partecipazione nella SACE SRV S.r.l., con un capitale interamente sottoscritto e versato pari a euro 100 mila. Al 31 dicembre 2014 si è provveduto all'adeguamento del valore della partecipazione al patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della Controllata, portando il valore a euro 7.728, con un ricavo di euro 398 mila.

Le variazioni negli investimenti sono altresì illustrate nell'**Allegato n. 5**, mentre il prospetto contenente le informazioni relative alle imprese partecipate è esposto nell'**Allegato n. 6** ed il prospetto analitico delle movimentazioni è esposto nell'**Allegato n. 7**.

2.3 Altri investimenti finanziari - Voce C.III.

Il portafoglio titoli è suddiviso in portafoglio ad utilizzo durevole e portafoglio ad utilizzo non durevole come indicato nell'**Allegato n. 8**.

Al 31 dicembre 2014 il portafoglio globale comprende:

TABELLA 6 (€/000)

ALTRI INVESTIMENTI FINANZIARI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Azioni e quote	0	0	0
Quote di fondi comuni di investimento	0	0	0
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	47.989	111.513	-63.524
Investimenti finanziari diversi	80.000	0	80.000
Totale Altri investimenti finanziari (Voce C.III.)	127.989	111.513	16.476

In particolare il portafoglio nella sua globalità ha avuto la seguente movimentazione:

TABELLA 7 (€/000)

MOVIMENTAZIONE ALTRI INVESTIMENTI FINANZIARI	Azioni e quote	Variazioni
Valori iniziali	0	111.513
Acquisti	0	127.968
Vendite	0	-112.364
Riprese di valore/Svalutazioni	0	-5
Utili/perdite da realizzo	0	877
Totale Altri investimenti finanziari (Voce C.III.)	0	127.989

In relazione alle obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso, di cui alla voce C.III.3, si riporta di seguito una ripartizione dei titoli per emittente:

TABELLA 8 (€/000)

RIPARTIZIONE DEI TITOLI	31-12-14	31-12-13
Stato Italiano	47.965	111.475
ANIA	24	38
Totale Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso (Voce C.III.3)	47.989	111.513

Gli scarti di emissione e negoziazione inerenti alle obbligazioni e altri titoli a reddito fisso di cui alla voce C.III.3 sono i seguenti:

TABELLA 9 (€/000)

SCARTI DI EMISSIONE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Scarti di emissione	29	333	-304
Scarti relativi a Zero Coupon	7	0	7
Totale scarti di emissione e negoziazione (Voce C.III.3)	36	333	-297

L'analisi delle variazioni intervenute nel corso dell'esercizio è riportata nell'**Allegato n. 10**.

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

Ammontano a euro 73.357 mila (euro 79.680 mila al 31 dicembre 2013); sono determinate analogamente alle riserve del lavoro diretto e riflettono la passività dei riassicuratori in base ai trattati vigenti.

Riserva premi

TABELLA 10 (€/000)

RISERVA PREMI A CARICO DEI RIASSICURATORI	Lavoro ceduto	Lavoro retroceduto	31-12-14	31-12-13	Variazione
Lavoro diretto					
Cauzione	16.208	43	16.251	16.739	-488
Credito	1.324	175	1.499	1.429	70
Altri Danni ai Beni	8.923	562	9.485	10.385	-900
R. C. Generale	0	0	0	0	0
Incendio	2	0	2	0	2
Infortuni	0	0	0	0	0
Malattia	0	0	0	0	0
Totale Riserva Premi carico Riassicuratori (Voce D bis I.1)	26.457	780	27.237	28.553	-1.316

Riserva sinistri

TABELLA 11 (€/000)

RISERVA SINISTRI A CARICO DEI RIASSICURATORI	Lavoro ceduto	Lavoro retroceduto	31-12-14	31-12-13	Variazione
Cauzione	26.220	679	26.899	26.895	4
Credito	12.853	6	12.859	17.137	-4.278
Altri Danni ai Beni	5.094	4	5.098	5.554	-456
R. C. Generale	1.056	0	1.056	1.170	-114
Incendio	11	0	11	11	0
Infortuni	0	0	0	2	-2
Malattia	0	0	0	0	0
Totale Riserva Sinistri a carico dei Riassicuratori (Voce D bis I.2)	45.234	689	45.923	50.769	-4.846

La riserva per partecipazione agli utili ceduta, presente per il solo ramo Credito, ammonta a euro 197 mila contro gli euro 358 mila dell'esercizio precedente.

Sezione 5 - Crediti - Voce E

Il dettaglio delle voci riguardanti i crediti è riportato nel seguente prospetto:

TABELLA 12 (€/000)

CREDITI	Saldi Lordi	Svalutazione	Saldi Netti
Assicurati:	16.559	5.775	10.784
<i>a) di cui Premi dell'esercizio</i>	10.936	1.970	8.966
<i>b) di cui Premi dell'esercizio precedente</i>	5.623	3.805	1.818
Intermediari di assicurazione	5.302	1.144	4.158
Compagnie conti correnti	3.707	30	3.677
Assicurati e terzi per somme da recuperare	13.830	534	13.915
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (Voce E.I.)	39.398	7.483	31.915
Compagnie di assicurazione e riassicurazione (Voce E.II.)	1.780	15	1.765
Altri crediti (Voce E.III.)	27.822	0	27.822
Totale Crediti (Voce E)	69.000	7.498	61.502

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione verso assicurati sono costituiti dai premi scaduti e non ancora incassati al 31 dicembre 2014, al netto delle relative svalutazioni, come previsto di seguito riportato:

TABELLA 13 (€/000)

CREDITI VERSO ASSICURATI PER RAMO	Saldi lordi	Svalutazione	Saldi netti
Cauzione	8.542	2.689	5.853
Credito	3.236	1.575	1.661
Altri Danni ai Beni	4.073	1.493	2.580
R. C. Generale	141	14	127
Incendio	561	2	559
Infortuni	5	1	4
Totale Crediti verso assicurati (Voce E.I.1)	16.558	5.774	10.784

Le svalutazioni dei crediti verso assicurati per premi arretrati sono attribuite ad ogni singola posizione creditoria e registrate in base a previsioni di perdita che differiscono, in base all'esperienza derivante dall'analisi storica, in funzione sia delle fasce di anzianità di ogni singolo ramo, sia delle tipologie di rischio considerate (arretrati operativi, al legale e in procedura concorsuale).

Si fa presente che il 54% del totale dei crediti verso assicurati prima delle svalutazioni è da attribuirsi al ramo Cauzioni. Per tale ramo i tempi di verifica dell'operatività delle polizze sono superiori a quelli degli altri rami, determinando conseguentemente un arretrato maggiore.

I crediti verso intermediari e verso compagnie sono esposti secondo le disposizioni del Regolamento ISVAP n.22/2008. In particolare le partite correnti attive e passive verso la stessa controparte sono compensate iscrivendo il saldo netto tra i crediti o tra i debiti. Si precisa inoltre che i crediti sono esposti al netto del fondo svalutazione crediti calcolato analiticamente sulla singola partita creditoria.

I crediti verso intermediari sono rappresentati prevalentemente da incassi in corso di trasmissione per i quali al 31 dicembre non era ancora registrato l'accredito in banca.

I crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare su sinistri vengono contabilizzati tenendo conto del valore di presumibile realizzo.
 Gli altri crediti sono composti principalmente come segue:

TABELLA 14 (€/000)

ALTRI CREDITI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Crediti verso società del gruppo	1.937	1.424	513
Crediti verso clienti e fornitori	1.047	890	157
Altri crediti verso erario	6.092	6.202	-110
Crediti verso il personale	33	32	1
Altri crediti	1.520	2.063	-543
Imposte differite attive	17.193	18.762	-1.569
Totale Altri Crediti (Voce E.III.)	27.822	29.373	-1.551

I crediti verso società del gruppo sono analizzati nell'**Allegato n. 16**, e più dettagliatamente:

TABELLA 15 (€/000)

CREDITI VERSO SOCIETÀ DEL GRUPPO	SACE	SACE SRV	SACE Fct
Il Crediti derivanti da operazioni di riass.ne	445		
III. Altri Crediti			
<i>Crediti per servizi</i>	264	26	74
<i>Crediti per dividendi</i>	0	0	0
<i>Crediti per imposte</i>	1.128	0	0
Totale Crediti verso società del gruppo	1.837	26	74

Relativamente alle imposte differite attive, in calce alla parte B della presente nota integrativa, viene dato il dettaglio previsto dall'art. 2427 del Codice Civile.

Sezione 6 - Altri elementi dell'attivo - voce F

TABELLA 16 (€/000)

ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	31-12-14	31-12-13	Variazione
Attivi materiali e scorte	445	644	-199
Disponibilità liquide	23.507	35.197	-11.690
Altre attività	15.806	20.252	-4.446
Totale Altri elementi dell'attivo (Voce F)	39.758	56.093	-16.335

Le disponibilità liquide sono complessivamente pari a euro 23.507 mila e sono costituite dai saldi attivi sui conti correnti bancari, di questi risultano gravati da vincoli circa euro 13.278 mila che riguardano il conto di deposito bloccato più ampiamente descritto al paragrafo 2 della Relazione sulla gestione per euro 13.021 e per il restante importo di un vincolo apposto dall'autorità giudiziaria a seguito della notifica di un pignoramento verso cui la Compagnia ha opposto ricorso.

Le altre attività comprendono principalmente i premi da emettere del ramo Credito per euro 7.996 mila, le previsioni di recupero su sinistri del ramo Credito per euro 4.312 mila.

Relativamente ai premi da emettere iscritti nello scorso esercizio per euro 7.637 mila, risultano ancora accantonati al 31 dicembre 2014 circa euro 5 mila.

Attivi materiali e scorte - dettaglio

TABELLA 17 (€/000)

DETTAGLIO ATTIVITÀ IMMATERIALI E SCORTE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto	327	385	-58
Macchine elettroniche	118	260	-142
Totale Attivi materiali e scorte (Voce F.I.)	445	645	-200

Le variazioni intervenute nell'esercizio per gli attivi materiali sono le seguenti:

TABELLA 18 (€/000)

VARIAZIONI ATTIVI MATERIALI	Variazioni attivi materiali		
	Macchine elettroniche	Mobili, macchine d'ufficio	Totale
Esistenze iniziali lorde	2.021	3.098	5.119
- incrementi nell'esercizio	17	5	22
- decrementi dell'esercizio	-156	-14	-170
Esistenze finali lorde	1.882	3.089	4.971
Ammortamenti:			
- esistenze iniziali lorde	1.859	2.616	4.475
- incrementi nell'esercizio	60	158	218
- decrementi dell'esercizio	-155	-12	-167
Esistenze finali	1.764	2.762	4.526
Totale Altri costi pluriennali (Voce B5)	118	327	445

La voce "Macchine elettroniche" comprende personal computer e stampanti. Per tale classe viene applicata un'aliquota di ammortamento del 20% rappresentativa della vita utile di tali cespiti.

La voce "Mobili, macchine d'ufficio" comprende l'arredamento degli uffici della Compagnia. Per tale classe di cespiti viene applicata un'aliquota di ammortamento del 12% rappresentativa della vita utile.

Per i cespiti acquistati durante l'anno viene calcolato l'ammortamento in base ai giorni di effettivo utilizzo del cespite.

Sezione 7 - Ratei e risconti - Voce G

TABELLA 19 (€/000)

RATEI E RISCONTI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Per interessi	79	746	-667
Per canoni di locazione	0	0	0
Altri ratei e risconti	189	143	46
Totale Ratei e risconti (Voce G)	268	889	-621

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

Sezione 8 - Patrimonio netto - Voce A

Il dettaglio del patrimonio netto è riportato nel seguente prospetto:

TABELLA 20 (€/000)

	Consistenza alla fine dell'esercizio precedente	Utile/(Perdita) portate a nuovo	Risultato del periodo	Consistenza alla fine dell'esercizio
PATRIMONIO NETTO				
Ripartizione dell'utile dell'esercizio 2013				
Capitale sociale	100.000			100.000
Riserve di rival.ne	3.927			3.927
Riserva legale	18			18
Riserva straord.	107			107
Versa.to in conto capitale	9.454			9.454
Utile/ Perdita a nuovo	-4.520	-21.277		-25.797
Utile/ Perdita dell'esercizio	-21.277	21.277	-3.948	-3.948
Consistenza al 31 dicembre 2013	87.709	0	-3.948	83.761
Ripartizione dell'utile dell'esercizio 2014				
Capitale sociale	100.000			100.000
Riserve di rival.ne	3.927			3.927
Riserva legale	18			18
Riserva straord.	107			107
Versa.to in conto capitale	9.454			9.454
Utile/ Perdita a nuovo	-25.797	-3.948		-29.745
Utile/ Perdita dell'esercizio	-3.948	3.948	964	964
Consistenza al 31 dicembre 2014	83.761	0	964	84.725

Il capitale sociale è composto da 100.000 azioni per un valore nominale complessivo di euro 100.000 mila interamente attribuite alla SACE S.p.A.

La voce "Altre riserve" accoglie l'importo residuale del versamento in conto capitale versato dall'azionista nel 2009 dopo la copertura delle perdite degli esercizi precedenti.

La voce "Riserva di rivalutazione" accoglie il saldo di rivalutazione degli immobili di cui al D.L. 185/08 convertito in Legge n. 2 del 28 gennaio 2009, cosiddetto Decreto Anticrisi.

Nel prospetto successivo sono rappresentate analiticamente le voci del patrimonio netto alla fine dell'esercizio precedente secondo il loro grado di disponibilità e di possibile distribuzione come richiesto dall'art. 2427 n. 7 bis del Codice Civile.

TABELLA 21 (€/000)

ANALISI DELLA COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO	Importo	Utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti		
		Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	Copertura perdite
Capitale al 31 dicembre 2013	100.000			
Riserve di utili:				
Riserva Legale	18	B		
Riserve Straordinaria	107	A, B	107	
Altre riserve:				
Riserve costituite per versamenti in c.to capitale	9.454	A, B	9.454	
Fondo di organizzazione		A, B	0	
Riserva di rivalutazione	3.927	B	3.927	
Utili (perdite) portati a nuovo	-29.745			
Utili (perdite) dell'esercizio	964	B		
Totale al 31 dicembre 2014	84.725		13.488	
Quota non distribuibile			13.488	
Quota distribuibile			0	

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

Sezione 9 - Passività subordinate - Voce B

La Compagnia non ha iscritto passività subordinate al 31 dicembre 2014.

Sezione 10 - Riserve tecniche - Voce C.I rami Danni

Le 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 sono riportate nell'**Allegato n. 13**.

TABELLA 22 (€/000)

RISERVA PREMI	Lavoro Diretto		Lavoro Indiretto	Totale
	Riserva per frazioni di premio e rischi in corso	Riserva integrativa	Riserva premi	
01 Infortuni	9	0	0	9
08 Incendio	527	171	0	698
09 Altri Danni ai Beni	18.594	3.994	734	23.322
13 R.C.G.	214	0	0	214
14 Credito	10.552	0	730	11.282
15 Cauzione	22.364	21.676	63	44.103
Totale	52.260	25.841	1.527	79.628

La riserva per frazioni di premio è calcolata analiticamente per tutti i rami con il metodo *pro rata temporis*.

Successivamente alle verifiche effettuate ai sensi dell'art. 6 del Regolamento ISVAP n.16/2008, è stato effettuato al 31 dicembre 2014 un accantonamento per riserva premi rischi in corso di euro 2.361 mila, calcolato, come per gli esercizi precedenti, utilizzando il metodo empirico ai sensi dell'art. 5, comma 11 del Regolamento ISVAP n.16/2008.

TABELLA 23 (€/000)

RISERVA SINISTRI	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	Totale
01 Infortuni	1	0	1
08 Incendio	99	0	99
09 Altri Danni ai Beni	10.422	6	10.428
10 R. C. Auto	45	0	45
13 R.C.G.	3.851	0	3.851
14 Credito	52.692	36	52.728
15 Cauzione	60.157	1.259	61.416
Totale	127.267	1.301	128.568

Per il ramo Credito le tipologie di rischio dei sinistri riservati si riferiscono a:

- crediti commerciali all'interno
- crediti commerciali all'esportazione.

Non sono presenti nel portafoglio della Compagnia prodotti che contemplino altre tipologie di rischio.

La valutazione dei sinistri del ramo Credito è effettuata in base alle fattispecie di insolvenza del debitore e segue le seguenti regole:

- sinistri per insolvenza di diritto del debitore: valutati singolarmente in base agli elementi oggettivi e legati alle procedure legali in cui versa il debitore
- sinistri per insolvenza di fatto del debitore: la fattispecie rilevata al momento dell'apertura è quella descritta dall'art. 35, c.1 lett. B) 2) del Regolamento ISVAP n.16/2008.

Per tutti i sinistri che ricadono nella fattispecie riportata nel secondo punto sopra descritto, aventi riserva iniziale inferiore a euro 200 mila, è eseguita una valutazione statistica basata sui dati storici della Compagnia. Tale metodo è applicato ai sinistri denunciati nell'esercizio nonché ai sinistri già valutati statisticamente nell'esercizio precedente e che si trovano ancora a riserva.

Per i sinistri che non ricadono nella tipologia sopra descritta la Compagnia determina la riserva con il metodo dell'inventario analitico.

Per il ramo Cauzioni la riserva sinistri è stata valutata analiticamente e rappresenta la somma assicurata o la chiamata in garanzia, se minore, eventualmente ridotta in presenza di documentati elementi oggettivi che lo consentano.

Per i rami Altri Danni ai Beni e R.C. Generale si è fatto ricorso a una valutazione analitica, verificata con metodologie di tipo statistico - attuariale *Chain-Ladder* sugli importi denunciati, pagati e sui coefficienti di smontamento delle riserve. A seguito di tale verifica, al 31 dicembre 2014, non è stata necessaria alcuna integrazione della riserva analitica.

Per quanto riguarda la riserva per sinistri tardivi (IBNR) è stata effettuata una stima in base a tecniche attuariali utilizzando i dati storici della Compagnia per i rami Credito, Cauzioni, Altri Danni ai Beni, R. C. Generale.

Riserva per partecipazione agli utili e ristorni

La riserva per partecipazione agli utili, pari a euro 916 mila (euro 1.059 mila nel 2013), attiene esclusivamente al ramo Credito e comprende tutti gli importi maturati nell'esercizio sui contratti stipulati ed erogabili nell'esercizio successivo in base alle condizioni di polizza.

Riserve di perequazione

Le riserve di perequazione obbligatorie sono costituite per i seguenti rami:

TABELLA 24 (€/000)

RISERVA DI PEREQUAZIONE	31-12-14	31-12-13	Variazione
01 Infortuni	25	25	0
02 Malattia	0	0	0
03 Corpi dei veicoli terrestri	0	0	0
08 Incendio	40	38	2
09 Altri Danni ai Beni	555	520	35
10 R. C. Auto	0	0	0
13 R.C.G.	0	0	0
14 Credito	867	0	867
15 Cauzione	0	0	0
Totale	1.487	583	904

Dato il risultato tecnico positivo del ramo Credito dell'esercizio 2014, la Compagnia ha costituito la riserva di perequazione per euro 867 mila ai sensi dell'art. 42 del Regolamento ISVAP n. 16/2008.

Sezione 12 - Fondi per rischi ed oneri - Voce E

La voce comprende euro 1.266 mila per il fondo quiescenza agenti (euro 1.132 mila nel 2013), euro 314 mila per passività potenziali per contenzioso legale (euro 343 mila nel 2013) mentre il fondo per il fondo imposte differite passive risulta azzerato (euro 88 mila nel 2013) come meglio dettagliato nella nella sezione 22 contenente la rappresentazione redatta ai sensi l'articolo 2427 del Codice Civile.

Sezione 13 - Debiti ed altre passività - Voce G

TABELLA 25 (€/000)

DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ	31-12-14	31-12-13	Variazione
Debiti da operazioni di assicurazione diretta	5.487	2.692	2.795
Debiti da operazioni di riassicurazione	13.659	9.797	3.862
Debiti verso banche ed istituti di credito	0	0	0
Trattamento di fine rapporto	672	656	16
Altri debiti	11.003	9.380	1.623
Altre passività	9.052	16.146	-7.094
Totale Debiti ed altre passività (Voce G)	39.873	38.671	1.202

I debiti e le altre passività sono costituiti principalmente dai saldi degli estratti conto di riassicurazione e di coassicurazione del secondo semestre 2014 che saranno saldati nel corso del primo semestre 2015.

Le variazioni nell'esercizio del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (TFR) sono riportate nell'**Allegato n. 15**.

TABELLA 26 (€/000)

ALTRI DEBITI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Imposte a carico assicurati	565	1.123	-558
Oneri tributari diversi	1.206	581	625
Enti assistenziali e previdenziali	730	778	-48
Fornitori/Inquilini	2.158	2.782	-624
Debiti verso Società del gruppo	5.216	3.058	2.158
Debiti verso il personale	1.123	1.056	67
Debiti verso terzi per titoli da regolare	0	0	0
Debiti vari	5	2	3
Totale Altri debiti (Voce G.VIII.)	11.003	9.380	1.623

Le imposte a carico degli assicurati relative al lavoro diretto di competenza del mese di dicembre 2014 sono state versate entro il 31 gennaio 2015. I debiti verso fornitori sono composti principalmente da euro 994 mila (euro 1.214 mila nel 2013) per fatture da ricevere e per euro 1.164 mila (euro 1.568 mila nel 2013) per importi fatturati.

Il saldo complessivo verso le società del gruppo di euro 5.216 mila (euro 3.058 mila nel 2013) (nell'**Allegato n. 16**) è dettagliato come segue:

TABELLA 27 (€/000)

DEBITI VERSO SOCIETÀ DEL GRUPPO	SACE	SACE SRV	SACE Fct
II. Debiti derivanti da op. di riassicurazione			
VIII. Altri Debiti:			
<i>Debiti per servizi</i>	2.385	2.338	0
<i>Debiti per fitti passivi e utenze</i>	493	0	0
<i>Debiti per imposte</i>	0	0	0
<i>Debiti per altre spese</i>	0	0	0
Totale Debiti verso società del gruppo	2.878	2.338	0

Sezione 15 - Attività e passività relative ad imprese del Gruppo ed altre partecipate

I rapporti con la Controllante e la Controllata che hanno generato in capo a SACE BT crediti e debiti in essere alla chiusura dell'esercizio, sono riepilogati nell'**Allegato n. 16**.

Sezione 16 - Crediti e debiti

Il totale dei crediti al 31 dicembre 2014 è pari a euro 61.501 mila (euro 72.218 mila nel 2013). Non si rilevano crediti esigibili oltre l'esercizio successivo. Il totale dei debiti, escludendo il trattamento di fine rapporto, ammonta a euro 30.149 mila di cui euro 3.624 mila pagabili entro l'esercizio successivo.

TABELLA 28 (€/000)	Scaduti al 31-12-14	Scadenza entro l'esercizio successivo	Scadenza oltre l'esercizio successivo	Totale
RIPARTIZIONE TEMPORALE DEI CREDITI E DEBITI				
Crediti verso Assicurati, interm.e comp.Coass	18.618	0	0	18.618
Assicurati e terzi per somme da recuperare	13.296	0	0	13.296
Crediti verso Riassicuratori	1.765	0	0	1.765
Altri Crediti	27.822	0	0	27.822
Totale Crediti	61.501	0	0	61.501
Debiti derivanti op di assicurazione	5.487	0	0	5.487
Debiti derivanti op di riassicurazione	13.659	0	0	13.659
Altri Debiti	7.379	3.624	0	11.003
Totale Debiti	26.525	3.624	0	30.149

Sezione 17 - Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

La voce comprende principalmente:

- gli impegni dovuti ai canoni complessivi dei contratti di noleggio relativi alle autovetture aziendali e alle fotocopiatrici per euro 202 mila (euro 197 mila nel 2013)
- gli impegni in titoli verso i riassicuratori ammontano a euro 2 mila (euro 11 mila nel 2013)
- i titoli in deposito presso la banca INTESA San Paolo S.p.A. ammontano a euro 47.990 mila (euro 111.513 mila nel 2013)
- le fidejussioni ricevute in garanzia ammontano a euro 662 mila (euro 1.054 mila nel 2013) di cui da agenti per euro 555 mila e da locatari per euro 107 mila
- le cambiali ricevute in garanzia per euro 10 mila (euro 8 mila nel 2013)
- i vincoli sui conti correnti bancari per euro 15.103 mila di cui si è più ampiamente dettagliato nella sezione 6 della presente nota integrativa.

Operazioni effettuate su contratti derivati

La Compagnia non ha strumenti derivati in portafoglio.

CONTO ECONOMICO

Sezione 18 - Informazioni concernenti il conto tecnico dei rami Danni

18.1 Premi contabilizzati

Durante il 2014 la Compagnia ha esercitato l'assicurazione diretta ed indiretta sia nel territorio italiano che in libera prestazione di servizi (LPS). Si forniscono di seguito i dati relativi ai premi e alla variazione della riserva premi:

TABELLA 29 (€/000)

PREMI LORDI CONTABILIZZATI	Lavoro Diretto italiano	Lavoro Diretto LPS	Lavoro indiretto	31-12-14	31-12-13
Premi					
Premi lordi contabilizzati	73.814	1.437	3.792	79.043	83.945
Premi ceduti ai riassicuratori	-20.213	-349	-1.388	-21.950	-22.407
Premi netti ritenuti	53.601	1.088	2.404	57.093	61.538
Variazione Riserva Premi					
per Premi lordi contabilizzati	6.350	-355	-469	5.526	12.866
per Premi ceduti ai riassicuratori	-1.924	188	420	-1.316	-8.358
Riserva premi netta ritenuta	4.426	-167	-49	4.210	4.508
Totale Premio di competenza al netto delle cessioni in riass.ne	49.175	1.255	2.453	61.303	66.046

I premi netti ritenuti, pari a euro 57.093 mila (euro 61.538 mila nel 2013), registrano un decremento del 7% rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto dei minori premi lordi contabilizzati dei rami Credito e Cauzioni.

La variazione della riserva premi netta ritenuta è pari a euro 4.210 mila (euro 4.508 mila nel 2013), in lieve decremento rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto della riduzione della riserva premi del ramo Credito dovuta ai minori rischi in portafoglio.

18.2. Informazioni di sintesi sul conto tecnico dei rami Danni

Le informazioni di sintesi sul conto tecnico dei rami Danni italiani sono riportate nell'**Allegato n. 19**.

I costi di produzione e amministrazione sono dettagliati come segue:

TABELLA 30 (€/000)

SPESE DI GESTIONE	31-12-14			31-12-13
	Lordo	Ribaltato	Netto	Netto
Spese del personale	12.092	-7.089	5.003	3.647
Altre spese amministrative	7.169	-1.599	5.570	7.633
Totale spese amministrative	19.261	-8.688	10.573	11.280
Provvigioni pagate	12.777	0	12.777	13.972
Altre spese di acquisizione	1.087	7.143	8.230	8.998
Totale spese di acquisizione	13.864	7.143	21.007	22.970
Provvigioni ricevute dai riassicuratori	-2.748	0	-2.748	-6.338
Totale spese di gestione	30.377	-1.545	28.832	27.912

I costi di gestione, al netto delle commissioni ricevute dai riassicuratori, ammontano a euro 28.832 mila (euro 27.912 mila nel 2013). La variazione rispetto all'esercizio precedente è determinata dalle minori commissioni di riassicurazione per euro 3,6 mln. Al contempo si segnala che le politiche di efficientamento attuate dalla Compagnia hanno determinato un risparmio di euro 707 mila nelle spese di amministrazione, di euro 768 mila nelle altre spese di acquisizione oltre a euro 1.195 mln nelle provvigioni.

18.3. Specificazione delle ragioni del trasferimento di quote dell'utile degli investimenti dal conto non tecnico e indicazione della base applicata per il calcolo

Per l'esercizio 2014 la quota di utile degli investimenti da assumere ai fini della determinazione della quota da trasferire al conto tecnico dei rami Danni ai sensi dell'art. 22 del Regolamento ISVAP n.22/2008 ammonta a euro 1.632 mila (euro 5.264 nel 2013).

18.4. Dettaglio degli altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione

TABELLA 31 (€/000)

DETTAGLIO ALTRI PROVENTI TECNICI NETTO RIASSICURAZIONE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Utilizzo Fondo Sval. Crediti per incassi	250	387	-137
Quota riass. di annull. Premi e sval.crediti	253	1.409	-1.156
Accant. fdo sval.crediti per provvigioni	447	642	-195
Storno provvigioni su annullamenti tecnici	456	478	-22
Abbattimenti provv.ali su incassi da contenzioso	27	0	27
Totale	1.433	2.916	-1.483

I proventi derivanti dall'utilizzo del fondo svalutazione crediti accantonato negli esercizi precedenti sono in particolare attribuibili ad incassi relativi al ramo Cauzioni per euro 127 mila e Altri Danni ai Beni per euro 123 mila.

18.5. Risultato dello smontamento delle riserve sinistri

TABELLA 32 (€/000)

SMONTAMENTO DELLE RISERVE SINISTRI	31-12-14	31-12-13	Variazione
Ris. sinistri e spese es. prec.te all'inizio dell'es.	-142.389	-165.401	23.012
Ris. Sinistri e spese es. prec.te a fine esercizio	92.540	95.302	-2.762
Totale	-49.849	-70.099	20.250

La riserva sinistri degli esercizi precedenti si riduce di euro 49.849 mila, di cui euro 46.423 mila sono dovuti a liquidazioni di indennizzi e spese e la restante parte al risparmio relativo ai recuperi intervenuti prima della liquidazione e chiusure senza seguito.

18.6. Ristorni e partecipazione agli utili al netto delle cessioni in riassicurazione

TABELLA 33 (€/000)

RISTORNI E PARTECIPAZIONE AGLI UTILI NETTO RIASSICURAZIONE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Part.ni agli utili pagate agli assicurati	1.063	568	495
Part.ni agli utili cedute ai riassicuratori	-128	-187	59
Variaz.ne Riserva per part.ni agli utili	-143	41	-184
Variaz.ne Riserva per part.ni agli utili ai Riass.ri	160	-51	211
Totale	952	371	581

Nel corso dell'esercizio sono stati pagati euro 1.063 mila per partecipazione agli utili, inoltre si rileva un decremento della riserva per partecipazioni agli utili di euro 128 mila calcolato in base all'andamento tecnico osservato al 31 dicembre 2014 per le polizze del ramo Credito aventi diritto.

18.7. Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori (voce I.7.f.)

I riassicuratori hanno riconosciuto alla Compagnia:

- provvigioni per euro 3.308 mila (euro 6.338 mila nel 2013), il decremento è riferibile ai trattati *Non Marketable* del ramo Credito e ai minori premi ceduti del ramo Cauzione
- partecipazioni agli utili restituite per euro -560 mila (euro -388 mila nel 2013).

18.8. Dettagli degli altri oneri tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione

TABELLA 34 (€/000)

DETTAGLIO ALTRI ONERI TECNICI NETTO RIASSICURAZIONE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Annullamenti di Premi degli es. precedenti	4.563	3.700	863
Prelievo dal fondo svalutaz.esercizi precedenti	-2.327	-1.971	-356
Acc.to Fondo sval. Crediti per Premi	1.415	3.268	-1.853
Restitut. provv.ni ricev. dai riass.ri	374	382	-8
Altre partite tecniche	516	421	95
Totale	4.541	5.800	-1.259

Gli annullamenti dei premi degli esercizi precedenti si incrementano di euro 863 mila rispetto all'esercizio precedente in particolare per irrecoverabilità di crediti.

L'accantonamento al fondo svalutazione crediti è composto da:

- un costo per incremento del fondo di euro 1.070 mila per il ramo Cauzioni (euro 1.297 mila nel 2013) e di euro 854 mila per il ramo Altri Danni ai Beni (euro 1.026 mila nel 2013)
- un ricavo per riduzione del fondo di euro 509 mila dagli altri rami Danni (euro 945 mila nel 2013).

Sezione 20 - Sviluppo delle voci tecniche di ramo

Il prospetto dei conti tecnici per singolo ramo è riportato nell'**Allegato n. 25**, mentre il prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami è riportato nell'**Allegato n. 26**.

Sezione 21 - Informazioni concernenti il conto non tecnico (voce III)

Il dettaglio dei proventi da investimenti è riportato nell'**Allegato n. 21**.

Il dettaglio degli oneri patrimoniali e finanziari è riportato nell'**Allegato n. 23**.

Gli Altri Proventi ammontano a euro 1.961 mila (euro 1.701 mila nel 2013). L'incremento rispetto all'esercizio precedente è dovuto in particolare ai maggiori proventi per interessi attivi sui conti correnti bancari dovuti.

Gli Altri Oneri ammontano a euro 3.017 mila (euro 4.197 mila nel 2013) e comprendono principalmente:

- euro 1.355 mila per gli ammortamenti degli attivi immateriali (euro 1.928 mila nel 2013)
- euro 428 mila per accantonamenti al fondo rischi e oneri (euro 435 mila nel 2013)
- euro 337 mila per il ribaltamento dei costi sostenuti per conto terzi (euro 305 mila)
- euro 275 mila ad incentivi all'esodo stanziati nell'esercizio
- euro 229 mila per interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori (euro 312 mila nel 2013)
- euro 80 mila per svalutazione di crediti diversi (euro 890 mila nel 2013).

I Proventi Straordinari, pari a euro 580 mila (euro 153 mila nel 2013) sono relativi per euro 141 mila a maggiori stime del fondo imposte dell'esercizio precedente, per euro 23 mila alla plusvalenza sull'alienazione dell'immobile e per la restante parte a minori ricavi stimati nell'esercizio precedente.

Gli Oneri Straordinari ammontano a euro 240 mila (euro 306 mila nel 2013) e sono principalmente dovuti ad affinamento dei criteri di stima relativi a costi degli esercizi precedenti.

Sezione 22 - Informazioni varie relative al conto economico

In merito ai rapporti con le parti correlate, ai sensi dell'art. 2427 comma 1 del Codice Civile, non si evidenziano componenti economiche ulteriori alle operazioni verso la Controllante, la Collegata e la Controllata riportate nella tabella seguente:

TABELLA 35 (€/000)

RICAVI VERSO SOCIETÀ DEL GRUPPO	SACE	SACE SRV	SACE Fct
Ricavi:			
Ricavi derivanti da cessioni in riassicurazione	2.109	0	0
Organi collegiali	0	15	0
Personale da SACE BT presso soc. del Gruppo	0	0	0
Contratti di Outsourcing	0	125	0
Ricavi della gestione immobiliare	519	9	449
Altri proventi	13	0	0
Totale	2.641	149	449

TABELLA 36 (€/000)

COSTI VERSO SOCIETÀ DEL GRUPPO	SACE	SACE SRV	SACE Fct
Costi:			
Spese per infomazioni commerciali	0	722	0
Organi collegiali	96	0	0
Contratti di Outsourcing e recupero crediti	1.985	2.417	0
Fitti passivi e utenze	627	0	0
Altre spese	22	0	0
Cessione in riassicurazione	1.329	0	0
Totale	4.059	3.139	0

Il prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto è riportato nell'**Allegato n. 31**.

Il dettaglio degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci è riportato nell'**Allegato n. 32**.

La Compagnia non ha operato alcuna operazione di trasferimento dei titoli da un comparto (durevole o non durevole) all'altro sulla classe C.III né dismissione anticipata di titoli classificati ad utilizzo durevole che rivestono carattere di eccezionalità e straordinarietà.

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio ed onere fiscale teorico per il 2014

Nel corso dell'esercizio si è rinnovata l'adesione al consolidato fiscale con la Controllante per il triennio 2014-2016.

TABELLA 37 (€/000)

RICONCILIAZIONE TRA ONERE FISCALE DA BILANCIO ED ONERE FISCALE TEORICO

Risultato civilistico pre Tax 2014	2.636	
Aliquota IRES teorica	27,50%	
Imposta corrente IRES teorica	725	
Differenze Temporanee positive	5.895	61%
Fondo svalutazione crediti (eccedenza da riportare)	1.212	
Perdite su crediti deducibili 4/5	2.168	
Accantonamenti da riassicurazione	856	
Reversal differite passive	324	
Compensi CDA	59	
Altre Variazioni (Temporary)	1.276	
Differenze Temporanee negative	(11.937)	-125%
Reversal Riserva Sinistri (1/18)	(2.202)	
Reversal accantonamenti diversi	(6.160)	
Quote rilevanti (1/18) delle svalutazione dei crediti	(3.150)	
Altre Variazioni (Temporary)	(425)	
Differenze Permanenti positive	2.390	25%
Annullamenti tecnici e Perdite su crediti non deducibili	1.853	
Immobili abitativi non locati	2	
Spese automezzi	69	
Sopravvenienze Passive	246	
Altre variazioni (Permanent)	220	
Differenze Permanenti negative	(649)	-7%
Immobili Patrimoniali locati	(117)	
Plusvalenze da valutazione di Controllate	(393)	
Altre variazioni (Permanent)	(139)	
Aliquota effettiva		-17%
Imposta corrente Ires effettiva	(458)	
Addizionale Ires da DL 133/2013 + Modifiche DL 147 27/12/2013	0,00	
Imposta corrente Ires effettiva	(458)	

TABELLA 38 (IMPORTI IN MIGLIAIA DI EURO)

**DETTAGLIO DELLE IMPOSTE
SUL REDDITO ART. 2427 CC C.14**

Tipologia delle differenze temporanee	31-12-2014 (Ires)			31-12-2014 (Irap)			UTILIZZO 2014 (Ires)			UTILIZZO 2014 (Irap)		
	Differenze temporanee	Imposte complessive	Differenze temporanee	Imposte complessive	Differenze temporanee	Imposte complessive	Differenze temporanee	Imposte IRES 27,5%	Differenze temporanee	Imposte IRAP 6,62%		
Differenze che originano attività per IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Compensi agli amministratori	48	13	0	0	-48	-13	0	0	0	0	0	
Riserva Sinistri	31.816	8.749	0	0	-2.202	-606	0	0	0	0	0	
Svalutazione e perdite su crediti	27.055	7.440	4.324	295	-3.150	-866	-1.081	-74				
Ammortamenti	61	17	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	
Riassicurazione	5.289	1.454	0	0	-5.289	-1.454	0	0	0	0	0	
Altre	2.834	779	64	4	-1.248	-343	0	0	0	0	0	
Totale	67.104	18.453	4.388	299	-11.939	-3.283	-1.081	-74				
Perdite pregresse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Altre rettifiche	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale proventi	67.104	18.453	4.388	299	-11.939	-3.283	-1.081	-74				
Differenze che originano passività per IMPOSTE DIFFERITE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Quota imponibile dividendi non percepiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Ammortamenti fiscali > civilistici	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Riassicurazione	0	0	324	89	0	0	0	0	0	0	0	
Rateizzazione Plusvalenza cessione Ramo Vita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Varie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale oneri	0	0	324	0	0	0	0	0	0	0	0	

TABELLA 38 (IMPORTI IN MIGLIAIA DI EURO)

**DETTAGLIO DELLE IMPOSTE
SUL REDDITO ART. 2427 CC C.14**

Tipologia delle differenze temporanee	Variazioni dell'esercizio (Ires)			Variazioni dell'esercizio (Irap)			31-12-14 (Ires+Irap)		
	Differenze temporanee	Imposte IRES 27,5%	Differenze temporanee	Imposte IRAP 6,82%	Differenze temporanee	Imposte complessive	Differenze temporanee	Imposte complessive	Differenze temporanee
Differenze che originano attività per IMPOSTE ANTICIPATE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compensi agli amministratori	59	16	0	0	0	59	16	0	0
Riserva Sinistri	0	0	0	0	0	0	0	29.614	8.144
Svalutazione e perdite su crediti	3.380	929	3.960	270	0	34.489	7.995	0	0
Rassicurazione	856	236	0	0	0	917	252	0	0
Ammortamenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre	1.276	351	0	0	0	2.925	791	0	0
Totale	5.571	1.532	3.960	270	0	68.003	17.198	0	0
Perdite pregresse	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre rettifiche	0	0	373	7	0	0	0	0	0
Totale proventi	5.571	1.532	3.960	270	0	68.003	17.198	0	0
Differenze che originano passività per IMPOSTE DIFFERITE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Quota imponibile dividendi non percepiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti fiscali > civilistici	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rateizzazione della Plusvalenza da cessione Ramo Vita	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Varie	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale oneri	0	0	0	0	0	0	0	0	0

C - ALTRE INFORMAZIONI

Margine di solvibilità individuale e quota di garanzia

L'ammontare del margine di solvibilità disponibile al 31 dicembre 2014, calcolato in base alle indicazioni del Regolamento ISVAP n.19/2008, attuativo del Codice delle Assicurazioni Private, è pari a euro 78.738 mila e assicura la copertura del margine di solvibilità individuale richiesto da costituire, pari a euro 12.503 mila, con un'eccedenza di euro 66.235 mila. Tali importi sono calcolati al lordo dell'importo di euro 13 milioni, oltre interessi, versato sul conto di deposito bloccato in attesa del giudizio di merito sul ricorso avverso l'Unione europea di cui si è ampiamente dettagliato nel paragrafo 2 della Relazione sulla gestione, deducendo detto importo dagli elementi disponibili alla copertura del margine di solvibilità l'eccedenza ammonterebbe a euro 63.235.

Informativa sul calcolo della situazione di solvibilità corretta

La Compagnia non rientra nei presupposti del Regolamento ISVAP n. 18/2008 art. 3 comma 1, per la determinazione del margine di solvibilità corretto.

Coperture delle riserve tecniche

Le riserve tecniche lorde del lavoro diretto, pari a euro 207.770 mila, sono interamente coperte con le attività previste dalle norme di legge.

Obbligo di redazione del bilancio consolidato

La Compagnia ha redatto il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, ai sensi dell'art. 21, comma 1, del Regolamento ISVAP n. 7/2007. SACE BT e la sua controllata SACE SRV S.r.l. sono a loro volta incluse nel bilancio consolidato della controllante SACE S.p.A. avente sede legale in Roma, Piazza Poli 37/42.

Informativa sui corrispettivi per la revisione contabile del bilancio

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2013 è sottoposto alla revisione legale e al controllo contabile della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. Ai sensi dell'art. 149-duodecies della delibera Consob 15915 del 3 maggio 2007, nella tabella seguente sono riportati i corrispettivi relativi ai servizi di revisione per il bilancio 2013 comprensivi di spese e del costo dell'attuario.

TABELLA 39 (€/000)

ONORARI REVISIONE CONTABILE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Revisione legale	153	156	-3
Altri servizi di revisione	0	15	-15
Totale	153	171	-18

Informativa su contenzioso con l'unione europea

Si segnala che gli sviluppi inerenti il ricorso presentato dalla Compagnia al Tribunale europeo, in opposizione alla decisione della Commissione europea relativa alla restituzione di presunti aiuti di Stato, sono più ampiamente commentati nel paragrafo 2 della Relazione sulla gestione.

Allo stato attuale del procedimento sussistono fondate probabilità di accoglimento del ricorso stesso, prevalenti rispetto ad ipotesi di rigetto, come espresso nel parere dei legali che assistono la Compagnia, pertanto non è stato effettuato alcun accantonamento per passività potenziali, ad eccezione delle spese legali.

Direzione e coordinamento della società art. 2497 bis del codice civile (pubblicità)

La Compagnia è controllata al 100% da SACE S.p.A. e sottoposta all'attività di direzione e coordinamento della stessa società. La stessa SACE S.p.A. è controllata al 100% dalla Cassa depositi e prestiti S.p.A. che ne ha acquistato l'intero capitale sociale dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135. Di seguito vengono forniti i dati del bilancio al 31 dicembre 2012 della controllante SACE S.p.A. che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Per un'adeguata e completa comprensione della situazione patrimoniale e finanziaria di SACE S.p.A. al 31 dicembre 2013, nonché del risultato economico conseguito dalla società nell'esercizio chiuso a tale data, si rinvia alla lettura del bilancio che, corredato della relazione della società di revisione, è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

Rendiconto finanziario

TABELLA 40 (€/000)

STATO PATRIMONIALE SACE S.P.A. DELL'ULTIMO BILANCIO APPROVATO	31-12-13	31-12-12
ATTIVO		
Attivi immateriali	312	339
Investimenti	6.499.390	7.301.829
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	4.124	6.463
Crediti	1.283.901	1.015.452
Altri elementi dell'attivo	108.421	461.144
Ratei e risconti attivi	41.580	61.163
TOTALE ATTIVO	7.937.728	8.846.390
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		
Patrimonio netto	4.850.840	5.808.312
Riserve tecniche	2.658.628	2.673.565
Fondi per rischi e oneri	55.644	82.146
Debiti ed altre passività	372.426	282.214
Ratei e risconti passivi	190	153
TOTALE PASSIVO	7.937.728	8.846.390

TABELLA 41 (€/000)

CONTO ECONOMICO SACE S.P.A. DELL'ULTIMO BILANCIO APPROVATO	31-12-13	31-12-12
Conto Tecnico		
Premi lordi	316.410	299.315
Variazione della riserva premi e premi ceduti	105.635	56.266
Quota dell'utile da investimenti trasferita	126.267	126.408
Oneri relativi ai sinistri	-150.714	-366.102
Ristorni e partecipazioni a gli utili	-17.259	-3.733
Spese di gestione	-63.792	-57.694
Altri proventi e oneri tecnici	-1.733	4.586
Variazione della riserva di perequazione	-37.898	67.363
Risultato del Conto Tecnico	276.916	126.409
Conto Operativo		
Proventi e oneri da investimenti	252.912	283.354
Altri proventi	34.247	43.821
Altri oneri	-91.117	-61.254
Risultato del conto Operativo	196.042	265.921
Proventi straordinari	20.214	1.897
Oneri straordinari	-1.897	-550
Risultato prima delle imposte	491.275	393.677
Imposte sul reddito dell'esercizio	-213.622	-138.571
Risultato dell'esercizio	277.653	255.106

TABELLA 42 (€/000)

RENDICONTO FINANZIARIO	31-12-14	31-12-13
Fonti di finanziamento		
<i>Liquidità generata dalla gestione reddituale</i>		
Utile/Perdita dell'esercizio	964	-3.948
<i>Rettifiche per partite che non hanno effetto sulla liquidità</i>		
Ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	1.661	2.575
Incremento attivi materiali/immateriali	0	0
Aumento netto riserve tecniche	-12.261	-13.515
Rivalutazioni Investimenti	0	-4.619
Svalutazioni Investimenti	0	0
Svalutazioni cambi	0	0
<i>Incremento/Decremento netto</i>		
T.F.R.	16	-29
Fondo Imposte	-88	-258
Altri Fondi	105	-425
<i>Incremento/decremento dei crediti/debiti e attività/passività</i>		
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione e riassicurazione	9.166	7.023
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione e riassicurazione	6.657	-2.719
Altri crediti	1.551	8.039
Altre attività e ratei e risconti attivi	5.066	8.608
Depositi ricevuti dai riassicuratori	-602	-3.982
Debiti e altre passività	-5.469	6
Ratei e risconti passivi	-182	-3
Totale liquidità generata dalla gestione	6.584	-3.247
<i>Realizzo di investimenti</i>		
Versamento capitale sociale	0	0
Versamento fondo di dotazione	0	0
Totale realizzo investimenti	0	0
Totale fonti di finanziamento (A)	6.584	-3.247
Impieghi di liquidità		
<i>Investimenti</i>		
Partecipazione	394	671
Titoli a reddito fisso	16.475	-28.046
Quote di fondi comuni di investimenti	0	0
Mobili, impianti e costi pluriennali	1.247	1.658
Immobili e terreni	158	22
Totale	18.274	-25.695
Mutui e prestiti	0	0
Rimborso di debiti/TFR	0	0
Utili distribuiti	0	0
Totale impieghi (B)	18.274	-25.695
Differenza fonti/impieghi (A-B)	-11.690	22.448
Disponibilità liquide alla fine dell'Esercizio	23.507	35.197
Disponibilità liquide all'inizio dell'Esercizio	35.197	12.749
Incremento/decremento disponibilità liquide	-11.690	22.448

allegati

ALLA NOTA INTEGRATIVA

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** Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)
- Allegato 5** 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** Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate
- Allegato 7** Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate
- Allegato 8** 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 di investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III. 1, 2, 3, 5, 7)
- Allegato 9** 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** Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III. 4, 6)
- Allegato 13** 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** 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 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 (voce II. 9 e III. 5)
- Allegato 25** Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo
- 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

Il bilancio della compagnia è corredato dagli allegati previsti dal regolamento 22/2008, gli allegati non valorizzati non sono stati inclusi.

Società	SACE BT	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 100.000.000	Versato Euro 100.000.000
Sede in	ROMA - Piazza Poli, 37/42	
Tribunale	R.E.A. 1069493	
Esercizio	Allegati alla Nota integrativa 2014	
	(Valore in Euro)	

Società **SACE BT****STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO**

		Valori dell'esercizio	
A.	CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO		1
	di cui capitale richiamato	2	
B.	ATTIVI IMMATERIALI		
	1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare	4	
	2. Altre spese di acquisizione	6	
	3. Costi di impianto e di ampliamento	7	
	4. Avviamento	8	
	5. Altri costi pluriennali	9 5.023	10 5.023
C.	INVESTIMENTI		
	I - Terreni e fabbricati		
	1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11 14.833	
	2. Immobili ad uso di terzi	12 24.265	
	3. Altri immobili	13	
	4. Altri diritti reali	14	
	5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15	16 39.098
	II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate		
	1. Azioni e quote di imprese:		
	a) controllanti	17	
	b) controllate	18 7.728	
	c) consociate	19	
	d) collegate	20	
	e) altre	21 22 7.728	
	2. Obbligazioni emesse da imprese:		
	a) controllanti	23	
	b) controllate	24	
	c) consociate	25	
	d) collegate	26	
	e) altre	27 28	
	3. Finanziamenti ad imprese:		
	a) controllanti	29	
	b) controllate	30	
	c) consociate	31	
	d) collegate	32	
	e) altre	33 0 34	35 7.728
		da riportare	5.023

Valori dell'esercizio precedente

			181
182			
184			
186			
187			
188			
189	5.152		190 5.152
191	14.743		
192	24.286		
193			
194			
195		196 39.029	
197			
198	7.334		
199			
200			
201	0	202 7.334	
203			
204			
205			
206			
207	208		
209			
210			
211			
212			
213	214	215 7.334	
	da riportare		5.152

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO**

				Valori dell'esercizio	
		riporto			5.023
C.	INVESTIMENTI (segue)				
III	- Altri investimenti finanziari				
	1. Azioni e quote				
	a) Azioni quotate	36			
	b) Azioni non quotate	37			
	c) Quote	38	39		
	2. Quote di fondi comuni di investimento		40		
	3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso				
	a) quotati	41	47.966		
	b) non quotati	42	24		
	c) obbligazioni convertibili	43	44	47.990	
	4. Finanziamenti				
	a) prestiti con garanzia reale	45			
	b) prestiti su polizze	46			
	c) altri prestiti	47	48		
	5. Quote in investimenti comuni		49		
	6. Depositi presso enti creditizi		50	80.000	
	7. Investimenti finanziari diversi		51	52	127.990
IV	- Depositi presso imprese cedenti			53	10
				54	174.826
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI				
	I - RAMI DANNI				
	1. Riserva premi	58	27.237		
	2. Riserva sinistri	59	45.923		
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60	197		
	4. Altre riserve tecniche	61		62	73.357
			da riportare		253.206

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			5.152
216				
217				
218	219			
	220			
221	111.475			
222	38			
223	224	111.513		
225				
226				
227	228			
	229			
	230			
	231	232	111.513	
		233	0	234
				157.876
	238	28.552		
	239	50.770		
	240	358		
	241			242
	da riportare			79.680
				242.708

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO**

		Valori dell'esercizio			
		riporto		253.206	
E. CREDITI					
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
	1. Assicurati				
	a) per premi dell'esercizio	71	8.966		
	b) per premi degli es. precedenti	72	1.817	73	10.783
	2. Intermediari di assicurazione		74		4.158
	3. Compagnie conti correnti		75		3.677
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare		76	13.296	77
					31.914
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione		78		1.765
	2. Intermediari di riassicurazione		79		80
					1.765
III	- Altri crediti			81	27.822
					82
					61.501
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO					
I	- Attivi materiali e scorte:				
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno		83		405
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri		84		
	3. Impianti e attrezzature		85		39
	4. Scorte e beni diversi		86		87
					444
II	- Disponibilità liquide				
	1. Depositi bancari e c/c postali		88	23.504	
	2. Assegni e consistenza di cassa		89	3	90
					23.507
III	- Azioni o quote proprie			91	
IV	- Altre attività				
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione		92		
	2. Attività diverse		93	15.806	94
					15.806
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita		901	0	
					95
					39.757
G. RATEI E RISCONTI					
	1. Per interessi			96	79
	2. Per canoni di locazione			97	
	3. Altri ratei e risconti			98	189
					99
					268
	TOTALE ATTIVO				100
					354.732

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			242.708
251	10.436				
252	2.549	253	12.985		
		254	4.519		
		255	1.230		
		256	11.915	257	30.649
		258	12.194		
		259	1	260	12.195
				261	29.373
				262	72.217
		263	545		
		264			
		265	100		
		266		267	645
		268	35.194		
		269	3	270	35.197
				271	
		272			
		273	20.252	274	20.252
		903		275	56.094
				276	746
				277	
				278	143
				279	889
				280	371.908

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

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	100.000
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	
III	- Riserve di rivalutazione	103	3.927
IV	- Riserva legale	104	18
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	9.561
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	-29.745
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	964
	- Acconti su dividendi		
		110	84.725
B. PASSIVITÀ SUBORDINATE			
			111
C. RISERVE TECNICHE			
I	- RAMI DANNI		
	1. Riserva premi	112	79.628
	2. Riserva sinistri	113	128.568
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	916
	4. Altre riserve tecniche	115	
	5. Riserve di perequazione	116	1.487
	da riportare		
		117	210.599
			295.324

Valori dell'esercizio precedente

	281	100.000		
	282			
	283	3.927		
	284	18		
	285			
	286			
	287	9.561		
	288	-25.798		
	289	-3.948	290	83.760
			291	
292	85.154			
293	142.389			
294	1.059			
295				
296	582		297	229.184
da riportare				312.944

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

		Valori dell'esercizio			
		riporto			
E.	FONDI PER RISCHI E ONERI				295.324
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	1.266		
2.	Fondi per imposte	129			
3.	Altri accantonamenti	130	314	131	1.580
F.	DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI			132	17.955
G.	DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ				
I	- Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
1.	Intermediari di assicurazione	133	139		
2.	Compagnie conti correnti	134	4.686		
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	661		
		136	0	137	5.486
II	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	13.659		
2.	Intermediari di riassicurazione	139		140	13.659
III	- Prestiti obbligazionari			141	
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari			142	
V	- Debiti con garanzia reale			143	
VI	- Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144	
VII	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145	672
VIII	- Altri debiti				
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	565		
2.	Per oneri tributari diversi	147	1.206		
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	730		
4.	Debiti diversi	149	8.502	150	11.003
IX	- Altre passività				
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	247		
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	4.058		
3.	Passività diverse	153	4.748	154	9.053
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902	0		
			da riportare		354.732

Valori dell'esercizio precedente

	riporto				312.944
		308	1.132		
		309	88		
		310	343	311	1.563
				312	18.547
	313	325			
	314	1.752			
	315	615			
	316		317	2.692	
	318	9.797			
	319		320	9.797	
			321		
			322		
			323		
			324		
			325	656	
	326	1.123			
	327	581			
	328	778			
	329	6.898	330	9.380	
	331	301			
	332	5.914			
	333	9.932	334	16.147	335
	904				38.672
	da riportare				371.726

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

		Valori dell'esercizio	
	riporto		354.732
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi		156	
2. Per canoni di locazione		157	
3. Altri ratei e risconti		158	159
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 354.732

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

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I - Garanzie prestate			
1. Fidejussioni		161	44
2. Avalli		162	
3. Altre garanzie personali		163	
4. Garanzie reali		164	
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni		165	662
2. Avalli		166	
3. Altre garanzie personali		167	
4. Garanzie reali		168	10
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		169	
IV - Impegni		170	
V - Beni di terzi		171	205
VII - Titoli depositati presso terzi		173	47.990
VIII - Altri conti d'ordine		174	

Valori dell'esercizio precedente

riporto		371.726
	336	
	337	182
	338	339 182
		340 371.908

Valori dell'esercizio precedente

		341 44
		342
		343
		344
		345 1.045
		346
		347
		348 9
		349
		350
		351 209
		353 111.513
		354

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

		Gestione danni		Gestione vita		Totale	
		1	2.393	21	41	2.393	
Risultato del conto tecnico							
Proventi da investimenti	+	2	3.375		42	3.375	
Oneri patrimoniali e finanziari	-	3	784		43	784	
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	1.632		45	1.632	
Risultato intermedio di gestione		6	3.352	26	46	3.352	
Altri proventi	+	7	1.961	27	47	1.961	
Altri oneri	-	8	3.017	28	48	3.017	
Proventi straordinari	+	9	580	29	49	580	
Oneri straordinari	-	10	240	30	50	240	
Risultato prima delle imposte		11	2.636	31	51	2.636	
Imposte sul reddito dell'esercizio	-	12	1.672	32	52	1.672	
Risultato di esercizio		13	964	33	53	964	

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

		Attivi immateriali B	Terreni e fabbricati C.I.	
Esistenze iniziali lorde	+	1 17.595	31 39.526	
Incrementi nell'esercizio	+	2 1.226	32 228	
per: acquisti o aumenti		3 1.266	33 228	
riprese di valore		4	34	
rivalutazioni		5	35	
altre variazioni		6	36	
Decrementi nell'esercizio	-	7 1	37 70	
per: vendite o diminuzioni		8 1	38	
svalutazioni durature		9	39 70	
altre variazioni		10	40	
Esistenze finali lorde (a)		11 18.820	41 39.684	
Ammortamenti:				
Esistenze iniziali	+	12 12.443	42 498	
Incrementi nell'esercizio	+	13 1.355	43 88	
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14 1.355	44 88	
altre variazioni		15	45	
Decrementi nell'esercizio	-	16 1	46	
per: riduzioni per alienazioni		17 1	47	
altre variazioni		18	48	
Esistenze finali ammortamenti (b) (*)		19 13.797	49 586	
Valore di bilancio (a - b)		20 5.023	50 39.098	
Valore corrente		21	51 40.207	
Rivalutazioni totali		22	52	
Svalutazioni totali		23	53	

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 7.334	21	41
Incrementi nell'esercizio:	+	2 394	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	23	43
riprese di valore		4	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6 394	26	46
Decrementi nell'esercizio:	-	7	27	47
per: vendite o rimborsi		8	28	48
svalutazioni		9	29	49
altre variazioni		10	30	50
Valore di bilancio		11 7.728	31	51
Valore corrente		12 7.728	32	52
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14	34	54

La voce C.II.2 comprende:

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

Società **SACE BT**

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 (**)	Quota posseduta (5)	
				Valuta	Importo (4)	Numero azioni/quote	Patrimonio netto (**)	Diretta %	Indiretta %		Totale %	
2	b	NQ	9	Sace SRV S.r.l.	242	100	1	7.728	394	100,00	7.728,00	100,00
4	e	NQ	7	UCI	242	510	1.000.000	0	0	0,00	0,00	0,00
5	e	NQ	2	SOFIGEA	242	47.655	93.460.000	0	0	0,00	0,00	0,00

(*) 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 BT**

**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			Costo d'acquisto	Valore corrente		
				Per acquisti		Altri incrementi	Per vendite		Altri decrementi				
				Quantità	Valore		Quantità	Valore					
2	B	D	Sace SRV S.r.l.(*)	0	0	394	0	0	0	1	7.728	193	7.728
4	E	D	UCI	0	0	0	0	0	0	236	0	0	0
5	E	D	SOFGEA	0	0	0	0	0	0	3.758	0	0	0
Totali C.I.I.				0	0	394	0	0	0	3.995	7.728	193	7.728
a	Società controllanti			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b	Società controllate			0	0	394	0	0	0	1	7.728	193	7.728
c	Società consociate			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
d	Società collegate			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e	Altre			0	0	0	0	0	0	3.994	0	0	0
Totale D.I													
Totale D.II													

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

(3) Indicare:

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

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

(2) Tipo

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

Società **SACE BT**

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:						
a) azioni quotate	21	41	61	81	101	101
b) azioni non quotate	22	42	62	82	102	102
c) quote	23	43	63	83	103	103
2. Quote di fondi comuni di investimento	24	44	64	84	104	104
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	25	45	65	85	105	105
a1) titoli di Stato quotati	26	46	66	86	106	106
a2) altri titoli quotati	27	47	67	87	107	107
b1) titoli di Stato non quotati	28	48	68	88	108	108
b2) altri titoli non quotati	29	49	69	89	109	109
c) obbligazioni convertibili	30	50	70	90	110	110
5. Quote in investimenti comuni	31	51	71	91	111	111
7. Investimenti finanziari diversi	32	52	72	92	112	112
	33	53	73	93	113	113

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

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	+	21	41	38	81	101				
Incrementi nell'esercizio:	+	22	42		82	102				
per: acquisti		23	43		83	103				
riprese di valore		24	44		84	104				
trasferimenti dal portafoglio non durevole		25	45		85	105				
altre variazioni		26	46		86	106				
Decrementi nell'esercizio:	-	27	47	14	87	107				
per: vendite		28	48		88	108				
svalutazioni		29	49		89	109				
trasferimenti al portafoglio non durevole		30	50		90	110				
altre variazioni		31	51	14	91	111				
Valore di bilancio		32	52	24	92	112				
Valore corrente		33	53	24	93	113				

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

		Finanziamenti	Depositi presso
		C.III.4	enti creditizi
			C.III.6
Esistenze iniziali	+	1	21
Incrementi nell'esercizio:	+	2	80.000
per: erogazioni		3	
riprese di valore		4	
altre variazioni		5	
Decrementi nell'esercizio:	-	6	26
per: rimborsi		7	
svalutazioni		8	
altre variazioni		9	
Valore di bilancio		10	80.000

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

Tipologia	Esercizio		Esercizio precedente		Variazione	
Riserva premi:						
Riserva per frazioni di premi	1	77.267	11	80.337	21	-3.070
Riserva per rischi in corso	2	2.361	12	4.817	22	-2.456
Valore di bilancio	3	79.628	13	85.154	23	-5.526
Riserva sinistri:						
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4	113.986	14	126.030	24	-12.044
Riserva per spese di liquidazione	5	9.181	15	10.561	25	-1.380
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6	5.401	16	5.798	26	-397
Valore di bilancio	7	128.568	17	142.389	27	-13.821

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

		Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi	Fondi per imposte	Altri accantonamenti	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
Esistenze iniziali	+	1 1.132	11 88	21 343	31 656
Accantonamenti dell'esercizio	+	2 350	12	22 214	32 8
Altre variazioni in aumento	+	3	13	23	33
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4 216	14 88	24 243	34 -8
Altre variazioni in diminuzione	-	5	15	25	35
Valore di bilancio		6 1.266	16	26 314	36 672

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 7.727	3	4	5	6 7.727
Obbligazioni	7	8	9	10	11	12
Finanziamenti	13	14	15	16	17	18
Quote in investimenti comuni	19	20	21	22	23	24
Depositi presso enti creditizi	25	26	27	28	29	30
Investimenti finanziari diversi	31	32	33	34	35	36
Depositi presso imprese cedenti	37	38	39	40	41	42
Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	43	44	45	46	47	48
Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	49	50	51	52	53	54
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	55	56	57	58	59	60
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	61	62	63	64	65	66
Altri crediti	67 1.832	68 26	69	70 74	71	72 1.932
Depositi bancari e c/c postali	73	74	75	76	77	78
Attività diverse	79	80	81	82	83	84
Totale	85 1.832	86 7.753	87	88 74	89	90 9.659
di cui attività subordinate	91	92	93	94	95	96

II: Passività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Passività subordinate	97	98	99	100	101	102
Depositi ricevuti da riassicuratori	103 139	104	105	106	107	108 139
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	110	111	112	113	114
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	116	117	118	119	120
Debiti verso banche e istituti finanziari	121	122	123	124	125	126
Debiti con garanzia reale	127	128	129	130	131	132
Altri prestiti e altri debiti finanziari	133	134	135	136	137	138
Debiti diversi	139 2.878	140 2.338	141	142	143	144 5.216
Passività diverse	145	146	147	148	149	150
Totale	151 3.017	152 2.338	153	154	155	156 5.355

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

	Esercizio		Esercizio precedente	
I. Garanzie prestate:				
a) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	1		31	
b) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di collegate e altre partecipate	2		32	
c) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3	44	33	44
d) altre garanzie personali prestate nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	4		34	
e) altre garanzie personali prestate nell'interesse di collegate e altre partecipate	5		35	
f) altre garanzie personali prestate nell'interesse di terzi	6		36	
g) garanzie reali per obbligazioni di controllanti, controllate e consociate	7		37	
h) garanzie reali per obbligazioni di collegate e altre partecipate	8		38	
i) garanzie reali per obbligazioni di terzi	9		39	
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10		40	
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11		41	
Totale	12	44	42	44
II. Garanzie ricevute:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13		43	
b) da terzi	14	672	44	1.054
Totale	15	672	45	1.054
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16		46	
b) da terzi	17		47	
Totale	18		48	
IV. Impegni:				
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19		49	
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20		50	
c) altri impegni	21		51	
Totale	22		52	

INFORMAZIONI DI SINTESI CONCERNENTI IL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI

	Premi lordi contabilizzati	Premi lordi di competenza	Onere lordo dei sinistri	Spese di gestione	Saldo di riassicurazione
Assicurazioni dirette:					
Infortuni e malattia (rami 1 e 2)	1 21	2 30	3 -35	4 5	5 -5
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	6	7	8 -30	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 11.542	22 11.674	23 3.225	24 4.782	25 -3.713
R.C. generale (ramo 13)	26 402	27 367	28 30	29 94	30 -81
Credito e cauzione (rami 14 e 15)	31 63.287	32 69.174	33 31.949	34 25.664	35 -6.359
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	36	37	38	39	40
Tutela giudiziaria (ramo 17)	41	42	43	44	45
Assistenza (ramo 18)	46	47	48	49	50
Totale assicurazioni dirette	51 75.252	52 81.245	53 35.139	54 30.545	55 -10.158
Assicurazioni indirette	56 20	57 29	58 4	59 4	60 -36
Totale portafoglio italiano	61 75.272	62 81.274	63 35.143	64 30.549	65 -10.194
Portafoglio estero	66 3.771	67 3.294	68 1.987	69 834	70 -300
Totale generale	71 79.043	72 84.568	73 37.130	74 31.383	75 -10.494

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

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote:			
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	1 393	41	81 393
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di altre società	2	42	82
Totale	3 393	43	83 393
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	4 1.554	44	84 1.554
Proventi derivanti da altri investimenti:			
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	5	45	85
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	6	46	86
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7	47	87
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8 162	48	88 162
Interessi su finanziamenti	9	49	89
Proventi su quote di investimenti comuni	10	50	90
Interessi su depositi presso enti creditizi	11 425	51	91 425
Proventi su investimenti finanziari diversi	12	52	92
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13	53	93
Totale	14 587	54	94 587
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:			
Terreni e fabbricati	15	55	95
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	16	56	96
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	17	57	97
Altre azioni e quote	18	58	98
Altre obbligazioni	19	59	99
Altri investimenti finanziari	20	60	100
Totale	21	61	101
Profitti sul realizzo degli investimenti:			
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	22	62	102
Profitti su azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	23	63	103
Profitti su obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	24	64	104
Profitti su altre azioni e quote	25	65	105
Profitti su altre obbligazioni	26 841	66	106 841
Profitti su altri investimenti finanziari	27	67	107
Totale	28 841	68	108 841
TOTALE GENERALE	29 3.375	69	109 3.375

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

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri						
Oneri inerenti azioni e quote	1		31		61	
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2	469	32		62	469
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	221	36		66	221
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7		37		67	
Totale	8	690	38		68	690
Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:						
Terreni e fabbricati	9	89	39		69	89
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10		40		70	
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11	5	41		71	5
Altre azioni e quote	12		42		72	
Altre obbligazioni	13		43		73	
Altri investimenti finanziari	14		44		74	
Totale	15	94	45		75	94
Perdite sul realizzo degli investimenti						
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16		46		76	
Perdite su azioni e quote	17		47		77	
Perdite su obbligazioni	18		48		78	
Perdite su altri investimenti finanziari	19		49		79	
Totale	20		50		80	
TOTALE GENERALE	21	784	51		81	784

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	1	1	1	1	1
Variazione della riserva premi (+ o -)	2	2	2	2	2	2
Oneri relativi ai sinistri	3	3	3	3	3	3
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	4	4	4	4	4	4
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	5	5	5	5	5
Spese di gestione	6	6	6	6	6	6
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	7	7	7	7	7	7
Saldo tecnico del lavoro indiretto (+ o -)	8	8	8	8	8	8
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	9	9	9	9	9	9
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	10	10	10	10	10	10
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	11	11	11	11	11	11
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	12	12	12	12	12	12
Risultato del conto tecnico (+ o -)						
	(A + B + C - D + E)					

	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	1	1	1	1	1
Variazione della riserva premi (+ o -)	2	2	2	2	2	2
Oneri relativi ai sinistri	3	3	3	3	3	3
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	4	4	4	4	4	4
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	5	5	5	5	5
Spese di gestione	6	6	6	6	6	6
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	7	7	7	7	7	7
Saldo tecnico del lavoro indiretto (+ o -)	8	8	8	8	8	8
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	9	9	9	9	9	9
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	10	10	10	10	10	10
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	11	11	11	11	11	11
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	12	12	12	12	12	12
Risultato del conto tecnico (+ o -)						
	(A + B + C - D + E)					

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

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

		Rischi delle assicurazioni dirette		Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati					
		Rischi diretti 1	Rischi ceduti 2	Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4	Totale 5 = 1 - 2 + 3 - 4					
Premi contabilizzati	+	1	75.252	11	20.562	21	20	31	12	41	54.698
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2	-5.993	12	-1.737	22	-9	32	5	42	-4.270
Oneri relativi ai sinistri	-	3	35.139	13	9.518	23	4	33	-34	43	25.659
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4		14		24		34		44	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5	-3.994	15	-23	25		35		45	-3.971
Spese di gestione	-	6	30.545	16	2.600	26	4	36	5	46	27.944
Saldo tecnico (+ o -)		7	11.567	17	10.158	27	21	37	36	47	1.394
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	-	8								48	904
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	+	9	1.617			29				49	1.617
Risultato del conto tecnico (+ o -)		10	13.184	20	10.158	30	21	40	36	50	2.107

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

Sezione I: Assicurazioni danni

		Totale rami
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione		
Premi contabilizzati		1
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2
Oneri relativi ai sinistri	-	3
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -)	-	4
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)		5
Spese di gestione	-	6
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	A	7
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11
Risultato del conto tecnico (+ o -)	(A + B + C - D + E)	12
		268
		16
		284

Sezione II: Assicurazioni vita

		Totale rami
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione		
Premi contabilizzati	+	1
Oneri relativi ai sinistri	-	2
Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -)	-	3
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	4
Spese di gestione	-	5
Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (1)	+	6
Risultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)	A	7
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9
Risultato del conto tecnico (+ o -)	(A + B + C)	10

(1) Somma algebrica delle poste relative al portafoglio estero ricomprese nelle voci II.2, II.3, II.9, II.10 e II.12 del Conto Economico.

RAPPORTI CON IMPRESE DEL GRUPPO E ALTRE PARTECIPATE

I: Proventi	Controllanti		Controllate		Consociate		Collegate		Altre		Totale	
Proventi da investimenti												
Proventi da terreni e fabbricati	1	532	2	9	3		4	308	5		6	849
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7		8	393	9		10		11		12	393
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		27		28		29		30	
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31		32		33		34		35		36	
Totale	37	532	38	402	39		40	308	41		42	1.242
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	43		44		45		46		47		48	
Altri proventi												
Interessi su crediti	49		50		51		52		53		54	
Recuperi di spese e oneri amministrativi	55		56		57		58		59		60	
Altri proventi e recuperi	61		62		63		64		65		66	
Totale	67		68		69		70		71		72	
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)	73		74		75		76		77		78	
Proventi straordinari	79		80		81		82		83		84	
TOTALE GENERALE	85	532	86	402	87		88	308	89		90	1.242

II: Oneri	Controllanti		Controllate		Consociate		Collegate		Altre		Totale	
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi:												
Oneri inerenti gli investimenti	91		92		93		94		95		96	
Interessi su passività subordinate	97		98		99		100		101		102	
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	103		104		105		106		107		108	
Interessi su debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109		110		111		112		113		114	
Interessi su debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115		116		117		118		119		120	
Interessi su debiti verso banche e istituti finanziari	121		122		123		124		125		126	
Interessi su debiti con garanzia reale	127		128		129		130		131		132	
Interessi su altri debiti	133		134		135		136		137		138	
Perdite su crediti	139		140		141		142		143		144	
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	145	4.059	146	3.139	147		148		149		150	7.198
Oneri diversi	151		152		153		154		155		156	
Totale	157	4.059	158	3.139	159		160		161		162	7.198
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	163		164		165		166		167		168	
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)	169		170		171		172		173		174	
Oneri straordinari	175		176		177		178		179		180	
TOTALE GENERALE	181	4.059	182	3.139	183		184		185		186	7.198

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione.

PROSPETTO RIEPILOGATIVO DEI PREMI CONTABILIZZATI DEL LAVORO DIRETTO

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.
Premi contabilizzati:						
in Italia	1 73.815	5	11	15	21 73.815	25
in altri Stati dell'Unione Europea	2	6 1.420	12	16	22	26 1.420
in Stati terzi	3	7 17	13	17	23	27 17
Totale	4 73.815	8 1.437	14	18	24 73.815	28 1.437

PROSPETTO DEGLI ONERI RELATIVI AL PERSONALE, AMMINISTRATORI E SINDACI

I: Spese per il personale	Gestione danni		Gestione vita		Totale
Spese per prestazioni di lavoro subordinato:					
Portafoglio italiano:					
- Retribuzioni	1	8.554	31	61	8.554
- Contributi sociali	2	2.168	32	62	2.168
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3	544	33	63	544
- Spese varie inerenti al personale	4	827	34	64	827
Totale	5	12.093	35	65	12.093
Portafoglio estero:					
- Retribuzioni	6		36	66	
- Contributi sociali	7		37	67	
- Spese varie inerenti al personale	8		38	68	
Totale	9		39	69	
Totale complessivo	10	12.093	40	70	12.093
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:					
Portafoglio italiano	11		41	71	
Portafoglio estero	12		42	72	
Totale	13		43	73	
Totale spese per prestazioni di lavoro	14	12.093	44	74	12.093

II: Descrizione delle voci di imputazione	Gestione danni		Gestione vita		Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15	517	45	75	517
Oneri relativi ai sinistri	16	1.028	46	76	1.028
Altre spese di acquisizione	17	7.143	47	77	7.143
Altre spese di amministrazione	18	3.405	48	78	3.405
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19		49	79	
	20		50	80	
Totale	21	12.093	51	81	12.093

III: Consistenza media del personale nell'esercizio	Numero	
Dirigenti	91	8
Impiegati	92	157
Salariati	93	
Altri	94	
Totale	95	165

IV: Amministratori e sindaci	Numero		Compensi spettanti	
Amministratori	96	5	98	117
Sindaci	97	3	99	69

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

I rappresentanti legali della Società

Rodolfo Mancini - Presidente del Consiglio di Amministrazione

.....
.....

I Sindaci

Marcello Cosconati

Edoardo Rosati

Valeria Galardi

PROSPETTO ANNUALE DELLE ATTIVITÀ ASSEGNATE ALLA COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE DI CUI ALL'ART. 37 DEL D. LGS. 209/05

Riserve tecniche		Alla chiusura dell'esercizio 2014				Alla chiusura dell'esercizio precedente				
		Valori		%		Valori		%		
Riserve tecniche da coprire		5	207.770.121	9	226.262.671					
Destrizione attività	Limiti massimi	Consistenza alla chiusura dell'esercizio 2014				Consistenza alla chiusura dell'esercizio precedente				
		Valori		%		Valori		%		
A	Investimenti									
A.1	Titoli di debito e altri valori assimilabili									
A.1.1a	Titoli emessi o garantiti da Stati membri dell'Unione Europea o appartenenti all'OCSE, ovvero emessi da enti locali o da enti pubblici di Stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri, negoziati in un mercato regolamentato;	9	47.965.440	10	23,09	11	111.474.885	12	49,27	
A.1.1b	Titoli emessi o garantiti da Stati membri dell'Unione Europea o appartenenti all'OCSE, ovvero emessi da enti locali o da enti pubblici di Stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri, non negoziati in un mercato regolamentato;	13	0	14	0,00	15	0	16	0,00	
A.1.2a	Obbligazioni od altri titoli assimilabili negoziati in un mercato regolamentato;	17	0	18	0,00	19	0	20	0,00	
A.1.2b	Obbligazioni od altri titoli assimilabili non negoziati in un mercato regolamentato, emessi da società o enti creditizi aventi la sede legale in uno Stato membro dell'Unione Europea o appartenenti all'OCSE, il cui bilancio sia certificato da parte di una società di revisione debitamente autorizzata;	21	80.000.000	22	38,50	23	38.006	24	0,02	
A.1.2c	Obbligazioni ed altri titoli di debito emessi ai sensi dell'articolo 157, comma 1, del d.lgs. 163/2006 da società di progetto di cui all'articolo 156, da società titolari di un contratto di partenariato pubblico privato ai sensi dell'articolo 3, comma 15-ter, del medesimo decreto, concessionarie di lavori pubblici per la realizzazione e la gestione di infrastrutture stradali, ferroviarie, portuali, aeroportuali, ospedaliere, delle telecomunicazioni e della produzione e trasporto di energia e fonti energetiche, nonché da società di cui all'articolo 157, comma 4, del d.lgs. 163/2006, il cui bilancio sia sottoposto a certificazione da parte di una società di revisione debitamente autorizzata. La classe comprende le obbligazioni e gli altri titoli di debito che siano garantiti ai sensi dell'articolo 157, comma 3, del d.lgs. 163/2006;	3%	513	0	514	0,00	515	0	516	0,00
A.1.2d	Obbligazioni, cambiali finanziarie e titoli similari ai sensi dell'art. 32, comma 26-bis, del decreto legge 22 giugno 2012 n. 83, anche se non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche se privi di rating. <i>di cui titoli non negoziati</i>	3%	517	0	518	0,00	519	0	520	0,00
A.1.3	Altre obbligazioni o titoli assimilabili, diversi da quelli indicati ai punti precedenti, purchè con scadenza residua inferiore all'anno;	25	0	26	0,00	27	0	28	0,00	
A.1.4	Quote di OICVM italiani e UE;	29	0	30	0,00	31	0	32	0,00	
A.1.5	Pronti contro termine, con obbligo di riacquisto e di deposito dei titoli;	20%	33	0	34	0,00	35	0	36	0,00
A.1.8	Ratei attivi per interessi su titoli idonei alla copertura delle riserve tecniche;	49	0	50	0,00	51	745.725	52	0,33	
A.1.9	Titoli di debito relativi ad operazioni di cartolarizzazione anche se non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche se privi di rating. [A.1.9 = A.1.9a) + A.1.9b) + A.1.9c)]	5%	525	0	526	0,00	527	0	528	0,00
A.1.9a)	Titoli di debito relativi alle operazioni di cartolarizzazione di crediti di cui all'articolo 1, comma 1, della legge 30 aprile 1999, n. 130 privi del requisito di rating di cui alla macroclasse A1	533	0	534	0,00	535	0	536	0,00	
A.1.9b)	Titoli di debito relativi ad operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione o l'acquisto di obbligazioni e titoli similari ovvero cambiali finanziarie, esclusi comunque titoli rappresentativi del capitale sociale, titoli ibridi e convertibili di cui all'articolo 1, comma 1-bis, della legge 30 aprile 1999, n. 130.	537	0	538	0,00	539	0	540	0,00	

A.1.9c)	Titoli di debito relativi ad operazioni di cartolarizzazione di finanziamenti concessi da società di cartolarizzazione a soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese ai sensi dell'articolo 1, comma 1-ter, della legge 30 aprile 1999, n. 130.								
		541	0	542	0,00	543	0	544	0,00
	<i>di cui titoli non negoziati</i>	529	0	530	0,00	531	0	532	0,00
	Totale A.1	53	127.965.440	54	61,59	55	112.258.616	56	49,61
	<i>di cui titoli strutturati (a)</i>	501	0	502	0,00	503	0	504	0,00
	<i>di cui cartolarizzazioni (b)</i>	505	0	506	0,00	507	0	508	0,00
	<i>Totale (a)+(b)</i>	509	0	510	0,00	511	0	512	0,00
A.2	<i>Prestiti</i>	20%	545	0	546	0,00	547	0	548
A.2.1	Mutui e prestiti fruttiferi garantiti da ipoteche o da garanzie bancarie o assicurative, o da altre idonee garanzie statali o prestate da enti locali territoriali;	20%	57	0	58	0,00	59	0	60
A.2.2	Finanziamenti diretti non garantiti concessi nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese. [A.2.2 = A.2.2a) + A.2.2b) + A.2.2c) + A.2.2d)]	5%	549	0	550	0,00	551	0	552
A2.2a)	Finanziamenti diretti selezionati da una banca o da un intermediario finanziario ed in possesso di tutte le caratteristiche sulla qualità dei prenditori e sul rapporto con l'intermediario.	5%	553	0	554	0,00	555	0	556
A2.2b)	Finanziamenti diretti selezionati da una banca o da un intermediario finanziario ma non in possesso delle sole caratteristiche relative al prenditore di finanziamenti.	2,5%	557	0	558	0,00	559	0	560
A2.2c)	Finanziamenti diretti selezionati da una banca o da un intermediario finanziario ma non in possesso delle caratteristiche relative al prenditore di finanziamenti e del rapporto con l'intermediario.	1%	561	0	562	0,00	563	0	564
A2.2d)	Finanziamenti diretti non selezionati da una banca o da un intermediario finanziario.	**	565	0	566	0,00	567	0	568
A.3	<i>Titoli di capitale e altri valori assimilabili</i>								
A.3.1a	Azioni negoziate in un mercato regolamentato;		61	0	62	0,00	63	0	64
A.3.1b	Quote della Banca d'Italia, quote di società cooperative e società a responsabilità limitata ed azioni, non negoziate in un mercato regolamentato, emesse da società aventi la sede legale in un Stato membro dell'Unione Europea o appartenente all'OCSE, il cui bilancio sia certificato da parte di una società di revisione debitamente autorizzata;		65	7.727.440	66	3,72	67	7.334.334	68
A.3.3	Quote di OICVM italiani e UE		73	0	74	0,00	75	0	76
A.3.4	Quote di FIA chiusi negoziate in un mercato regolamentato.	5%	77	0	78	0,00	79	0	80
	Totale A.3		81	7.727.440	82	3,72	83	7.334.334	84
A.4	<i>Comparto immobiliare</i>								
A.4.1	Terreni, fabbricati e diritti immobiliari di godimento, per le quote libere da ipoteche;		85	33.610.364	86	16,18	87	39.028.427	88
A.4.2	Beni immobili concessi in leasing;	10%	89	0	90	0,00	91	0	92
A.4.3	Partecipazioni in società immobiliari nelle quali l'impresa detenga il controllo, ai sensi dell'articolo 72, comma 1, del decreto ed aventi ad oggetto esclusivo la costruzione o la gestione di immobili per l'edilizia residenziale non di lusso o per uso industriale o commerciale o per l'esercizio dell'attività agricola, per l'importo iscritto in bilancio nel limite del valore economico degli immobili assunto in proporzione alla quota di capitale sociale detenuta ed al netto delle passività iscritte nel bilancio della società immobiliare per la quota corrispondente al valore della partecipazione detenuta.		93	0	94	0,00	95	0	96
	<i>da riportare</i>		169.303.244		81,49		158.621.377		70,10

I sottoscritti dichiarano che il presente prospetto è conforme alle verità ed alle scritture.

I rappresentanti legali della Società

Rodolfo Mancini - Presidente del Consiglio di Amministrazione

.....
.....

I Sindaci

Marcello Cosconati

Edoardo Rosati

Valeria Galardi

PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ

(Art. 28, comma 2, del Regolamento)

Esercizio 2014

(valori in migliaia di euro)

Rami esercitati

R.C. autoveicoli terrestri, aeromobili, marittimi, lacustri e fluviali, generale; credito; cauzione	<input checked="" type="checkbox"/>
Infortuni; malattia; corpi di veicoli terrestri, ferroviari, aerei, marittimi, lacustri e fluviali; merci trasportate; incendio ed elementi naturali; perdite pecuniarie di vario genere; assistenza	<input checked="" type="checkbox"/>
Altri danni ai beni; tutela giudiziaria	<input checked="" type="checkbox"/>

I - BASI DI CALCOLO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ RICHIESTO PER L'ESERCIZIO N DESUNTE DAI BILANCI

Voci dello stato patrimoniale - gestione danni			
1	Crediti v/ soci per capitale sociale sottoscritto non versato	(uguale voce 1)	
2	Provvigioni di acquisizione da ammortizzare ed altre spese di acquisizione	(uguale voci 4 e 6)	
3	Altri attivi immateriali	(uguale voci 7, 8 e 9)	5.023
4	Azioni e quote di imprese controllanti	(uguale voce 17)	
5	Azioni o quote proprie	(uguale voce 91)	
6	Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	(uguale voce 101)	100.000
7	Riserva da sovrapprezzo di emissione	(uguale voce 102)	
8	Riserve di rivalutazione	(uguale voce 103)	3.927
9	Riserva legale	(uguale voce 104)	18
10	Riserve statutarie	(uguale voce 105)	
11	Riserve per azioni proprie e della controllante	(uguale voce 106)	
12	Altre riserve	(1)	9.561
13	Perdite portate a nuovo	(uguale voce 108 (*))	29.745
14	Perdita dell'esercizio	(uguale voce 109 (*))	
15	Utili portati a nuovo	(uguale voce 108)	
16	Utile dell'esercizio	(uguale voce 109)	964
17	Azioni preferenziali cumulative	(2)	
18	Passività subordinate	(3) (comprese nella voce 111)	
19	Plusvalenze latenti risultanti dalla valutazione di tutti gli investimenti dell'impresa, purchè non abbiano carattere eccezionale		
20	Minusvalenze risultanti dalla valutazione di tutti gli investimenti dell'impresa		
			Nel caso di utilizzo ai fini del margine di solvibilità, ai sensi dell'art. 23, comma 1, lett c) del Regolamento
Voci del conto economico dell'esercizio N			
21	Premi lordi contabilizzati	(uguale voce 1)	79.043
22	Premi lordi contabilizzati dei rami 11, 12 e 13	(vedi allegato 2)	402
23	Sinistri pagati: importo lordo	(uguale voce 8)	56.663
24	Sinistri pagati dei rami 11, 12 e 13: importo lordo	(vedi allegato 2)	442
25	Sinistri pagati: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 9)	17.225
26	Sinistri pagati dei rami 11, 12 e 13: quote a carico dei riassicuratori	(vedi allegato 2)	127
27	Variazione dei recuperi: importo lordo	(uguale voce 11)	5.717
28	Variazione dei recuperi dei rami 11, 12 e 13: importo lordo	(vedi allegato 2)	16
29	Variazione dei recuperi: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 12)	1.997
30	Variazione dei recuperi dei rami 11, 12 e 13: quote a carico dei riassicuratori	(vedi allegato 2)	5
31	Variazione della riserva sinistri: importo lordo	(da allegato 1)	-13.821
32	Variazione della riserva sinistri dei rami 11, 12 e 13: importo lordo	(vedi allegato 2)	-397
33	Variazione della riserva sinistri: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 15)	-4.847
34	Variazione della riserva sinistri dei rami 11, 12 e 13: quote a carico dei riassicuratori	(vedi allegato 2)	113
(1) Inserire le altre riserve di cui alla voce 107 ad esclusione, per il primo triennio, del fondo costituito a fronte delle spese di primo impianto indicandone di seguito il dettaglio:			
Versamento in conto capitale			9.454
Riserva straordinaria			107
(2) Inserire le azioni preferenziali cumulative, di cui all'art. 44, comma 3, lett. a) e b) del codice delle assicurazioni specificando:			
- azioni preferenziali cumulative di cui all'art. 44, comma 3, lett. a)			
- azioni preferenziali cumulative di cui all'art. 44, comma 3, lett. b)			
(3) Inserire le passività subordinate specificando:			
- prestiti a scadenza fissa			
- prestiti per i quali non è fissata scadenza			
- titoli a durata indeterminata e altri strumenti finanziari			
(*) Indicare l'importo della perdita in valore assoluto			

segue

I - BASI DI CALCOLO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ RICHIESTO PER L'ESERCIZIO N DESUNTE DAI BILANCI

Voci del conto economico degli esercizi precedenti a N			
35	Sinistri pagati nell'esercizio N - 1: importo lordo	(uguale voce 8)	83.327
36	Sinistri pagati dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 1: importo lordo	(da allegato 2)	335
37	Sinistri pagati nell'esercizio N - 1: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 9)	27.083
38	Variazione dei recuperi nell'esercizio N - 1: importo lordo	(uguale voce 11)	3.666
39	Variazione dei recuperi dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 1: importo lordo	(da allegato 2)	6
40	Variazione dei recuperi nell'esercizio N - 1: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 12)	1.515
41	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 1: importo lordo	(da allegato 1)	-23.012
42	Variazione della riserva sinistri dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 1: importo lordo	(da allegato 2)	-1.460
43	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 1: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 15)	-13.988
44	Sinistri pagati nell'esercizio N - 2: importo lordo	(uguale voce 8)	67.731
45	Sinistri pagati dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 2: importo lordo	(da allegato 2)	1.128
46	Sinistri pagati nell'esercizio N - 2: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 9)	26.385
47	Variazione dei recuperi nell'esercizio N - 2: importo lordo	(uguale voce 11)	6.641
48	Variazione dei recuperi dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 2: importo lordo	(da allegato 2)	25
49	Variazione dei recuperi nell'esercizio N - 2: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 12)	3.638
50	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 2: importo lordo	(da allegato 1)	20.920
51	Variazione della riserva sinistri dei rami 11, 12 e 13 nell'esercizio N - 2: importo lordo	(da allegato 2)	-1.216
52	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 2: quote a carico dei riassicuratori	(uguale voce 15)	4.240
Voci da compilarsi solo dalle imprese che esercitano esclusivamente o prevalentemente "rischi particolari" (**):			
53	Sinistri pagati nell'esercizio N - 3: importo lordo	(uguale voce 8)	56.826
54	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 3: importo lordo	(da allegato 1)	5.348
55	Sinistri pagati nell'esercizio N - 4: importo lordo	(uguale voce 8)	74.273
56	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 4: importo lordo	(da allegato 1)	-7.255
57	Sinistri pagati nell'esercizio N - 5: importo lordo	(uguale voce 8)	61.776
58	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 5: importo lordo	(da allegato 1)	50.426
59	Sinistri pagati nell'esercizio N - 6: importo lordo	(uguale voce 8)	43.833
60	Variazione della riserva sinistri nell'esercizio N - 6: importo lordo	(da allegato 1)	27.547
(**) Per "rischi particolari" si intendono i rischi credito, tempesta, grandine e gelo.			

II - ELEMENTI COSTITUTIVI DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ DISPONIBILE

Elementi A)		
(61) = (6) - (1)	Capitale sociale versato o fondo equivalente versato	100.000
	Riserve non destinate a copertura di specifici impegni o a rettifica di voci dell'attivo:	
(62) = (9)	riserva legale (***)	18
(63)	riserve libere (***)	13.488
	Ripporto di utili:	
(64)	utili portati a nuovo non distribuiti	
(65)	utile dell'esercizio non distribuito	
(66)	Totale azioni preferenziali cumulative e passività subordinate nei limiti di cui all'art. 44, comma 3, del Codice delle assicurazioni	
	di cui:	
(67)	prestiti subordinati a scadenza fissa o azioni preferenziali cumulative a durata determinata (per un ammontare non eccedente il 25% del minore fra l'importo di cui al rigo (105) e quello indicato al rigo (104))	
(68)	prestiti per i quali non è fissata scadenza	
(69)	titoli a durata indeterminata e altri strumenti finanziari, comprese le azioni preferenziali cumulative diverse da quelle menzionate all'art. 44, comma 3, lettera a) del codice delle assicurazioni	
(69bis)	Elementi delle imprese controllate/partecipate	
(69 ter)	Altri elementi	
(70)	<i>Totale da (61) a (66), (69bis) e (69 ter)</i>	113.506
(71)	Provvigioni di acquisizione da ammortizzare ed altre spese di acquisizione	0
(72) = (3)	Altri attivi immateriali	5.023
(73) = (4) + (5)	Azioni o quote proprie e di imprese controllanti	0
(74) = (13) + (14)	Perdita dell'esercizio e perdite portate a nuovo	29.745
(74 bis)	Altre deduzioni	
(75)	<i>Totale da (71) a (74bis)</i>	34.768
(76)	Totale elementi A) = (70) - (75)	78.738
Elementi B)		
(77)	Plusvalenze latenti, al netto delle minusvalenze risultanti dalla valutazione di tutti gli investimenti dell'impresa	
(78)	Metà dell'aliquota non versata del capitale sociale o del fondo equivalente sottoscritto, sempre che sia stato versato almeno il 50% dell'intero capitale o fondo sottoscritto	
(79)	Totale elementi B) = (77)+(78)	
(80)	<i>Ammontare del margine di solvibilità disponibile (di cui elementi B %)</i>	
	Totale elementi A) e B) = (76) + (79)	78.738

(63) = (7) + (8) + (10) + (11) + (12)

(66) = (67) + (68) + (69) a condizione che (66) <= 0,5 * [minore fra (105) e (104)]

(69bis) = totale colonne h - i - a - b dell'allegato 3

(71) = 0,4 * (2)

(77) = [(19) - (20)] a condizione che [(19) - (20)] <= 0,20 * [minore fra (105) e (104)]

(78) = 0,5 * (1) se (61) >= (6) / 2 a condizione che (78) <= 0,5 * [minore fra (105) e (104)]; (78) = 0 se (61) < (6) / 2

(***) Devono essere indicati i soli importi che, in base alla delibera dell'assemblea dei soci, permangono ad ogni effetto nel patrimonio netto dell'impresa

III - AMMONTARE DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ RICHIESTO

(A) Calcolo in rapporto all'ammontare annuo dei premi o contributi			
(81)	Importo dei premi lordi contabilizzati dell'ultimo esercizio		79.244
	da ripartire:		
(82)	quota inferiore o uguale a	61.300.000 EURO =	61.300 x 0,18 = 11.034
(83)	quota eccedente i	61.300.000 EURO =	17.944 x 0,16 = 2.871
(84)			<i>Totale a), (82) + (83)</i> 13.905
(85)	Grado di conservazione (g) in relazione ai sinistri di competenza rimasti a carico della società a seguito delle cessioni in riassicurazione (minimo 0,500)		0,72
(86)		<i>Margine di solvibilità richiesto a) x g), (84) x (85)</i>	10.039
(B) Calcolo in rapporto all'onere medio dei sinistri negli ultimi 3 esercizi o negli ultimi 7 esercizi* per le imprese che esercitano esclusivamente o prevalentemente "rischi particolari"			
(87)	Sinistri pagati nel periodo di riferimento: importo lordo		445.382
(88)	Variazione della riserva sinistri nel periodo di riferimento: importo lordo		58.617
(89)	Variazione dei recuperi durante il periodo di riferimento: importo lordo		16.048
(90)	Onere dei sinistri		487.951
(91)	Media annuale: 1/3 o 1/7 di (90) *		69.707
	da ripartire:		
(92)	quota inferiore o uguale a	42.900.000 EURO =	42.900 x 0,26 = 11.154
(93)	quota eccedente i	42.900.000 EURO =	26.807 x 0,23 = 6.166
(94)			<i>Totale b), (92) + (93)</i> 17.320
(95)		<i>Margine di solvibilità richiesto b) x g), (94) x (85)</i>	12.505
Situazione del margine di solvibilità e della quota di garanzia			
(96) = (86)	Importo del margine di solvibilità richiesto in rapporto all'ammontare annuo dei premi o contributi		10.039
(97) = (95)	Importo del margine di solvibilità richiesto in rapporto all'onere medio dei sinistri		12.505
(98)	<i>Risultato più elevato tra (96) e (97)</i>		12.505
(98bis)	Requisiti patrimoniali richiesti delle imprese controllate/partecipate		
(98ter)	Importo del margine di solvibilità richiesto		12.505
(99)	Quota di garanzia: 1/3 di (98ter)		4.168
(100)	Quota minima di garanzia ai sensi dell'art. 46 comma 3 del codice delle assicurazioni		3.700
(101)	<i>Quota di garanzia [importo più elevato tra (99) e (100)]</i>		4.168
(102)	<i>Ammontare del margine di solvibilità richiesto per l'esercizio N [risultato più elevato tra (98ter) e (101)]</i>		12.505
(103)	<i>Ammontare del margine di solvibilità richiesto dell'esercizio N - 1</i>		11.738
(104)	<i>Ammontare del margine di solvibilità richiesto</i>		12.503
(105) = (80)	<i>Ammontare del margine di solvibilità disponibile</i>		78.738
(106) = (105) - (104)	<i>Eccedenza (deficit)</i>		66.235

$$(81) = (21) + [(0,5) * (22)]$$

$$(85) = 1 - \{ [(25) + (37) + (46)] - [(29) + (40) + (49)] + [(33) + (43) + (52)] \} / \{ [(23) + (35) + (44)] - [(27) + (38) + (47)] + [(31) + (41) + (50)] \}$$

$$(87) = (23) + (35) + (44) + (0,5) * [(24) + (36) + (45)]; \text{ per le imprese che esercitano "rischi particolari" sommare anche i termini: } (53) + (55) + (57) + (59)$$

$$(88) = (31) + (41) + (50) + (0,5) * [(32) + (42) + (51)]; \text{ per le imprese che esercitano "rischi particolari" sommare anche i termini: } (54) + (56) + (58) + (60)$$

$$(89) = (27) + (38) + (47) + (0,5) * [(28) + (39) + (48)]$$

$$(90) = (87) + (88) - (89)$$

$$(98bis) = \text{totale colonna g dell'allegato 3}$$

$$(98ter) = (98) + (98bis)$$

$$(104) = \text{se } (102) > = (103) \text{ allora } (104) = (102);$$

se $(102) < (103)$ allora $(104) = (103) * [(113) - (59) \text{ di allegato 1 di nota integrativa}] / [(293) - (239) \text{ di allegato 1 di nota integrativa}]$, detto rapporto non può essere superiore a 1. In ogni caso $(104) > = (102)$.

(*) Per le imprese in attività da meno di 3 (7) anni, la media deve essere calcolata in base agli anni di effettivo esercizio.

I sottoscritti dichiarano che il presente prospetto è conforme alle verità ed alle scritture.

I rappresentanti legali della Società

Rodolfo Mancini - Presidente del Consiglio di Amministrazione

.....
.....

I Sindaci

Marcello Cosconati

Edoardo Rosati

Valeria Galardi

ALLEGATO AL PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ - RAMI DANNI

(IMPORTI ESPRESSI IN €/000)	Esercizi						
	N	N-1	N-2	N-3	N-4	N-5	N-6
(1) Variazione della riserva sinistri: importo lordo (voce 14 Conto Economico)	-13.821	-23.012	20.920	5.348	-7.255	50.426	27.547
Movimenti di portafoglio per riserva sinistri dell'esercizio e degli esercizi precedenti:*							
- costi							
(2) - per rischi delle assicurazioni dirette	0	0	0	0	0	0	0
(3) - per cessione dei rischi delle assicurazioni dirette	0	7	-1.041	0	0	0	0
(4) - per rischi assunti in riassicurazione	0	0	0	0	0	0	0
(5) - per cessione dei rischi assunti in riassicurazione	0	0	0	0	0	0	0
- ricavi							
(6) - per rischi delle assicurazioni dirette	0	0	0	0	0	0	0
(7) - per cessione dei rischi delle assicurazioni dirette	0	0	0	0	0	0	0
(8) - per rischi assunti in riassicurazione	0	0	0	0	0	0	0
(9) - per cessione dei rischi assunti in riassicurazione	0	0	0	0	0	0	0
Variazioni per differenza cambi su riserva sinistri inizio esercizio							
- per rischi delle assicurazioni dirette:							
(10) - costi	0	0	0	0	0	0	0
(11) - ricavi	0	0	0	0	0	0	0
- per rischi assunti in riassicurazione:							
(12) - costi	0	0	0	0	0	0	0
(13) - ricavi	0	0	0	0	0	0	0
(14) totale variazioni per differenze cambi (11 + 13 - 10 - 12)	0	0	0	0	0	0	0

Variazione della riserva sinistri: importo lordo da utilizzare ai fini del calcolo del margine di solvibilità:

	Importo	Corrispondenza con le voci del prospetto dimostrativo del margine di solvibilità
(15) esercizio N..... (1+6+8+14)	-13.821	voce 31 sez. I
(16) esercizio N-1..... (1-2-4+6+8+14)**	-23.012	voce 41 sez. I
(17) esercizio N-2..... (1-2-4)***	20.920	voce 50 sez. I

* I costi ed i ricavi dei movimenti di portafoglio relativi all'esercizio ed agli esercizi precedenti devono essere indicati senza operare alcuna compensazione tra gli stessi e, quindi, senza effettuare il saldo tra ritiri e cessioni.

** Nel caso di "rischi particolari" il calcolo deve essere effettuato anche per gli esercizi N-2, N-3, N-4, N-5 (voci 50, 54, 56, 58 sez. I)

***Nel caso di "rischi particolari" il calcolo deve essere effettuato per l'esercizio N-6 (voce 60 sez. I)

ALLEGATO AL PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ - RAMI 11, 12 E 13

(IMPORTI ESPRESSI IN €/000)	N	N-1	N-2
1 Premi lordi contabilizzati (1)	402	266	249
2 - ramo 11			
3 - ramo 12			
4 - ramo 13	402	266	249
5 Sinistri pagati: importo lordo (2)	442	335	1128
6 - ramo 11			
7 - ramo 12			
8 - ramo 13	442	335	1128
9 Sinistri pagati: quote a carico dei riassicuratori (3)	127	91	360
10 - ramo 11			
11 - ramo 12			
12 - ramo 13	127	91	360
13 Variazione dei recuperi: importo lordo (4)	16	6	25
14 - ramo 11			
15 - ramo 12			
16 - ramo 13	16	6	25
17 Variazione dei recuperi: quote a carico dei riassicuratori (5)	5	1	2
18 - ramo 11			
19 - ramo 12			
20 - ramo 13	5	1	2
21 Variazione della riserva sinistri: importo lordo (6)	-397	-1460	-1216
22 - ramo 11			
23 - ramo 12			
24 - ramo 13	-397	-1460	-1216
25 Variazione della riserva sinistri: quote a carico dei riassicuratori (7)	113	-188	-231
26 - ramo 11			
27 - ramo 12			
28 - ramo 13	113	-188	-231

- (1) Compresi nella voce 1 del conto economico
(2) Compresi nella voce 8 del conto economico
(3) Compresi nella voce 9 del conto economico
(4) Compresi nella voce 11 del conto economico
(5) Compresi nella voce 12 del conto economico
(6) Indicare l'importo riportato negli allegati 2 bis
(7) Compreso nella voce 15 del conto economico

ALLEGATO AL PROSPETTO DIMOSTRATIVO DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ - RAMO 13

	Esercizi		
	N	N-1	N-2
(1) Variazione della riserva sinistri: importo lordo (voce 14 Conto Economico)	-397	-1460	-1216
Movimenti di portafoglio per riserva sinistri dell'esercizio e degli esercizi precedenti:*			
- costi			
(2) - per rischi delle assicurazioni dirette			
(3) - per cessione dei rischi delle assicurazioni dirette		-195	
(4) - per rischi assunti in riassicurazione			
(5) - per cessione dei rischi assunti in riassicurazione			
- ricavi			
(6) - per rischi delle assicurazioni dirette			
(7) - per cessione dei rischi delle assicurazioni dirette			
(8) - per rischi assunti in riassicurazione			
(9) - per cessione dei rischi assunti in riassicurazione			
Variazioni per differenza cambi su riserva sinistri inizio esercizio			
- per rischi delle assicurazioni dirette:			
(10) - costi			
(11) - ricavi			
- per rischi assunti in riassicurazione:			
(12) - costi			
(13) - ricavi			
(14) totale variazioni per differenze cambi (11 + 13 - 10 - 12)			

Variazione della riserva sinistri: importo lordo da utilizzare ai fini del calcolo della voce 24 dell'allegato 2

		Importo
(15) esercizio N	(1+6+8+14)	-397
(16) esercizio N-1	(1-2-4+6+8+14)	-1.460
(17) esercizio N-2	(1-2-4)	-1.216

* I costi ed i ricavi dei movimenti di portafoglio relativi all'esercizio ed agli esercizi precedenti devono essere indicati senza operare alcuna compensazione tra gli stessi e, quindi, senza effettuare il saldo tra ritiri e cessioni.

relazione

DEGLI ORGANI INDIPENDENTI

SACE BT S.p.A.

Società con socio unico

Sede legale in Roma – Piazza Poli 42

Capitale Sociale: euro 100.000.000,00 = i.v.

Registro delle Imprese di Roma n. 08040071006, REA n. 1069493

Società soggetta alla direzione e coordinamento di SACE S.p.A.

**Relazione del collegio sindacale ai sensi dell'articolo 2429 Codice Civile
per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014**

All'azionista unico di SACE BT S.p.A.

Signor Azionista,

il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, redatto conformemente alle disposizioni del codice civile, della normativa specifica del settore assicurativo introdotta dal D. Lgs. 7 settembre 2005 n. 209 e delle istruzioni emanate dall'ISVAP (ora IVASS) con il regolamento n. 22 del 4 aprile 2008 e successive modificazioni ed integrazioni, chiude con una utile di Euro 964.312,00.

Ricorrendone i presupposti di legge, la società ha inoltre predisposto un bilancio consolidato, redatto applicando i principi contabili IAS/IFRS, che chiude con un utile pari ad Euro 1,468 mln.

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, facendo riferimento, nell'espletamento dell'incarico, anche alle indicazioni contenute nelle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale raccomandate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e

degli Esperti Contabili. La nostra attività si è concretizzata come segue:

- 1) Abbiamo partecipato alle adunanze del Consiglio di Amministrazione, svoltesi nel rispetto delle norme statutarie, legislative e regolamentari che ne disciplinano il funzionamento e per le quali possiamo ragionevolmente assicurare che le azioni deliberate sono state conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono state manifestamente imprudenti, azzardate, in conflitto d'interessi o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.
- 2) Abbiamo ottenuto dagli Amministratori informazioni sul generale andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione della stessa e possiamo ragionevolmente assicurare che le azioni poste in essere sono conformi alla legge ed allo statuto sociale e non sono manifestamente imprudenti, azzardate, in conflitto d'interessi o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.
- 3) Al fine di un adeguato scambio di informazioni tra gli organismi di controllo, abbiamo avuto incontri con la società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., soggetto incaricato della revisione legale dei conti; in tali occasioni non sono emersi dati ed informazioni rilevanti che debbano essere evidenziate nella presente relazione.
- 4) Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della società, anche tramite la raccolta di informazioni; a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.
Segnaliamo che la relazione annuale dell'Organismo di Vigilanza, istituito ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001, non evidenzia criticità.
- 5) Abbiamo acquisito conoscenza e vigilato sull'adeguatezza delle

funzioni di *internal auditing, compliance e risk management*, incontrando periodicamente i rispettivi responsabili ed esaminando le rispettive relazioni emesse. Al riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

6) Non sono pervenute denunce *ex art. 2408 Codice Civile* né sono pervenuti esposti.

7) Ai sensi dell'art 7 del Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011 il Collegio ha proceduto al controllo del Registro delle Attività a copertura delle riserve tecniche non riscontrando eccezioni.

8) Relativamente al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato chiusi al 31 dicembre 2014, che sono stati da noi esaminati, Vi riferiamo quanto segue:

- a) come Vi è noto, l'espressione del giudizio professionale sul bilancio compete alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., incaricata della revisione legale dei conti, conformemente alle disposizioni del D. Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39 e dell'art. 102 del D. Lgs. 7 settembre 2005 n. 209; non essendo quindi a noi demandato il controllo analitico di merito sul contenuto del bilancio, abbiamo vigilato sull'impostazione generale data allo stesso, sulla sua generale conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura e, a tale riguardo, non abbiamo osservazioni particolari da riferire;
- b) segnaliamo in particolare che la nota integrativa riporta le informazioni previste ai sensi dell'art. 2497*bis* del Codice Civile in relazione alla fattispecie di direzione e coordinamento;
- c) abbiamo inoltre verificato l'osservanza delle norme inerenti la predisposizione della relazione sulla gestione;
- d) per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori, nella redazione del

bilancio, non hanno derogato alle disposizioni di legge in materia di principi contabili;

e) abbiamo verificato la rispondenza del bilancio ai fatti ed alle informazioni di cui abbiamo avuto conoscenza a seguito dell'espletamento dei nostri doveri e non abbiamo osservazioni al riguardo;

f) come anzidetto, la Società ha provveduto a redigere il bilancio consolidato; per quanto di nostra competenza, tenuto conto delle disposizioni di cui all'art. 41 del D. Lgs. 9 aprile 1991 n. 127, attestiamo di aver ottenuto adeguata informativa sulle variazioni intervenute nella composizione del Gruppo, sui rapporti tra le società incluse nell'area di consolidamento e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate in tale ambito;

g) diamo, altresì, atto che dalla relazione della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, emesse in data 11 marzo 2015, non emergono rilievi o riserve. Tuttavia la società di revisione richiama l'attenzione su quanto riportato nel paragrafo denominato "2. Le iniziative dell'esercizio" della relazione sulla gestione e nella parte "C - Altre Informazioni" della nota integrativa, in cui si descrivono le iniziative promosse da Sace BT S.p.A, dalla controllante Sace S.p.A. e dalla Repubblica Italiana a fronte della Decisione assunta in data 20 marzo 2013 dalla Commissione Europea concernente l'asserita violazione della normativa europea in materia di aiuti di Stato, i relativi esiti alla data, nonché la valutazione del Consiglio di Amministrazione di Sace BT S.p.A. in merito alla probabile evoluzione del procedimento. Anche il Collegio Sindacale richiama l'attenzione sul suddetto punto.

Alla luce delle considerazioni sopra effettuate e per gli aspetti di nostra competenza, considerando anche le risultanze dell'attività svolta dall'organo di controllo contabile, non si rilevano motivi ostativi all'approvazione del bilancio così come predisposto dagli Amministratori.

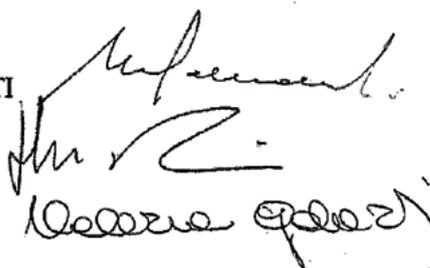
Roma, 12 marzo 2015

I Sindaci

Dr. Marcello COSCONATI

Dr. Edoardo ROSATI

Dr.ssa Valeria GALARDI

The image shows three handwritten signatures in black ink. The first signature is for Marcello Cosconati, the second for Edoardo Rosati, and the third for Valeria Galardi. The signatures are written in a cursive style and are positioned to the right of their respective printed names.



RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 102 DEL DLGS 7 SETTEMBRE 2005, N° 209

All'Azionista di
SACE BT SpA

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2014

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di SACE BT SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori di SACE BT SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Secondo quanto previsto dall'articolo 102 del DLgs n° 209/2005 e dall'articolo 24 del Regolamento Isvap n° 22/2008, 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 BT SpA tramite la relazione qui allegata.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 25 marzo 2014.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di SACE BT SpA al 31 dicembre 2014 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico di SACE BT SpA.

PricewaterhouseCoopers SpA

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

www.pwc.com/it



- 4 Richiamiamo l'attenzione a quanto riportato nel paragrafo denominato "2. Le iniziative dell'esercizio" della relazione sulla gestione e nella parte "C - Altre Informazioni" della nota integrativa, in cui si descrivono le iniziative promosse da SACE BT SpA, dalla controllante SACE SpA e dalla Repubblica Italiana a fronte della Decisione assunta in data 20 marzo 2013 dalla Commissione Europea concernente l'asserita violazione della normativa europea in materia di aiuti di Stato, i relativi esiti alla data, nonché le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di SACE BT SpA in merito alla probabile evoluzione del procedimento.
- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dei regolamenti compete agli amministratori di SACE BT SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE BT SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Alberto Buscaglia
(Revisore legale)



PRESIDENTE

Prof. Paolo De Angelis

SOCI

Dott. Paolo Nicoli
Dott. Fabio Balone
Dott. Andrea Fortunati

PARTNERS

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

**RELAZIONE DELL'ATTUARIO
AI SENSI DEGLI ART. 102 E 103 DEL DECRETO LEGISLATIVO 7 SETTEMBRE 2005, N. 209**

Spettabile
PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.
Largo Angelo Fochetti, 29
00154 Roma

**OGGETTO: SACE BT S.p.A.
BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2014**

In esecuzione all'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche dei rami danni, iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio della SACE BT S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2014.

A mio giudizio nel loro complesso le suddette riserve tecniche, iscritte nel passivo dello stato patrimoniale, sono sufficienti in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali, nel rispetto dei principi di cui all'articolo 26, comma 1, del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008.

Roma, 11 marzo 2015

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

Allegato C

**Bilancio consolidato dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e relativa
certificazione**



BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015

SACE BT S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap. Soc. euro 100.000.000,00 int. versato

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma 08040071006 - R.E.A. 1069493

Impresa autorizzata all'esercizio dell'assicurazione e riassicurazione

Iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n° 1.00149

Capogruppo del Gruppo Assicurativo SACE BT, iscritto all'Albo n. 021

Società soggetta a coordinamento e controllo da parte di SACE S.p.A. (unico socio)

cariche sociali

E ORGANISMI DI CONTROLLO

ORGANI SOCIALI

(Triennio 2013 - 2015)

Presidente

Rodolfo MANCINI

Consiglieri di Amministrazione

Marcello Romei BUGLIARI

Alessandra RICCI

Roberto TARICCO

Marco TRADITI

COLLEGIO SINDACALE

Marcello COSCONATI, *Presidente*

Edoardo ROSATI

Valeria GALARDI

Umberto LA COMMARA, *Sindaco supplente*

Carmela VARASANO, *Sindaco supplente*

SOCIETÀ DI REVISIONE

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

DIRETTORE GENERALE

Claudio ANDREANI

indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE	156
1. Lo scenario economico di riferimento	156
2. La strategia	158
3. La formazione del risultato consolidato	159
4. La gestione assicurativa	160
5. La gestione finanziaria	163
6. Risorse umane	163
7. Rete di distribuzione	163
8. Corporate governance, modello di organizzazione d.lgs. 231/01	164
9. Ricerca e sviluppo	165
10. Azionariato e capitale sociale	165
11. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	165
12. L' <i>outlook</i> per il 2015	165
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	166
NOTA INTEGRATIVA DEL BILANCIO CONSOLIDATO	174
1. Informazioni generali	174
2. Normativa di riferimento	174
3. Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento	176
4. Criteri di valutazione	177
ALTRE INFORMAZIONI	184
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	194
1. Attività immateriali	194
2. Attività materiali	195
3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	195
4. Investimenti	195
5. Crediti diversi	197
6. Altri elementi dell'attivo	198
7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	199

1. Patrimonio netto	200
2. Accantonamenti	200
3. Riserve tecniche	201
4. Passività finanziarie	201
5. Debiti	201
6. Altri elementi del passivo	202
7. Margine di solvibilità consolidato	202
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	203
1. Premi netti	203
2. Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value in conto economico	203
3. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	203
4. Oneri netti relativi ai sinistri	203
5. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	204
6. Spese di gestione	204
7. Altri ricavi e altri costi	204
8. Imposte	204
ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA	206
MODULI DI VIGILANZA	224
RELAZIONE DEGLI ORGANI DIPENDENTI	230
Relazione società di revisione	231

RELAZIONE SULLA *gestione*

La Relazione sulla gestione viene redatta ai sensi di quanto stabilito dall'art. 100 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (nel seguito "Codice delle Assicurazioni Private"). I valori contenuti nelle tabelle sono espressi in migliaia di euro.

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

L'economia globale

Il 2014 ha rappresentato un anno di risultati modesti per l'economia mondiale. Il Pil globale è aumentato del 3,3% a parità di poteri d'acquisto, principalmente trainato da Stati Uniti e Regno Unito mentre l'area Euro e i principali mercati "emergenti" hanno scontato ancora alcune debolezze (tra cui il rallentamento cinese e brasiliano e la crisi in Russia). La caduta del prezzo del petrolio se da un lato ha iniziato a produrre effetti positivi per i paesi importatori (India *in primis*) non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori.

Il quadro italiano: economia e industria

Il Pil italiano ha registrato una contrazione dello 0,4%, in attenuazione rispetto al calo del 2013. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti, soprattutto nel settore delle costruzioni, mentre disoccupazione e difficoltà di accesso al credito hanno indotto un'ulteriore flessione della domanda interna. Un contributo positivo alla crescita è giunto dalle esportazioni nette.

La produzione industriale si è ridotta anche nel 2014 (-0,8%). Le variazioni annuali sono state negative per tutti i raggruppamenti principali di industrie eccetto per i beni strumentali, segno che le imprese stanno tornando a investire. Il calo maggiore è stato registrato dall'energia, seguito dalla lieve contrazione di intermedi e beni di consumo, prodotti per loro natura fonte di domanda di coperture assicurative del credito. Dati molto negativi si sono registrati per i prodotti petroliferi, l'attività estrattiva e le apparecchiature elettriche - per questi ultimi a causa della riduzione della domanda dei prodotti legati al sistema casa. Di minore entità la contrazione produttiva per meccanica strumentale (-0,8%), farmaceutica (-1,2%) e legno, carta e stampa (-1,1%). Questi settori risultano meno penalizzati grazie al traino dell'export.

È migliorata la performance della produzione dei mezzi di trasporto, dell'elettronica e degli articoli in gomma e plastica, mentre è rimasta stabile la produzione di tessile e abbigliamento.

Il settore delle costruzioni, un *driver* per le attività cauzioni e assicurazione rischi tecnologici, ha subito un ulteriore peggioramento, con un calo stimato degli investimenti reali del 3,5%. La caduta ha riguardato tutti i comparti: le abitazioni hanno subito un calo del 2,4%, gli investimenti non residenziali del 4,6%. L'unico comparto che ha registrato un andamento positivo della domanda è stato quello della riqualificazione degli immobili residenziali. Questo risultato è imputabile in parte all'effetto di stimolo derivante dalla proroga degli incentivi fiscali per le ristrutturazioni edilizie e risparmio energetico.

Prestiti bancari, insolvenze e assicurazione del credito

La debolezza congiunturale italiana si è tradotta in un altro anno negativo per la demografia, che presenta un saldo netto tra iscrizioni e cessazioni d'impresе pari a -12.713. I settori maggiormente colpiti sono stati l'agricoltura, le costruzioni e il commercio al dettaglio.

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno registrato i primi segnali di miglioramento, anche se permane dal lato della domanda la debolezza degli investimenti e, da quello dell'offerta, la persistente rischiosità dei prenditori di fondi. La fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 131 miliardi di euro. Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno superato le 15 mila unità (+9% rispetto al 2013). I settori più colpiti sono quelli del commercio e dell'edilizia. Nell'industria, invece, i settori con più sofferenze sono stati i prodotti in metallo, i macchinari industriali, il tessile e l'abbigliamento e il legno-arredo. L'aumento dei fallimenti è un fenomeno diffuso anche dal punto di vista geografico, con tassi di variazione in aumento in tutte le aree. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con il 22,1% del totale, seguita da Lazio e Campania.

Le ripercussioni sulla sinistrosità del ramo credito di SACE BT sono state molto contenute, grazie soprattutto alle politiche adottate nell'esercizio precedente.

Pagamenti e recupero dei crediti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV ha registrato (in controtendenza rispetto al mercato) un *recovery rate* in aumento rispetto all'anno precedente, nonostante la prosecuzione delle difficoltà delle imprese italiane nell'attuale contesto di recessione. Dai dati Cerved emerge che i pagamenti tra imprese sono stati regolati, in media, in circa 77,5 giorni, con un ritardo medio di 17,5 giorni. Questo è il valore più basso dall'inizio del 2012. Vi è stato anche un calo del numero di aziende che hanno accumulato ritardi di oltre due mesi rispetto alle scadenze concordate.

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

In calo anche le procedure concorsuali non fallimentari (-14%). Sono diminuite le domande di concordato preventivo (comprensive di piano di risanamento) per effetto della forte riduzione dei "concordati in bianco" dovuta alla necessità di nominare un Commissario giudiziale introdotta al fine di limitare l'abuso del ricorso a tale tipo di procedura.

Si osservano i primi risultati dei pagamenti dei debiti arretrati della Pubblica Amministrazione; a fine ottobre 2014, dei 52,3 miliardi di risorse stanziati, risultano pagati ai creditori 32,5 miliardi (il 57,7% del totale).

2. LA STRATEGIA

L'andamento economico dell'esercizio 2014 del gruppo assicurativo SACE BT risulta in netta ripresa rispetto all'esercizio precedente e sono stati ampiamente superati gli obiettivi fissati nel Piano Industriale 2013-2015 nonostante il contesto macroeconomico di riferimento ancora incerto sopra sintetizzato. In particolare l'andamento tecnico positivo del ramo Credito, frutto delle azioni implementate negli scorsi esercizi, ha contribuito in modo significativo a determinare il risultato del periodo in utile per euro 1.468 mila (euro -3.262 mila al 31 dicembre 2013).

Nel contesto di una debole ripresa economica italiana con prospettive incerte per quanto concerne la gestione assicurativa sono state mantenute inalterate le politiche prudenziali attuate nello scorso esercizio, sia nella gestione dei rischi sia nella sottoscrizione di nuove polizze, come di seguito descritto:

- rigidi criteri di selezione per la nuova produzione con particolare riferimento a settori merceologici o geografici maggiormente a rischio
- applicazione di condizioni contrattuali di rinnovo del portafoglio sulla base dell'andamento tecnico
- contenimento dei tassi di accettazione (*risk appetite*) in particolare dei rischi domestici
- operatività a regime sul territorio di cinque uffici locali a presidio dei rischi nelle regioni Campania, Lazio, Lombardia, Toscana ed Emilia Romagna aventi come *mission* la raccolta e l'elaborazione di informazioni sull'andamento economico e finanziario dei debitori delle imprese assicurate
- perfezionamento dell'attività di *reengineering* del processo del *risk underwriting*.

Per quanto riguarda la gestione non assicurativa, SACE SRV, oltre alla consueta attività di servizi accessori legati alle polizze credito, ha supportato le società del perimetro SACE nelle loro attività, gestendo e ampliando il patrimonio informativo (grazie anche alla licenza di agenzia investigativa ex art. 134 TULPS) e l'attività di recupero crediti (licenza ex art. 115 TULPS). In particolare la Società ha provveduto:

- alla creazione di nuovi sistemi automatici di valutazione
- ad erogare supporto nel processo di rafforzamento del processo di assunzione dei rischi a breve termine
- a migliorare le performance di recupero crediti e a razionalizzarne i relativi costi di gestione
- al completamento della centralizzazione delle attività di anagrafica verso le società del perimetro SACE.

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le Pmi italiane, clientela target di SACE BT oltre alla centralità del business Cauzioni, dati l'*expertise* e la competitività che il mercato di riferimento riconosce alla Compagnia.

Sono allo studio nuovi prodotti volti ad integrare l'offerta dei prodotti della Compagnia come più ampiamente dettagliato al paragrafo f).

Relativamente al Procedimento Ue SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010, si riportano nel seguito i principali passaggi dell'iter procedurale stante ad oggi.

Nel marzo 2013 la Commissione Europea ha notificato al Governo Italiano la Decisione in merito al Procedimento Ue SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010 relativo alle misure attuate in favore di SACE BT nel 2004 e nel 2009 dall'azionista SACE S.p.A. rilevando l'incompatibilità con le norme comunitarie che regolano gli aiuti di Stato, in particolare, la copertura delle perdite subite nel 2008 e 2009 e la copertura riassicurativa per un importo complessivo pari a euro 70,2 milioni oltre interessi e stabilendo la restituzione di tali presunti aiuti da parte di SACE BT alla controllante SACE S.p.A. Avverso la Decisione, in data 3 giugno 2013 la Compagnia, congiuntamente all'Azionista, ha depositato ricorso ex art. 263 TFUE presso il Tribunale europeo volto ad ottenere l'annullamento della stessa Decisione. Successivamente anche lo Stato italiano ha depositato istanza d'intervento *ad adjuvandum* del ricorso stesso.

Successivamente lo Stato italiano, in ottemperanza con quanto disposto dalla Commissione europea, tramite Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha reso esecutiva la Decisione.

In opposizione a tale atto la Compagnia ha depositato al TAR del Lazio un ricorso volto ad ottenere una sospensione degli effetti del citato Decreto in attesa della definizione del giudizio di merito, ricorso che lo stesso giudice amministrativo ha tempestivamente accolto ma che successivamente il Consiglio di Stato ha riformato rilevando la possibilità di richiedere le misure cautelari al Tribunale dell'Unione europea.

SACE BT ha quindi provveduto a depositare un'ulteriore impugnativa in via d'urgenza dinanzi al Tribunale europeo ottenendo in data 28 febbraio 2014 la sospensione *inaudita altera parte* della decisione della Commissione europea fino alla data di emanazione dell'ordinanza di chiusura del procedimento sommario.

In data 13 giugno 2014 il Presidente del Tribunale europeo dopo avere esaminato le osservazioni ricevute dalle parti ha emesso un'ordinanza di sospensione della Decisione della Commissione europea, "*della parte in cui le autorità italiane sono obbligate a recuperare [da SACE BT] un importo superiore a euro 13 milioni*", nell'attesa della conclusione del giudizio di merito. Circa tale disposizione la Commissione di propria iniziativa ha concesso alla Compagnia di versare il predetto importo su un conto di deposito bloccato "*attesa la pendenza del giudizio di annullamento della decisione*" come previsto dal punto 70 della comunicazione sul recupero (G.U. C272, 15.11.2007, p.4-17). La Compagnia in data 21 luglio 2014 ha dato seguito a quanto sopra descritto utilizzando la liquidità eccedente rispetto alle necessità di copertura delle riserve tecniche.

Si informa inoltre che in data 9 dicembre 2014, si è tenuta dinanzi al Tribunale Ue l'udienza conclusiva della fase istruttoria, all'esito della quale il giudice ha trattenuto la causa per la decisione (che temporalmente potrebbe intervenire anche entro il primo semestre del 2015).

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

Nel presente bilancio sono state accantonate le spese legali relative al giudizio pendente dinanzi al Tribunale europeo.

3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

L'andamento economico del 2014 è sintetizzato nel seguente prospetto sintetico delle voci di conto economico:

TABELLA 1 - (€/000)

SINTESI PRINCIPALI VOCI DI CONTO ECONOMICO	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione %
Premi di competenza netto riass.	61.320	66.764	(5.444)	-8%
Commissioni attive	0	0	0	0%
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value a conto economico	786	6.978	(6.192)	-89%
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0%
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	3.028	2.449	579	24%
Altri ricavi	9.004	11.132	(2.128)	-19%
TOTALE RICAVI E PROVENTI	74.138	87.323	(13.185)	-15%
Sinistri di competenza netto riass.	26.522	43.538	(17.016)	-39%
Commissioni passive	0	0	0	0%
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0%
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	787	973	(186)	-19%
Spese di gestione	27.578	26.325	1.253	5%
Altri costi	15.644	19.842	(4.198)	-21%
TOTALE COSTI E ONERI	70.531	90.678	(20.147)	-22%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.607	(3.355)	6.962	-208%
Imposte	2.139	(93)	2.232	-2400%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.468	(3.262)	4.730	-145%

L'utile netto del Gruppo SACE BT ammonta a euro 1,5 mln contro una perdita di euro 3,3 mln del 2013.

I premi netti decrementano complessivamente dell'8% principalmente per effetto delle politiche prudenziali attuate dal Gruppo oltre a fattori esogeni quali la crisi nel settore degli appalti pubblici e delle costruzioni.

Il risultato finanziario, al netto del ribaltamento al conto tecnico, risulta inferiore di circa euro 6 mln rispetto all'esercizio precedente nel quale si beneficiava di maggiori riprese di valore sui titoli di Stato italiani.

TABELLA 2 - (€/000)

SINTESI PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione %
Premi lordi di competenza	84.783	97.022	(12.239)	-13%
Sinistri lordi di competenza	36.871	55.356	(18.485)	-33%
Spese della gestione danni	29.181	27.885	1.296	5%
Redditi netti correnti dell'attività finanziaria	3.027	8.454	(5.427)	-64%
Riserve tecniche nette	133.405	146.587	(13.182)	-9%
Investimenti	147.845	132.352	15.493	12%
Capitale e riserve	84.157	82.290	1.867	2%
Utile (perdita) netto	1.468	(3.262)	4.730	-145%
Ratios:				
Loss ratio ⁽¹⁾	45%	61%	-16%	-26%
Cost ratio ⁽²⁾	37%	37%	0%	1%
Combined ratio ⁽³⁾	83%	98%	-15%	-16%

(1) Sinistri totali lordo riass. (incl. Sp.liq.sinistri)/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del Ramo Credito).

(2) Spese di gestione/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del Ramo Credito).

(3) Somma Loss Ratio + External Cost Ratio + Internal Cost Ratio.

A fronte di una riduzione dei premi lordi di competenza del 13% rispetto all'esercizio precedente si riscontra un decremento della sinistrosità lorda del 33%.

Il loss ratio della Compagnia risulta in miglioramento del 26% rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto della riduzione della sinistrosità del ramo Credito.

4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

Premi

Nel 2014 i premi lordi contabilizzati hanno avuto il seguente andamento:

TABELLA 3 - (€/000)

RIPARTIZIONE PREMI PER RAMO	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione %
Credito	34.801	41.184	(6.383)	-15%
Cauzioni	31.298	31.218	80	0%
Altri Danni ai Beni	11.721	10.571	1.150	11%
RC Generale	402	266	136	51%
Incendio	800	665	135	20%
Infortunati	21	41	(20)	-49%
Totale	79.043	83.945	(4.902)	-6%

- **ramo Credito:** i premi emessi, pari a euro 34,8 mln registrano, rispetto all'esercizio precedente, un decremento del 15,5% che riflette il contesto della politica prudenziale finalizzata alla profittabilità del ramo e concretizzatasi attraverso la gestione e revisione del portafoglio con andamento tecnico negativo, parzialmente compensata dalla nuova produzione sviluppata nell'anno
- **ramo Cauzioni:** i premi emessi, pari a euro 31,3 mln risultano stabili rispetto allo scorso esercizio. La distribuzione del portafoglio per tipo prodotto rispetto all'anno precedente riporta un incremento delle polizze per appalti pubblici, maggiormente riveniente dal settore dei contratti per servizi e forniture; si rileva inoltre una contrazione delle garanzie per rimborsi di imposte e per concessioni edilizie, in parte compensata dagli incrementi rilevati nei settori delle garanzie ambientali e delle polizze doganali
- **ramo Altri Danni ai Beni:** i premi emessi, pari a euro 11,7 mln registrano un incremento del 10,9% rispetto al 2013. A fronte della difficoltà del settore delle costruzioni domestico e degli investimenti in ambito infrastrutturale la Compagnia ha diversificato la propria attività sottoscrivendo nuovo business in riassicurazione attiva all'estero. L'attività sul mercato domestico è stata supportata intensificando i rapporti con intermediari specializzati.
- **rami Elementari:** i premi emessi, pari a euro 1,2 mln, mostrano un incremento maggiore del 20%. La maggiore raccolta, in particolare nel ramo Incendio, storicamente marginale nel giro d'affari della Compagnia, è il frutto di uno sforzo di diversificazione portato avanti dalla Compagnia nel corso dell'esercizio che ha consentito di rinnovare tale portafoglio, incrementando il range di prodotti.

Sinistri e recuperi

Nel 2014 i sinistri denunciati dei principali rami hanno avuto la seguente composizione:

TABELLA 4 - (€/000)

NUMERO DENUNCE PER RAMO	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione %
Credito	1.495	4.119	-2.624	-64%
Cauzioni	244	348	-104	-30%
Altri Danni ai Beni	314	182	132	73%
R.C. Generale	30	10	20	200%
Incendio	56	37	19	51%
Altri Rami Danni	0	2	-2	-100%
Totale	2.139	4.698	-2.559	-54%

Le denunce evidenziano un decremento del 54% rispetto all'esercizio precedente. Tale diminuzione è riferibile in particolare al ramo Credito per effetto delle attività di riduzione delle esposizioni su tale portafoglio.

Si riporta di seguito la composizione degli oneri complessivi dei sinistri al netto dei recuperi:

TABELLA 5 - (€/000)

COSTO SINISTRI PER RAMO	Sinistri pagati	Variazione Riserva sinistri	Recuperi e Variaz. Somme da recuperare	Totale oneri per sinistri 2014	Oneri netti relativi ai sinistri 2013	Variazione (%)
Credito	32.986	(12.092)	1.454	19.440	47.176	-59%
Cauzioni	18.339	(1.575)	4.255	12.509	11.272	11%
Altri Danni ai Beni	2.241	867	(12)	3.120	(2.414)	-229%
R.C. Generale	442	(398)	16	28	(1.131)	-102%
Incendio	49	58	0	107	28	282%
Infortuni	0	(35)	0	(35)	1	>100%
Malattia	0	0	0	0	0	>100%
R.C. Auto (in run-off)	53	(82)	0	(29)	0	>100%
Corpi V.T. (in run-off)	0	0	0	0	0	0%
Totale Lavoro Diretto	54.110	-13.257	5.713	35.140	54.932	-36%
Lavoro Indiretto	2.553	-564	4	1.985	1.716	16%
Totale Generale	56.663	-13.821	5.717	37.125	56.648	-34%

La sinistrosità nel corso dell'esercizio mostra un consistente decremento rispetto al 2013 (-34%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento. Di seguito se ne riporta il dettaglio:

- **ramo Credito:** presenta un decremento degli oneri per sinistri rispetto all'esercizio precedente del 59% riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-64%). L'attività di recupero, attivata al momento della denuncia del sinistro e che prosegue dopo la liquidazione, ha consentito di pervenire ad una chiusura senza seguito per il 23% del numero dei sinistri denunciati nell'esercizio e per il 22% del numero dei sinistri riservati alla fine dell'esercizio precedente
- **ramo Cauzioni:** presenta un incremento dell'11% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2013 dovuto principalmente a singoli sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento nel numero delle denunce pari al 30%. Nel corso dell'esercizio appena concluso si è inoltre beneficiato di un incremento in valore dei recuperi pari al 107%
- **Altri rami Danni:** presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (+ 73%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri per sinistri del 229% rispetto allo scorso esercizio nel quale peraltro si era beneficiato di rilevanti chiusure senza seguito di carattere straordinario.

Nel 2014 i recuperi incassati dalla Compagnia, al netto delle spese legali, ammontano a euro 5,8 mln riportando un decremento del 12% rispetto all'esercizio precedente.

La riassicurazione

Il mercato della riassicurazione si è presentato ai rinnovi 2014 con le caratteristiche già evidenziate nello scorso esercizio. La capacità in eccesso e quindi la concorrenza sul prezzo in tutti i rami, soprattutto nel *Property*, si è riflessa in una buona disponibilità dell'offerta nei confronti di SACE BT. Nonostante il perdurare dell'incertezza economica a livello mondiale che impatta sui rami esercitati, in particolare sul Credito, la Compagnia ha ottenuto risultati tecnici in miglioramento favorendo il consenso sul programma riassicurativo 2014 che è stato realizzato come di seguito descritto:

- **trattato Credito Quota Share:** è stata collocata sul mercato solo una quota marginale (9%). Il trattato mantiene le caratteristiche di limitazione della perdita dei riassicuratori (*loss corridor e loss cap*)
- **trattato Cauzioni Quota Share:** quota di cessione del 30%. La capacità resta invariata rispetto al trattato 2013 salvo che per alcuni rischi nominati, nel contempo sono state ottenute provvigioni medie più elevate
- **trattato combinato Credito e Cauzione Excess of Loss:** il trattato è strutturato su due *layer* con abbassamento della soglia di accesso da euro 6 mln a euro 4 mln
- **trattato Credito Non Marketable Quota Share:** è stato rinnovato con la controllante SACE S.p.A. a condizioni di mercato
- **trattato Excess of Loss per i rami Adb, Incendio, Decennale Postuma, RCG:** è stata mantenuta la capacità come nel 2013 a costi più bassi e previsto il ricorso a coperture in facoltativo su rischi specifici.

Tutti i riassicuratori partecipanti hanno un livello di rating conforme alla strategia riassicurativa vigente ed il collocamento è avvenuto tramite intermediari e con trattative dirette.

La gestione non assicurativa

La gestione non assicurativa è rappresentata dall'attività svolta dalla società controllata SACE SRV S.r.l., caratterizzata da diverse linee di business che sono:

- attività dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio assicurativo
- attività di recupero crediti.

Il valore della produzione realizzato da SACE SRV nel 2014 è stato pari a euro 9,4 mln (euro 10,8 mln nel 2013) con costi operativi per euro 8,8 mln (euro 9,9 mln nel 2013) ed un risultato economico positivo per euro 0,4 mln (euro 0,7 mln nel 2013).

5. LA GESTIONE FINANZIARIA

Al 31 dicembre 2014 gli investimenti della Compagnia hanno un valore pari a euro 147,8 mln e risultano così composti:

TABELLA 6 - (€/000)

INVESTIMENTI	31-12-14	31-12-13	Variazione	Variazione %
Investimenti immobiliari	19.845	19.882	(37)	0%
Part.ni in contr.te, coll.te e joint venture	1	1	0	35%
Investim. posseduti sino alla scadenza	25	40	(15)	-38%
Finanziamenti e crediti	80.010	0	80.010	-100%
Attività finanz. disponibili per la vendita	0	0	0	0%
Attività finanz. a fair value a conto econ.	47.963	112.429	(64.466)	-57%
Totale	147.845	132.352	15.493	12%

Il valore delle partecipazioni è costituito dal 0,09% del valore del capitale sociale della SACE do Brasil Representacoes Ltda costituita a maggio 2012. Il restante 99,91% è detenuto da SACE S.p.A.

6. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2014, il personale dipendente del Gruppo ammonta a 185 unità con un decremento di 11 unità rispetto all'anno precedente.

Di seguito si espone il dettaglio.

TABELLA 7

TURNOVER DEL PERSONALE	31-12-14	31-12-13	Variazione
Dirigenti	8	9	-1
Funzionari/Quadri	45	44	1
Impiegati	132	142	-10
Produttori	0	1	-1
Totale	185	196	-11

7. RETE DI DISTRIBUZIONE

Al 31 dicembre 2014 la rete di vendita risulta composta da 42 agenzie e 99 broker. La strategia distributiva è caratterizzata da un approccio multi-canale che per l'assicurazione dei crediti commerciali avviene anche tramite il presidio diretto con gli uffici territoriali di Modena, Firenze e Roma.

Lo sviluppo della rete distributiva è avvenuto nel rispetto delle strategie aziendali, potenziando zone ritenute ad alto potenziale commerciale con la presenza di professionisti di provata esperienza che possono contribuire ad una crescita profittevole. In continuità con quanto intrapreso l'anno precedente, nel corso del 2014 è proseguita l'attività di razionalizzazione della rete di vendita con un'attenta valutazione degli accordi di collaborazione diretti con i broker, razionalizzando quelli che da anni presentavano un ridotto sviluppo commerciale. Al riguardo si sono risolti 24 rapporti di collaborazione con altrettanti broker. Contemporaneamente il potenziamento della rete commerciale è avvenuto conferendo 1 nuovo mandato agenziale per i rami Cauzioni e AdB ed istituendo nuovi accordi di collaborazione in favore di broker.

Al fine di supportare gli intermediari nello svolgimento della loro attività di promozione e vendita dei prodotti assicurativi, nel corso dell'anno è stato realizzato un programma formativo avente lo scopo di aggiornare la rete agenziale sulle tematiche inerenti la conoscenza dei prodotti della Compagnia e sulle linee guida per la selezione e assunzione dei rischi. In particolare, la formazione dedicata a tematiche relative al ramo Cauzioni e Credito ha approfondito la disamina delle caratteristiche dei prodotti e delle metodologie di valutazione dei rischi. Mentre, in occasione del rilancio delle polizze relative ai rami Elementari, è stata organizzata una giornata di aggiornamento per illustrare le novità dei prodotti.

8. CORPORATE GOVERNANCE, MODELLO DI ORGANIZZAZIONE D.LGS. 231/01

Il Gruppo opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede quali principali organi societari l'Assemblea dei Soci, il Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il Collegio Sindacale. La gestione si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D.Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica"
- Codice Etico che enuncia i valori e i principi ispiratori a cui devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori ed i terzi con i quali la Compagnia intrattiene rapporti. Il Codice Etico è distinto dal Modello di Organizzazione ai sensi del D.Lgs. 231/01, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione di cui la Compagnia si è dotata.

La funzione di Vigilanza sull'applicazione, l'adeguatezza e l'attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico.

In linea con il Regolamento ISVAP n. 20/2008 recante "Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione", nonché con la volontà di uniformarsi alle *best practice* di mercato, la Compagnia si è dotata di un adeguato sistema di controlli interni costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento e il buon andamento dell'impresa, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'adeguato controllo dei rischi, l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la salvaguardia del patrimonio e la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e procedure aziendali.

La funzione di *Internal Auditing* assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di governance, gestione del rischio e di controllo.

La funzione di *Compliance* valuta il rischio di non conformità alla normativa ed il rischio reputazionale.

La funzione di *Risk Management* svolge le attività operative connesse con l'individuazione, la misurazione, la valutazione ed il controllo dei rischi della Compagnia.

In ottemperanza al Regolamento ISVAP n. 24/2008, l'Ufficio Reclami ha seguito l'attività di gestione degli stessi occupandosi della redazione e trasmissione periodica dei prospetti agli organi interni e all'IVASS e della tenuta del Registro dei Reclami. Nel corso dell'esercizio 2014 sono pervenuti n. 19 reclami (n. 29 nel 2013) evasi secondo le modalità e le tempistiche previste dalla normativa vigente.

Relativamente alla sicurezza sul lavoro, presso gli uffici di Milano, la Compagnia ha provveduto ad effettuare una ricognizione completa della rispondenza alla normativa vigente.

9. RICERCA E SVILUPPO

Nel corso dell'esercizio 2014 non sono stati sostenuti costi per ricerca e sviluppo.

10. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

La Società consolidante ha un capitale sociale di euro 100 milioni di euro interamente sottoscritti e versati dal socio unico SACE S.p.A. SACE BT S.p.A. e SACE SRV S.r.l. non possiedono né direttamente, né indirettamente, azioni della rispettive Società controllanti (art. 2428 punti 3 e 4 c.c.). La sede legale e amministrativa delle Società facenti parte del perimetro di consolidamento è Piazza Poli 42 a Roma.

Le Società facenti parti del perimetro di consolidamento sono sottoposte alla direzione e coordinamento della SACE S.p.A. che - a sua volta - recepisce la direzione e coordinamento del proprio azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono le controllate dirette.

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

Non vi sono fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ad eccezione di quanto già sopra descritto nei paragrafi precedenti.

12. L'OUTLOOK PER IL 2015

Il Pil italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori all'1%, in un contesto di ripresa che sarà lento e relativamente debole. Le nuove misure di politica monetaria e quelle orientate alla crescita dovrebbero offrire maggior sostegno all'occupazione e agli investimenti, in un contesto in cui la domanda interna e la produzione si stanno stabilizzando. La dinamica delle insolvenze si attenerà anche se difficilmente cambierà di segno nel corso dell'anno. Le attese per i tassi di recupero di mercato sui crediti verso le imprese rimangono, pertanto, orientate al ribasso. Infine, l'euro debole fornirà sostegno alle esportazioni italiane.

Roma, 24 Febbraio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
Rodolfo Mancini

PROSPETTI CONTABILI *consolidati*

Esercizio 2014 (Valore in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

(IMPORTI IN €/000)		31-12-14	31-12-13
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.967	14.053
1.1	Avviamento	7.655	7.655
1.2	Altre attività immateriali	6.312	6.398
2	ATTIVITÀ MATERIALI	12.222	12.336
2.1	Immobili	11.759	11.669
2.2	Altre attività materiali	463	667
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	71.540	78.061
4	INVESTIMENTI	147.845	132.352
4.1	Investimenti immobiliari	19.845	19.882
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1	1
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	25	40
4.4	Finanziamenti e crediti	80.010	
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita		
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	47.963	112.429
5	CREDITI DIVERSI	51.094	61.556
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	36.226	36.001
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.765	12.195
5.3	Altri crediti	13.103	13.360
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	30.144	34.625
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	17.654	19.270
6.4	Attività fiscali correnti	308	
6.5	Altre attività	12.182	15.355
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	25.745	37.706
	TOTALE ATTIVITÀ	352.557	370.689

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(IMPORTI IN €/000)		31-12-14	31-12-13
1	PATRIMONIO NETTO	84.157	82.735
1.1	di pertinenza del gruppo	84.157	82.735
1.1.1	Capitale	100.000	100.000
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale		
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	(17.243)	(13.981)
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	(68)	(22)
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	1.468	(3.262)
1.2	di pertinenza di terzi		
1.2.1	Capitale e riserve di terzi		
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi		
2	ACCANTONAMENTI	1.580	1.475
3	RISERVE TECNICHE	204.945	224.648
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	17.955	18.547
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		
4.2	Altre passività finanziarie	17.955	18.547
5	DEBITI	34.348	28.319
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	8.270	6.484
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	15.199	11.928
5.3	Altri debiti	10.879	9.907
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	9.572	14.965
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	4.178	3.917
6.3	Passività fiscali correnti	1.206	581
6.4	Altre passività	4.188	10.467
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	352.557	370.689

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(IMPORTI IN €/000)		31-12-14	31-12-13
1.1	Premi netti	61.320	66.764
1.1.1	Premi lordi di competenza	84.783	97.022
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	23.463	30.258
1.2	Commissioni attive		
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	786	6.978
1.4	<i>Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</i>		
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	3.028	2.449
1.5.1	Interessi attivi	1.467	999
1.5.2	Altri proventi	1.554	1.450
1.5.3	Utili realizzati	7	
1.5.4	Utili da valutazione		
1.6	Altri ricavi	9.004	11.132
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	74.138	87.323
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	26.522	43.538
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	36.871	55.356
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	10.349	11.818
2.2	Commissioni passive		
2.3	<i>Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</i>		
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	787	973
2.4.1	Interessi passivi	229	315
2.4.2	Altri oneri	469	350
2.4.3	Perdite realizzate		
2.4.4	Perdite da valutazione	89	308
2.5	Spese di gestione	27.578	26.325
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	17.536	16.262
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	221	234
2.5.3	Altre spese di amministrazione	9.821	9.829
2.6	Altri costi	15.644	19.842
2	TOTALE COSTI E ONERI	70.531	90.678
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.607	(3.355)
3	IMPOSTE	2.139	(93)
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	1.468	(3.262)
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE		
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.468	(3.262)
	di cui di pertinenza del gruppo	1.468	(3.262)
	di cui di pertinenza di terzi		

DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a conto economico		Altre variazioni	
	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	31-12-14	Tot. anno 2013	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013
(IMPORTI IN €/000)						
Altre componenti reddituali senza riclassifica a conto economico						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Riserva di rivalutazione di attività immateriali						
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	-68					
Altri elementi				-22		
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico						
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						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita						
Altri elementi						
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-68				-22	

DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	31-12-14	31-12-13
(IMPORTI IN €/000)						
Altre componenti reddituali senza riclassifica a conto economico						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Riserva di rivalutazione di attività immateriali						
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					-68	-22
Altri elementi						
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico						
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						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita						
Altri elementi						
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO					-68	-22

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

	Esistenza al 31-12-2012	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a conto economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31-12-2013
(IMPORTI IN €/000)							
	100.000						100.000
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo							
	468		-14.449				-13.981
	-14.449		11.187				-3.262
			-22				-22
Totale di pertinenza del gruppo	86.019		-3.284				82.735
Patrimonio netto di pertinenza di terzi							
Totale di pertinenza di terzi							
Totale	86.019		-3.284				82.735

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

	Esistenza al 31-12-2013	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a conto economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31-12-2014
(IMPORTI IN €/000)							
	100.000						100.000
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo							
	-13.981		-3.262				-17.243
	-3.262		4.730				1.468
	-22		-46				-68
Totale di pertinenza del gruppo	82.735		1.422				84.157
Patrimonio netto di pertinenza di terzi							
Totale di pertinenza di terzi							
Totale	82.735		1.422				84.157

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

(IMPORTI IN €/000)	31-12-14	31-12-13
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	3.607	(3.355)
Variazione di elementi non monetari	(16.141)	(11.871)
Variazione della riserva premi danni	(4.226)	(5.228)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(8.957)	(9.041)
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita		
Variazione dei costi di acquisizione differiti		
Variazione degli accantonamenti	105	(425)
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	89	308
Altre Variazioni	(3.152)	2.515
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	16.491	17.175
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	15.262	7.398
Variazione di altri crediti e debiti	1.229	9.777
Imposte pagate	56	(1.060)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	(5)	4.666
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancaria		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancaria		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(5)	4.666
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	4.008	5.555
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	37	205
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(80.010)	6
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	15	13
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita		
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	111	184
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	64.471	19.782
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(15.376)	20.190
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo		
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo		
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	(592)	(3.988)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(592)	(3.988)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
Incremento/(Decremento) delle disponibilità liquide ed equivalenti	(11.960)	21.757
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	37.706	15.949
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-11.960	21.757
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	25.746	37.706

nota integrativa

DEL BILANCIO CONSOLIDATO

1. INFORMAZIONI GENERALI

Il perimetro di consolidamento è costituito da SACE BT S.p.A. (consolidante) esercente attività assicurativa) che controlla al 100% SACE SRV S.r.l. (consolidata) esercente attività commerciale di erogazione di servizi. La sede di entrambe le Società è a Roma in piazza Poli 42.

Le informazioni sulla Società controllata sono riportate nell'allegato alla nota integrativa.

La data di riferimento del bilancio consolidato, il 31 dicembre 2014, coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio dell'impresa Controllata. Il bilancio consolidato del Gruppo è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione della capogruppo SACE BT S.p.A. Anche la Controllata utilizza l'euro quale moneta funzionale.

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., incaricata per il novennio 2007 - 2015.

2. NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il bilancio consolidato, costituito dai prospetti dello stato patrimoniale, del conto economico, del conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa, è stato redatto in conformità alle indicazioni previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007, secondo le disposizioni dei principi contabili internazionali IAS/IFRS.

3. SCHEMI DI BILANCIO, PRINCIPI CONTABILI ADOTTATI E AREA DI CONSOLIDAMENTO

Schemi di bilancio

Il Gruppo presenta gli schemi di bilancio consolidato e gli allegati in conformità a quanto disposto dal Regolamento ISVAP n. 7/2007.

Principi contabili adottati e dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE BT è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione europea, secondo le forme tecniche previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007.

Principi di consolidamento (IFRS 10)

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

Area di consolidamento

L'area di consolidamento del Gruppo SACE BT si estende al bilancio della capogruppo SACE BT S.p.A. e ai dati della SACE SRV S.r.l., posseduta al 100% e costituita nel 2007.

Variazioni nell'area di consolidamento

La controllata SACE SRV S.r.l. non rientra più nei limiti previsti dall'articolo 21 del Regolamento ISVAP n. 7/2007 (2% degli attivi dell'impresa rispetto agli attivi dell'impresa controllante), che disciplina i casi di esonero dalla redazione del bilancio consolidato. Di conseguenza il Gruppo Assicurativo SACE BT a partire dall'esercizio 2012 procede alla redazione del bilancio consolidato.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale ⁽³⁾	% Disponibilità voti Assemblea ordinaria ⁽⁴⁾	% di consolidamento
SACE SRV S.r.l.	Italia	Italia	G	11	100%	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 EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 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.

Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

Nella predisposizione del bilancio consolidato sono stati eliminati tutti i saldi patrimoniali ed economici significativi tra le società del gruppo.

Criteri di consolidamento

Il valore di carico della partecipazione nella controllata SACE SRV S.r.l. è stato eliminato in contropartita del patrimonio netto.

La variazione rispetto al precedente esercizio è dovuta alla variazione del patrimonio netto in conseguenza dell'utile d'esercizio maturato della controllata.

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 secondo le indicazioni fornite dal management e dagli attuari della società. 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.

Imposte anticipate

Le imposte anticipate sono stimate e contabilizzate sulla base della ragionevole certezza di assorbire negli esercizi futuri le differenze temporanee deducibili.

Altre

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

Principi contabili e interpretazioni dall'1 gennaio 2014

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

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

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

Principi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

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

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

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

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

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

4. CRITERI DI VALUTAZIONE

Attivi immateriali

Avviamento

Nel caso di aggregazioni aziendali, l’avviamento rappresenta l’eventuale eccedenza del costo di acquisto rispetto alle attività, alle passività e alle passività potenziali acquisite e identificabili. L’avviamento viene iscritto al *fair value* alla data di acquisizione; successivamente viene rilevato al costo, al netto delle eventuali riduzioni di valore accumulate. Annualmente viene sottoposto a verifica per identificare eventuali variazioni nel valore (riduzioni di valore), secondo quanto previsto dallo IAS 36.

Altre Attività Immateriali

In questa voce sono classificate attività definite e disciplinate dallo IAS 38. Sono incluse unicamente attività non materiali identificabili e controllate dal gruppo, dal cui impiego si attendono benefici economici per l’azienda ed il cui costo è determinato o ragionevolmente determinabile. 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 non sono soggette ad ammortamento ma, secondo quanto disposto dallo IAS 36, a *test d'impairment* ad ogni chiusura di bilancio ovvero in caso vi siano indicazioni di perdite durevoli di valore.

L'ammontare della perdita, pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore recuperabile, viene rilevato a conto economico.

Le spese di software sono ammortizzate in 5-10 anni in quanto sostanzialmente relative ad implementazioni che consentono la gestione di prodotti di durata minima quinquennale.

Un'immobilizzazione immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

Attività materiali

Immobili ad uso proprio

In tale voce sono classificati gli immobili detenuti ad uso strumentale così come definiti e disciplinati dallo IAS 16.

Tali attività, distinte nelle loro componenti Terreni e Fabbricati, sono iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

L'ammortamento, applicato al solo costo dei fabbricati, è calcolato in quote costanti sulla base della relativa vita utile che, nello specifico, è stata stimata in 50 anni. I terreni, ritenuti a vita utile indefinita, non vengono invece ammortizzati.

Periodicamente, almeno ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale, tali immobili sono sottoposti a *test d'impairment* al fine di rilevare eventuali perdite durevoli di valore. 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.

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.

Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

In questa voce sono classificati gli impegni a carico dei riassicuratori che derivano da rapporti di riassicurazione aventi ad oggetto contratti disciplinati dall'IFRS 4. Non sono inclusi i depositi delle compagnie riassicuratrici presso le imprese cedenti.

Investimenti

Investimenti immobiliari

In tale voce sono classificati gli investimenti in immobili definiti e disciplinati dallo IAS 40, cioè quegli immobili finalizzati al conseguimento di un reddito in forma di affitto o di apprezzamento del valore investito. 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 che, in prima iscrizione, comprende gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene, ed è generalmente assimilabile al *fair value*, mentre sono escluse le perdite iniziali ed i costi di impianto non direttamente collegati alla normale condizione operativa del bene.

Qualora in sede di valutazione periodica, almeno ogni 12 mesi, o a seguito di specifici eventi emerga l'insorgere di una perdita durevole di valore, si procede alla corrispondente rettifica.

Un investimento immobiliare è cancellato dallo stato patrimoniale a seguito di dismissione ovvero a seguito di eventi che ne esauriscano i benefici economici attesi dall'uso.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

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 alla scadenza, ad eccezione di quelle definibili come finanziamenti e crediti e delle attività designate al momento della rilevazione iniziale tra le attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico o disponibili per la vendita. L'intenzione e la capacità di mantenere dette attività fino alla scadenza deve essere dimostrata alla data di acquisizione e alle successive chiusure di bilancio.

L'iscrizione iniziale dell'attività finanziaria avviene alla data di regolamento.

All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al *fair value*, inteso come costo comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili all'investimento 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 è adeguata 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. In caso di cessione anticipata di un investimento detenuto sino alla scadenza, se l'operazione risulti essere di importo non irrilevante, l'intero portafoglio di attività finanziarie detenute fino alla scadenza viene riclassificato tra le attività disponibili per la vendita.

Le attività detenute fino alla scadenza 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 e benefici ad essa connessi.

Finanziamenti e crediti

Sono classificati nella presente categoria i finanziamenti come definiti e disciplinati dallo IAS 39 con esclusione dei crediti commerciali. In particolare i crediti rientranti in questa categoria sono costituiti da attività finanziarie, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotati in un mercato attivo e detenuti con intento di non essere vendute nel breve termine.

I finanziamenti e i crediti di natura non assicurativa sono valutati, al netto di eventuali svalutazioni, al costo ammortizzato, secondo il metodo dell'interesse effettivo (con il quale si attualizzano tutti i futuri flussi di cassa attesi includendo commissioni, spese e ogni altro premio o sconto definito tra le parti).

I depositi di cassa presso terzi a garanzia di future obbligazioni del gruppo sono iscritte al costo corrispondente al loro valore nominale. Ulteriormente all'ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato, eventuali utili o perdite sono rilevati a conto economico o al momento della cessione o al manifestarsi di una perdita o di una ripresa di valore (fino a concorrenza di precedenti svalutazioni).

Al 31 dicembre 2014 la Compagnia riporta nella voce in esame esclusivamente i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti.

Attività Finanziarie a Fair Value Rilevate a Conto Economico

In questa categoria sono classificati i titoli di debito ed i titoli di capitale detenuti con finalità di negoziazione (attività destinate al *trading*).

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento.

All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al *fair value*, inteso come costo di acquisto/sottoscrizione dello strumento.

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 quali: metodi basati sulla valutazione di strumenti quotati che presentano analoghe caratteristiche, calcoli di flussi di cassa scontati, valori rilevati in recenti transazioni comparabili.

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" del conto economico.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando l'attività finanziaria scade o viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici ad essa connessi.

Modalità di classificazione degli attivi e dei passivi valutati a fair value

Il nuovo standard IFRS 13 ha introdotto un univoco quadro di riferimento per la valutazione a *fair value* di attività e passività di natura sia finanziaria che non finanziaria. In particolare, il nuovo principio fornisce una chiara e puntuale definizione del *fair value*; delle tecniche di valutazione e delle modalità di classificazione degli attivi e dei passivi valutati a *fair value* all'interno della gerarchia del *fair value*, già prevista dall'IFRS 7.

Crediti diversi

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

In tale voce sono classificati i crediti verso assicurati per premi non ancora incassati. Sono iscritti al valore nominale e successivamente svalutati al presumibile valore di realizzo. 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 riassicuratrici. Sono iscritti al valore nominale e successivamente svalutati 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 al valore nominale e successivamente svalutati al presumibile valore di realizzo.

Altri elementi dell'attivo

Attività e Passività Fiscali Differite

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività e le passività fiscali differite come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali poste sono iscritte sulla base della vigente legislazione fiscale.

Le attività fiscali differite sono gli importi delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri riferibili a differenze temporanee deducibili.

Le passività fiscali differite sono gli importi delle imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri riferibili alle differenze temporanee imponibili.

Le imposte differite attive e passive sono calcolate 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.

Attività e Passività Fiscali Correnti

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 comprende principalmente elementi dell'attivo non inclusi nelle precedenti voci.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide ed 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, anche qualora compresi in strumenti finanziari 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 costituiscono il capitale sociale. Il capitale (sottoscritto e versato) viene esposto al suo valore nominale.

Riserve di Utili e Altre Riserve Patrimoniali

Nell'ambito di tale voce trovano collocamento:

1. la riserva comprendente gli utili e le perdite derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS come disposto dall'IFRS 1
2. le riserve derivanti dalla riclassificazione di alcune riserve integrative e di tutte le riserve perequative contabilizzate in forza dei principi vigenti (IFRS 4)
3. le riserve di consolidamento.

Accantonamenti

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

Riserve tecniche

Sono classificati in questa voce gli impegni che discendono da contratti di assicurazione previsti dall'IFRS 4 al lordo delle cessioni in riassicurazione. La contabilizzazione di tali riserve si è mantenuta conforme alle disposizioni previste dai principi contabili locali in quanto tutti in contratti in portafoglio sono riferibili a quanto disciplinato dall'IFRS4 ad eccezione della riserva di perequazione.

Riserve premi

Riserve per Frazioni di Premi

Le riserve per frazioni di premi sono state calcolate con il metodo del *pro rata temporis* sulla base di quanto indicato nel Regolamento ISVAP n.16/2008 concernente le disposizioni ed i metodi di valutazione per la determinazione delle riserve tecniche dei rami Danni di cui all'art 37, comma 1, del Codice delle Assicurazioni Private.

Riserve Premi per Rischi in Corso

La riserva per rischi in corso è connessa all'andamento tecnico e destinata a coprire la parte di rischio ricadente nei periodi successivi alla chiusura dell'esercizio, ed è calcolata sulla base del metodo empirico previsto dal Regolamento ISVAP n.16/2008. Tale riserva è stimata per ramo sulla base di un valore prospettico del rapporto sinistri a premi netti di competenza della generazione corrente.

Riserve Sinistri

Le riserve sinistri sono determinate secondo una prudente valutazione dei sinistri, effettuata in base ad elementi obiettivi e prospettici che tengono conto di tutti i futuri oneri prevedibili. Esse sono ritenute congrue a coprire il pagamento dei risarcimenti e delle spese di liquidazione, relativi ai sinistri avvenuti nell'anno ancorché non denunciati.

La riserva sinistri delle assicurazioni dirette viene determinata in conformità alle disposizioni del Regolamento ISVAP n.16/2008.

Riserve di Perequazione

Le riserve di perequazione sono neutralizzate in conformità allo IFRS 4 in quanto non riguardanti passività relative a singoli contratti in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

Passività finanziarie

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 i depositi ricevuti dai riassicuratori.

Debiti

Rientrano in questa categoria i debiti commerciali derivanti da operazioni di assicurazione diretta e indiretta. In tale voce rientrano inoltre i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Per quest'ultimo, in applicazione dello IAS 19 "Benefici per i dipendenti" modificato con Regolamento (Ue) n. 475/2012 si è tenuto conto dell'abolizione del cosiddetto "metodo del corridoio" e della facoltà di rilevazione a conto economico degli utili/perdite attuariali; questi ultimi sono rilevati integralmente e immediatamente nel patrimonio netto.

Altri Elementi del Passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Altre Passività

Tale voce comprende principalmente i conti transitori di riassicurazione.

Conto economico

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio generale della competenza.

Premi netti

La voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4, attribuiti all'esercizio al netto delle cessioni in riassicurazione.

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a Conto economico

In tale voce sono contabilizzati gli utili e le perdite realizzati e le variazioni di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico.

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La voce comprende gli utili e le perdite derivanti dagli investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* rilevati a conto economico.

Altri ricavi

Tale voce comprende i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18 e gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione.

Oneri relativi ai sinistri

La voce comprende gli importi pagati per sinistri relativi a contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed a contratti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili, equiparati ai primi dallo stesso IFRS 4. Tali importi sono iscritti al netto dei recuperi.

La voce comprende, inoltre, le variazioni delle riserve sinistri, delle riserve per recuperi e delle altre riserve tecniche.

La contabilizzazione avviene al lordo delle spese di liquidazione e al netto delle cessioni in riassicurazione.

Spese di Gestione

In tale voce sono contabilizzate:

- le provvigioni e le altre spese di acquisizione relative a contratti classificati come assicurativi o finanziari con partecipazione discrezionale agli utili ai sensi dell'IFRS 4; tali oneri sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione
- 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
- 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

La voce comprende:

- i costi relativi alla vendita di beni, alla prestazione di servizi e all'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18
- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione
- gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio
- gli ammortamenti relativi agli attivi immateriali.

Imposte Correnti

La voce comprende le imposte sul reddito calcolate secondo le normative vigenti e sono imputate a conto economico.

Imposte Differite

La voce si riferisce ad imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri e relative a differenze temporanee imponibili e deducibili. 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.

ALTRE *informazioni*

Il *risk management*

In un contesto di congiuntura economica ancora incerta e con prospettive di lenta ripresa, il controllo e la misurazione dei rischi diventano un aspetto ancora più strategico. L'obiettivo perseguito da SACE BT è quello di aumentare la stabilità dei risultati al fine del raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Per garantire il presidio dei rischi, SACE BT ha:

- predisposto le procedure per l'identificazione, la classificazione, la misurazione e il reporting dei rischi (*risk policy*)
- definito le modalità di coordinamento tra le funzioni coinvolte nella gestione dei rischi
- introdotto le risultanze della valutazione dei rischi nei processi operativi e di allocazione del capitale, coerentemente con le *risk policy*
- costituito il Comitato Rischi, presieduto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e coordinato dal Responsabile del *Risk Management*, che analizza e discute periodicamente sulle evidenze dell'attività di monitoraggio e valutazione dei rischi, proponendo le azioni necessarie al contenimento dei rischi coerentemente ai livelli di propensione al rischio definiti nel *Risk Appetite Framework*.

Il *Risk Management* della Compagnia, seguendo l'impostazione proposta da *Solvency II*:

- ha definito le metodologie interne per la quantificazione dei rischi rilevanti
- ha sviluppato le procedure per la determinazione del nuovo requisito patrimoniale *Solvency Capital Requirement* della Compagnia
- ha realizzato un modello interno parziale attraverso il quale su base continuativa viene quantificato e monitorato il livello complessivo di assorbimento patrimoniale in affiancamento al metodo standard normativo
- ha strutturato un sistema di reporting per la comunicazione degli esiti dell'attività di misurazione e monitoraggio
- ha collaborato alla revisione del *Risk Appetite Framework* e dei limiti operativi, definiti dal Consiglio di Amministrazione, sviluppando una procedura per la verifica del rispetto degli stessi.

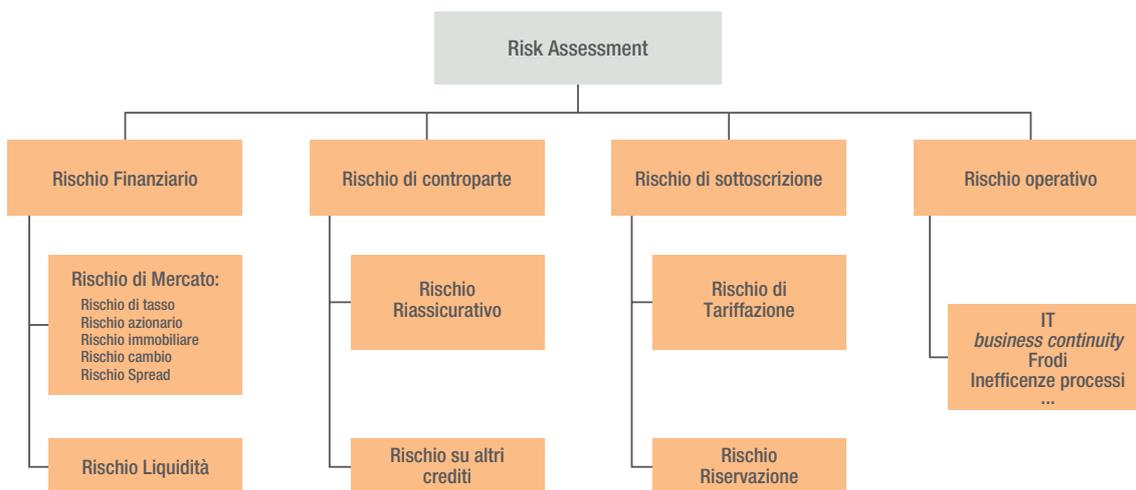
Le fonti di rischio per il gruppo assicurativo

Nello svolgimento delle proprie specifiche attività SACE BT è esposta a quattro principali fonti di rischio: il rischio di sottoscrizione, il rischio di credito su controparte, il rischio di mercato e il rischio operativo (Fig.1).

- Il *rischio di sottoscrizione*, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio derivante dalla sottoscrizione dei contratti di assicurazione, associato all'andamento sfavorevole della sinistralità e alla quantificazione delle riserve tecniche non sufficienti rispetto agli impegni assunti
- Il *rischio di credito su controparte*, è inteso come il rischio di subire perdite causate dall'inadempienza o dal deterioramento del merito di credito di soggetto terzo, avente un obbligo contrattuale con la Compagnia
- Il *rischio di mercato*, associato al portafoglio degli investimenti, è il rischio di perdite in dipendenza di variazioni dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e dei prezzi degli immobili. In coerenza con la struttura di *Solvency II* la categoria di rischio ricomprende anche il rischio di credito su emittente (cosiddetto rischio *spread*)
- Il *rischio operativo* è il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni.

Nell'attività di definizione dei modelli per la quantificazione dei rischi predominanti, il *Risk Management* considera gli sviluppi e i potenziali impatti della nuova proposta di regolamentazione *Solvency II*.

FIG.1 - AMBITO DI APPLICAZIONE



Il rischio di sottoscrizione

SACE BT S.p.A. offre coperture assicurative relative ai rami Danni. L'attività assicurativa rappresenta il *core business* per la Compagnia, che in tale ambito opera attraverso strutture organizzative centralizzate, responsabili sia della predisposizione dei prodotti, sia della definizione delle regole assuntive.

La tabella seguente mostra la ripartizione percentuale dei premi al 31.12.2014 per i differenti rami:

TABELLA 8

RAMI DI ATTIVITÀ	% Premi Lordi
Credito	44%
Cauzioni	40%
Altri Danni ai Beni (Costruzioni)	15%
Resp. Civ. Gen.	1%
Incendio	1%
Infortuni	0%
Totale	100,00%

Portafoglio Credito a breve termine

Il ramo Credito, che in base al volume premi lordi rappresenta il 44 % del business complessivo, è rappresentato da polizze con le quali si garantisce l'assicurato contro il rischio di mancato pagamento dei crediti commerciali. Le coperture sono concesse nel rispetto del principio di "globalità", anche in formula relativa per l'assicurazione di segmenti omogenei di fatturato (area geografica, prodotti o clienti) al fine di diversificare il profilo di rischio assunto. Per i soli crediti all'esportazione sono, inoltre, prestate coperture su rischi singoli. È altresì prevista la copertura di rischi accessori (con relativa quotazione distinta) quali: rischio di produzione, rischio di revoca di commessa ed altri.

La gestione dei rischi assicurativi segue un insieme di regole e linee guida formalizzate nella strategia assicurativa, nelle *risk policy*, nei manuali operativi ed è un'attività che si configura:

- in fase di assunzione della polizza (*policy underwriting*), attraverso il processo di valutazione, tariffazione, e l'eventuale inclusione di forme tecniche finalizzate a ridurre l'entità del rischio assunto (scoperti obbligatori, franchigie, *bonus-malus*, clausole di massimo indennizzo)
- in fase di decisione dei massimali (*risk underwriting*) attraverso il processo di valutazione del debitore e di definizione del livello di affidamento. I *credit limit* fissati sul singolo debitore sono un importante strumento di contenimento del rischio, poiché regolano l'esposizione sul singolo rischio e possono essere ridotti o cancellati in ogni istante dalla Compagnia.

Ad ogni debitore viene associato un *credit rating* in base ad un giudizio sulla qualità creditizia, aggiornato in base alle informazioni ricevute da *infoprovider* specializzati.

Il *massimale a rischio* su singolo debitore corrisponde all'importo del fido concesso.

L'*esposizione nominale* su un rischio corrisponde all'importo del massimale accordato al netto della percentuale di copertura prevista dal contratto, ed è diversa da zero per tutti i rischi ancora in essere. L'*esposizione effettiva*, minore o uguale all'esposizione nominale, considera l'effetto di riduzione dell'esposizione per l'applicazione di clausole contrattuali, quali franchigie e massimi indennizzi.

Al 31 dicembre 2014 risultano 109.157 fidi concessi per un importo complessivo di massimali a rischio pari a circa euro 8.605 milioni. L'esposizione nominale media per debitore è stata pari a euro 89 mila. Le tabelle che seguono descrivono la distribuzione dell'esposizione nominale del portafoglio dei rischi in essere per fasce di massimali e per settore merceologico a fine esercizio.

Nel corso del 2014 il portafoglio del credito a breve termine ha visto il consolidarsi dei risultati delle importanti azioni di contenimento e redistribuzione dei rischi in portafoglio, volte al miglioramento del risultato tecnico. La politica di sottoscrizione perseguita ha privilegiato i settori merceologici a più basso rischio di insolvenza e ha aumentato la diversificazione del portafoglio.

La revisione e il rafforzamento delle logiche assuntive, le attività di riequilibrio dei volumi fra le varie linee commerciali, sono state affiancate dal perfezionamento di un nuovo modello di tariffazione per il ramo Credito, oltre che il rafforzamento dei processi e delle procedure di *risk underwriting*.

TABELLA 9 (€/000)

SETTORE DI ATTIVITÀ	Esposizione Nominale	% Concentrazione
Agricoltura, silvicoltura e pesca & prodotti alimentari, bevande e tabacco	781.357	10%
Commercio all'ingrosso di beni di consumo finale & altri intermediari del commercio	759.378	10%
Commercio al dettaglio	736.195	10%
Commercio all'ingrosso specializzato di altri prodotti	696.368	9%
Metallurgia	538.117	7%
Commercio all'ingrosso di altri prodotti	396.065	5%
Tessile e abbigliamento	389.351	5%
Prodotti in metallo	385.132	5%
Meccanica strumentale	374.334	5%
Estrattiva, raffinati, energia, acqua	371.883	5%
Altro	370.801	5%
Servizi di informazione e comunicazione & altri servizi	358.206	5%
Mezzi di trasporto & trasporto e magazzinaggio	293.065	4%
Costruzioni & materiali da costruzione	268.654	4%
Chimica, farmaceutica, gomma e plastica	257.503	3%
Legno, carta, stampa, mobili	211.927	3%
Apparecchiature elettriche & computer e elettronica	198.351	3%
Pelli e calzature	173.070	2%
Totale	7.559.757	100%

Il fabbisogno di solvibilità legato ai rischi del portafoglio è calcolato come requisito patrimoniale *Solvency II* e con modello interno parziale.

Il *Risk Management* ha sviluppato un modello interno, denominato *T-CredRisk-1*, per la stima del capitale economico assorbito dal portafoglio di polizze del ramo Credito. Il modello, basato sulla logica del *Value at Risk* e di tipo *CreditRisk+* quantifica il capitale che la Compagnia deve possedere per riuscire a coprire le eventuali perdite associate al verificarsi di una sinistralità in eccesso rispetto a quella attesa. Tutti i parametri del modello sono definiti con procedure e dati interni alla Compagnia.

Il livello di assorbimento di capitale per i rischi assicurativi del ramo Credito si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno e beneficia delle coperture riassicurative proporzionali e non proporzionali.

Ramo Cauzioni

Il ramo Cauzioni rappresenta circa il 40% del volume dei premi lordi complessivi. Le polizze per garanzie di contratto coprono i rischi legati alla mancata esecuzione della prestazione garantita e possono essere distinte in due principali categorie:

- le "provvisorie", volte a garantire l'ente appaltante medesimo sull'impegno da parte dell'impresa aggiudicataria a sottoscrivere il relativo contratto di appalto
- le "definitive", che coprono i rischi legati al mancato rispetto di tutti gli obblighi assunti nel contratto da parte dell'impresa aggiudicataria dell'appalto.

Gli altri principali prodotti offerti sono le garanzie per obblighi di legge e sono rivolti a garantire una terza parte (beneficiario) in merito all'adempimento di un obbligo di legge da parte del soggetto obbligato contraente la polizza. In genere, per le polizze del ramo Cauzioni, la copertura

del rischio di inadempimento a carico della Compagnia sussiste fino al rilascio da parte del beneficiario di una dichiarazione liberatoria. Tale dichiarazione fornita dal contraente alla Compagnia comporta lo svincolo delle polizze sottoscritte a partire dalla data indicata dal beneficiario. Gli assuntori, in fase di valutazione dei rischi, riservano la massima attenzione:

- all'esame della consistenza patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda che richiede la garanzia (esame soggettivo del rischio)
- all'esame della specifica obbligazione (contratto) da garantire (esame oggettivo del rischio).

L'elemento soggettivo è predominante ed il fido corrispondente, in caso di positiva valutazione, è graduato in relazione alla solidità dell'azienda richiedente, ma potrà subire delle variazioni quantitative anche in funzione del tipo d'obbligazione da garantire.

La determinazione dell'affidabilità di un'azienda e la quantificazione di un fido si ottengono sia dall'analisi dei bilanci degli ultimi esercizi, sia da quella dell'andamento dell'impresa nell'anno più vicino.

Le facoltà assuntive degli assuntori per la Divisione Cauzioni sono definite sulla base di appositi limiti operativi.

La politica assuntiva è molto attenta ed ispirata a criteri selettivi. I criteri generali di sottoscrizione sono continuamente affinati per meglio adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato, permettendo al gruppo di mantenere una sinistralità al di sotto della media di mercato.

La gestione dei rischi assicurativi è un'attività che viene effettuata sia nella fase di assunzione, sia durante la validità delle garanzie e/o della vigenza degli affidamenti stabiliti alla clientela e viene attuata mediante reportistica di controllo periodica sui nuovi rischi sottoscritti, sull'esposizione della clientela, sulla composizione del portafoglio e sulla sinistralità.

La tabella che segue mostra la distribuzione dell'esposizione (capitali assicurati) per fasce di capitale assicurato e per ognuna di queste riporta il numero di contraenti al 31 dicembre 2014.

TABELLA 10 (€/000)

RAMO CAUZIONI: DISTRIBUZIONE DEI RISCHI (CONTRAENTE) PER FASCIA DI IMPORTO	Esposizione effettiva	%	N° contraenti	%
0 – 250	613.530	9%	9.985	76%
250 – 500	422.758	6%	1.200	9%
500 – 750	300.580	4%	492	4%
750 – 1.500	676.336	10%	643	5%
1.500 – 3.000	908.465	14%	435	3%
3.000 – 5.000	658.413	10%	168	1%
5.000 – 7.500	538.807	8%	89	1%
7.500 – 10.000	370.428	6%	41	0%
10.000 – 15.000	407.644	6%	33	0%
15.000 – 25.000	536.200	8%	28	0%
25.000 – 35.000	388.779	6%	13	0%
35.000 – 60.000	330.345	5%	7	0%
> 60.000	560.918	8%	5	0%
Totale	6.713.203	100%	13.139	100%

Il fabbisogno di liquidità legato ai rischi del portafoglio è calcolato come requisito patrimoniale *Solvency II* e con modello interno parziale.

Il *Risk Management* ha sviluppato un modello interno, denominato *T-CredRisk-1*, per la stima del capitale economico assorbito dal portafoglio di polizze del ramo Cauzioni. Il modello, basato sulla logica del *Value at Risk* e di tipo *CreditRisk+*, quantifica il capitale che la Compagnia deve possedere per riuscire a coprire le eventuali perdite associate al verificarsi di una sinistralità in eccesso rispetto a quella attesa. Tutti i parametri del modello sono definiti con procedure e dati interni alla Compagnia.

Il livello di assorbimento di capitale per i rischi assicurativi del ramo Cauzioni si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno e beneficia delle coperture riassicurative proporzionali e non proporzionali.

Costruzioni/Altri Danni ai Beni

Il portafoglio Costruzioni/ADB è costituito dalle polizze *Construction All Risks* (CAR), *Erection All Risks* (EAR), dalle Postume Decennali e dalle polizze dei rami Elementari.

TABELLA 11 (€/000)

RAMO ALTRI DANNI AI BENI: DISTRIBUZIONE DEI RISCHI PER PRODOTTO	Esposizione Nominale	%	N° polizze	%
CAR	11.004.162	50%	2.941	41%
EAR	179.778	1%	11	0%
POSTUMA	8.565.464	39%	3.319	46%
RAMI ELEMENTARI	2.337.259	11%	895	12%
Totale	22.086.663	100%	7.166	100%

Le principali polizze emesse nel ramo Costruzioni/ADB sono garanzie per la copertura dei danni che possono occorrere all'opera realizzata durante il periodo di costruzione (nel caso delle polizze *Construction All Risks*), ovvero nei dieci anni successivi alla costruzione (nel caso delle polizze Postume Decennali). I criteri o requisiti di assunzione definiti nelle procedure aziendali rappresentano le basi oggettive che si affiancano alla valutazione puramente tecnica (fondata su ipotesi relative a rischi, eventi, probabilità e gravità degli stessi) del rischio da parte degli addetti dei servizi assuntivi della Divisione Costruzioni. La conclusione positiva di una trattativa, ossia l'assunzione di un rischio da parte della Società, implica che ogni criterio, ogni requisito, sia stato valutato, verificato e che abbia avuto una risposta positiva. L'assolvimento di tutti i criteri di assunzione è elemento essenziale nella valutazione.

La tabella che segue mostra la distribuzione dell'esposizione nominale del portafoglio Costruzioni per fasce di capitale assicurato e per ognuna di queste riporta il numero di polizze al 31 dicembre 2014.

TABELLA 12 (€/000)	Esposizione effettiva	%	N° contraenti	%
0 – 250	1.409	0%	13	0%
250 – 500	43.796	0%	89	1%
500 – 750	714.577	4%	1.157	18%
750 – 1.500	2.678.173	14%	2.456	39%
1.500 – 3.000	2.843.715	14%	1.334	21%
3.000 – 5.000	2.116.658	11%	551	9%
5.000 – 7.500	1.795.494	9%	296	5%
7.500 – 10.000	910.175	5%	106	2%
10.000 – 15.000	1.395.125	7%	117	2%
15.000 – 25.000	1.593.148	8%	85	1%
25.000 – 30.000	333.938	2%	12	0%
30.000 – 35.000	225.419	1%	7	0%
35.000 – 60.000	976.927	5%	23	0%
> 60.000	4.120.849	21%	25	0%
Totale	19.749.403	100%	6.271	100%

Le polizze emesse per i rami Elementari sono garanzie per la copertura dei danni a persone e/o cose a seguito di incendio, furto e danni relativi a responsabilità civile di terzi.

La tabella che segue mostra la distribuzione dell'esposizione nominale e del numero di tali contratti per tipologia di rischio al 31 dicembre 2014.

TABELLA 13 (€/000)

ALTRI RAMI DAMNI DISTRIBUZIONE DEI RISCHI PER RAMO MINISTERIALE	Esposizione Nominale	%	N° polizze	%
Incendio	1.360.277	58%	724	44%
Furto	8.040	0%	253	15%
Responsabilità Civile	968.943	41%	667	41%
Totale	2.337.260	100%	1.644	100%

Per la quantificazione dei rischi il *Risk Management* ha adottato le metodologie proposte nell'ambito del *framework* metodologico di *Solvency II* per le linee di business riconducibili al portafoglio Costruzioni/ADB.

Il livello di assorbimento di capitale per i rischi assicurativi del ramo Costruzioni/ADB si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno. Il portafoglio è caratterizzato da coperture riassicurative non proporzionali, in catastrofale e facoltative che trasferiscono efficacemente il rischio al mercato riassicurativo, stabilizzando il livello di rischio ritenuto.

Rischi finanziari

Il Gruppo SACE BT adotta una politica di gestione degli investimenti basata sul principio della prudenzialità, attuando un monitoraggio continuo degli investimenti.

I rischi finanziari a cui SACE BT è esposta sono rappresentati dal rischio di mercato e dal rischio di liquidità.

- Il *rischio di mercato* è il rischio di perdite in dipendenza di variazioni dei tassi d'interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e dei prezzi degli immobili. In coerenza con la struttura di *Solvency II* la categoria di rischio ricomprende anche il rischio di credito su emittente (cosiddetto *rischio spread*)
- Il *rischio di liquidità* è il rischio di non poter adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati e altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite.

Per la misurazione dei rischi viene quantificato il nuovo requisito patrimoniale *Solvency II* e il capitale economico a rischio con metodologia interna di tipo *Value at Risk (risk capital)*.

Rischio di mercato

Gli investimenti e la liquidità del Gruppo si concentrano prevalentemente in titoli obbligazionari che rappresentano il 66,7% del totale investito, mentre il 21,0% è rappresentato dagli investimenti in immobili. Il *risk capital* annuale al 99,5%, calcolato con il modello interno al 31 dicembre 2014, risulta pari a circa 4,36 milioni di euro. Si specifica che nella tabella di seguito riportata gli investimenti sono espressi al valore di mercato al 31 dicembre 2014:

TABELLA 14 (€/000)

CLASSE DI INVESTIMENTO	Valore di mercato	%
Obbligazioni	127.974	66,0%
Immobili	40.207	20,7%
Liquidità	25.745	13,3%
Partecipazioni	1	0,0%
Totale	193.927	100%

Al 31 dicembre 2014, in particolare, il portafoglio *Held for Trading*, è composto da titoli di Stato italiani, rating BBB, con *duration* complessiva pari a circa 0,18 anni¹ e strumenti monetari assimilabili a titoli di debito.

TABELLA 15 (€/000)

RATING	Valore di mercato	%
BBB	127.989	100%
Totale	127.989	100%

Rischio di tasso

Gli investimenti obbligazionari presenti in portafoglio al 31.12.2014 sono tutti a tasso fisso.

Il *risk capital* associato alla componente tasso è trascurabile vista la esigua vita residua dei titoli in portafoglio.

La *sensitivity*, calcolata su uno *shift* parallelo della struttura per scadenza dei tassi di 1 bp, è pari a circa euro 0,16 mila.

La tabella che segue indica la distribuzione per scadenza del valore di mercato dei titoli in portafoglio.

TABELLA 16 (€/000)

FASCIA DI SCADENZA	Valore di mercato %
Tasso fisso	
0,0 - 1,5	100%
Totale	100%

Rischio immobiliare

Il rischio immobiliare è legato agli investimenti in immobili del Gruppo, in larga prevalenza ubicate in centrali zone metropolitane italiane. La perizia sul valore degli immobili, svolta a chiusura d'esercizio, conferma la tenuta di valore degli stessi anche in un momento di importante volatilità del mercato immobiliare, grazie alla posizione e alle caratteristiche degli stessi. Al 31.12.2014 il *risk capital* degli investimenti immobiliari rappresenta circa il 37,1% del capitale economico a rischio complessivo per i rischi di mercato.

Rischio di cambio

Al 31.12.2014 la Compagnia non presenta alcun investimento in divise differenti dall'euro.

Relativamente ai rischi assicurativi, risulta una contenuta esposizione al rischio di cambio, connessa ai rischi assunti attraverso lavoro indiretto. Il volume delle posizioni in divisa diversa dall'euro coperte dal trattato e la costituzione di depositi bancari nelle divise di riferimento con finalità di *hedging*, mantengono complessivamente basso il profilo di rischio.

Rischio di credito su emittente

Al 31.12.2014 si rileva un'esposizione al rischio di credito trascurabile, in quanto i titoli presenti in portafoglio sono costituiti da titoli governativi italiani e depositi vincolati a breve termine, con perdite originate da possibili variazioni del merito creditizio dell'emittente non significative. Per tener conto dell'effetto sul risultato della gestione finanziaria legato alle turbolenze di mercato per i timori sulla sostenibilità del debito pubblico italiano, la Compagnia effettua degli *stress test* sulle obbligazioni governative e valuta l'impatto della volatilità dello *spread* governativo in termini di perdita economica.

Rischio liquidità

I premi, le commissioni, i redditi da investimenti, le entrate relative alle coperture riassicurative e all'attività di recupero sono le maggiori fonti di liquidità del Gruppo a copertura dei pagamenti dei sinistri e dei costi operativi. La Compagnia effettua un monitoraggio settimanale della liquidità, attraverso un report gestionale e si assicura costantemente un congruo livello di cash attraverso i depositi bancari, che al 31/12/2014 rappresentano il 7,3% del totale delle attività.

¹ Avarage weighted life.

Gli investimenti finanziari si caratterizzano per un buon grado di liquidità. Relativamente agli immobili, la loro ubicazione e, dunque, il mercato di riferimento conferiscono agli stessi un buon grado di liquidità.

Rischio di credito su controparte

La Compagnia adotta una politica di gestione del rischio di controparte tale da garantire un basso profilo di rischio nel tempo.

Relativamente alle politiche gestionali, e con particolare riferimento alle controparti della riassicurazione passiva, il Consiglio di Amministrazione fissa le linee guida, i criteri di selezione e i limiti di concentrazione.

I riassicuratori che partecipano ai trattati sono scelti tra primarie compagnie di riassicurazione, dotate di un rating Standard & Poor's (o equivalente) non inferiore a BBB+, se operanti nei paesi della zona A, e non inferiore a A- per tutti gli altri. Il numero di riassicuratori è tale da garantire un'adeguata ripartizione del rischio. Al fine di limitare il rischio di concentrazione è definito un limite massimo di esposizione per riassicuratore. Con periodicità almeno annuale viene effettuato il monitoraggio delle esposizioni e il controllo sul livello di rating.

Rischio operativo

Relativamente al rischio operativo, al rischio non conformità e al rischio reputazionale SACE BT effettua inoltre un *self-assessment* (SA) annuale per l'identificazione e il monitoraggio dei rischi operativi, in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza. La classificazione delle categorie di rischio segue lo schema adottato a livello internazionale e fa, dunque, riferimento alla *best practice* di mercato. La Compagnia ha definito e avviato anche un processo di raccolta periodica degli eventi di perdita connessi ai rischi operativi (*Loss Data Collection* - LDC). Il processo di raccolta, validazione e archiviazione delle informazioni e delle valutazioni relative al SA e alla LDC, viene gestito attraverso l'utilizzo di un applicativo proprietario, realizzato e dedicato specificatamente a tale classe di rischio.

Al fine di concorrere alla formazione di un linguaggio comune sui rischi operativi è stato predisposto un sintetico glossario delle definizioni utilizzate nel corso del lavoro.

Attraverso l'*operational self-assessment* annuale per unità di business e per processo aziendale la Compagnia rileva in modo quali-quantitativo l'esposizione ai rischi operativi sia in termini di frequenza che di impatto economico.

I principali fattori di rischio vengono localizzati sui processi aziendali e sulle unità organizzative sui quali viene effettuata la rilevazione.

Le tipologie di evento, censite e oggetto di monitoraggio, fanno prevalentemente riferimento a frodi/furti interni ed esterni, danneggiamento di beni materiali, inefficienza di processi e procedure, malfunzionamento dei sistemi informatici, inefficienze nella gestione del personale addetto e nei rapporti con la clientela.

Il *Risk Management* sulla base dei risultati dell'*assessment* propone un piano di interventi atti a mitigare il rischio operativo. In linea con gli interventi proposti dal *Risk Management*, nel corso dell'esercizio la Compagnia ha condotto attività su:

- la revisione dei processi inerenti l'attività di *risk underwriting* e di potenziamento degli strumenti a supporto
- la revisione del *workflow* del processo assuntivo del ramo Credito
- l'impostazione di un processo di revisione del *workflow* per le attività del servizio sinistri e il potenziamento della fase di istruttoria
- l'ottimizzazione delle fasi principali dei processi legati alla riassicurazione
- gli arretrati di premio dei rami diversi dal credito con un'importante riduzione del volume degli stessi rispetto all'esercizio precedente.

Settori di attività

Il Gruppo SACE BT, in adempimento a quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7/2007, ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami Danni
- altre gestioni per le attività di SACE SRV S.r.l.

Rapporti con parti correlate

Nell'ambito dell'attività operativa il Gruppo SACE BT ha posto in essere operazioni infragruppo con la Controllante e con la collegata SACE Fct S.p.A. sempre riguardanti l'attività caratteristica d'impresa. Tali operazioni sono state regolate a prezzi di mercato e hanno riguardato in particolare:

- rapporti di riassicurazione con la Controllante
- prestazioni di servizi ricevuti e/o prestati sulla base di specifici contratti
- affitti e/o sub-affitti di uffici.

Informativa sui corrispettivi per la revisione contabile del bilancio

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 è sottoposto al controllo della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Nella tabella seguente sono riportati i corrispettivi relativi alla revisione contabile per il bilancio 2014 comprensivi di spese e del costo dell'attuario ai sensi dell'art. 149-duodecies della delibera Consob 15915 del 3 maggio 2007:

TABELLA 17 (€/000)

ONORARI REVISIONE DI BILANCIO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Revisione legale obbligatoria	154	170	-16
Revisione volontaria	0	0	0
Altri servizi	0	0	0
Totale	154	170	-16

Controversie

Il contenzioso passivo della Compagnia è incentrato su sinistri dei rami Credito, Cauzioni, Altri Danni ai Beni, mentre residua in minima parte un contenzioso generico non riferito a sinistri. Più specificamente, al 31 dicembre 2014, la Compagnia è parte in n. 291 contenziosi relativi alla gestione assicurativa, con *petitum* di circa euro 116,7 mln oltre a n. 14 giudizi generici per un *petitum* pari a circa euro 1,2 mln.

Nell'anno 2014 è continuata l'opera di riduzione del contenzioso passivo che ha permesso di definire n. 51 contenziosi aventi un *petitum* complessivo di circa euro 14,3 mln, con un risparmio sul pagato pari a circa euro 10,5 mln. Questo a seguito di n. 24 provvedimenti giudiziari definitivi, n. 18 transazioni e n. 9 definizioni dei giudizi per diverse motivazioni.

La Compagnia ha inoltre instaurato per polizze diverse n. 2 giudizi al fine di ottenere rispettivamente il rilievo del contraente di polizza per un importo di circa euro 7,8 mln e l'invalidità della polizza fideiussoria avente un massimale di circa euro 5,2 mln.

Infine, sono pendenti n. 2 procedimenti penali a carico di assicurati ovvero di terzi per il reato di truffa e appropriazione indebita aggravata.

Informativa su contenzioso con l'unione europea

Si segnala che gli sviluppi inerenti il ricorso presentato dalla Compagnia al Tribunale europeo, in opposizione alla decisione della Commissione europea relativa alla restituzione di presunti aiuti di Stato, sono più ampiamente commentati nel paragrafo 2 della Relazione sulla gestione.

Allo stato attuale del procedimento sussistono fondate probabilità di accoglimento del ricorso stesso, prevalenti rispetto ad ipotesi di rigetto, come espresso nel parere dei legali che assistono la Compagnia, pertanto non è stato effettuato alcun accantonamento per passività potenziali, ad eccezione delle spese legali.

Gruppo di appartenenza

Il gruppo di appartenenza è il gruppo Cassa depositi e prestiti.

Eventi successivi

Non si evidenziano eventi rilevanti successivi al 31/12/2014.

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

consolidato

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

1. ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le attività immateriali, pari a euro 13.967 mila comprendono:

- euro 7.563 mila (euro 7.563 mila nel 2013) relativi all'avviamento determinato al momento dell'acquisto della partecipazione di SACE Surety S.p.A. (incorporata con fusione perfezionata a fine 2008). L'avviamento è stato mantenuto in bilancio in considerazione del maggior valore di mercato degli immobili rispetto al valore contabile
- euro 92 mila (euro 92 mila nel 2013) relativi all'avviamento di SACE SRV S.r.l. costituita nel secondo semestre del 2007.

Le altre attività immateriali sono integralmente costituite da altri costi pluriennali, e sono riferite a:

TABELLA 18 (€/000)

ALTRI ATTIVI IMMATERIALI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Altri attivi immateriali	6.312	6.398	(86)

I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati e sono:

- sistema informativo aziendale: 10/5 anni
- licenze d'uso e diritti di brevetto: 5 anni.
- Il dettaglio degli attivi immateriali è riportato nell'**Allegato 5**.

2. ATTIVITÀ MATERIALI

La voce immobili è relativa al solo immobile sito in via A. De Togni 2, Milano, destinato ad uso di impresa.

Il valore iscritto in bilancio è pari a euro 11.758 mila mentre il valore di mercato ammonta a euro 13.107 mila ed è stato determinato in base a una perizia aggiornata al mese di dicembre 2013, redatta da esperti indipendenti ai sensi dell'articolo 17, co.3 del Regolamento n. 22/2008. Trattandosi di immobile "cielo-terra" si è provveduto a scorporare il valore del terreno. Solo sulla quota attinente al fabbricato viene calcolato l'ammortamento in quote costanti, che per il 2014 è pari a euro 89 mila. La vita utile del fabbricato è stata stimata pari ad anni 50, di conseguenza l'aliquota di ammortamento adottata è stata del 2%.

Gli incrementi di valore degli immobili sono dovuti a interventi di ristrutturazione che hanno interessato in particolare l'immobile sito in via De Togni.

TABELLA 19 (€/000)

IMMOBILI USO PROPRIO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Valore iniziale	11.668	11.749	(81)
Aumenti	179	5	174
Ammortamenti/Decrementi	(89)	(86)	(3)
Valore finale	11.758	11.668	90

Il dettaglio degli attivi materiali è riportato nell'**Allegato 5**.

TABELLA 20 (€/000)

ALTRE ATTIVITÀ MATERIALI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Valore iniziale	667	870	(203)
Aumenti per acquisti	21	(75)	96
Dismissioni	0	0	0
Ammortamenti	(225)	(128)	(97)
Valore finale	463	667	(204)

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano a euro 71.540 mila (euro 78.061 mila nel 2013) e riflettono la passività dei riassicuratori in base ai trattati vigenti.

Il dettaglio delle riserve a carico dei riassicuratori è riportato nell'**Allegato 6**.

4. INVESTIMENTI

Gli investimenti al 31 dicembre 2014 risultano così composti:

TABELLA 21 (€/000)

INVESTIMENTI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Investimenti immobiliari	19.846	19.882	(36)
Partecipazioni in controllate, collegate	1	1	0
Investimenti posseduti sino alla scadenza	25	40	(15)
Finanziamenti e crediti	80.010	0	80.010
Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a c.ec.	47.963	112.429	(64.466)
Totale	147.846	132.352	15.494

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari è relativa ad alcuni immobili di proprietà di SACE BT S.p.A. dati in locazione a terzi.

Di seguito vengono elencati gli immobili con il loro valore di bilancio e il corrispondente valore di mercato determinato in base a una perizia aggiornata al mese di dicembre 2013, redatta da esperti indipendenti ai sensi del Regolamento n. 22/2008.

TABELLA 22 (€/000)

DETTAGLIO DEGLI IMMOBILI AD USO DI TERZI	Valore contabile 2014	Valore di mercato	Differenza	Valore contabile 2013	Differenza
Milano - Via De Togni 2	7.720	12.975	5.255	7.720	0
Milano - Via San Maurilio 12	5.966	7.797	1.831	5.917	49
Liscate - Via Martiri della Libertà	3.340	3.340	0	3.340	0
Milano - Via Palmanova 24	1.600	1.769	169	1.600	0
Milano - Viale Lunigiana 15	606	606	0	606	0
Milano - Piazza Marengo 6	419	419	0	419	0
Cinisello Balsamo (MI) - Via Garibaldi 29	194	194	0	194	0
Cassano Murge (BA) - Loc. Lagogemolo	0	0	0	85	(85)
Totale Terreni e Fabbricati	19.845	27.100	7.255	19.881	(36)

Gli incrementi di valore degli immobili sono dovuti a interventi di ristrutturazione che hanno interessato in particolare l'immobile sito in via De Togni. I decrementi di valore sono dovuti alla vendita dell'immobile di Cassano delle Murge per euro 85 mila.

Tutto il comparto immobiliare al 31 dicembre 2014 riporta un valore contabile inferiore al suo valore corrente, secondo le indicazioni e le metodologie fornite dall'art. 5 del D.M. n. 162 del 2001.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprende la partecipazione originariamente del 10% del capitale sociale della SACE do Brasil Representacoes Ltda costituita a maggio 2012 e che nel corso dell'anno è stata diluita al 0,09% per effetto dell'aumento di capitale sociale non sottoscritto ed il cui restante 99,91% è detenuto da SACE S.p.A.

Il valore della partecipazione, pari a euro 1 mila è stato determinato sulla base del prezzo di acquisto delle quote rappresentative del capitale sociale sottoscritto ed interamente versato dai soci.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Ammontano a euro 25 mila e comprendono obbligazioni fondiarie rivenienti da emissioni straordinarie (ANIA) oltre i ratei calcolati sul portafoglio immobilizzato. La scadenza ultima di tali titoli è nel 2020.

Finanziamenti e crediti

Non si rilevano finanziamenti o crediti concessi alla data di chiusura dell'esercizio. Alla data del 31 dicembre 2014 la voce accoglie l'importo di euro 80 mln relativi alla sottoscrizione di un deposito a termine vincolato presso la BNL.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Non si rilevano al 31 dicembre 2014 attività finanziarie disponibili per la vendita.

Attività finanziarie al fair value rilevate a conto economico

Il portafoglio obbligazionario è costituito integralmente da titoli di Stato italiani.

Il dettaglio delle attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico è riportato nell'Allegato 7.

TABELLA 23 (€/000)

ATTIVITÀ FINANZIARIE A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Azioni e quote	0	0	0
Quote di fondi comuni di investimento	0	0	0
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	47.963	112.429	(64.466)
Finanziamenti	0	0	0
Altri investimenti	0	0	0
Totale	47.963	112.429	(64.466)

Si informa inoltre che il Gruppo non ha in portafoglio strumenti finanziari derivati.

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Nel seguito si riporta l'elenco delle partecipazioni non rientranti nell'area di consolidamento.

TABELLA 24 (€/000)

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale ⁽³⁾	% Disponibilità voti Assemblea ordinaria ⁽⁴⁾	% di consolidamento
SACE Do Brasil Representacoes Ltda	Brasile	Brasile	P	B	0,09%	0,09%		1,23%

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

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 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.

5. CREDITI DIVERSI

Il dettaglio della voce "Crediti diversi" è riportato nel seguente prospetto:

TABELLA 25 (€/000)

CREDITI DIVERSI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Crediti derivanti da oper. di ass.ne diretta	36.226	36.001	225
Crediti derivanti da operazioni di riass.	1.765	12.195	(10.430)
Altri crediti	13.103	13.360	(257)
Totale	51.094	61.556	(10.462)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

I crediti derivati da operazioni di assicurazione diretta, pari a euro 36.226 mila, sono costituiti da crediti per premi non ancora incassati al 31 dicembre 2014, al netto delle relative svalutazioni, come previsto dal Regolamento n. 22/2008. Tale svalutazione ammonta a euro 5.775 mila.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

I crediti derivati da operazioni di riassicurazione, pari a euro 1.765 mila, sono costituiti dai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle compagnie con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione. Il decremento rispetto all'esercizio precedente è dovuto alla minore sinistrosità ceduta ai riassicuratori.

Altri Crediti

Gli altri crediti presentano il seguente dettaglio:

TABELLA 26 (€/000)

ALTRI CREDITI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Crediti verso dipendenti	35	32	3
Crediti verso Erario	6.090	6.202	(112)
Crediti verso Terzi	4.060	7.325	(3.265)
Crediti verso società del Gruppo	2.918	(199)	3.117
Totale	13.103	13.360	(257)

La voce "Crediti verso società del Gruppo" rappresenta i crediti verso la controllante SACE S.p.A. e la collegata SACE Fct S.p.A.

I crediti d'imposta sono principalmente riferibili all'acconto relativo alle imposte sulle assicurazioni e sull'Irap.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

TABELLA 27 (€/000)

ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Attività non correnti	0	0	0
Costi di acquisizione differiti	0	0	0
Attività fiscali differite	17.654	19.270	(1.616)
Attività fiscali correnti	308	0	308
Altre attività	12.182	15.355	(3.173)
Totale	30.144	34.625	(4.481)

Attività fiscali differite

La voce è costituita dalle imposte anticipate 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".

Altre attività

TABELLA 28 (€/000)

ALTRE ATTIVITÀ	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Premi da emettere	0	0	0
Emissione conguagli e tardivi	8.338	10.898	(2.560)
Recuperi su provvigioni per crediti svalutati	828	1.073	(245)
Previsione di recupero a carico dei riassicuratori	637	331	306
Fondo svalutazione crediti a carico Riassicuratori	1.533	2.132	(599)
Provvigioni di Riassicurazione da ricevere	0	0	0
Altri ratei e risconti	608	455	153
Canoni di locazione	0	0	0
Conto collegamento Danni-Vita	0	0	0
Spese acquisizioni partecipazioni in corso di acquisizione	0	0	0
Altro	238	466	(228)
Totale	12.182	15.355	(3.173)

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

TABELLA 29 (€/000)

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Banca	25.745	37.703	(11.958)
Cassa	0	3	(3)
Depositi a vista	0	0	0
Depositi bancari a breve	0	0	0
Liquidità e mezzi equivalenti	0	0	0
Scoperti di conto corrente	0	0	0
Totale	25.745	37.706	(11.961)

Il saldo rappresenta la consistenza dei valori presenti sui conti correnti bancari intestati alle singole Società facenti parte del perimetro di consolidamento e per la restante parte alle consistenze di cassa della sola Consolidante.

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

1. PATRIMONIO NETTO

Le variazioni delle voci di patrimonio netto, verificatesi nell'esercizio, sono contenute nel "Prospetto di variazioni di Patrimonio Netto" riportato precedentemente.

Nel seguito si riporta la riconciliazione del patrimonio netto e del risultato d'esercizio tra riclassificazione secondo i principi contabili nazionali ITA/GAAP e i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

TABELLA 30 (€/000)

RICONCILIAZIONE PATRIMONIO NETTO AL 31/12/2014	Base imponibile	Effetto fiscale	Patrimonio netto
Patr. Netto SACE BT IT GAAP			84.725
Scritture di consolidamento	(561)	192	(368)
Patrimonio netto IT GAAP	(561)	192	84.357
Titoli del circolante	0	0	0
TFR	(76)	21	(55)
avviamento		0	0
Attività materiali/immateriali	(2.665)		(2.665)
Riserva di perequazione e integrative	3.838	(1.317)	2.521
Patrimonio netto IFRS	536	(1.104)	84.157

TABELLA 31 (€/000)

RICONCILIAZIONE RISULTATO D'ESERCIZIO AL 31/12/2014	Base imponibile	Effetto fiscale	Patrimonio netto
Risultato SACE BT IT GAAP	2.636	(1.672)	964
Scritture di consolidamento	86	(23)	63
Risultato Consolidato IT GAAP	2.722	(1.695)	1.027
Titoli del circolante	(211)	59	(152)
TFR	4	(1)	3
Attività materiali/immateriali	(16)	0	(16)
Riserva di perequazione e integrative	921	(315)	606
Risultato Consolidato IFRS	3.420	(1.952)	1.468

2. ACCANTONAMENTI

La voce, disciplinata secondo le regole dello IAS 37, è interamente costituita dall'accantonamento di euro 1.265 mila a fronte dei fondi di cessazione rapporti di agenzia e per euro 313 mila a fronte di accantonamenti relativi ai contenziosi in essere e alle passività potenziali.

3. RISERVE TECNICHE

Le riserve tecniche, al lordo della quota a carico dei riassicuratori, si compongono come segue:

TABELLA 32 (€/000)

RISERVE DANNI DEL LAVORO DIRETTO E INDIRECTO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Riserva premi	75.461	81.201	(5.740)
Riserva sinistri	128.568	142.389	(13.821)
Altre riserve	916	1.059	(143)
Totale	204.945	224.649	(19.704)

Il dettaglio delle riserve tecniche divise tra lavoro diretto e lavoro indiretto è riportato nell'Allegato 9.

La tabella che segue riporta l'evoluzione nell'esercizio della riserva sinistri del lavoro diretto.

TABELLA 33 (€/000)

RISERVA SINISTRI ALLA CHIUSURA DEGLI ESERCIZI (COSTO SINISTRI)	Riserva Iniziale	Sinistri pagati nell'esercizio	Risparmio di riserva	Riserva sinistri Lorda
>=N-5	32.722	5.284	1.130	26.308
Anno N-4	12.250	5.165	950	6.136
Anno N-3	20.915	3.113	1.858	15.944
Anno N-2	28.301	7.100	1.664	19.536
Anno N-1	46.339	23.291	(1.544)	24.591
Anno N	0	10.157	0	34.752
Totale	140.527	54.110	4.058	127.267

4. PASSIVITÀ FINANZIARIE

Le passività finanziarie pari a 17.955 mila (euro 18.547 mila nel 2013) sono composte dai depositi ricevuti dai riassicuratori calcolati e remunerati in base ai trattati di riassicurazione vigenti. La tabella specifica è inserita nell'Allegato 10.

5. DEBITI

Il dettaglio dei debiti è riportato nel seguente prospetto:

Gli altri debiti sono così costituiti:

TABELLA 34 (€/000)

DEBITI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Debiti derivanti da operazioni di ass.ne diretta	8.270	6.484	1.786
Debiti derivanti da operazioni di riass.ne	15.199	11.928	3.271
Altri debiti	10.879	9.907	972
Totale	34.348	28.319	6.029

I debiti verso il personale accolgono i debiti maturati a titolo di TFR nei confronti dei dipendenti, le ferie maturate e non godute, la monetizzazione della banca ore.

TABELLA 35 (€/000)

ALTRI DEBITI	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Imposte a carico assicurati	565	1.123	(558)
Oneri tributari diversi	400	80	320
Enti assistenziali e previdenziali	653	682	(29)
Fornitori	3.432	3.912	(480)
Debiti verso altre società del gruppo	2.868	1.763	1.105
Debiti verso il personale	2.216	2.170	46
Debiti vari	745	177	569
Totale	10.879	9.907	972

La voce debiti verso società del gruppo accoglie i debiti maturati verso SACE S.p.A. per i servizi di *outsourcing*.

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

TABELLA 36 (€/000)

ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Passività Gruppo per la vendita			
Passività fiscali differite	4.178	3.743	435
Passività fiscali correnti	1.206	581	625
Altre Passività	4.188	10.467	(6.279)
Totale	9.572	14.791	(5.219)

7. MARGINE DI SOLVIBILITÀ CONSOLIDATO

La Compagnia non è tenuta al calcolo della solvibilità corretta ai sensi di quanto stabilito dall'art. 3, comma 1, del Regolamento ISVAP n.18/2008.

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

consolidato

1. PREMI NETTI

I premi netti contabilizzati ammontano a euro 84.783 (euro 97.022 mila nel 2013), di cui ceduti in riassicurazione euro 23.463 mila (euro 30.258 mila nel 2013). Nella Relazione sulla Gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso del 2014. Il dettaglio delle voci tecniche assicurative è inserito nell'**Allegato 11**.

2. PROVENTI E ONERI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI A FAIR VALUE IN CONTO ECONOMICO

Nell'**Allegato 12** è riportato il dettaglio dei proventi e degli oneri finanziari e da investimenti.

3. PROVENTI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Ammontano a euro 3.028 mila (euro 2.449 mila nel 2013) e sono dettagliati nell'**Allegato 12**.

4. ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

Gli oneri netti relativi ai sinistri ammontano a euro 26.522 mila (euro 43.538 mila nel 2013), con una cessione in riassicurazione pari a euro 10.349 mila (euro 18.818 mila nel 2013).

Nella Relazione sulla Gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo del 2014.

5. ONERI DERIVANTI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Ammontano a euro 787 mila (euro 973 mila nel 2013) e sono dettagliati nell'**Allegato 12** (dettaglio dei proventi e degli oneri finanziari e da investimenti).

6. SPESE DI GESTIONE

Ammontano a euro 27.578 mila (euro 26.325 mila nel 2013) e riportate nell'**Allegato 13**.

7. ALTRI RICAVI E ALTRI COSTI

Gli altri ricavi ammontano a euro 9.004 mila (euro 11.132 mila nel 2013) e riguardano principalmente i proventi derivanti dai servizi forniti da SACE SRV (servizi informativi e recupero crediti).

Gli altri costi ammontano a euro 15.644 mila (euro 19.842 mila nel 2013) e riguardano principalmente:

- l'acquisto di beni e servizi relativi alla gestione non assicurativa dell'attività di SACE SRV sopra descritta per euro 8,8 mln
- le svalutazioni e le perdite su crediti per euro 4,5 mln
- gli ammortamenti immateriali per euro 1,4 mln.

8. IMPOSTE

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

TABELLA 37 (€/000)

IMPOSTE SUL REDDITO TRANSITATE A CONTO ECONOMICO	31-12-14	31-12-13	Variazioni
Imposte correnti	260	821	(561)
Oneri per imposte correnti			
Rettifiche per imposte correnti relative a es. precedenti			
Imposte differite	1.879	(912)	2.791
Oneri (proventi) per var. aliquote fiscali			
Oneri (proventi) rilevati da perdite fiscali			
Oneri (proventi) rilevati da sval. o ripr. di val. di att. fiscale differite			
Totale imposte sul reddito	2.139	(91)	2.230

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nella semestrale consolidata e l'onere fiscale teorico, determinato sulle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è la seguente:

TABELLA 38 (€/000)

RICONCILIAZIONE TRA ALIQUOTA FISCALE MEDIA EFFETTIVA E TEORICA	31-12-14	
	Imponibili	Imposte
Reddito pre imposte	3.607	992
Aliquota Teorica		27,5%
Differenze permanenti	1.740	479
Differenze Temporanee	(6.105)	(1.679)
Totale	(4.365)	(1.200)
IRAP		468
Totale		260
Aliquota Effettiva		7%

allegati

ALLA NOTA ILLUSTRATIVA

Esercizio 2014 (Valore in migliaia di Euro)

N. DESCRIZIONI

- Allegato 1** Stato patrimoniale per settore di attività
- Allegato 2** Conto economico per settore di attività
- Allegato 3** Area di consolidamento
- Allegato 4** Dettaglio delle partecipazioni non consolidate
- Allegato 5** Dettaglio degli attivi materiali e immateriali
- Allegato 6** Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori
- Allegato 7** Dettaglio delle attività finanziarie
- Allegato 8** Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione
- Allegato 9** Dettaglio delle riserve tecniche
- Allegato 10** Dettaglio delle passività finanziarie
- Allegato 11** Dettaglio delle voci tecniche assicurative
- Allegato 12** Proventi e oneri finanziari e da investimenti
- Allegato 13** Dettaglio delle spese della gestione assicurativa
- Allegato 14** Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo
- Allegato 15** Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva
- Allegato 16** Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello
- Allegato 17** Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello

Vengono allegati i prospetti previsti dal Regolamento ISVAP n. 7/2008.

Società **SACE BT**

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(IMPORTI IN €'000)	Gestione Danni		Gestione Vita		Altre Gestioni		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	11.372	11.330			1.942	1.984	653	739	13.967	14.053
2 ATTIVITÀ MATERIALI	12.203	12.313			19				12.222	12.335
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	71.540	78.061							71.540	78.061
4 INVESTIMENTI	147.844	132.353							147.844	132.353
4.1 Investimenti immobiliari	19.845	19.882							19.845	19.882
4.2 <i>Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</i>	1	1			1				2	1
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	25	40							25	40
4.4 Finanziamenti e crediti	80.010								80.010	
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita										
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	47.963	112.430			-1				47.962	112.430
5 CREDITI DIVERSI	43.584	55.559			5.147	4.373	2.364	1.624	51.095	61.556
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	29.605	34.079			539	569		24	30.144	34.624
6.1 Costi di acquisizione differiti										
6.2 Altre attività	29.605	34.079			539	569		24	30.144	34.624
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	23.507	35.197			2.238	2.509			25.745	37.706
TOTALE ATTIVITÀ	339.655	358.892			9.885	9.457	3.017	2.387	352.557	370.688
1 PATRIMONIO NETTO									84.157	82.735
2 ACCANTONAMENTI	1.580	1.475							1.580	1.475
3 RISERVE TECNICHE	204.945	224.648							204.945	224.648
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	17.955	18.547							17.955	18.547
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico										
4.2 Altre passività finanziarie	17.955	18.547							17.955	18.547
5 DEBITI	34.563	24.617			2.149	2.078	2.364	-1.624	34.348	28.319
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	9.587	14.938			9	50	24	24	9.572	14.964
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ									352.557	370.688

Società **SACE BT**

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

	Gestione Danni		Gestione Vita		Altre Gestioni		Elisioni		Totale	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
1.1 Premi netti	61.320	66.764							61.320	66.764
1.1.1 Premi lordi di competenza	84.783	97.022							84.783	97.022
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	23.463	30.258							23.463	30.258
1.2 Commissioni attive										
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	786	6.978							786	6.978
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture										
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	3.028	2.449							3.028	2.449
1.6 Altri ricavi	2.908	3.620			9.384	11.132	3.288	3.620	9.004	11.132
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	68.042	79.811			9.384	11.132	3.288	3.620	74.138	87.323
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	27.697	45.440					1.175	1.902	26.522	43.538
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	38.046	57.258					1.175	1.902	36.871	55.356
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	10.349	11.818							10.349	11.818
2.2 Commissioni passive										
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture										
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	787	973							787	973
2.5 Spese di gestione	29.181	27.885					1.603	1.560	27.578	26.325
2.6 Altri costi	7.436	10.241			8.804	9.845	596	244	15.644	19.842
2 TOTALE COSTI E ONERI	65.101	84.539			8.804	9.845	3.374	3.706	70.531	90.678
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.941	-4.728			580	1.287	-86	-86	3.607	-3.355

AREA DI CONSOLIDAMENTO

(IMPORTI IN €/000)

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale ⁽³⁾	% Disponibilità voti Assemblée ordinaria ⁽⁴⁾	% di consolidamento
SACE SRV S.r.l.	Italia	Italia	G	11	100%	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 EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 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.

AREA DI CONSOLIDAMENTO: PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CON INTERESSENZE DI TERZI SIGNIFICATIVE**Dati sintetici economico-finanziari**

% Interessenze di terzi	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria da parte di terzi	Utile (perdita) consolidato di pertinenza di terzi	Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Totale investimenti attivo	Riserve tecniche	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Utile (perdita) di esercizio	Dividendi distribuiti ai terzi	Premi lordi contabilizzati

DETTAGLIO DELLE PARTECIPAZIONI NON CONSOLIDATE

(IMPORTI IN €/000)

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa	Attività ⁽¹⁾	Tipo ⁽²⁾	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale ⁽³⁾	% Disponibilità voti Assemblée ordinaria ⁽⁴⁾	Valore di bilancio
SACE Do Brasil Representacoes Ltda	Brasile	11	B	0,09%	0,09%	0,09%		1,23

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro.

(2) a=controllate (IFRS10); b=collegate (IAS28); c=joint venture (IFRS11); 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.

DETTAGLIO DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI

(IMPORTI IN €/000)	Al costo	Al valore rideterminato o al <i>fair value</i>	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	19.845		19.845
Altri immobili	11.759		11.759
Altre attività materiali	463		463
Altre attività immateriali	6.312		6.312

DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

(IMPORTI IN €/000)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Riserve danni	70.073	77.445	1.467	616	71.540	78.061
Riserva premi	24.642	26.574	779	359	25.421	26.933
Riserva sinistri	45.234	50.513	688	257	45.922	50.770
Altre riserve	197	358			197	358
Riserve vita						
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	70.073	77.445	1.467	616	71.540	78.061

Società **SACE BT**

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti disponibili per la vendita		Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico		Attività finanziarie possedute per essere negoziare		Attività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	
(IMPORTI IN €/000)											
Titoli di capitale e derivati valutati al costo											
<i>Titoli di capitale al fair value</i>											
Titoli di debito	25	40			47.963	112.429			47.963	112.429	47.988
Quote di OICR					47.963	112.429			47.963	112.429	47.963
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria											
Finanziamenti e crediti interbancari					80.000						80.000
Depositi presso cedenti											10
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi											
Altri finanziamenti e crediti											
Derivati non di copertura											
Derivati di copertura											
Altri investimenti finanziari											
Totale	25	40	80.010		47.963	112.429			47.963	112.429	127.988
											112.469

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ RELATIVE A CONTRATTI EMESSI DA COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE ALLORCHÉ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DALLA CLIENTELA E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

(IMPORTI IN €/000)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Attività in bilancio						
Attività infragruppo *						
Totale Attività						
Passività finanziarie in bilancio						
Riserve tecniche in bilancio						
Passività infragruppo *						
Totale Passività						

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

DETTAGLIO DELLE RISERVE TENICHE

(IMPORTI IN €/000)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Riserve danni	202.116	221.727	2.829	2.922	204.945	224.649
Riserva premi	73.933	80.142	1.528	1.059	75.461	81.201
Riserva sinistri	127.267	140.526	1.301	1.863	128.568	142.389
Altre riserve	916	1.059			916	1.059
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
Riserve vita						
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>						
Totale Riserve Tecniche	202.116	221.727	2.829	2.922	204.945	224.649

Società **SACE BT**

DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

	Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie	Totale valore di bilancio
	31-12-14	31-12-13		
(IMPORTI IN €000)	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Strumenti finanziari partecipativi				
Passività subordinate				
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti				
- da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati				
- dalla gestione dei fondi pensione				
- da altri contratti				
Depositi ricevuti da riassicuratori			17.955	18.547
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi				
Titoli di debito emessi				
Debiti verso la clientela bancaria				
Debiti interbancari				
Altri finanziamenti ottenuti				
Derivati non di copertura				
Derivati di copertura				
Passività finanziarie diverse			17.955	18.547
Totale			17.955	18.547

DETTAGLIO DELLE VOCI TECNICHE ASSICURATIVE

(IMPORTI IN €/000)

	31-12-14			31-12-13		
	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni						
Premi netti	84.783	23.463	61.320	97.023	30.259	66.764
a Premi contabilizzati	79.044	21.950	57.094	83.945	22.409	61.536
b Variazione della riserva premi	-5.739	-1.513	-4.226	-13.078	-7.850	-5.228
Oneri netti relativi ai sinistri	38.046	10.349	27.697	57.258	11.818	45.440
a Importi pagati	57.727	17.353	40.374	83.902	27.270	56.632
b Variazione della riserva sinistri	-13.821	-4.847	-8.974	-23.019	-13.988	-9.031
c Variazione dei recuperi	-5.717	-1.997	-3.720	-3.666	-1.515	-2.151
d Variazione delle altre riserve tecniche	-143	-160	17	41	51	-10
Gestione Vita						
Premi netti						
Oneri netti relativi ai sinistri						
a Somme pagate						
b Variazione della riserva per somme da pagare						
c Variazione delle riserve matematiche						
d Var.ne delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli ass.ti e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
e Variazione delle altre riserve tecniche						

Società **SACE BT**

PROVENTI E ONERI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI

(IMPORTI IN €/000)	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri realizzati	Totale proventi e oneri 31-12-13
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore		
Risultato degli investimenti	127	1.583	469	642		1.883		5	89	-94	1.789	7.770
a Derivante da investimenti immobiliari		1.554	469	7		1.092			89	-89	1.003	792
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>												
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza												
d Derivante da finanziamenti e crediti												
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita												
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	127	29		635		791		5		-5	786	6.978
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico												
Risultato di crediti diversi												
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.467					1.467					1.467	999
Risultato delle passività finanziarie	229					229					229	315
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	229					229					229	315
Risultato dei debiti												
Totale	1.823	1.583	469	642		3.579		5		-94	3.485	8.454

DETTAGLIO DELLE SPESE DELLA GESTIONE ASSICURATIVA

(IMPORTI IN €/000)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	21.006	22.970		
a Provvigioni di acquisizione	12.776	13.972		
b Altre spese di acquisizione	8.230	8.998		
c Variazione dei costi di acquisizione differiti				
d Provvigioni di incasso				
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	2.748	6.338		
Spese di gestione degli investimenti	221	234		
Altre spese di amministrazione	10.702	11.019		
Totale	29.181	27.885		

Società **SACE BT**

DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a conto economico		Altre variazioni	
	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	31-12-14	Tot. anno 2013	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013
(IMPORTI IN €/000)						
Altre componenti reddituali senza riclassifica a conto economico						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Riserva di rivalutazione di attività immateriali						
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	-68	-22				
Altri elementi						
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico						
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						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita						
Altri elementi						
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-68	-22				

Società **SACE BT**

DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	Tot. anno 2014	Tot. anno 2013	31-12-14	31-12-13
(IMPORTI IN €/000)						
Altre componenti reddituali senza riclassifica a conto economico						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Riserva di rivalutazione di attività immateriali						
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					-68	-22
Altri elementi						
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico						
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						
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate						
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita						
Altri elementi						
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO					-68	-22

DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(IMPORTI IN €/000)	31-12-14	31-12-13
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.468	-3.262
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		
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	-68	-22
Altri elementi		
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-68	-22
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	1.400	-3.284
di cui di pertinenza del gruppo	1.400	-3.284
di cui di pertinenza di terzi		

DETTAGLIO DELLE VARIAZIONI DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ DEL LIVELLO 3 VALUTATE AL FAIR VALUE SU BASE RICORRENTE

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
(IMPORTI IN €/000)								
Esistenza iniziale								
Acquisi/Emissioni								
Vendite/Riacquisti								
Rimborsi								
Utile o perdita rilevati a conto economico - di cui utili/perdite da valutazione								
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo								
Trasferimenti nel livello 3								
Trasferimenti ad altri livelli								
Altre variazioni								
Esistenza finale								

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

I rappresentanti legali della Società

Rodolfo Mancini - Presidente del Consiglio di Amministrazione

.....
.....

I Sindaci

Marcello Cosconati

Edoardo Rosati

Valeria Galardi

moduli

DI VIGILANZA

Esercizio 2014

N.	DESCRIZIONI
Modulo 1	Dettaglio delle società incluse nell'area di consolidamento
Modulo 2	Dettaglio delle partecipazioni non consolidate
Modulo 3	Dettaglio degli attivi materiali ed immateriali
Modulo 4	Informativa sui premi

DETTAGLIO DELLE SOCIETÀ INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

N. d'ordine	Denominazione	Codice Stato	Quote di partecipazione		Requisito minimo di patrimonializzazione	Patrimonio netto	Totale attivo	
			Diretta %	Indiretta tramite la società controllata				
				N. d'ordine Denominazione				
(1)	(2) (3)	(4)	%	(1)	(5) (6)	(7)	(8)	(9)
1	G 11 SACE SRV SRL	86	100%		100% 100		7.334.334	10.191.417

(1) Indicare il numero d'ordine attribuito ad ogni società (da mantenere nelle successive segnalazioni)

(2) Indicare: G = società incluse con il metodo dell'integrazione globale
P = società incluse con il metodo dell'integrazione proporzionale
U = società soggette a direzione unitaria incluse mediante aggregazione

(3) Attività svolta
1 = Compagnia di Assicurazione italiana
2 = Compagnia di Assicurazione UE
3 = Compagnia di Assicurazione di Stato Terzo
4 = Imprese di partecipazione assicurativa
5 = Imprese di riassicurazione UE
6 = Imprese di riassicurazione di Stato Terzo
7 = Istituti di credito
8 = Società di gestione o distribuzione di fondi comuni di investimento
9 = Holding diverse
10 = Società immobiliari
11 = Altro

(4) Fonte U.I.C

(5) Interessenza totale: prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa redigente il bilancio consolidato e la società in oggetto; qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(6) Disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria, se diversa dalla quota di partecipazione.

(7) Indicare l'ammontare del requisito di patrimonializzazione da costituire ai sensi della Dir. 92/96/CEE e 92/49/CEE, della equivalente regolamentazione assicurativa dello Stato terzo, ovvero della normativa settoriale di riferimento.

(8) Indicare il valore determinato ai fini della procedura di consolidamento dell'esercizio, al netto del risultato economico dell'esercizio ed al lordo della quota di pertinenza di terzi.

(9) Indicare l'importo del totale attivo risultante dallo Stato Patrimoniale della società controllata o collegata o in *joint venture*.

DETTAGLIO DELLE PARTECIPAZIONI NON CONSOLIDATE

N. d'ordine	Tipo		Codice Stato	Denominazione	Quote di partecipazione	Requisito minimo di patrimonializzazione	Valore di bilancio consolidato	Totale attivo				
									Diretta	Indiretta tramite la società controllata		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	%	%	N. d'ordine (1)	Denominazione	(6)	(7)	(8)	(9)
2	B	11		SACE Do Brasil Representacoes Ltda	011							

(1) Indicare il numero d'ordine attribuito ad ogni società (da mantenere nelle successive comunicazioni)

(2) Indicare: a) per imprese controllate (IAS 27)
b) per imprese collegate (IAS 28)
c) *Joint ventures* (IAS 31)

Le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 sono evidenziate con (*)

(3) Attività svolta

- 1 = Compagnia di Assicurazione italiana
- 2 = Compagnia di Assicurazione UE
- 3 = Compagnia di Assicurazione di Stato Terzo
- 4 = Imprese di partecipazione assicurativa
- 5 = Imprese di riassicurazione UE
- 6 = Imprese di riassicurazione di Stato Terzo
- 7 = Istituti di credito
- 8 = Società di gestione o distribuzione di fondi comuni di investimento
- 9 = Holding diverse
- 10 = Società immobiliari
- 11 = Altro

(4) Indicare P se la partecipazione è stata valutata con il metodo del patrimonio netto.

(5) Fonte U.I.C.

(6) Interessenza totale: prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa redigente il bilancio consolidato e la società in oggetto; qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(7) Disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria, se diversa dalla quota di partecipazione.

(8) Indicare l'ammontare del requisito di patrimonializzazione da costituire ai sensi della Dir. 92/96/CEE e 92/49/CEE, della equivalente regolamentazione assicurativa dello Stato terzo, ovvero della normativa settoriale di riferimento.

(9) Indicare l'importo del totale attivo risultante dallo Stato Patrimoniale della società controllata o collegata o in *joint venture*.

*da non compilare perché le partecipazioni dell'individuale UCI e Sofigea non rientrano nelle casistiche degli IAS.

DETTAGLIO DEGLI ATTIVI MATERIALI ED IMMATERIALI

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio	Fair value degli attivi di cui alla colonna a	Plusvalenze latenti
(IMPORTI ESPRESSI IN €/000)	a	b	c = a+b	d	e = d-a
Investimenti immobiliari	19.844.827	0	19.844.827	27.100.836	7.256.009
Altri immobili	11.758.554	0	11.758.554	13.013.544	1.254.990
Altre attività materiali	463.437	0	463.437	463.437	0
Totale attività materiali	32.066.818	0	32.066.818	40.577.817	8.510.999
Altre attività immateriali	6.311.958	0	6.311.958	6.311.958	0
Totale generale	38.378.776	0	38.378.776	46.889.775	8.510.999

INFORMATIVA SUI PREMI

(IMPORTI ESPRESSI IN €/000)	Gestione vita					Gestione danni
	Unit linked	Index linked	Fondi pensione	Altri contratti	Totale	f
	a	b	c	d	e = a+b+c+d	
Contratti di assicurazione					0,00	79.043.484
Contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale					0,00	
Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale					0,00	
Contratti di servizio (IAS 18)					0,00	
Totale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	79.043.484

L'allegato riporta l'ammontare dei premi lordi contabilizzati diretti e indiretti (art. 45 del d.lgs. 173/97).

In colonna si riportano i premi secondo la seguente classificazione:

a - contratti unit linked (classe D I passivo Stato Patrimoniale d.lgs 173/97).

b - contratti index linked (classe D I passivo Stato Patrimoniale d.lgs 173/97).

c - fondi pensione (classe D II passivo Stato Patrimoniale d.lgs 173/97).

d - contratti della gestione vita diversi da quelli indicati nelle voci da a a c.

f - contratti relativi alla gestione danni.

In riga si riporta l'intero ammontare del premio attinente a ciascun contratto (senza considerare la separazione per componenti operata nel bilancio consolidato) così come riclassificato ai fini della redazione del bilancio consolidato IAS.

I sottoscritti dichiarano che il presente prospetto è conforme alle verità ed alle scritture.

I rappresentanti legali della Società

Rodolfo Mancini - Presidente del Consiglio di Amministrazione

.....
.....

I Sindaci

Marcello Cosconati

Edoardo Rosati

Valeria Galardi

relazione

DEGLI ORGANI INDIPENDENTI



RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 102 DEL DLGS 7 SETTEMBRE 2005, N° 209

All'Azionista di
SACE BT SpA

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di SACE BT SpA e sue controllate ("Gruppo SACE BT") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005 compete agli amministratori della SACE BT SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 25 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato di SACE BT SpA al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo SACE BT per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303597501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422596911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it



- 4 Richiamiamo l'attenzione a quanto riportato nel paragrafo denominato "2. La strategia" della relazione sulla gestione e nel paragrafo denominato "Controversie" della nota integrativa, in cui si descrivono le iniziative promosse da SACE BT SpA, dalla controllante SACE SpA e dalla Repubblica Italiana a fronte della Decisione assunta in data 20 marzo 2013 dalla Commissione Europea concernente l'asserita violazione della normativa europea in materia di aiuti di Stato, i relativi esiti alla data, nonché le valutazioni del Consiglio di Amministrazione di SACE BT SpA in merito alla probabile evoluzione del procedimento.
- 5 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di SACE BT SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato di SACE BT SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 11 marzo 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Alberto Buscaglia
(Revisore legale)

2 di 2

Allegato D

Relazione semestrale individuale al 30 giugno 2015 e relativa certificazione

SACE BT S.p.A.

RELAZIONE SULL'ANDAMENTO
DELLA GESTIONE DEL I SEMESTRE 2015

SACE BT S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma
Cap. Soc. euro 100.000.000,00 int. versato
Codice Fiscale e Registro Imprese Roma 08040071006 - R.E.A. 1069493
Impresa autorizzata all'esercizio dell'assicurazione e riassicurazione,
Iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n° 1.00149
Capogruppo del Gruppo Assicurativo SACE BT, iscritto all'Albo n. 021
Società soggetta a coordinamento e controllo da parte di SACE S.p.A. (unico socio)

Organi Sociali

Presidente	Rodolfo Mancini
Consiglieri di Amministrazione	Marcello Romei Bugliari Alessandra Ricci Roberto Taricco Marco Traditi
Collegio Sindacale	Marcello Cosconati (Presidente) Edoardo Rosati Valeria Galardi Umberto La Commara (Sindaco supplente) Carmela Varasano (Sindaco supplente)
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Direttore Generale	Claudio Andreani

ATTIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1 0	75 0	149 0
B. Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2 0	76 0	150 0
2. Altri attivi	3 4.901	77 4.950	151 5.023
Totale	4 4.901	78 4.950	152 5.023
C. Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	5 39.052	79 39.178	153 39.098
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote	6 6.919	80 7.063	154 7.728
2. Obbligazioni	7 0	81 0	155 0
3. Finanziamenti	8 0	82 0	156 0
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9 6.919	83 7.063	157 7.728
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	10 0	84 0	158 0
2. Quote di fondi comuni di investimento	11 0	85 0	159 0
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12 21.975	86 31	160 47.990
4. Finanziamenti	13 0	87 0	161 0
5. Altri	14 70.076	88 80.000	162 80.000
Totale altri investimenti finanziari	15 92.051	89 80.031	163 127.990
IV - Depositi presso imprese cedenti	16 198	90 0	164 10
Totale	17 138.220	91 126.272	165 174.826
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18 0	92 0	166 0
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19 0	93 0	167 0
Totale	20 0	94 0	168 0
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami danni	21 71.507	95 76.428	169 73.357
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22 0	96 0	170 0
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23 0	97 0	171 0
Totale	24 71.507	98 76.428	172 73.357
E. Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25 28.431	99 31.787	173 31.914
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26 1.140	100 10.077	174 1.765
III - Altri crediti	27 30.421	101 31.405	175 27.822
Totale	28 59.992	102 73.269	176 61.501
F. Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	29 374	103 531	177 444
II - Disponibilità liquide	30 58.416	104 60.935	178 23.507
III - Azioni o quote proprie	31 0	105 0	179 0
IV - Altre attività	32 14.236	106 17.324	180 15.806
Totale	33 73.026	107 78.790	181 39.757
G. Ratei e risconti	34 1.271	108 1.024	182 268
TOTALE ATTIVO	35 348.917	109 360.733	183 354.732

PASSIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Patrimonio netto			
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36 100.000	110 100.000	184 100.000
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37 0	111 0	185 0
III - Riserva legale	38 66	112 18	186 3.927
IV - Altre riserve patrimoniali	39 -56.512	113 13.488	187 9.579
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40 -28.829	114 -29.745	188 -29.745
VI - Utile (perdita) di periodo	41 -6.685	115 565	189 964
Totale	42 8.040	116 84.326	190 84.725
B. Passività subordinate	43 0	117 0	191 0
C. Riserve tecniche			
I - Rami danni			
1. Riserva premi	44 79.754	118 80.722	192 79.628
2. Riserva sinistri	45 124.115	119 133.432	193 128.568
3. Riserve tecniche diverse	46 1.162	120 1.100	194 916
4. Riserve di perequazione	47 2.213	121 1.688	195 1.487
Totale riserve tecniche rami danni	48 207.244	122 216.942	196 210.599
II - Rami vita			
1. Riserve matematiche	49 0	123 0	197 0
2. Riserva per somme da pagare	50 0	124 0	198 0
3. Riserve tecniche diverse	51 0	125 0	199 0
Totale riserve tecniche rami vita	52 0	126 0	200 0
Totale	53 207.244	127 216.942	201 210.599
D. Riserve tecniche allorché 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	54 0	128 0	202 0
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55 0	129 0	203 0
Totale	56 0	130 0	204 0
E. Fondi per rischi e oneri	57 1.650	131 1.596	205 1.580
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58 17.391	132 18.248	206 17.955
G. Debiti e altre passività			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59 796	133 2.758	207 5.486
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60 11.879	134 11.528	208 13.659
III - Prestiti obbligazionari	61 0	135 0	209 0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62 0	136 0	210 0
V - Debiti e prestiti diversi	63 93.142	137 13.830	211 11.003
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64 614	138 666	212 672
VII - Altre passività	65 8.101	139 10.700	213 9.053
Totale	66 114.532	140 39.482	214 39.873
H. Ratei e risconti	67 60	141 139	215 0
TOTALE PASSIVO	68 348.917	142 360.733	216 354.732

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69 44	143 44	217 44
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70 836	144 742	218 672
III. Impegni	71 0	145 0	219 0
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72 0	146 0	220 0
V. Altri	73 35.591	147 298	221 63.298
TOTALE CONTI D'ORDINE	74 36.471	148 1.084	222 64.014

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI			
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1 26.121	57 33.613	113 61.302
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2 513	58 853	114 1.632
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3 432	59 1.137	115 1.433
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4 9.613	60 15.770	116 26.744
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5 0	61 0	117 0
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6 492	62 610	118 952
7. Spese di gestione:			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7 7.660	63 8.916	119 18.259
b) Spese di amministrazione	8 4.697	64 5.007	120 10.574
Totale	9 12.357	65 13.923	121 28.833
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10 1.360	66 2.773	122 4.541
9. Variazione delle riserve di perequazione	11 726	67 1.106	123 904
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12 2.518	68 1.421	124 2.393
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA			
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13 0	69 0	125 0
2. Proventi da investimenti			
a) Proventi derivanti da investimenti	14 0	70 0	126 0
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15 0	71 0	127 0
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16 0	72 0	128 0
Totale	17 0	73 0	129 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	18 0	74 0	130 0
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19 0	75 0	131 0
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20 0	76 0	132 0
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione			
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21 0	77 0	133 0
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22 0	78 0	134 0
Totale	23 0	79 0	135 0
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24 0	80 0	136 0
8. Spese di gestione			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25 0	81 0	137 0
b) Spese di amministrazione	26 0	82 0	138 0
Totale	27 0	83 0	139 0

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente		Al 30 giugno dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente	
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	0 84	0	140	0	0
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	0 85	0	141	0	0
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	0 86	0	142	0	0
Totale	31	0 87	0	143	0	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	32	0 88	0	144	0	0
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	0 89	0	145	0	0
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34	0 90	0	146	0	0
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	0 91	0	147	0	0
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	2.518 92	1.421	148	2.393	
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	0 93	0	149	0	
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	2.005 94	1.137	150	2.534	
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	0 95	0	151	0	
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	0 96	841	152	841	
Totale	41	2.005 97	1.978	153	3.375	
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	0 98	0	154	0	
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	424 99	315	155	690	
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	893 100	315	156	94	
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	0 101	0	157	0	
Totale	46	1.317 102	630	158	784	
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	513 103	853	159	1.632	
7. Altri proventi	48	708 104	770	160	1.961	
8. Altri oneri	49	2.073 105	1.146	161	3.017	
9. Risultato della attività ordinaria	50	1.328 106	1.540	162	2.296	
10. Proventi straordinari	51	148 107	68	163	580	
11. Oneri straordinari	52	10.464 108	9	164	240	
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	-10.316 109	59	165	340	
13. Risultato prima delle imposte	54	-8.988 110	1.599	166	2.636	
14. Imposte sul risultato di periodo	55	-2.303 111	1.034	167	1.672	
15. Utile (perdita) di periodo	56	-6.685 112	565	168	964	

Relazione Semestrale 2015

PREMESSA

La presente Relazione Semestrale è redatta in conformità alle indicazioni di cui al Regolamento ISVAP n. 22/2008.

Nell'ambito della formazione dei dati infrannuali, l'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione prescritti per il bilancio di esercizio presenta un maggior ricorso a stime e proiezioni.

La finalità dei dati è quindi quella di rappresentare in maniera ragionevolmente attendibile la situazione economica e patrimoniale della società al 30 giugno 2015 e di fornire indicazioni sulla prevedibile evoluzione dell'attività per la seconda parte dell'anno.

La presente Relazione si compone delle seguenti parti:

- A) informazioni sulla gestione**
- B) criteri di valutazione**
- C) informazioni sullo stato patrimoniale**
- D) informazioni sul conto economico**
- E) altre informazioni**

La Relazione Semestrale è sottoposta all'esame della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., alla quale è stato conferito incarico per gli esercizi dal 2007 al 2015 con delibera assembleare del 24 aprile 2007. La revisione è svolta secondo le procedure di revisione contabile limitata, raccomandate dalla Consob, sulla Relazione Semestrale.

I valori riportati nel seguente commento, così come quelli riportati negli allegati, sono espressi in migliaia di euro.

A) INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

a) Situazione della Compagnia e andamento della gestione nel suo complesso

a.1) Scenario economico di riferimento

Tra gennaio e giugno 2015 l'attività economica mondiale si è consolidata. Il Regno Unito registra una performance sostenuta, mentre gli Stati Uniti sono in ripresa dopo un primo trimestre negativo. Nell'area Euro, la Germania traina la crescita e si registrano segnali positivi dalla Spagna. Il dinamismo di alcuni paesi emergenti si è invece affievolito. L'estate è stata caratterizzata dalle turbolenze relative al salvataggio della Grecia e alle tensioni sul mercato azionario cinese. Per gli ultimi mesi dell'anno la crescita globale sarà influenzata quindi dall'evoluzione dell'economia cinese e dalle attese sulle scelte di politica monetaria della Federal Reserve.

Nel secondo trimestre dell'anno il PIL italiano è cresciuto dello 0,3% sul trimestre precedente, grazie alla lieve ripresa dei consumi e sostenuto da un quadro internazionale favorevole (deprezzamento dell'euro, basso prezzo del petrolio e politica monetaria accomodante). Nei tre mesi precedenti il PIL era cresciuto dello 0,4%, sostenuto dagli investimenti. La domanda estera rimane una fonte di crescita importante. La debolezza dell'euro consentirà all'*export* italiano (+3,9% nel 2015 le previsioni di SACE) di continuare a sostenere la crescita.

In questo contesto di ripresa graduale la produzione industriale è aumentata (+0,4%) tra gennaio e giugno rispetto allo stesso periodo del 2014, trainata dai beni strumentali (+3,1% nello stesso intervallo di tempo) e dai beni di consumo di non durevoli (+0,3%), che sono un riferimento per la domanda di assicurazione del credito. Molto positiva la performance dei mezzi di trasporto, dei prodotti farmaceutici e di quelli elettronici. In contrazione l'estrattiva e l'industria tessile e dell'abbigliamento.

Non si sono ancora esaurite le difficoltà per le imprese italiane nel rimborso dei prestiti bancari: la consistenza delle sofferenze bancarie per le società non finanziarie, ad aprile 2015, ha superato i 136 miliardi di euro (+15,6% rispetto allo stesso mese del 2014). L'ammontare è significativo per le

costruzioni, il commercio, le attività immobiliari e la metallurgia. L'andamento delle chiusure aziendali mostra però alcuni primi segnali positivi: nel primo semestre sono uscite dal mercato 39-mila aziende (-6,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno), continuando il trend registrato nel primo trimestre. I fallimenti hanno registrato una contrazione del 6,8%. I servizi rimangono il settore più colpito, seguiti dalle costruzioni.

Nel settore delle costruzioni, a cui fa riferimento l'attività cauzioni e assicurazione danni, solo il comparto della manutenzione straordinaria delle abitazioni continua a registrare un andamento positivo, in un contesto di criticità. Gli investimenti nel settore, in flessione nel 2014 (-4,8%), hanno registrato un calo tendenziale del 2,2% nei primi sei mesi dell'anno.

Le prospettive per l'economia italiana puntano a un'evoluzione positiva del PIL nel 2015, con un'accelerazione nel 2016. Permangono tuttavia i rischi al ribasso sopra menzionati. Il rafforzamento della crescita potenziale sarà favorito dal proseguimento del percorso delle riforme.

a.2) Andamento del semestre

Nel contesto di una debole ripresa economica italiana la Compagnia ha registrato nel primo semestre 2015 un risultato del conto tecnico in utile per €2.518 mila, in crescita del 77% rispetto all'esercizio precedente (€1.421 mila) e sono stati ampiamente superati gli obiettivi del budget alla data di riferimento (+197%). Tali risultati consolidano per l'ottavo trimestre consecutivo *il trend* positivo della gestione assicurativa grazie al contributo di tutti i rami esercitati. Si segnala, in particolare per il ramo Credito, l'utile del conto tecnico di €421 mila dopo l'accantonamento a riserva di perequazione per €705 mila, frutto delle azioni implementate sulla gestione dei rischi e nella fase assuntiva e di *retention* di portafoglio che hanno consentito la riduzione della sinistrosità (-44%).

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le PMI italiane, clientela *target* di SACE BT oltre alla centralità del *business* Cauzioni, dati *l'expertise* e la competitività che il mercato di riferimento riconosce alla Compagnia.

Sono allo studio nuovi prodotti volti ad integrare l'offerta della Compagnia come più ampiamente dettagliato alla lettera f).

Relativamente al Procedimento UE SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010, si riportano nel seguito i principali eventi: negli anni 2007 – 2013 la Commissione europea ha analizzato quattro distinte misure di aiuto che sarebbero state attuate da SACE in favore di SACE BT (*i.e.* capitalizzazione iniziale, sottoscrizione di un trattato di riassicurazione e due operazioni di ricapitalizzazione). Con la “Decisione” emessa in data 20 maggio 2013 la Commissione – relativamente alle tre ultime misure – ha disposto la restituzione dei presunti aiuti, incompatibili con il mercato, sul presupposto che SACE – nel periodo dal 2004 al 2009 – non aveva rispettato i criteri dell'investitore privato.

Nel giugno 2013, SACE BT e SACE hanno impugnato tale Decisione innanzi al Tribunale UE e il MEF è intervenuto in tale procedimento *ad adiuvandum* delle ricorrenti.

In sede nazionale, ottemperando alla Decisione della Commissione, il MEF ha notificato a SACE BT un decreto con cui ha disposto la restituzione in favore di SACE degli importi dei presunti aiuti. Avverso tale decreto SACE BT in data 22 ottobre 2013 ha proposto impugnativa cautelare dinanzi al TAR del Lazio che, con ordinanza del 22 novembre 2013, ne ha sospeso l'esecuzione; l'ordinanza è stata successivamente impugnata dal MEF dinanzi al Consiglio di Stato che in data 26 febbraio 2014, accogliendo l'appello, ha rilevato la possibilità per SACE e SACE BT di richiedere le stesse misure cautelari direttamente al Tribunale UE. SACE e SACE BT hanno presentato ricorso cautelare a tale Tribunale che, in data 13 giugno 2014, ha accolto la richiesta e concesso la sospensione della Decisione “*nella parte in cui le autorità italiane sono obbligate a recuperare da SACE BT un importo superiore ad EUR 13 milioni*”.

Con sentenza del 25 giugno u.s. il Tribunale UE ha respinto il ricorso di SACE e di SACE BT nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni (di giugno e agosto 2009), per complessivi euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Lo stesso Tribunale ha invece accolto il ricorso di SACE e di SACE BT relativamente alla quantificazione dell'ammontare della riassicurazione (anno 2009). Ha infine disposto la compensazione delle spese dei giudizi. SACE BT e SACE impugneranno la citata sentenza presso la Corte di Giustizia Europea con argomentazioni a supporto della piena correttezza del proprio operato.

In data 3 agosto 2015 è stato notificato alla Compagnia il decreto del MEF che stabilisce la restituzione da SACE BT a SACE delle somme previste dalla sentenza del 25 giugno entro il termine di sessanta giorni dalla data di notifica.

A fronte di tali eventi la Compagnia ha predisposto un piano di attività così come previsto dal *Contingency plan* aziendale. Tra le principali azioni, è stato redatto un nuovo Piano Industriale per l'orizzonte temporale 2016-2020 che è stato tempestivamente sottoposto all'Azionista SACE al fine di richiedere una ricapitalizzazione della società. SACE ha così individuato ed analizzato un ampio spettro di opzioni strategiche volte a massimizzare il rendimento del proprio investimento in SACE BT, conformemente a quanto previsto dal principio dell'investitore privato in economia di mercato (MEIP), avvalendosi del supporto di un *advisor* industriale per le valutazioni in merito alle scelte strategico industriali, e di un *advisor* finanziario per quanto attiene le valutazioni economico/patrimoniali e di costo-opportunità delle stesse.

La valutazione effettuata dall'Azionista con il supporto degli *advisor* ha portato ad individuare come opzione di maggior convenienza industriale ed economico/finanziaria la prosecuzione in continuità dell'attività assicurativa che permetterà dei ritorni economici a livelli di mercato raggiungibili attraverso:

- la ricapitalizzazione della Compagnia per €48.500 mila
- l'emissione di un prestito subordinato per un massimo di €18.300 mila
- l'inserimento nel Piano Industriale di leve, quali quelle individuate dall'*advisor* industriale, tali da rafforzare la redditività e ridurre la potenziale volatilità dei risultati attesi.

Dando seguito a tale decisione l'assemblea degli azionisti di SACE BT, tenutasi in data 28 settembre 2015 ha deliberato: i) la restituzione delle due ricapitalizzazioni per €70.000 mila con conseguente riduzione del Patrimonio Netto della società, ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile; ii) la ricapitalizzazione della società per €48.500 mila sulla base del nuovo Piano Industriale da versare entro la data del 28 settembre 2015.

Per effetto della sentenza del 25 giugno nella presente Relazione sono stati riflessi: i) l'importo della restituzione delle due capitalizzazioni pari a €70.000 mila, registrato come debito verso la SACE direttamente in contropartita della riserva straordinaria del Patrimonio Netto. La natura giuridica dell'importo citato, infatti non è quella di una sanzione, ma piuttosto esso costituisce oggetto di restituzione alla persona giuridica dalla quale le risorse finanziarie controverse provengono; ii) l'importo degli interessi maturati, pari a €10.465 mila registrato come debito verso la SACE in contropartita degli oneri straordinari.

A seguito di tali scritture e del relativo effetto fiscale, il risultato economico della Compagnia al 30 giugno 2015 riporta una perdita di €6.685 mila e il patrimonio netto della società risulta pari a €8.040 mila.

In considerazione delle decisioni formalizzate dall'Azionista il Patrimonio Netto della Compagnia alla data odierna è pari a €56.539 mila, il margine di solvibilità ha un indice di copertura di 431%, come meglio dettagliato nella sezione E.

Nella tabella seguente si illustrano sinteticamente i principali dati della situazione semestrale 2015 confrontati con i dati al 31 dicembre e al 30 giugno dell'esercizio precedente, più ampiamente commentati nel seguito della Relazione:

Principali dati semestrali

Tabella 1 - (€000)	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014	Variazione (%)
Premi Lordi	37.588	41.029	79.044	-8%
Onere per sinistri	9.613	15.770	26.744	-39%
Spese di gestione	12.357	13.923	28.833	-11%
Risultato dell'attività finanziaria	688	1.348	2.591	-49%
Riserve tecniche	207.244	216.942	210.599	-4%
Investimenti (incluso liquidità)	196.636	187.207	198.333	5%
Patrimonio netto	8.040	84.326	84.725	-90%
Utile/(perdita) netto	(6.685)	565	964	>100%

Ratios Rami Danni al lordo della riassicurazione

Tabella 2 - (€000)	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014	Variazione (%)
Loss Ratio (1)	34%	51%	45%	-35%
Cost Ratio (2)	41%	36%	39%	12%
Combined Ratio (3)	74%	88%	84%	-15%

¹ Sinistri totali lordo riass. (incl. sp.liq.sinistri)/Premi lordi di competenza (senza riserva per rischi in corso del ramo Credito)

² Altre spese di acquisizione + Altre spese di amm.ne/Premi lordi di competenza (senza riserva per rischi in corso del ramo Credito)

³ Somma Loss Ratio + Cost Ratio

A fronte di una flessione dell'8% dei premi emessi, più ampiamente commentata alla lettera b), la Compagnia ha beneficiato nel semestre di una contrazione del 39% degli oneri netti per sinistri che al 30 giugno risultano pari a €9.613 mila contro €15.770 mila dell'esercizio precedente. Le spese di gestione decrescono dell'11% rispetto al 30 giugno 2014 principalmente per effetto delle maggiori commissioni attive ricevute dai riassicuratori. Gli effetti sopra descritti hanno portato il *combined ratio* della Compagnia al 74% rispetto al 88% del primo semestre 2014.

b) Evoluzione del portafoglio assicurativo

b.1) Premi

Nel raffronto con i risultati del passato esercizio, i premi risultano così ripartiti:

Portafoglio premi per Ramo

Tabella 3 - (€000)	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014	Distribuzione (%)	Variazione (%)
Lavoro diretto					
Credito	15.267	18.833	32.043	40,6%	-19%
Cauzione	14.585	14.647	31.244	38,8%	0%
Altri danni ai beni	5.809	5.202	10.742	15,5%	12%
R. C. Generale	275	207	402	0,7%	33%
Incendio	264	108	800	0,7%	>100%
Infortunati	9	8	21	0,0%	13%
Malattia	0	0	0	0,0%	0%
Totale Lavoro diretto	36.209	39.005	75.252	96,3%	-7%
Lavoro indiretto Danni	1.379	2.024	3.792	3,7%	-32%
Totale	37.588	41.029	79.044	100,0%	-8%

Nei Rami esercitati, per il lavoro diretto, si rileva:

- **Ramo Credito:** i premi emessi, pari a € 15.267 mila, decrescono del 19% rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto del mantenimento della politica prudenziale sul ramo Credito, attuata in fase di assunzione e gestione del *business*. Si segnala inoltre una generale difficoltà nel sottoscrivere nuovi affari data la ancora debole ripresa economica e la continua aggressività della concorrenza
- **Ramo Cauzioni:** i premi emessi pari a € 14.585 mila, risultano stabili rispetto all'esercizio precedente
- **Ramo ADB e altri rami Danni:** i premi emessi, pari a € 6.357 mila, presentano un incremento del 15% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente grazie al contributo dei nuovi prodotti "Rami elementari" e al prodotto "postuma decennale".

I Premi del lavoro indiretto, prevalentemente esteri, sono pari a €1.379 mila e sono riferibili al ramo Credito per €625 mila, e agli altri rami Danni per €754 mila.

b.2) Portafoglio rischi

Andamento delle esposizioni

- **Ramo Credito:** al 30 giugno 2015 il valore delle esposizioni ammonta a €7,6 miliardi (€ 8,6 miliardi al 31 dicembre 2014) e riguarda un numero di massimali pari a 74.925 unità (81.745 al 31 dicembre 2014)
- **Ramo Cauzioni:** i capitali assicurati alla data del 30 giugno 2015 ammontano a €6,6 miliardi per 33.100 polizze (€6,7 miliardi per 32.142 polizze al 31 dicembre 2014)
- **Ramo ADB e altri rami Danni:** alla data del 30 giugno 2015 i capitali assicurati per i prodotti del portafoglio Costruzioni ammontano a €20,9 miliardi (€19,7 miliardi al 31 dicembre 2014) per 6.368 polizze (6.271 polizze al 31 dicembre 2014). I capitali assicurati sui Rami Elementari ammontano ad € 2,4 miliardi (€ 2,3 miliardi al 31 dicembre 2014) per 921 polizze (895 polizze al 31 dicembre 2014).

Andamento dei sinistri

Nel primo semestre 2015 i sinistri hanno avuto il seguente andamento per ramo rispetto all'esercizio precedente:

Numero delle denunce e chiusure senza seguito

Tabella 4	Denunciati e riaperti			Chiusi senza seguito		
	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Credito	1.225	1.372	2.282	575	573	1.544
Cauzioni	221	180	315	44	87	132
Altri Danni ai Beni	91	107	318	95	36	185
R.C. Generale	24	11	30	3	6	12
Incendio	37	21	56	0	1	8
Altri Rami Danni	2	1	1	0	0	4
Totale	1.600	1.692	3.002	717	703	1.885

Tabella 5 - (unità)	Numero dei sinistri pagati			Numero dei riservati		
	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Credito	426	1.835	1.843	4.589	4.434	4.365
Cauzioni	107	103	202	1.407	1.346	1.337
Altri Danni ai Beni	59	39	100	349	410	412
R.C. Generale	26	8	26	82	91	86
Incendio	30	19	44	28	18	21
Altri Rami Danni	1	2	3	5	9	4
Totale	649	2.006	2.218	6.460	6.308	6.225

Onere dei sinistri per Ramo

Tab. 6 - (€000)	Sinistri pagati	Variazione Riserva sinistri	Recuperi e Variaz. Somme da rec.	Oneri netti relativi ai sinistri 30/06/2015	Oneri netti relativi ai sinistri 30/06/2014	Variazione (%)
Credito	11.199	(3.473)	1.208	6.518	11.667	-44%
Cauzioni	5.685	160	1.746	4.099	7.933	-48%
A.D.B.	1.826	(896)	42	888	918	-3%
R.C. Gen.	126	(250)	35	(159)	331	< 100%
Incendio	123	35	0	158	18	> 100%
Infortuni	6	6	0	12	(4)	< 100%
Malattia	0	0	0	0	0	0%
R.C. Auto	1	0	16	(15)	(24)	-38%
Corpi V.T.	0	0	0	0	0	0%
Totale Lavoro Diretto	18.966	(4.418)	3.047	11.501	20.839	-45%
Totale Lavoro Indiretto	949	(34)	0	915	1.107	-17%
Totale Generale	19.915	(4.452)	3.047	12.416	21.946	-43%

L'evoluzione dei sinistri ha avuto dinamiche differenti secondo il ramo di riferimento come di seguito sintetizzato:

- **Ramo Credito:** riporta una flessione della sinistrosità del 44% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-48%)
- **Ramo Cauzioni:** presenta un decremento del 48% degli oneri per sinistri rispetto al 30 giugno 2014 dovuto principalmente alla minore frequenza di sinistri di importo elevato
- **Ramo A.D.B. e altri rami Danni:** presenta un decremento degli oneri per sinistri del 29% rispetto all'esercizio precedente.

Nel primo semestre 2015 la Compagnia ha recuperato €3.568 mila (€2.043 mila nel primo semestre 2014) realizzando un incremento del 75% rispetto al 2014.

Nella seguente tabella si riporta l'andamento della velocità di liquidazione dei sinistri del lavoro diretto calcolata, come richiesto dal Regolamento ISVAP n.22/2008, come incidenza del numero dei sinistri pagati nel periodo, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, rispetto al totale dei sinistri accaduti distintamente nell'esercizio e negli esercizi precedenti.

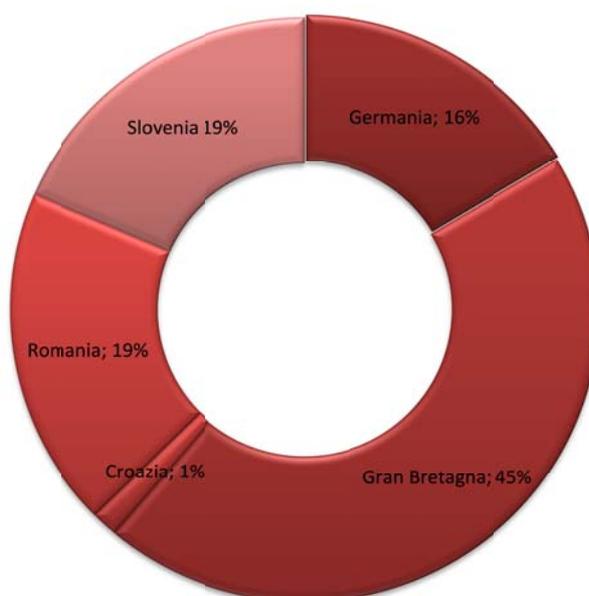
Tabella 7 - (€000)	30/06/2015		30/06/2014		31/12/2014	
	Generazione corrente	Generazioni precedenti	Generazione corrente	Generazioni precedenti	Generazione corrente	Generazioni precedenti
Credito	3%	9%	8%	32%	17%	33%
Cauzioni	20%	6%	21%	6%	27%	11%
Altri Danni ai Beni	5%	16%	0%	10%	12%	24%
R.C. Generale	19%	25%	0%	9%	15%	26%

c) **Andamento dell'attività assicurativa esercitata in Libera Prestazione di Servizi (LPS)**

La Compagnia opera in libera prestazione di servizi direttamente dalla sede italiana ed è autorizzata ad esercitare tale attività in tutti i paesi aderenti all'Unione europea.

I premi emessi in LPS ammontano a €349 mila (€714 mila al 30 giugno 2014), in riduzione del 51% rispetto all'esercizio precedente.

Di seguito si illustra la suddivisione dei premi in LPS per paese al 30 giugno 2015:



d) **Linee essenziali della politica riassicurativa**

La conferma dei buoni risultati tecnici per tutti i rami esercitati dall'Azienda ha consentito apprezzamento a livello internazionale per SACE BT, rafforzando la credibilità della Compagnia nel contesto del mercato specialistico Credito, Cauzioni e Costruzioni; ciò ha aumentato il consenso sul programma riassicurativo 2015 che è stato strutturato sostanzialmente in continuità con l'esercizio precedente come di seguito descritto:

- **Trattato Credito *Quota Share*:** la quota di cessione ammonta al 10%. Il Trattato vede migliorate le condizioni economiche e tecniche rispetto all'anno precedente
- **Trattato Credito *Non Marketable Quota Share*:** la quota di cessione ammonta al 60% in combinazione con il trattato Credito *Quota Share*. Il piazzamento interamente a mercato con miglioramento dei termini e delle condizioni. La Società controllante rimane impegnata per il *run-off* degli anni precedenti
- **Trattato Cauzioni *Quota Share*:** la quota di cessione ammonta al 30%. La capacità resta invariata rispetto al trattato 2014 salvo che per alcuni rischi nominati, nel contempo sono state ottenute provvigioni medie più elevate
- **Trattato combinato Credito e Cauzione *Excess of Loss*:** il trattato è strutturato su due layer con mantenimento della soglia di accesso a €4 mln
- **Trattato *Excess of Loss* per i rami Adb, Incendio, Decennale Postuma, RCG:** è stata mantenuta invariata la struttura con qualche miglioramento nei termini contrattuali (ad esempio ampliamento dell'ambito territoriale).

E' stato incrementato il peso percentuale di *securities* con *rating* più elevato nei trattati *Quota Share* Credito e Cauzione. Tutti i riassicuratori partecipanti hanno un livello di *rating* conforme alla Strategia Riassicurativa vigente ed il collocamento è avvenuto tramite intermediari e con trattative dirette.

Al 30 giugno 2015 la riassicurazione, confrontata con l'esercizio precedente, presenta il seguente andamento:

Conto tecnico della riassicurazione

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 8- (€000)			
Premi ceduti di competenza	(11.305)	(11.837)	(23.465)
<i>di cui in excess of loss</i>	(1.504)	(1.845)	(3.300)
Sinistri di competenza ceduti	2.803	6.176	10.381
Commissioni dai riassicuratori	2.751	1.689	2.748
Altri ricavi/oneri tecnici di Riassicurazione	(49)	270	222
Risultato della riassicurazione	(5.800)	(3.702)	(10.114)

Il risultato della gestione riassicurativa del semestre, pari a €-5.800 mila (€-3.702 mila al 30 giugno 2014) riflette gli andamenti del risultato tecnico lordo che si sintetizza, in particolare, in un contenuto decremento dei premi (-4%) e in un sensibile decremento della sinistrosità (-55%). La riduzione della sinistrosità ha determinato inoltre il riconoscimento di maggiori commissioni attive ricevute dai riassicuratori (+63%).

e) Attività di ricerca e sviluppo e i principali nuovi prodotti assicurativi immessi sul mercato

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le PMI italiane, clientela target di SACE BT.

In ambito di Assicurazione del Credito l'offerta viene arricchita dal secondo semestre 2015 con "BT Facile PMI", la polizza dedicata al *target small business*: standardizzazione nell'offerta, semplicità di gestione e capillarità del servizio sul territorio sono gli elementi caratteristici di questa proposta.

Anche l'offerta nei Rami Elementari si è arricchita di nuovi prodotti dedicati a questo *target*, andando così a completare l'offerta "BasiCAR" per la garanzia delle coperture nei Rischi della Costruzione per questo specifico segmento.

f) Linee essenziali seguite nella politica degli investimenti e la redditività conseguita

I principali obiettivi della politica di gestione degli attivi della Compagnia per l'esercizio 2015 sono orientati a:

- proteggere il capitale investito
- ottenere un flusso di proventi che contribuiscano al perseguimento del risultato economico della società
- strutturare portafogli con un buon grado di liquidità ed un basso profilo di rischio
- promuovere maggiore diversificazione del portafoglio rispetto all'esercizio precedente.

Al 30 giugno 2015 gli investimenti della Compagnia hanno un valore pari a € 138.220 mila (€ 174.825 mila al 31 dicembre 2014) il decremento è dovuto alla maggiore liquidità detenuta nei conti correnti grazie ai buoni rendimenti negoziati con gli Istituti di Credito.

Nel corso del primo semestre 2015 la Compagnia ha diversificato la composizione dei depositi a termine bancari e ha acquistato nuovi titoli di stato italiani.

Nella tabella seguente si riporta la composizione degli investimenti al 30 giugno 2015:

Composizione degli investimenti

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 9- (€000)			
Portafoglio di negoziazione	92.034	80.000	127.966
Proprietà immobiliari	39.052	39.178	39.098
Partecipazione in SACE SRV	6.919	7.063	7.728
Portafoglio immobilizzato	17	31	24
Prestiti garantiti	0	0	0
Depositi presso imprese cedenti	198	0	10
Totale	138.220	126.272	174.826

- **Portafoglio di negoziazione**

Il portafoglio di negoziazione è costituito da depositi a termine bancari per €70.076 mila, da titoli di Stato italiani per €19.998 e da altre obbligazioni per €1.960 mila.

Al 30 giugno 2015 il portafoglio registra un risultato netto pari a €182 mila (€1.244 mila al 30 giugno 2014). Tenuto conto della natura degli investimenti (strumenti del mercato monetario e titoli governativi) e della vita residua, inferiore all'orizzonte temporale di riferimento considerato per il calcolo del capitale economico a rischio, il rischio associato risulta non materiale.

- **Proprietà immobiliari**

Le proprietà immobiliari non sono variate rispetto al 31 dicembre 2014 e comprendono l'immobile utilizzato per la sede di Milano, parzialmente locato alle altre società del perimetro SACE e fabbricati e terreni dati in locazione a terzi. Nel primo semestre 2015 gli immobili locati hanno generato ricavi per €735 mila e spese di gestione per €322 mila, con un tasso di rendimento, al netto delle spese, pari al 4,3 % su base annua, in linea con l'esercizio precedente.

- **Partecipazioni**

Il portafoglio partecipazioni, dettagliato nell'allegato n. 1 al commento, è principalmente costituito dalla partecipazione in SACE SRV S.r.l. la cui attività è volta alla fornitura di dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio assicurativo e all'attività di recupero crediti per premi e sinistri.

Il valore della produzione realizzato da SACE SRV S.r.l. nel primo semestre 2015 è stato pari a €4.649 mila (€4.044 mila al 30 giugno 2014) in incremento del 15% grazie all'attività di recupero crediti. I costi operativi sono stati pari a €4.077 mila (€4.317 mila al 30 giugno 2014) con un risparmio del 6%. Il risultato economico del periodo è pari a €252 mila (€-272 mila al 30 giugno 2014).

Nel corso del primo semestre SACE SRV ha erogato un dividendo di €1.060 mila. Al 30 giugno 2015 il valore della partecipazione è stato adeguato al corrispondente importo di patrimonio netto della controllata.

- **Portafoglio immobilizzato**

Rappresenta una quota marginale del totale degli investimenti (0,012%) ed è composto da titoli emessi da Intesa San Paolo S.p.A..

g) **Rapporti patrimoniali ed economici con imprese del gruppo e altre partecipate**

La società è soggetta alla direzione e coordinamento di SACE S.p.A. che – a sua volta – recepisce la direzione ed il coordinamento del proprio Azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono alle controllate indirette.

Si segnala che, nell'ambito della sua attività operativa, la società ha posto in essere con la Controllante SACE S.p.A., con la Controllata SACE SRV S.r.l., con la consociata SACE FCT S.p.A. e con la Capogruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. operazioni che non rivestono caratteristiche di

atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Le operazioni infragruppo, regolate a prezzi di mercato, sono realizzate attraverso:

- polizze assicurative
- rapporti di riassicurazione con la Controllante
- prestazioni di servizi ricevuti e/o prestati sulla base di specifici contratti
- affitti e/o sub-affitti di uffici
- consolidato fiscale con la Controllante

Si segnala che al 30 giugno 2015 sono riflessi tra i costi infragruppo anche gli interessi derivanti dalla Sentenza del tribunale UE descritta alla lettera a.2, per €10.465 mila.

I suddetti rapporti hanno generato in capo alla Compagnia costi per €3.878 mila, ricavi per €1.874 mila, crediti per €648 mila e debiti per €87.026 mila.

La Compagnia non possiede, né direttamente né indirettamente, azioni proprie o della Controllante.

h) Fatti accaduti dopo la chiusura del semestre

A seguito della notifica del 6 Agosto 2015 del decreto del MEF più ampiamente descritta alla lettera a.2), la Compagnia ha proceduto alla restituzione delle somme previste dalla stessa sentenza. Inoltre, in conseguenza delle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 28 settembre 2015, la Compagnia ha ricevuto un versamento di capitale per €48.500 mila ed alla data odierna il Patrimonio Netto della società ammonta a € 56.539 mila, il margine di solvibilità disponibile ammonta a € 51.639 mila con un eccedenza di € 39.671 mila rispetto al margine richiesto pari a €11.968 mila.

i) Evoluzione prevedibile della gestione

Per il secondo semestre 2015 si prevede un andamento in linea con il primo semestre grazie alla stabilità nelle esposizioni e alla qualità del portafoglio.

B) CRITERI DI VALUTAZIONE

La Relazione Semestrale è stata redatta applicando i principi ed i criteri di valutazione utilizzati per il bilancio al 31 dicembre 2014.

C) INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

1) Attività e passività verso controllante e controllata

Le attività e le passività verso società del gruppo sono descritte nella seguente tabella:

Crediti infragruppo

	SACE	SACESRV	SACEFCT
Tabella 10- (€000)			
Crediti derivanti da oper.ni di riass.	284	0	0
Altri crediti	318	43	3
Totale	602	43	3

Debiti infragruppo

	SACE	SACESRV	SACEFCT
Tabella 11- (€000)			
Debiti derivanti da oper.ni di riass.	297	0	0
Altri debiti	84.493	2.236	0
Totale	84.790	2.236	0

Non si rilevano attività e passività con scadenza successiva alla chiusura dell'esercizio.

2) Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate

Nella tabella seguente si riportano i dati relativi agli investimenti in imprese del Gruppo:

Investimenti in imprese del gruppo

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 12- (€000)			
Azioni e quote in impr.contr.	6.919	7.063	7.728
Azioni e quote in imprese coll.	0	0	0
Finanziamenti ad imprese contr.	0	0	0
Totale	6.919	7.063	7.728

Gli investimenti in imprese del gruppo riguardano la partecipazione in SACE SRV S.r.l. (100% del capitale).

Il prospetto contenente nel dettaglio le informazioni relative alle imprese partecipate è esposto nell'**Allegato 1**.

3) Incrementi e decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate

Gli investimenti in imprese del Gruppo riportano una variazione in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2014 pari a €809 mila in parte dovuta al decremento del patrimonio netto della controllata a seguito del pagamento del dividendo di €1.060 mila, già commentato nella Sezione A, lettera f, e in parte all'incremento di €251 mila per l'utile del primo semestre 2015.

4) Altri investimenti finanziari

Gli altri investimenti finanziari risultano così suddivisi nel confronto con l'esercizio precedente:

Altri investimenti finanziari

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 13 - (€/000)			
Azioni e quote	0	0	0
Quote di fondi comuni di inv.	0	0	0
Obbligazioni ed altri titoli	21.975	31	47.990
Finanziamenti	0	0	0
Altri investimenti	70.076	80.000	80.000
Totale	92.051	80.031	127.990

Di seguito si fornisce la ripartizione degli investimenti tra utilizzo durevole e utilizzo non durevole con i rispettivi valori di carico e valori correnti al 30 giugno 2015:

Composizione dei comparti durevole e non durevole

Tabella 14 - (€/000)	Utilizzo durevole		Utilizzo non durevole	
	Valore di carico	Valore corrente	Valore di carico	Valore corrente
Azioni e quote	0	0	0	0
Quote di fondi comuni di inv.	0	0	0	0
Obbligazioni ed altri titoli	17	17	21.958	21.977
Finanziamenti	0	0	0	0
Altri investimenti	0	0	70.076	70.076
Totale	17	17	92.034	92.053

Il portafoglio non durevole è costituito dai depositi a termine con vincolo maggiore di 15 giorni e da obbligazioni governative.

5) Trasferimenti di comparto dei titoli

Non si rilevano operazioni riguardanti il trasferimento dei titoli di comparto (durevole o non durevole).

6) Svalutazione dei crediti

Nella tabella seguente si evidenzia per ogni singolo ramo l'ammontare dei crediti verso assicurati e le relative svalutazioni esistenti al 30 giugno 2015.

Crediti per premi

	Saldi lordi	Fondo Sval.ne	Saldi netti
Tabella 15- (€/000)			
Cauzione	8.815	2.524	6.291
Credito	3.178	1.792	1.386
Altri Danni ai Beni	4.468	1.393	3.075
R. C. Generale	169	22	147
Incendio	125	13	112
Infortuni	4	1	3
Totale	16.759	5.745	11.014

Le svalutazioni dei crediti verso assicurati per premi sono attribuite ad ogni singola posizione creditoria e sono registrate in base a previsioni di perdita che differiscono, in base all'analisi dei dati storici di ogni singolo ramo, in funzione sia delle fasce di anzianità sia delle azioni intraprese per il recupero (procedure di recupero giudiziale, stragiudiziale etc.).

7) Evoluzione dei crediti verso assicurati iscritti nell'ultimo bilancio approvato

Nella tabella seguente si evidenzia l'evoluzione avvenuta nel primo semestre 2015 dei crediti verso assicurati esistenti al 31 dicembre 2014:

Evoluzione dei crediti per premi dell'es. precedente

	Credito	Altri rami	Totale
Tabella 16- (€000)			
Saldo iniziale	3.236	13.322	16.558
Incassi di premi dell'es. prec.	(900)	(5.554)	(6.454)
Emessi/Storni di es. precedente	(83)	(2.960)	(3.043)
Crediti per premi dell' esercizio precedente	2.253	4.808	7.061

8) Dettaglio dei crediti

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio della voce Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:

Crediti da operazioni di assicurazione diretta

	Saldi lordi	Fondo Sval.ne	Saldi netti al 30/06/2015	Saldi netti al 30/06/2014	Saldi netti al 31/12/2014
Tabella 17 - (€000)					
Premi dell'esercizio	9.697	(1.186)	8.512	8.532	8.966
Premi dell'esercizio precedente	7.062	(4.559)	2.503	4.240	1.817
Intermediari	3.375	(1.144)	2.232	4.163	4.158
Coassicurazione	2.015	(30)	1.986	1.381	3.677
Somme da recuperare	14.163	(964)	13.199	13.471	13.296
Totale	36.313	(7.882)	28.431	31.787	31.914

9) Passività subordinate

Non si rilevano passività subordinate nel primo semestre 2015.

10) Riserve tecniche diverse

La voce Riserve tecniche diverse è composta dalla riserva per partecipazione agli utili, pari a €1.162 mila, dalla riserva di perequazione del ramo Credito pari a €1.571 mila e dalla riserva di equilibrio (calcolata sui Rami Infortuni, Incendio e Altri danni ai beni) pari a €641 mila.

11) Debiti verso intermediari di assicurazione

I debiti verso intermediari al 30 giugno 2015 sono stati regolati integralmente entro il mese successivo.

12) Debiti con garanzia reale

Non si rilevano debiti con garanzia reale al 30 giugno 2015.

13) Debiti verso banche e istituti finanziari

Non si rilevano debiti verso banche e istituti finanziari al 30 giugno 2015.

14) Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Le garanzie prestate e ricevute e gli impegni (voci I, II, III e IV) comprendono:

- impegni della società per contratti sottoscritti che riguardano in particolare i canoni relativi ai contratti di noleggio delle autovetture aziendali per €206 mila e delle fotocopiatrici per €104 mila
- titoli ricevuti da riassicuratori per €2 mila
- la fideiussione emessa a favore del locatore degli uffici di Modena per €43 mila
- i titoli della società in deposito presso terzi per €21.975 mila

- le fidejussioni a favore della società per €641 mila ricevute da agenti per €534 mila e da locatari per €107 mila
- altre garanzie reali a favore della società per €195 mila
- I vincoli sui conti correnti per €13.303 mila di cui: i) €13.045 mila riguardano la garanzia verso la Controllante SACE Sp.A. relativa al versamento sul conto di deposito bloccato per €13 milioni oltre interessi maturati come più ampiamente descritto nella Sezione A; ii) €257 mila riguardano un vincolo apposto dall'autorità giudiziaria a seguito della notifica di un pignoramento verso cui la Compagnia ha opposto ricorso.

15) Forme pensionistiche complementari

Non sono attivate forme pensionistiche complementari.

16) Operazioni su contratti derivati

La Compagnia non ha strumenti derivati in portafoglio e non ha posto in essere nel corso del semestre alcuna operazione su tale tipologia di contratto.

ALTRE INFORMAZIONI DELL'ATTIVO E DEL PASSIVO AVENTI CARATTERE RESIDUALE MA DI IMPORTO SIGNIFICATIVO

Attivi Immateriali

Attivi immateriali

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 18 - (€000)			
Spese di acq.ne da ammortizzare	0	0	0
Altri attivi	4.901	4.950	5.023
Totale	4.901	4.950	5.023

Gli attivi immateriali sono composti principalmente da:

- costi sostenuti per lo sviluppo *in house* dei sistemi informativi aziendali Leonardo per €3.657 mila e Net@I per €1.056 mila
- licenze d'uso e altri software per €153 mila
- migliorie apportate alla Sede di Roma ed agli Uffici di Modena, capitalizzate sulla durata dei contratti di affitto per €35 mila.

Riserve Tecniche a carico dei Riassicuratori

Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori ammontano ad €71.507 mila; sono determinate con i medesimi criteri delle riserve lorde e riflettono le passività dei riassicuratori in base ai trattati vigenti. Al 31 dicembre 2014 tale voce ammontava a €73.357 mila.

Altri Crediti

Altri crediti

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 19 - (€000)			
Crediti Vs società del gruppo	649	1.413	1.937
Crediti Vs clienti	1.251	2.644	1.047
Crediti Vs Erario	7.898	9.428	6.092
Crediti Vs Dipendenti	30	107	33
Altri crediti	816	47	1.520
Crediti per imposte anticipate	19.777	17.766	17.193
Totale	30.421	31.405	27.822

La voce “Crediti per imposte anticipate” si incrementa rispetto al 31 dicembre 2014 principalmente per l'accantonamento degli interessi passivi derivanti dalla sentenza del Tribunale UE, come ampiamente descritto alla lettera a.2). L'appostamento del credito per imposte anticipate è effettuato in considerazione della ragionevole recuperabilità in futuro delle stesse.

Altri elementi dell'attivo

Altri elementi dell'attivo

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 20 - (€000)			
Attivi materiali e scorte	374	531	444
Disponibilità liquide	58.416	60.935	23.507
Altre attività	14.236	17.324	15.806
Totale	73.026	78.790	39.757

L'incremento delle disponibilità liquide rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuto all'attuale politica attuata sugli investimenti già descritta nella sezione A.

Altre attività

Nel seguito si riporta il dettaglio della voce “Altre attività”:

Altre attività

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 21 - (€000)			
Sval.ne crediti carico riass.	1.295	2.101	1.533
Provv. da rec. su sval.ne crediti	829	1.134	828
Acc.to commissioni di riass.ne	652	395	637
Previsioni di recupero	4.283	4.421	4.312
Provv. su incassi non abbinati	47	352	20
Premi da emettere	6.992	8.921	8.338
Altre attività diverse	138	0	138
Totale	14.236	17.324	15.806

Le altre attività diminuiscono principalmente per effetto dei minori premi da emettere del ramo credito che riflettono la riduzione dei volumi di tale ramo come meglio commentato alla lettera b.1).

Ratei e Risconti

Ratei e Risconti

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 22 - (€000)			
Ratei e Risconti	1.271	1.024	268

La voce è composta da risconti attivi per €1.154 mila principalmente dovuti a costi di competenza del secondo semestre 2015 e da ratei su interessi attivi maturati per €117 mila.

Patrimonio Netto

Patrimonio netto

	Capitale sociale	Riserve di rival.ne	Riserva legale	Riserve straordinarie	Utile (Perdita) a nuovo	Utile (Perdita)	Totale
Tabella 23 - (€000)							
Consistenza al 30 giugno 2014	100.000	3.927	18	9.561	(29.745)	565	84.326
Ripartizione dell'utile dell'esercizio precedente:							
Perdita semestrale 2014	0	0	0	0	0	3.948	3.948
Riserve	0	0	0	0	0	0	0
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	0	0	0	0
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0
Consistenza al 31 dicembre 2014	100.000	3.927	18	9.561	(29.745)	964	84.725
Ripartizione dell'utile dell'esercizio precedente:							
Risultato 2014	0	0	0	0	0	(964)	(964)
Riserve	0	0	48	(70.000)	0	0	(69.952)
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	0	916	0	916
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	(6.685)	(6.685)
Consistenza al 30 giugno 2015	100.000	3.927	66	(60.439)	(28.829)	(6.685)	8.040

La compagine azionaria al 30 giugno 2015 risulta invariata. L'utile dell'esercizio precedente, pari a €964 mila, è stato interamente portato a nuovo come deliberato dall'assemblea dei soci del 25 marzo 2015. L'importo di €70.000, registrato come riserva negativa, riflette l'esito della sentenza del 25 giugno 2015, meglio commentato alla sezione A. A seguito alla decisione dell'Azionista già descritta nella sezione A, in data 28 settembre 2015 è stato versato l'importo di €48.500 mila a titolo di aumento di capitale, conseguentemente il Patrimonio netto della Compagnia alla data odierna ammonta a €56.540 mila.

Fondi Rischi e Oneri

Il fondo rischi e oneri è pari a €1.650 mila con un incremento al netto degli utili per €70 mila rispetto al 31 dicembre 2014. Il fondo è costituito:

- dall'accantonamento per le indennità di liquidazione agenzie per €1.388 mila che nel semestre si è incrementato per €122 mila
- dagli accantonamenti per passività potenziali per contenziosi generici pari a €262 mila che rispetto all'esercizio precedente è stato decrementato di €52 mila

Depositi ricevuti dai Riassicuratori

I depositi ricevuti dai riassicuratori ammontano a €17.391 mila e sono stanziati in base ai trattati di riassicurazione vigenti.

Debiti e Altre Passività

La voce debiti per operazioni di riassicurazione corrisponde al debito verso le compagnie di riassicurazione dei trattati *marketable* che sarà pagato entro i termini contrattuali.

Il dettaglio degli “Altri debiti” è riportato nel seguente prospetto:

Patrimonio netto							
Tabella 23 - (€000)	Capitale sociale	Riserve di rival.ne	Riserva legale	Riserve straordinarie	Utile (Perdita) a nuovo	Utile (Perdita)	Totale
Consistenza al 30 giugno 2014	100.000	3.927	18	9.561	(29.745)	565	84.326
Ripartizione dell'utile dell'esercizio precedente:							
Perdita semestrale 2014	0	0	0	0	0	3.948	3.948
Riserve	0	0	0	0	0	0	0
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	0	0	0	0
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	0	0
Consistenza al 31 dicembre 2014	100.000	3.927	18	9.561	(29.745)	964	84.725
Ripartizione dell'utile dell'esercizio precedente:							
Risultato 2014	0	0	0	0	0	(964)	(964)
Riserve	0	0	48	(70.000)	0	0	(69.952)
Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	0	916	0	916
Risultato del periodo	0	0	0	0	0	(6.685)	(6.685)
Consistenza al 30 giugno 2015	100.000	3.927	66	(60.439)	(28.829)	(6.685)	8.040

Altri Debiti

Nella tabella seguente si riporta la composizione degli altri debiti:

Altri debiti			
Tabella 25 - (€000)	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Debiti per Imposta ass.ne	1.701	1.892	565
Debiti per Imposta ass.ne in LPS	0	0	0
Debiti verso Erario	491	868	1.206
Debiti Vs Enti Prev.li e Ass.li	547	668	730
Debiti Vs Fornitori	1.631	1.671	2.158
Debiti Vs Società del gruppo	87.026	6.434	5.216
Debiti Vs Dipendenti	659	1.067	1.123
Altri Debiti	1.087	1.230	5
Totale	93.142	13.830	11.003

La voce debiti verso società del Gruppo include l'importo della restituzione delle somme previste dalla sentenza del Tribunale UE pari a €70 milioni di capitale e €10,5 milioni di interessi che sono state versate in data 28 settembre 2015, secondo le modalità previste dal decreto del MEF notificato in data 3 agosto u.s..

Altre passività

Nella tabella seguente si riporta la composizione delle altre passività:

Altre passività

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 26 - (€000)			
Provv. per premi da incassare	4.470	5.707	4.608
Recuperi da rimborsare ai Riass.ri	1.261	1.383	1.293
Incassi non abbinati	1.304	434	1.930
Comm.ni di riass.da restituire	727	2.875	975
Altre Passività verso Riass.ri	339	301	247
Totale	8.101	10.700	9.053

Le altre passività si decrementano rispetto al 31 dicembre 2014 principalmente per effetto dei conguagli sulle commissioni di riassicurazione che sono stati regolati nel primo semestre dell'esercizio sulla base dei principali trattati vigenti.

Crediti e debiti iscritti nelle voci "C" ed "E" dell'attivo e nelle voci "F" e "G" del passivo esigibili oltre il 30 giugno dell'esercizio successivo

Le posizioni creditorie iscritte nella voce E non presentano una scadenza oltre il 30 giugno dell'esercizio successivo ad eccezione delle imposte anticipate. La totalità delle voci F e G del passivo sono da rimborsare entro il primo semestre del prossimo esercizio ad eccezione del T.F.R..

D) INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO

17) Ammontare dei Premi

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio dei premi:

Composizione dei Premi contabilizzati

Tabella 27 - (€000)	Lavoro Diretto Italiano	Lavoro Diretto LPS	Lavoro Indiretto Estero	30/06/2015	30/06/2014
Lordo	35.886	323	1.379	37.588	41.029
Ceduto	10.337	171	513	11.021	11.789
Totale premi lordi ritenuti	25.549	152	866	26.567	29.240

Il decremento dei premi ritenuti dalla Compagnia è principalmente dovuto a quanto già ampiamente esposto nella Sezione A, lettera b1).

18) Variazione della riserva premi

Si forniscono di seguito i dati relativi alla variazione di riserva premi:

Variazione Riserva Premi

Tabella 28- (€000)	Diretto Italiano	Lavoro Diretto LPS	Indiretto Estero	30/06/2015	30/06/2014
Variazione riserva lorda	1.089	(334)	(629)	126	(4.432)
Variazione riserva ceduta	266	(99)	153	320	59
Var Ris. premi netta ritenuta	1.355	(433)	(476)	446	(4.373)

L'incremento della riserva premi al lordo della riassicurazione è pari a €126 mila, mentre lo scorso esercizio era stato registrato un rilascio di riserva pari a €4.432 mila.

La variazione della riserva premi ceduta ai riassicuratori risulta sostanzialmente in linea con lo scorso esercizio.

Ammontare dei Sinistri pagati

I sinistri pagati nel semestre ammontano a €19.915 mila (€33.146 mila al 30 giugno 2014). Nel seguente prospetto si riporta l'andamento della sinistrosità lorda e ceduta di competenza del primo semestre 2014:

Sinistri netti di competenza

Tabella 29- (€000)	Diretto Italiano	Lavoro Diretto LPS	Indiretto Estero	30/06/2015	30/06/2014
Sinistri pagati lordi	18.854	112	949	19.915	33.146
Variazione dei recuperi lordi	7.290	(4.243)	0	3.047	2.243
Variazione riserva sinistri lorda	(4.275)	(143)	(34)	(4.452)	(8.957)
Sinistri lordi di competenza	7.289	4.212	915	12.416	21.946
Sinistri pagati ceduti	(4.854)	(7)	(512)	(5.373)	(10.133)
Variazione dei recuperi ceduti	(1.059)	(7)	0	(1.066)	(830)
Variazione riserva sinistri ceduta	1.471	8	25	1.504	3.127
Sinistri ceduti di competenza	(2.324)	8	(487)	(2.803)	(6.176)
Sinistri netti di competenza	4.965	4.220	428	9.613	15.770

I sinistri netti di competenza, pari a €9.613 mila si riducono del 39% per effetto di quanto descritto nella Sezione A.

Proventi e oneri da investimenti

I proventi e gli oneri da investimenti in terreni e fabbricati sono pari rispettivamente a €735 mila ed a €322 mila al netto dell'ammortamento sulla porzione di immobile strumentale (€734 mila e €253 mila del corrispondente periodo 2014).

Il saldo dei proventi e oneri da investimenti in imprese del gruppo ammonta complessivamente a € 251 mila a fronte di oneri per €271 mila al 30 giugno 2014.

I proventi da investimenti finanziari ammontano a €210 mila mentre i relativi oneri a €27 mila (€ 1.224 mila e €107 mila del corrispondente periodo 2014).

19) Proventi ed Oneri straordinari

I Proventi straordinari ammontano a € 148 mila (€ 68 mila al 30 giugno 2014) ed includono principalmente il rilascio di accantonamenti eccedenti sul fondo imposte.

Gli Oneri straordinari ammontano a € 10.464 mila ed includono integralmente l'importo degli interessi passivi di mora derivanti dalla sentenza del tribunale UE già commentati nella sezione A, lettera 2.a) della presente Relazione.

20) Trasferimento dei titoli da un comparto all'altro (durevole/non durevole)

Non si rilevano operazioni riguardanti trasferimenti di titoli da un comparto all'altro.

21) Operazioni in strumenti finanziari derivati

Nel corso del primo semestre 2015 non si rilevano operazioni in strumenti finanziari derivati.

ULTERIORI INFORMAZIONI SULLE PRINCIPALI COMPONENTI DELLE VOCI RESIDUALI DI CONTO ECONOMICO DI IMPORTO SIGNIFICATIVO

Spese di Gestione

Le spese di gestione iscritte nei conti del primo semestre 2015 risultano pari a €12.357 mila (€ 13.923 mila al 30 giugno 2014) e nella tabella seguente se ne riporta la composizione:

Spese di gestione			
	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 30 - (€000)			
Provvigioni	5.997	6.239	12.777
Spese di Acq.ne e Amm.ne	9.111	9.373	18.804
Provvigioni dai riass.ri	(2.751)	(1.689)	(2.748)
Totale	12.357	13.923	28.833

Il decremento delle provvigioni riflette la riduzione dei premi già commentata nella Sezione A lettera a.2) mentre l'incremento delle commissioni attive ricevute dai riassicuratori è ascrivibile all'effetto del migliore del rapporto sinistri a premi sui trattati di riassicurazione vigenti.

Altri Proventi

Gli altri proventi ammontano a €708 mila (€770 mila al 30 giugno 2014), il decremento rispetto allo scorso esercizio è dovuto in particolare ai minori interessi attivi sui conti correnti bancari.

La voce accoglie principalmente il recupero spese sostenute per conto terzi per € 110 mila, gli interessi attivi di conto corrente bancario €156 mila, rilasci di accantonamenti a fondo rischi e oneri eccedenti per €329 mila, proventi da oscillazione cambi e altre voci minori per €113 mila.

Altri Oneri

Gli altri oneri ammontano a €2.073 mila (€1.146 mila al 30 giugno 2014) di cui:

- €659 mila per ammortamenti su beni immateriali
- €514 mila per svalutazioni e perdite su crediti diversi
- €352 mila per perdite su oscillazione cambi
- €267 mila per oneri sostenuti per conto terzi
- €212 mila per accantonamenti al fondo rischi e oneri
- €69 mila per interessi passivi su depositi di riassicurazione e altre voci minori.

Quota dell'utile degli Investimenti trasferita al conto tecnico

La quota dell'utile degli Investimenti trasferita al conto tecnico è pari a €513 mila (€853 mila al 30 giugno 2014).

Imposte dell'esercizio

La voce "imposte sul risultato del periodo", pari complessivamente a - €2.303 mila (€1.034 mila al 30 giugno 2014), risulta così composta:

- IRES per €125 mila
- IRAP pari a €155 mila
- variazione delle imposte anticipate pari a €- 2.583 mila.

E) ALTRE INFORMAZIONI

22) Margine di solvibilità

Al 30 giugno 2015 il margine richiesto ammonta a € 11.968 mila, gli elementi costitutivi del margine, per effetto della riduzione del patrimonio derivante dagli effetti della sentenza del tribunale UE ammontano a €3.139 mila con un deficit pari a €8.829 mila. Tuttavia, sulla base della decisione dell'Azionista SACE S.p.A. che ha disposto la ricapitalizzazione della Compagnia per € 48.500 mila, gli elementi costitutivi del margine alla data odierna risultano pari a €51.639 mila. In base alle previsioni sui risultati dell'esercizio 2015 derivanti dal nuovo piano industriale il Margine di Solvibilità richiesto al 31 dicembre 2015 è stato stimato pari a €12.236 mila, inoltre gli elementi costitutivi del margine di solvibilità disponibile sono stati stimati pari a € 50.921 mila con un'eccedenza di €38.684 mila.

23) Attività a copertura delle riserve tecniche

Riserve tecniche del lavoro diretto da coprire (€000): 204.742

Tabella 31	DESCRIZIONE ATTIVITA'	Valori (€000)	%
A.1.1a	Titoli emessi o garantiti da Stati appartenenti alla zona A, ai sensi della direttiva n. 2000/12/CE, ovvero emessi da enti locali o da enti pubblici di Stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri;	21.958	11%
A.1.2b	Obbligazioni od altri titoli assimilabili non negoziati in un mercato regolamentato, emessi da società o enti creditizi aventi la sede legale in uno Stato appartenente alla zona A, il cui bilancio sia da almeno 3 anni certificato;	70.093	34%
A.1.8	Ratei attivi per interessi su titoli idonei alla copertura delle riserve tecniche	117	0%
A.3.1b	Quote della Banca d'Italia, quote di società cooperative ed azioni, non negoziate in un mercato regolamentato, emesse da società aventi la sede legale in un Stato appartenente alla zona A, il cui bilancio sia stato certificato da almeno 3 anni;	6.919	3%
A.4.1	Terreni, fabbricati e diritti immobiliari di godimento, per le quote libere da ipoteche;	33.320	16%
B.1	Crediti verso riassicuratori al netto delle partite debitorie, comprese le quote di riserve tecniche a loro carico, debitamente documentati, fino al 90% del loro ammontare;	38.734	19%
B.3.1	Crediti nei confronti di assicurati, al netto delle partite debitorie, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nella misura in cui siano effettivamente esigibili da meno di 3 mesi;	4.075	2%
B.3.2	Crediti nei confronti di intermediari, al netto delle partite debitorie, derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione, nella misura in cui siano effettivamente esigibili da meno di 3 mesi;	2.046	1%
B.4	Crediti derivanti da salvataggio o surrogazione;	6.142	3%
C.1	Immobilizzazioni materiali, strumentali all'esercizio dell'impresa, diverse dai terreni e dai fabbricati, nel limite del 30 per cento del valore di bilancio rettificato del relativo fondo di ammortamento;	112	0%
D	Depositi bancari, depositi presso altri enti creditizi o qualsiasi altro istituto autorizzato dalla competente autorità di vigilanza a ricevere depositi, al netto delle partite debitorie;	30.711	15%
TOTALE GENERALE ATTIVITA' A COPERTURA		214.228	105%

Al 30 giugno 2015 gli attivi della società risultano idonei per la copertura delle riserve tecniche e liberi da vincoli per il 105% oltre alla liquidità non utilizzata ai fini della copertura per €27.705 mila. A seguito della notifica del decreto del MEF risalente allo scorso 6 agosto 2015, gli attivi a copertura delle riserve tecniche risultano incapienti per € 43.577 mila. Tale deficit risulta integralmente sanato grazie al versamento di capitale pari a €48.500 da parte dell’Azionista SACE S.p.A., già descritto nella Sezione A della presente Relazione, avvenuto in data 28 settembre 2015.

24) Semestrale consolidata

La Compagnia ha predisposto la Relazione Semestrale consolidata secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, ai sensi del Regolamento ISVAP n. 7/2007.

25) Acconti su dividendi

La Compagnia non ha corrisposto né deliberato la corresponsione di acconti sui dividendi nel primo semestre 2015.

Direzione e coordinamento della società art. 2497 bis c.c.

La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento di SACE S.p.A. che – a sua volta – recepisce la direzione e coordinamento del proprio Azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono alle controllate indirette.

Personale in forza

Al 30 giugno 2015 il personale con contratto a tempo indeterminato è composto da:

Composizione del Personale

	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Tabella 32 - (Unità)			
Contratto a tempo indeterminato:	155	166	161
Dirigenti	8	8	7
Funzionari e Quadri	41	42	41
Impiegati	106	115	113
Produttori	0	1	0
Contratto a tempo determinato:	2	1	0
Impiegati	2	1	0
Totale	157	167	161

Roma, 29 settembre 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Rodolfo Mancini

Rendiconto Finanziario

Descrizione (€000)	30/06/2015	30/06/2014
Fonti di finanziamento		
<i>Liquidità generata dalla gestione reddituale</i>		
Utile/Perdita del semestre	-6.685	565
Ammortamenti, svalutazioni e riprese di valore dell'esercizio	150	158
Aumento netto riserve tecniche	-1.504	-8.990
Incremento degli attivi immateriali	122	202
<i>Incremento/Decremento netto</i>		
T.F.R.	-59	10
Fondo Imposte	0	8
Altri Fondi	70	25
<i>Incremento/decremento dei crediti/debiti e attività/passività</i>		
Credit derivanti da operazioni di assicurazione e riassicurazione	4.109	981
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione e riassicurazione	-6.470	1.796
Altri crediti	-2.787	-2.032
Altre attività e ratei e risconti attivi	567	2.792
Depositi ricevuti dai riassicuratori	-564	-299
Debiti e altre passività	81.186	-995
Ratei e risconti passivi	60	-44
Totale liquidità generata dalla gestione	68.195	-5.823
<i>Realizzo di investimenti</i>		
Alienazione titoli	26.008	111.475
Versamento dei soci per copertura perdita		
Versamento fondo di dotazione e variazione altre riserve	-70.000	
Totale realizzo investimenti	-43.992	111.475
Totale fonti di finanziamento (A)	24.203	105.652
Impieghi di liquidità		
<i>Investimenti</i>		
Partecipazioni	809	272
Titoli a reddito fisso	7	8
Quote di fondi comuni di investimenti		
Immobili, mobili e impianti	-34	-194
Altri investimenti	9.924	-80.000
Totale	10.706	-79.914
Mutui e prestiti	0	0
Rimborso di debiti	0	0
Utili distribuiti	0	0
Totale impieghi (B)	10.706	-79.914
Differenza fonti/impieghi (A-B)	34.909	25.738
Disponibilità liquide alla fine del Semestre	58.417	60.935
Disponibilità liquide all'inizio del Semestre	23.508	35.197
Incremento/decremento disponibilità liquide	34.909	25.738

Società SACE BT

Capitale sociale sottoscritto
euro 100.000.000

Versato euro 100.000.000

Allegati al Commento
Al 30/06/2015

N.	DESCRIZIONE	Danni *	Vita *	Danni e Vita *
1	Informazioni relative alle imprese partecipate			1
2	Variazioni 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)	1		
3	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, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)			1

* Indicare il numero degli allegati effettivamente compilati. Indicare 0 nel caso in cui l'allegato, pur essendo dovuto, non è stato compilato in quanto tutte le voci risultano nulle.

IMPRESA: SACE BT S.p.A.

Informazioni relative alle imprese partecipate (*)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

(importo in €000)

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
2	b	NQ	9	Sace SRVS.r.l.	242	100	1	D	6.919	100%	0%	100%
4	e	NQ	7	UCI	242	510	1.000.000	D	0	0%	0%	0%
5	e	NQ	2	SOFIGEA	242	48	93.460.000	D	0	0%	0%	0%

(*) 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.

(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
7 = Consorzio
8 = Impresa industriale
9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) 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.1)
V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)
Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

Commento - Allegato 2

IMPRESA: SACEBT

Variazioni 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)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 7.728	21	41
Incrementi nel periodo:	+	2	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	23	43
riprese di valore		4	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26	46
Decrementi nel periodo:	-	7 809	27	47
per: vendite o rimborsi		8	28	48
svalutazioni		9 809	29	49
altre variazioni		10	30	50
Totale		11 6.919	31	51
Valore corrente		12 6.919	32	52
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14	34	54

Commento - Allegato 3

IMPRESA: SACE BT S.p.A.

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, investimenti finanziari diversi (voce C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

I- Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (I)	Valore corrente	Valore (I)	Valore corrente	Valore (I)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1	13	25	37	49	61
a) azioni quotate	2	14	26	38	50	62
b) azioni non quotate	3	15	27	39	51	63
c) quote	4	16	28	40	52	64
2. Quote di fondi comuni di investimento	5	17	29	41	53	65
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6	17	30	21.958	42	21.975
a) titoli di Stato quotati	7	19	31	21.958	43	21.958
a2) altri titoli quotati	8	20	32	44	56	68
b) titoli di Stato non quotati	9	21	33	45	57	69
b2) altri titoli non quotati	10	17	34	46	58	17
c) obbligazioni convertibili	11	23	35	47	59	71
5. Altri	12	24	36	70.076	60	70.076
				48	70.099	72
						70.099

II- Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (I)	Valore corrente	Valore (I)	Valore corrente	Valore (I)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73	85	97	109	121	133
a) azioni quotate	74	86	98	110	122	134
b) azioni non quotate	75	87	99	111	123	135
c) quote	76	88	100	112	124	136
2. Quote di fondi comuni di investimento	77	89	101	113	125	137
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78	90	102	114	126	138
a) titoli di Stato quotati	79	91	103	115	127	139
a2) altri titoli quotati	80	92	104	116	128	140
b) titoli di Stato non quotati	81	93	105	117	129	141
b2) altri titoli non quotati	82	94	106	118	130	142
c) obbligazioni convertibili	83	95	107	119	131	143
5. Altri	84	96	108	120	132	144

(I) valore riportato nella relazione semestrale

I rappresentanti legali della Società (*)

<u>Rodolfo Mancini – Presidente del Consiglio di Amministrazione</u>	(**)
_____	(**)
_____	(**)
_____	(**)
_____	(**)

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

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma



**RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SULLA
RELAZIONE SEMESTRALE AI SENSI DELL'ARTICOLO 27
DEL REGOLAMENTO ISVAP N° 22 DEL 4 APRILE 2008**

SACE BT SPA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE AI SENSI DELL'ARTICOLO 27 DEL REGOLAMENTO ISVAP N° 22 DEL 4 APRILE 2008

Al Consiglio di Amministrazione di
SACE BT SpA

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata degli allegati prospetti contabili (stato patrimoniale e conto economico) e relativo commento (parte B, C e D) inclusi nella relazione semestrale di SACE BT SpA al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione della relazione semestrale in conformità al Regolamento ISVAP n° 22 del 4 aprile 2008. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sui prospetti contabili sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata della relazione semestrale consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sulla relazione semestrale.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che gli allegati prospetti contabili e relativo commento di SACE BT SpA al 30 giugno 2015, non siano stati redatti, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai criteri previsti dal Regolamento ISVAP n° 22 del 4 aprile 2008 per la redazione della relazione semestrale.

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 Wuhler 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 43100 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

Altri aspetti

A titolo di richiamo d'informativa si richiama l'attenzione a quanto riportato nel paragrafo denominato a.2) "Andamento del semestre" della relazione semestrale. In tale paragrafo si descrive la situazione generata dalla decisione della Commissione europea del 20 marzo 2013 concernente l'asserita violazione della normativa europea in materia di aiuti di Stato, nonché dalla sentenza del Tribunale dell'Unione Europea del 25 giugno 2015, che ha respinto il ricorso presentato da SACE BT SpA e dalla sua controllante SACE SpA avverso detta decisione. Nello stesso paragrafo sono descritte le iniziative poste in essere da SACE BT SpA e dalla controllante SACE SpA a fronte della situazione così venutasi a creare, nonché le modalità secondo le quali gli effetti contabili della citata sentenza sono stati riflessi nella relazione semestrale.

Intervento dell'attuario revisore

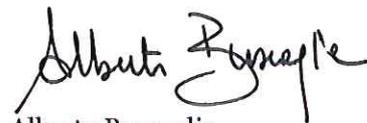
Nell'espletamento del nostro incarico, relativamente all'esame delle voci della relazione semestrale riguardanti le riserve tecniche iscritte al passivo dello stato patrimoniale, ci siamo avvalsi dell'attuario revisore secondo quanto previsto dall'articolo 27 del Regolamento ISVAP n° 22 del 4 aprile 2008.

Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'articolo 27 del Regolamento ISVAP n° 22 del 4 aprile 2008 e, pertanto, non può essere utilizzata per altri fini né divulgata a terzi senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 19 ottobre 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Alberto Buscaglia
(Revisore legale)

Allegato E

Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015 e relativa certificazione

SACE BT S.p.A.

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA 2015

SACE BT S.p.A.

Relazione Semestrale Consolidata al 30.06.2015

SACE BT S.p.A.
Sede Legale e Direzione Generale in Roma
Cap. Soc. euro 100.000.000,00 int. versato
Codice Fiscale e Registro Imprese Roma 08040071006 - R.E.A. 1069493
Impresa autorizzata all'esercizio dell'assicurazione e riassicurazione,
Iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n° 1.00149
Capogruppo del Gruppo Assicurativo SACE BT, iscritto all'Albo n. 021
Società soggetta a coordinamento e controllo da parte di SACE S.p.A. (unico socio)

Organi Sociali

Presidente	Rodolfo Mancini
Consiglieri di Amministrazione	Marcello Romeo Bugliari Alessandra Ricci Roberto Taricco Marco Traditi
Collegio Sindacale	Marcello Cosconati, (Presidente) Edoardo Rosati Valeria Galardi Umberto La Commara (Sindaco supplente) Carmela Varasano (Sindaco supplente)
Società di Revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Direttore Generale	Claudio Andreani

PREMESSA

La presente Relazione Semestrale Consolidata è redatta in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dall' International Accounting Standard Board (IASB) e alle indicazioni di cui al Regolamento ISVAP n. 7/2007.

La Relazione Semestrale Consolidata si compone delle seguenti parti:

- A) informazioni sulla gestione**
- B) criteri di valutazione**
- C) note illustrative**
- D) altre informazioni**

La presente Relazione semestrale è sottoposta alla revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione *PricewaterhouseCoopers S.p.A.*.

I valori riportati nella presente Relazione sono espressi in migliaia di euro.

A) INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

Scenario economico di riferimento

Tra gennaio e giugno 2015 l'attività economica mondiale si è consolidata. Il Regno Unito registra una performance sostenuta, mentre gli Stati Uniti sono in ripresa dopo un primo trimestre negativo. Nell'area Euro, la Germania traina la crescita e si registrano segnali positivi dalla Spagna. La dinamicità di alcuni paesi emergenti si è invece affievolita. Per la seconda metà dell'anno la crescita globale sarà influenzata dalla risoluzione della questione greca, dall'evoluzione delle turbolenze finanziarie e del rallentamento cinese e dall'impatto di un eventuale aumento del tasso di interesse da parte della Federal Reserve.

Nel primo trimestre dell'anno il PIL italiano è cresciuto dello 0,3% sul trimestre precedente, grazie alla lieve ripresa degli investimenti e sostenuto da un quadro internazionale favorevole (deprezzamento dell'euro, basso prezzo del petrolio e politica monetaria accomodante). La domanda estera rimane una fonte di crescita rilevante. La debolezza dell'euro consentirà all'*export* italiano (+3,9% nel 2015 le previsioni di SACE) di continuare a sostenere la crescita, anche grazie all'accelerazione del commercio internazionale.

In questo contesto di ripresa graduale la produzione industriale è aumentata (+1%) tra gennaio e maggio rispetto ai cinque mesi precedenti, trainata dai beni strumentali (+2,6% nello stesso intervallo di tempo) e dai beni di consumo non durevoli (+0,8%), che sono un riferimento per la domanda di assicurazione del credito. Molto positiva la performance dei mezzi di trasporto, dei prodotti farmaceutici e dell'energia. In contrazione l'estrattiva e l'industria tessile e dell'abbigliamento.

Non si sono ancora esaurite le difficoltà per le imprese italiane nel rimborso dei prestiti bancari: la consistenza delle sofferenze bancarie per le società non finanziarie, ad aprile 2015, ha superato i 136 miliardi di euro (+15,6% rispetto allo stesso mese del 2014). L'ammontare è significativo per le costruzioni, il commercio, le attività immobiliari e la metallurgia. L'andamento delle chiusure aziendali mostra però alcuni primi segnali positivi: nel primo trimestre sono uscite dal mercato 21mila aziende (-3,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno). I fallimenti hanno registrato una contrazione del 2,8%. I servizi rimangono il settore più colpito, seguiti dalle costruzioni.

Nel settore delle costruzioni, a cui fa riferimento l'attività cauzioni e assicurazione danni, solo il comparto della manutenzione straordinaria delle abitazioni continua a registrare un andamento positivo, in un contesto di criticità. Gli investimenti nel settore, in flessione nel 2014 (-3,5%), hanno registrato un calo tendenziale del 2,2% nei primi tre mesi dell'anno.

Le prospettive per l'economia italiana puntano a un'evoluzione positiva del PIL nel 2015, con un'accelerazione nel 2016. Permangono tuttavia i rischi al ribasso sopra menzionati. Il rafforzamento della crescita potenziale sarà favorito dal proseguimento del percorso delle riforme.

Andamento del semestre

Nel contesto di una debole ripresa economica italiana il Gruppo assicurativo SACE BT ha confermato per l'ottavo trimestre consecutivo *il trend* positivo della gestione assicurativa grazie al contributo di tutti i rami esercitati.

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le PMI italiane, clientela *target* di SACE BT oltre alla centralità del *business* Cauzioni, dati *l'expertise* e la competitività che il mercato di riferimento riconosce alla Compagnia.

Sono allo studio nuovi prodotti volti ad integrare l'offerta della Compagnia come più ampiamente dettagliato alla lettera d).

Relativamente al Procedimento UE SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010, si riportano nel seguito i principali eventi: negli anni 2007 – 2013 la Commissione europea ha analizzato quattro distinte misure di aiuto che sarebbero state attuate da SACE in favore di SACE BT (*i.e.* capitalizzazione iniziale, sottoscrizione di un trattato di riassicurazione e due operazioni di ricapitalizzazione). Con la “Decisione” emessa in data 20 maggio 2013 la Commissione – relativamente alle tre ultime misure – ha disposto la restituzione dei presunti aiuti, incompatibili con il mercato, sul presupposto che SACE – nel periodo dal 2004 al 2009 – non aveva rispettato i criteri dell'investitore privato.

Nel giugno 2013, SACE BT e SACE hanno impugnato tale Decisione innanzi al Tribunale UE e il MEF è intervenuto in tale procedimento *ad adiuvandum* delle ricorrenti.

In sede nazionale, ottemperando alla Decisione della Commissione, il MEF ha notificato a SACE BT un decreto con cui ha disposto la restituzione in favore di SACE degli importi dei presunti aiuti. Avverso tale decreto SACE BT in data 22 ottobre 2013 ha proposto impugnativa cautelare dinanzi al TAR del Lazio che, con ordinanza del 22 novembre 2013, ne ha sospeso l'esecuzione; l'ordinanza è stata successivamente impugnata dal MEF dinanzi al Consiglio di Stato che in data 26 febbraio 2014, accogliendo l'appello, ha rilevato la possibilità per SACE e SACE BT di richiedere le stesse misure cautelari direttamente al Tribunale UE. SACE e SACE BT hanno presentato ricorso cautelare a tale Tribunale che, in data 13 giugno 2014, ha accolto la richiesta e concesso la sospensione della Decisione “*nella parte in cui le autorità italiane sono obbligate a recuperare da SACE BT un importo superiore ad EUR 13 milioni*”.

Con sentenza del 25 giugno u.s. il Tribunale UE ha respinto il ricorso di SACE e di SACE BT nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni (di giugno e agosto 2009), per complessivi euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Lo stesso Tribunale ha invece accolto il ricorso di SACE e di SACE BT relativamente alla quantificazione dell'ammontare della riassicurazione (anno 2009). Ha infine disposto la compensazione delle spese dei giudizi. SACE BT e SACE impugneranno la citata sentenza presso la Corte di Giustizia Europea con argomentazioni a supporto della piena correttezza del proprio operato.

In data 6 agosto 2015 è stato notificato a SACE BT il decreto del MEF che stabilisce la restituzione a SACE delle somme previste dalla sentenza del 25 giugno 2015 entro il termine di sessanta giorni dalla data di notifica.

A fronte di tali eventi la Compagnia ha predisposto un piano di attività così come previsto dal *Contingency plan* aziendale. Tra le principali azioni, è stato redatto un nuovo Piano Industriale per l'orizzonte temporale 2016-2020 che è stato tempestivamente sottoposto all'Azionista SACE al fine di richiedere una ricapitalizzazione della società. SACE ha così individuato ed analizzato un ampio spettro di opzioni strategiche volte a massimizzare il rendimento del proprio investimento in SACE BT, conformemente a quanto previsto dal principio dell'investitore privato in economia di mercato

(MEIP), avvalendosi del supporto di un *advisor* industriale per le valutazioni in merito alle scelte strategico industriali, e di un *advisor* finanziario per quanto attiene le valutazioni economico/patrimoniali e di costo-opportunità delle stesse.

La valutazione effettuata dall’Azionista ha portato ad individuare come opzione di maggior convenienza industriale ed economico/finanziaria:

- la ricapitalizzazione della Compagnia nei tre rami di *business*, con un aumento di capitale per € 48.500 mila
- l’emissione di un prestito subordinato per un massimo di € 18.300 mila da parte di terzi o di SACE
- l’inserimento nell’ipotesi di Piano Industriale della Compagnia di leve, quali quelle individuate dall’*advisor* industriale, tali da rafforzare la redditività e ridurre la potenziale volatilità dei risultati attesi.

Il Consiglio di Amministrazione di SACE BT tenutosi in data 24 settembre 2015 ha preso atto dell’intenzione espressa dall’Azionista, recependo quanto sopra e convocando l’Assemblea straordinaria per le deliberazioni del caso. L’Assemblea degli Azionisti di SACE BT, tenutasi in data 28 settembre 2015 ha pertanto deliberato: i) la copertura delle perdite e della riserva negativa di Patrimonio Netto mediante utilizzo delle riserve e riduzione del capitale sociale, ai sensi dell’art. 2446 del Codice Civile; ii) la ricapitalizzazione della società per € 48.500 mila sulla base del nuovo Piano Industriale da versare entro la data del 28 settembre 2015.

Per effetto della sentenza del 25 giugno nella presente Relazione sono stati riflessi: i) l’importo della restituzione delle due ricapitalizzazioni pari a € 70.000 mila, registrato come debito verso la SACE direttamente in contropartita della riserva straordinaria del Patrimonio Netto. La natura giuridica dell’importo citato, infatti non è quella di una sanzione, ma piuttosto esso costituisce oggetto di restituzione alla persona giuridica dalla quale le risorse finanziarie controverse provengono; ii) l’importo degli interessi maturati, pari a € 10.465 mila registrato come debito verso la SACE in contropartita degli oneri straordinari.

A seguito di tali scritture e del relativo effetto fiscale, il risultato economico del Gruppo al 30 giugno 2015 riporta una perdita di € 6.095 mila e il patrimonio netto risulta pari a € 8.062 mila.

L’andamento economico del primo semestre 2015 è sintetizzato nel seguente prospetto di sintesi delle voci di conto economico:

Sintesi principali voci di Conto Economico

Tab.1 - (€/000)	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	Variazione %	31/12/2014
Premi di competenza netto riass.	26.195	33.774	(7.579)	-22%	61.320
Commissioni attive	0	0	0	0%	0
Proventi e oneri da strum. finanz. a fair value a conto econ.	56	788	(732)	-93%	786
Proventi da part.ni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0%	0
Proventi da altri strumenti finanz. e investimenti immobiliari	1.036	1.501	(465)	-31%	3.028
Altri ricavi	4.090	4.135	(45)	-1%	9.004
TOTALE RICAVI E PROVENTI	31.377	40.198	(8.821)	-22%	74.138
Sinistri di competenza netto riass.	9.253	15.810	(6.557)	-41%	26.522
Commissioni passive	0	0	0	0%	0
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0%	0
Oneri da altri strumenti finanz. e investimenti immobiliari	409	301	108	36%	787
Spese di gestione	11.530	13.169	(1.639)	-12%	27.578
Altri costi	18.205	8.328	9.877	119%	15.644
TOTALE COSTI E ONERI	39.397	37.608	1.789	5%	70.531
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO ANTE IMPOSTE	-8.020	2.590	(10.610)	-410%	3.607
Imposte	-1.925	1.307	(3.232)	-247%	2.139
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	-6.095	1.283	(7.378)	-575%	1.468

Nel semestre il Gruppo ha beneficiato di una contrazione del 41% degli oneri per sinistri più ampiamente commentato nel seguito della presente relazione.

Sintesi principali voci di Bilancio

	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	Variazione %	31/12/2014
Tab. 2 - (€/000)					
Premi lordi di competenza	37.627	45.622	(7.995)	-18%	84.783
Sinistri lordi di competenza	12.092	21.996	(9.904)	-45%	36.871
Spese della gestione danni	11.530	13.169	(1.639)	-12%	29.181
Redditi netti correnti dell'attività finanziaria	683	1.988	(1.305)	-66%	3.027
Riserve tecniche nette	131.100	136.331	(5.231)	-4%	133.405
Investimenti	112.944	99.963	12.981	13%	147.845
Capitale e riserve	14.157	82.736	(68.579)	-83%	82.689
Utile (perdita) netto	(6.095)	1.283	(7.378)	-575%	1.468
Ratios:					
Loss ratio (1)	34%	51%	-18%	-34%	45%
Cost ratio (2)	41%	36%	4%	12%	37%
Combined ratio (3)	74%	88%	-13%	-15%	83%

1 Sinistri totali lordo riass. (incl. Sp.liq.sinistri)/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del Ramo Credito)

2 Spese di gestione/Premi lordi di competenza (senza Riserva per Rischi in Corso del Ramo Credito)

3 Somma Loss Ratio + External Cost Ratio + Internal Cost Ratio

Il *loss ratio* della Compagnia riflette il decremento della sinistrosità in tutti i rami gestiti sia nel numero delle denunce sia nel costo medio del sinistro e si assesta al 34% rispetto al 51% del 30 giugno 2014.

Il *cost ratio*, risulta in aumento del 12% rispetto al valore osservato nell'esercizio precedente.

Gli elementi sopra descritti hanno portato il *combined ratio* della Compagnia al 74% rispetto al 88% del 30 giugno 2014.

a. L'EVOLUZIONE DEL PORTAFOGLIO ASSICURATIVO

Nel primo semestre 2015 i premi lordi contabilizzati hanno avuto il seguente andamento:

	Ripartizione Premi per ramo				
	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	Variazione %	31/12/2014
Tab.3 - (€/000)					
Credito	15.267	18.833	(3.566)	-19%	32.043
Cauzioni	14.585	14.647	(62)	0%	31.244
Altri Danni ai Beni	5.809	5.202	607	12%	10.741
RC Generale	275	207	68	33%	402
Incendio	264	108	156	>100%	800
Infortuni	9	8	1	13%	21
Totale Lavoro Diretto	36.209	39.005	(2.796)	-7%	75.251
Totale Lavoro Indiretto	1.379	2.024	(645)	-32%	3.792
Totale	37.588	41.029	(3.441)	-8%	79.043

Premi

Nei Rami esercitati, per il lavoro diretto, si rileva:

- **Ramo Credito:** i premi emessi, pari a € 15.267 mila, decrescono del 19% rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto del mantenimento della politica prudenziale sul ramo Credito, attuata in fase di assunzione e gestione del business. Si segnala la generale difficoltà nel sottoscrivere nuovi affari data la ancora debole ripresa economica e la continua aggressività della concorrenza
- **Ramo Cauzioni:** i premi emessi pari a € 14.585 mila, risultano stabili rispetto all'esercizio precedente
- **Ramo ADB e altri rami Danni:** i premi emessi, pari a € 6.357 mila, presentano un incremento del 15% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente grazie al contributo dei nuovi prodotti "Rami elementari" e al prodotto "postuma decennale".

I Premi del lavoro indiretto, prevalentemente esteri, sono pari a € 1.379 mila e sono riferibili al ramo Credito per € 625 mila, e agli altri rami Danni per € 754 mila.

Si segnala che non sono presenti in portafoglio prodotti che non rientrano nella definizione di contratto assicurativo ai sensi dell'IFRS 4.

Portafoglio rischi

- **Ramo Credito:** al 30 giugno 2015 il valore delle esposizioni ammonta a € 7,6 miliardi (€ 8,6 miliardi al 31 dicembre 2014) e riguarda un numero di massimali pari a 74.925 unità (81.745 al 31 dicembre 2014)
- **Ramo Cauzioni:** i capitali assicurati alla data del 30 giugno 2015 ammontano a € 6,6 miliardi per 33.100 polizze (€ 6,7 miliardi per 32.142 polizze al 31 dicembre 2014)
- **Ramo ADB e altri rami Danni:** alla data del 30 giugno 2015 i capitali assicurati per i prodotti del portafoglio Costruzioni ammontano a € 20,9 miliardi (€ 19,7 miliardi al 31 dicembre 2014) per 6.368 polizze (6.271 polizze al 31 dicembre 2014). I capitali assicurati sui Rami Elementari ammontano ad € 2,4 miliardi (€ 2,3 miliardi al 31 dicembre 2014) per 921 polizze (895 polizze al 31 dicembre 2014).

b. ANDAMENTO DEI SINISTRI E DEI RECUPERI

Nel primo semestre 2015 i sinistri denunciati dei principali rami hanno avuto il seguente andamento:

Numero Denunce per Ramo					
Tab. 4	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	Variazione %	31/12/2014
Credito	467	891	-424	-48%	1.495
Cauzioni	125	133	-8	-6%	244
Altri Danni ai Beni	85	104	-19	-18%	314
R.C. Generale	22	11	11	100%	30
Incendio	37	21	16	76%	56
Altri Rami Danni	1	0	1	100%	0
Totale	737	1.160	-423	-36%	2.139

Si riporta di seguito la composizione degli oneri complessivi dei sinistri al netto dei recuperi:

Costo Sinistri per Ramo						
Tab. 5 - (€/000)	Sinistri pagati	Variazione Riserva sinistri	Recuperi e Recup. Somme da recuperare	Totale oneri per sinistri 30/06/2015	Oneri netti relativi ai sinistri 30/06/2014	Variazione (%)
Credito	11.199	(3.473)	1.208	6.518	11.667	-44%
Cauzioni	5.685	160	1.746	4.099	7.933	-48%
Altri Danni ai Beni	1.826	(896)	42	888	918	-3%
R.C. Generale	126	(250)	35	(159)	331	>100%
Incendio	123	35	0	158	18	>100%
Infortuni	6	6	0	12	(4)	<100%
Malattia	0	0	0	0	0	0%
R.C. Auto (in run-off)	1	0	16	(15)	(24)	-38%
Corpi V.T. (in run-off)	0	0	0	0	0	0%
Totale Lavoro Diretto	18.966	-4.418	3.047	11.501	20.839	-45%
Lavoro Indiretto	949	-34	0	915	1.107	-17%
Totale Generale	19.915	-4.452	3.047	12.416	21.946	-43%

L'evoluzione dei sinistri ha avuto dinamiche differenti secondo il ramo di riferimento come di seguito sintetizzato:

- **Ramo Credito:** riporta una flessione della sinistrosità del 44% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-48%)
- **Ramo Cauzioni:** presenta un decremento del 48% degli oneri per sinistri rispetto al 30 giugno 2014 dovuto principalmente alla minore frequenza di sinistri di importo elevato
- **Ramo ADB e altri rami Danni:** presenta un decremento degli oneri per sinistri del 29% rispetto all'esercizio precedente.

Nel primo semestre 2015 la Compagnia ha recuperato € 3.568 mila (€ 2.043 mila nel primo semestre 2014) su sinistri liquidati realizzando una *performance* superiore a quanto previsto.

c. LINEE ESSENZIALI DELLA POLITICA RIASSICURATIVA

La conferma dei buoni risultati tecnici per tutti i rami esercitati dall'Azienda ha consentito apprezzamento a livello internazionale per SACE BT, rafforzando la credibilità della Compagnia nel contesto del mercato specialistico Credito, Cauzioni e Costruzioni; ciò ha aumentato il consenso sul programma riassicurativo 2015 che è stato strutturato sostanzialmente in continuità con l'esercizio precedente come di seguito descritto:

- **Trattato Credito Quota Share:** la quota di cessione ammonta al 10%. Il Trattato vede migliorate le condizioni economiche e tecniche rispetto all'anno precedente
- **Trattato Credito Non Marketable Quota Share:** la quota di cessione ammonta al 60% in combinazione con il trattato Credito Quota Share. Il piazzamento interamente a mercato con miglioramento dei termini e delle condizioni. La Società controllante rimane impegnata per il *run-off* degli anni precedenti
- **Trattato Cauzioni Quota Share:** la quota di cessione ammonta al 30%. La capacità resta invariata rispetto al trattato 2014 salvo che per alcuni rischi nominati, nel contempo sono state ottenute provvigioni medie più elevate
- **Trattato combinato Credito e Cauzione Excess of Loss:** il trattato è strutturato su due layer con mantenimento della soglia di accesso a € 4 mln
- **Trattato Excess of Loss per i rami Adb, Incendio, Decennale Postuma, RCG:** è stata mantenuta invariata la struttura con qualche miglioramento nei termini contrattuali (ad esempio ampliamento dell'ambito territoriale).

E' stato incrementato il peso percentuale di *securities* con *rating* più elevato nei trattati *Quota Share* Credito e Cauzione. Tutti i riassicuratori partecipanti hanno un livello di *rating* conforme alla Strategia Riassicurativa vigente ed il collocamento è avvenuto tramite intermediari e con trattative dirette.

d. I PRINCIPALI NUOVI PRODOTTI ASSICURATIVI IMMESSI SUL MERCATO

Si conferma l'obiettivo di focalizzare l'offerta commerciale verso le PMI italiane, clientela target di SACE BT.

In ambito di Assicurazione del Credito l'offerta viene arricchita dal secondo semestre 2015 con "BT Facile PMI", la polizza dedicata al *target small business*: standardizzazione nell'offerta, semplicità di gestione e capillarità del servizio sul territorio sono gli elementi caratteristici di questa proposta.

Anche l'offerta nei Rami Elementari si è arricchita di nuovi prodotti dedicati a questo *target*, andando così a completare l'offerta "BasiCAR" per la garanzia delle coperture nei Rischi della Costruzione per questo specifico segmento.

e. LA GESTIONE FINANZIARIA

Al 30 giugno 2015 gli investimenti della Compagnia hanno un valore pari a € 112.943 mila e risultano così composti:

Investimenti				
Tab. 6 - (€/000)	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	Variazione (%)
Investimenti immobiliari	20.531	19.931	600	3%
Part.ni in contr.te, coll.te e joint venture	3	1	2	>100%
Investim. posseduti sino alla scadenza	18	32	(14)	-44%
Finanziamenti e crediti	70.297	80.000	(9.703)	-12%
Attività finanz. disponibili per la vendita	0	0	0	0%
Attività finanz. a fair value a conto econ.	22.094	0	22.094	100%
Totale	112.943	99.964	12.979	13%

I finanziamenti e crediti, pari a € 70.297 mila includono € 70.099 mila di depositi a termine vincolati a meno di 90 giorni presso primari istituti di credito italiani e statunitensi e € 198 mila di depositi verso Compagnie cedenti.

Il valore delle partecipazioni è costituito dal 0,09% del valore del capitale sociale della *SACE do Brasil Representacoes Ltda* costituita a maggio 2012. Il restante 99,91% è detenuto da SACE S.p.A.

I principali obiettivi delle politiche di gestione degli attivi del gruppo sono orientati a:

- proteggere il capitale investito
- ottenere un flusso di proventi che contribuiscano al perseguimento del risultato economico della società
- strutturare portafogli maggiormente coerenti con la gestione prospettica della società e caratterizzati da un adeguato grado di liquidità.

f. CORPORATE GOVERNANCE, MODELLO DI ORGANIZZAZIONE D.LGS. 231/01

La Compagnia opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede quali principali organi societari l'Assemblea dei Soci, il Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il Collegio Sindacale. La gestione si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D.Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica"
- Codice Etico che enuncia i valori ed i principi ispiratori a cui amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori ed i terzi con i quali la Compagnia intrattiene rapporti, devono attenersi. Il Codice Etico è distinto dal Modello di Organizzazione ai sensi del D.Lgs. 231/01, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione di cui la Compagnia si è dotata.

La funzione di Vigilanza sull'applicazione, l'adeguatezza e l'attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico. In linea con il Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 recante "Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione", nonché alla volontà di uniformarsi alle *best practice* di mercato, la Compagnia si è dotata di un adeguato sistema dei controlli interni costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative

volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'adeguato controllo dei rischi, l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la salvaguardia del patrimonio e la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e procedure aziendali.

La Funzione di *Internal Auditing* assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di *governance*, gestione del rischio e di controllo.

La Funzione di Compliance valuta il rischio di non conformità alla normativa ed il rischio reputazionale.

La Funzione di Risk Management svolge le attività operative connesse con l'individuazione, la misurazione, la valutazione ed il controllo dei rischi della Compagnia.

g. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

La Società consolidante ha un capitale sociale di € 100 milioni di euro interamente sottoscritti e versati dal socio unico SACE S.p.A..

SACE BT S.p.A. e SACE SRV S.r.l. non possiedono né direttamente, né indirettamente, azioni della rispettive società controllanti (art. 2428 punti 3 e 4 cod. civ.).

Nel corso del primo semestre SACE SRV ha erogato un dividendo di € 1.060 mila.

Le società facenti parti del perimetro di consolidamento sono sottoposte alla direzione e coordinamento della SACE S.p.A. che – a sua volta – recepisce la direzione ed il coordinamento del proprio Azionista Cassa depositi e prestiti, anche relativamente a specifiche materie che attengono alle controllate indirette.

h. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

A seguito della notifica del 3 Agosto 2015 del decreto del MEF che ha reso esecutiva la sentenza del 25 giugno 2015 di cui si è più ampiamente dettagliato alla lettera a), SACE BT ha proceduto alla restituzione delle somme previste dalla stessa sentenza. Inoltre, in conseguenza delle deliberazioni dell'Azionista SACE, SACE BT ha ricevuto in data 28 settembre 2015 un versamento di capitale per € 48.500 mila.

i. PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Per il secondo semestre 2015 si prevede un andamento in linea con il primo semestre grazie alla stabilità nelle esposizioni e alla qualità del portafoglio.

j. RISORSE UMANE

Al 30 giugno 2015, il personale dipendente del Gruppo ammonta a 181 unità con un decremento di 4 unità rispetto al 31 dicembre 2014.

Di seguito si espone il dettaglio.

Composizione delle risorse umane per inquadramento

Tab. 7	30/06/2015	30/06/2014	31/12/2014
Dirigenti	9	9	8
Funzionari e Quadri	46	46	45
Impiegati	126	135	132
Produttori	-	1	-
Totale	181	191	185

SACE BT S.p.A.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

(importi in €/000)

		30/06/2015	31/12/2014
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	13.859	13.967
1.1	Avviamento	7.655	7.655
1.2	Altre attività immateriali	6.204	6.312
2	ATTIVITÀ MATERIALI	11.416	12.222
2.1	Immobili	11.026	11.759
2.2	Altre attività materiali	390	463
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	69.599	71.540
4	INVESTIMENTI	112.943	147.844
4.1	Investimenti immobiliari	20.531	19.845
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	3	1
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	18	25
4.4	Finanziamenti e crediti	70.297	80.010
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	22.094	47.963
5	CREDITI DIVERSI	49.593	51.095
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	32.714	36.226
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.140	1.765
5.3	Altri crediti	15.739	13.103
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	33.216	30.144
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	0	0
6.3	Attività fiscali differite	20.211	17.654
6.4	Attività fiscali correnti	124	308
6.5	Altre attività	12.881	12.182
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	60.729	25.745
TOTALE ATTIVITÀ		351.355	352.557

SACE BT S.p.A.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(importi in €/000)

		30/06/2015	31/12/2014
1	PATRIMONIO NETTO	8.062	84.157
1.1	di pertinenza del gruppo	8.062	84.157
1.1.1	Capitale	100.000	100.000
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3	Riserve di capitale	0	0
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	(85.775)	(17.243)
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(68)	(68)
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(6.095)	1.468
1.2	di pertinenza di terzi	0	0
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	0	0
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0
2	ACCANTONAMENTI	1.650	1.580
3	RISERVE TECNICHE	200.699	204.945
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	17.391	17.955
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0
4.2	Altre passività finanziarie	17.391	17.955
5	DEBITI	112.259	34.348
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.311	8.270
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	13.479	15.199
5.3	Altri debiti	95.469	10.879
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	11.294	9.572
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	4.476	4.178
6.3	Passività fiscali correnti	491	1.206
6.4	Altre passività	6.327	4.188
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	351.355	352.557

SACE BT S.p.A.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(importi in €/000)

		30/06/2015	30/06/2014
1.1	Premi netti	26.195	33.774
1.1.1	Premi lordi di competenza	37.627	45.622
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	11.432	11.848
1.2	Commissioni attive	0	0
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	56	788
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.036	1.502
1.5.1	Interessi attivi	301	768
1.5.2	Altri proventi	735	734
1.5.3	Utili realizzati	0	0
1.5.4	Utili da valutazione	0	0
1.6	Altri ricavi	4.090	4.135
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	31.377	40.199
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	9.253	15.810
2.1.2	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	12.092	21.997
2.1.3	Quote a carico dei riassicuratori	2.839	6.187
2.2	Commissioni passive	0	0
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	409	301
2.4.1	Interessi passivi	29	49
2.4.2	Altri oneri	322	208
2.4.3	Perdite realizzate	0	0
2.4.4	Perdite da valutazione	58	44
2.5	Spese di gestione	11.530	13.168
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	7.300	8.594
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	101	107
2.5.3	Altre spese di amministrazione	4.129	4.467
2.6	Altri costi	18.205	8.330
2	TOTALE COSTI E ONERI	39.397	37.609
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(8.020)	2.590
3	IMPOSTE	(1.925)	1.307
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	(6.095)	1.283
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	0	0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	(6.095)	1.283
	di cui di pertinenza del gruppo	(6.095)	1.283
	di cui di pertinenza di terzi	0	0

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	30/06/2015	30/06/2014
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	- 6.095	1.283
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti		
Altri elementi		
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a conto economico	-	-
Variazione della riserva per differenze di cambio nette		
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera		
Variazione del patrimonio netto delle partecipate		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Altri elementi		
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	- 6.095	1.283
di cui di pertinenza del gruppo	- 6.095	1.283
di cui di pertinenza di terzi		

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(importi in €/000)

		Esistenza al 31-12-2013	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 30-06-2014
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	100.000						100.000
	Altri strumenti patrimoniali	0						0
	Riserve di capitale	0						0
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	-13.981		-3.262				-17.243
	(Azioni proprie)	0						0
	Utile (perdita) del semestre	-3.262		4.545				1.283
	Altre componenti del conto economico complessivo	-22		0				-22
Totale di pertinenza del gruppo	82.735	0	1.283	0	0	0	84.018	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi	0						0
	Utile (perdita) del semestre	0						0
	Altre componenti del conto economico complessivo	0						0
	Totale di pertinenza di terzi	0	0	0	0	0	0	0
Totale	82.735	0	1.283	0	0	0	84.018	

		Esistenza al 31-12-2014	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 30-06-2015
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale	100.000						100.000
	Altri strumenti patrimoniali	0						0
	Riserve di capitale	0						0
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	-17.243		-68.532				-85.775
	(Azioni proprie)	0						0
	Utile (perdita) del semestre	1.468		-7.563				-6.095
	Altre componenti del conto economico complessivo	-68						-68
Totale di pertinenza del gruppo	84.157	0	-76.095	0	0	0	8.062	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi							0
	Utile (perdita) del semestre							0
	Altre componenti del conto economico complessivo							0
	Totale di pertinenza di terzi	0	0	0	0	0	0	0
Totale	84.157	0	-76.095	0	0	0	8.062	

SACE BT S.p.A.

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(importi in €/000)

	30/06/2015	30/06/2014
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	- 8.020	2.590
Variazione di elementi non monetari	- 713	13.720
Variazione della riserva premi danni	372	4.534
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	- 2.677	5.722
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-	-
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-	-
Variazione degli accantonamenti	70	25
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	84	44
Altre Variazioni	1.438	3.533
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	79.413	3.882
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	- 2.541	2.869
Variazione di altri crediti e debiti	81.954	1.013
Imposte pagate	- 865	359
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	- 26	-
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-	-
Debiti verso la clientela bancaria e interbancaria	-	-
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancaria	-	-
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 26	-
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	69.789	6.889
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	- 686	49
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	9.713	80.000
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	7	8
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	830	119
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	25.895	112.429
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	35.759	32.507
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	- 70.000	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-	-
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	- 564	299
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	- 70.564	299
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-	-
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	25.745	37.706
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	34.984	25.319
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	60.729	63.025

B) CRITERI DI VALUTAZIONE

Ai fini della redazione della Relazione Semestrale Consolidata sono stati applicati i principi di redazione ed i criteri di valutazione utilizzati per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014. Si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo di bilancio consolidato per una puntuale illustrazione degli stessi. Nel corso del semestre sono entrati in vigore l'IFRIC12 - Tributi (Reg. UE n. 634/2014) e le modifiche contenute nel Ciclo Annuale di Miglioramenti agli IFRS 2011 - 2013 (Reg. UE 1361/2014). L'applicazione dei nuovi principi contabili non ha determinato impatti sulla Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2015.

NOTE ILLUSTRATIVE

1. STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

Il gruppo SACE BT, in adempimento a quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7/2007, ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami danni
- altre gestioni per le attività di SACE SRV S.r.l..

Il dettaglio dello Stato Patrimoniale per settore di attività è riportato nell'**Allegato 1**.

2. CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

Il dettaglio del Conto Economico per settore di attività è riportato nell'**Allegato 2**.

3. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il perimetro di consolidamento del Gruppo assicurativo SACE BT riguarda il bilancio della capogruppo SACE BT S.p.A. (Consolidante) e i dati della SACE SRV S.r.l., posseduta al 100%. Per i criteri ed il processo di consolidamento si rinvia a quanto illustrato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

4. PARTECIPAZIONI NON CONSOLIDATE

Il dettaglio delle partecipazioni non consolidate è riportato nell'**Allegato 5**.

5. STATO PATRIMONIALE

5.1. Attività immateriali

Le attività immateriali, pari ad € 13.859 mila comprendono:

- avviamento per l'importo di € 7.563 mila, determinato al momento dell'acquisto della partecipazione di SACE Surety S.p.A. (incorporata con fusione perfezionata a fine 2008) a tutt'oggi mantenuto in bilancio in considerazione del maggior valore di mercato degli immobili rispetto al valore contabile
- per l'importo di € 92 mila (€ 92 mila nel 2014) relativo all'avviamento di SACE SRV S.r.l., interamente controllata
- altre attività immateriali, integralmente costituite da software aventi utilità pluriennale.

Altri attivi immateriali

Tab.8 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Altri attivi immateriali	6.204	6.312	(108)

I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati e sono:

- sistema informativo aziendale: 10/5 anni

- licenze d'uso e diritti di brevetto: 5 anni.

Il dettaglio degli attivi immateriali è riportato nell' **Allegato 6**.

5.2. Attività materiali

La voce immobili è relativa al solo immobile sito in via A. De Togni, 2, Milano, destinato ad uso di impresa.

Il valore iscritto in bilancio è pari a € 11.026 mila mentre il valore di mercato ammonta ad € 13.107 mila ed è stato determinato in base ad una perizia aggiornata al mese di dicembre 2013 redatta da esperti indipendenti ai sensi dell'articolo 17, co.3 del Regolamento n. 22/2008. Trattandosi di immobile "cielo-terra" si è provveduto a scorporare il valore del terreno. L'ammortamento viene calcolato in quote costanti e per il primo semestre 2015 è stato pari a € 58 mila. La vita utile del fabbricato è stata stimata pari ad anni 50 con aliquota di ammortamento del 2%.

Gli incrementi di valore degli immobili sono dovuti a interventi di ristrutturazione che hanno interessato in particolare l'immobile sito in Via De Togni.

Immobili uso proprio

Tab.9 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Valore iniziale	11.758	11.668	90
Aumenti	34	179	(145)
Decrementi	(708)	0	(708)
Ammortamenti	(58)	(89)	31
Valore finale	11.026	11.758	(732)

Il dettaglio degli attivi materiali è riportato nell' **Allegato 6**.

Altre attività materiali

Tab.10 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Valore iniziale	463	667	(204)
Aumenti per acquisti	22	21	1
Dismissioni	0	0	0
Ammortamenti	(95)	(225)	130
Valore finale	390	463	(73)

5.3. Riserve Tecniche a carico dei Riassicuratori

Ammontano a € 69.599 mila (€ 71.540 mila nel 2014) e riflettono la passività dei riassicuratori in base ai trattati vigenti. Il dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori è riportato nell' **Allegato 7**.

5.4. Investimenti

Gli investimenti al 30 giugno 2015 risultano così composti:

Investimenti

Tab. 11 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Investimenti immobiliari	20.531	19.845	686
Partecipazioni in controllate, collegate	3	1	2
Investimenti posseduti sino alla scadenza	18	25	(7)
Finanziamenti e crediti	70.297	80.010	(9.713)
Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a c.c.	22.094	47.963	(25.869)
Totale	112.943	147.844	(34.901)

Investimenti immobiliari

La voce investimenti immobiliari è relativa ad alcuni immobili di proprietà della SACE BT S.p.A. dati in locazione a terzi.

Di seguito vengono elencati gli immobili con il loro valore di bilancio ed il corrispondente valore di mercato determinato in base ad una perizia aggiornata al dicembre 2013 redatta da esperti indipendenti ai sensi del Regolamento n. 22/2008.

Dettaglio degli Immobili ad uso di terzi

Tab.12- (€/000)	Valore contabile	Valore di mercato	Differenza
Milano - Via De Togni 2	8.394	10.680	2.286
Milano - Via San Maurilio 12	5.978	7.797	1.818
Liscate - Via Martiri della Libertà	3.340	3.340	0
Milano - Via Palmanova 24	1.600	1.769	169
Milano - Viale Lunigiana 15	606	606	0
Milano - Piazza Marengo 6	419	419	0
Cinisello Balsamo (MI) - Via Garibaldi 29	194	194	0
Totale Terreni e Fabbricati	20.531	24.805	4.274

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce "Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" comprende la partecipazione del 0,09% del capitale sociale della *SACE Do Brasil Representacoes Ltda* costituita a maggio 2012, il cui restante 99,91% è detenuto da SACE S.p.A.

Il valore della partecipazione, pari ad € 3 mila è stato determinato sulla base del prezzo di acquisto delle quote rappresentative del capitale sociale sottoscritto ed interamente versato dai soci.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

Ammontano a € 18 mila e comprendono obbligazioni fondiarie rivenienti da emissioni straordinarie (ANIA) oltre i ratei calcolati sul portafoglio immobilizzato. La scadenza ultima di tali titoli è nel 2020.

Finanziamenti e crediti

I finanziamenti e crediti, pari a € 70.297 mila includono € 70.099 mila di depositi a termine presso primari istituti di credito italiani e € 198 mila di depositi verso Compagnie cedenti.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Non si rilevano al 30 giugno 2015 attività finanziarie disponibili per la vendita.

Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Tab.13- (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Azioni e quote	0	0	0
Quote di fondi comuni di investimento	0	0	0
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	22.094	47.963	(25.869)
Finanziamenti	0	0	0
Altri investimenti	0	0	0
TOTALE	22.094	47.963	(25.869)

Nel corso del primo semestre 2015 sono stati rimborsati i titoli di stato in portafoglio al 31 dicembre 2014. In considerazione della flessione dei rendimenti prospettici su tali prodotti sono stati acquistati titoli di stato, limitatamente a € 20.000 mila e obbligazioni per € 2.094 mila mentre la rimanente

liquidità è stata impiegata su depositi a termine presso primari istituti di credito italiani e statunitensi.

Il dettaglio delle Attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico è riportato nell' **Allegato 8**. Si informa inoltre che il Gruppo non ha in portafoglio strumenti finanziari derivati.

5.5. Crediti diversi

Il dettaglio della voce "Crediti Diversi" è riportato nel seguente prospetto:

Crediti diversi			
Tab.14 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Crediti derivanti da Assicurazione diretta	32.714	36.226	(3.512)
Crediti derivanti da Riassicurazione	1.140	1.765	(625)
Altri crediti	15.739	13.103	2.636
Totale	49.593	51.095	(1.502)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

I Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, pari a € 32.714 mila, sono costituiti da:

- crediti da surroga e somme da recuperare per un importo pari ad € 17.482 mila
- crediti per premi non ancora incassati al 30 giugno 2015, al netto delle relative svalutazioni, per un importo pari ad € 11.014 mila, come previsto dal Regolamento ISVAP n. 22/2008
- crediti verso intermediari per un importo pari ad € 2.232 mila
- crediti verso compagnie di coassicurazione pari a € 1.986 mila.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

I Crediti derivati da operazioni di riassicurazione, pari a € 1.140 mila, sono costituiti dai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle Compagnie con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione.

Altri Crediti

Gli altri crediti presentano il seguente dettaglio:

Altri Crediti			
Tab.15 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Crediti verso dipendenti	30	35	(5)
Crediti verso Erario	7.757	6.090	1.667
Crediti verso Terzi	2.209	4.060	(1.851)
Crediti verso società del Gruppo	5.743	2.918	2.825
Totale	15.739	13.103	2.636

La voce crediti verso società del Gruppo rappresenta i crediti verso la controllante SACE S.p.A. e la collegata SACE FCT S.p.A. facenti parte del Gruppo SACE S.p.A. ma non rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo Assicurativo SACE BT S.p.A..

I crediti d'imposta sono principalmente riferibili all'acconto relativo alle imposte sulle assicurazioni e sull'IRAP.

5.6. Altri elementi dell'attivo

Altri elementi dell'Attivo			
Tab.16 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Attività non correnti	0	0	0
Costi di acquisizione differiti	0	0	0
Attività fiscali differite	20.211	17.654	2.557
Attività fiscali correnti	124	308	(184)
Altre attività	12.881	12.182	699
Totale	33.216	30.144	3.072

Attività fiscali differite

La voce è costituita dalle imposte anticipate così come previsto e disciplinato dallo IAS 12. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2014 è dovuto principalmente all'accantonamento degli interessi passivi derivanti dalla sentenza del Tribunale UE come ampiamente descritto nel paragrafo a.2). L'appostamento del credito per imposte anticipate è effettuato in considerazione della ragionevole recuperabilità in futuro delle stesse.

Per un'analisi più dettagliata delle attività e passività fiscali differite si rimanda al capitolo "Conto Economico - Imposte".

Altre attività

Altre attività			
Tab.17 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Premi da emettere	0	0	0
Emissione conguagli e tardivi	6.992	8.338	(1.346)
Recuperi su provvigioni per crediti svalutati	829	828	1
Previsione di recupero a carico dei riassicuratori	652	637	15
Fondo svalutazione crediti a carico Riassicuratori	1.295	1.533	(238)
Provvigioni di Riassicurazione da ricevere	0	0	0
Altri ratei e risconti	2.928	608	2.320
Canoni di locazione	0	0	0
Conto collegamento Danni-Vita	0	0	0
Spese acquisizioni partecipazioni in corso di acquisizione	0	0	0
Altro	185	238	(53)
Totale	12.881	12.182	699

5.7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti			
Tab.18 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Banca	60.728	25.745	34.983
Cassa	1	0	1
Depositi a vista	0	0	0
Depositi bancari a breve	0	0	0
Liquidità e mezzi equivalenti	0	0	0
Scoperti di conto corrente	0	0	0
Totale	60.729	25.745	34.984

Il saldo rappresenta la consistenza dei valori presenti sui conti correnti bancari intestati alle singole società facente parte del perimetro di consolidamento e per la restante parte alle consistenze di cassa della sola consolidante.

5.8. Patrimonio Netto

La compagine azionaria al 30 giugno 2015 risulta invariata. L'utile dell'esercizio precedente, pari a € 1.468 mila, è stato interamente portato a nuovo. Il decremento rispetto all'esercizio precedente di € 70.000 riflette l'esito della sentenza del 25 giugno 2015, meglio commentato alla sezione A. Per dar seguito alla decisione dell'Azionista già descritta nella sezione A, è stato versato in data 28 settembre 2015 l'importo di € 48.500 mila a titolo di aumento di capitale, conseguentemente il Patrimonio Netto del Gruppo alla data odierna ammonta a € 56.562 mila.

Nel seguito si riporta la riconciliazione del Patrimonio Netto e del risultato d'esercizio tra riclassificazione secondo i principi contabili nazionali ITA/GAAP e i principi contabili internazionali IAS/IFRS alla data del 30 giugno 2015 con i rispettivi periodi di confronto:

Riconciliazione Patrimonio netto

Tab.19 - (€/000)	Base imponibile	Effetto fiscale	Patrimonio netto
Patr. Netto SACE BT IT GAAP	0	0	8.040
Scritture di consolidamento	(518)	182	(336)
Patrimonio netto IT GAAP	(518)	182	7.704
Investimenti e crediti	43	(12)	31
TFR	(76)	21	(55)
Attività materiali e immateriali	(2.665)	0	(2.665)
Riserva di perequazione e integrative	4.638	(1.591)	3.047
Patrimonio netto IFRS	1.422	(1.400)	8.062

Riconciliazione risultato d'esercizio

Tab.20 - (€/000)	Base imponibile	Effetto fiscale	Utile Netto
Risultato SACE BT IT GAAP	(8.988)	(2.303)	(6.685)
Scritture di consolidamento	43	(11)	32
Risultato Consolidato IT GAAP	(8.945)	(2.314)	(6.653)
Titoli del circolante	45	(12)	33
TFR	0	0	0
Immobili	0	0	0
Riserva di perequazione e integrative	800	(275)	525
Risultato Consolidato IFRS	(8.100)	(2.601)	(6.095)

5.9. Accantonamenti

La voce, disciplinata secondo le regole dello IAS 37, è interamente costituita dall'accantonamento di € 1.388 mila a fondi di cessazione rapporti di agenzia, e da accantonamenti relativi ai contenziosi in essere e alle passività potenziali per € 262 mila.

5.10. Riserve tecniche

Le riserve tecniche, al lordo della quota a carico dei riassicuratori, si compongono come segue:

Riserve danni del lavoro diretto e indiretto

Tab.21- (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Riserva premi	75.421	75.461	(40)
Riserva sinistri	124.116	128.568	(4.452)
Altre riserve	1.162	916	246
Totale	200.699	204.945	(4.246)

Il dettaglio delle riserve tecniche divise tra lavoro diretto e lavoro indiretto è riportato nell'**Allegato 10**.

La tabella che segue riporta l'evoluzione nell'esercizio della riserva sinistri del lavoro diretto.

Riserva sinistri alla chiusura degli esercizi (costo sinistri)

Tab.22 - (€000)	Riserva Iniziale	Sinistri pagati nell'esercizio	Risparmio di riserva	Riserva sinistri Lorda
>=N-5	32.444	1.162	481	30.800
Anno N-4	15.944	830	1.539	13.576
Anno N-3	19.536	2.515	412	16.609
Anno N-2	24.591	3.332	778	20.481
Anno N-1	34.752	9.995	(2.875)	27.633
Anno N	0	1.131	0	13.751
Totale	127.267	18.965	335	122.850

5.11. Passività Finanziarie

Le passività finanziarie pari a € 17.391 mila sono composte dai depositi ricevuti dai riassicuratori calcolati e remunerati in base ai trattati di riassicurazione vigenti. Il dettaglio è illustrato nell'Allegato 11.

5.12. Debiti

Il dettaglio dei debiti è riportato nel seguente prospetto:

Debiti			
Tab.23 - (€000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di ass.ne diretta	3.311	8.270	(4.959)
Debiti derivanti da operazioni di riass.ne	13.479	15.199	(1.720)
Altri debiti	95.469	10.879	84.590
Totale	112.259	34.348	77.911

Gli altri debiti sono così costituiti:

Altri debiti			
Tab.24 - (€000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Imposte a carico assicurati	1.701	565	1.136
Oneri tributari diversi	335	400	(65)
Enti assistenziali e previdenziali	547	653	(106)
Fornitori	1.625	3.432	(1.807)
Debiti verso altre società del gruppo	87.026	2.868	84.158
Debiti verso il personale	2.011	2.216	(205)
Debiti vari	2.224	745	1.479
Totale	95.469	10.879	84.590

I debiti verso il personale accolgono i debiti maturati a titolo di TFR nei confronti dei dipendenti, le ferie maturate e non godute e la monetizzazione della Banca ore.

La voce debiti verso società del Gruppo include l'importo della restituzione delle somme previste dalla sentenza del Tribunale UE pari a € 70.000 mila di capitale e € 10.462 mila di interessi che sono stati versati in data 28 settembre 2015 secondo le modalità previste dal decreto del MEF.

5.13. Altri elementi del Passivo

Altri elementi del passivo			
Tab.25 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Passività fiscali differite	4.476	4.178	298
Passività fiscali correnti	491	1.206	(715)
Altre Passività	6.327	4.188	2.139
Totale	11.294	9.572	1.722

5.14. Margine di solvibilità consolidato

La compagnia non è tenuta al calcolo della solvibilità corretta ai sensi di quanto stabilito dall'art. 3, comma 1, del Regolamento ISVAP n.18/2008.

6. CONTO ECONOMICO

Il dettaglio delle voci tecniche assicurative è riportato nell'**Allegato 12**.

6.1. Premi netti

I premi netti contabilizzati ammontano a € 26.195 mila (€ 33.774 mila nell'esercizio precedente), di cui ceduti in riassicurazione € 11.432 mila (€ 11.848 mila nell'esercizio precedente). Nella Sezione A, lettera a) sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso del primo semestre 2015.

6.2. Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* in conto economico

Il dettaglio dei proventi e oneri è riportato nell'**Allegato 13**.

6.3. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Ammontano a € 1.036 mila (€ 1.502 mila nell'esercizio precedente) e sono dettagliati nell'**Allegato 13**.

6.4. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Ammontano a € 683 mila (€ 2.087 mila nell'esercizio precedente) e sono dettagliati nell'**Allegato 13**.

6.5. Oneri netti relativi ai sinistri

Gli oneri netti relativi ai sinistri ammontano a € 9.253 mila (€ 15.810 mila nell'esercizio precedente), con una cessione in riassicurazione pari a € 2.839 (€ 6.187 mila nell'esercizio precedente).

Nella Relazione sulla Gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo del primo semestre 2015.

6.6. Spese di gestione

Le spese relative alla gestione Danni ammontano a € 12.366 mila (€ 13.914 mila nell'esercizio precedente), come illustrato nell'**Allegato 14**.

6.7. Imposte

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

Imposte sul reddito transitate a conto economico

Tab.26 - (€/000)	30/06/2015	31/12/2014	Variazione
Imposte correnti	333	260	73
Oneri per imposte correnti	0	0	0
Rettifiche per imposte correnti relative a es. precedenti	0	0	0
Imposte differite	(2.259)	1.879	(4.138)
Oneri (proventi) per var. aliquote fiscali	0	0	0
Oneri (proventi) rilevati da perdite fiscali	0	0	0
Oneri (proventi) rilevati da sval. o ripr. di val. di att. fiscale differite	0	0	0
TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO	(1.925)	2.139	(4.064)

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nella semestrale consolidata e l'onere fiscale teorico, determinato sulle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è la seguente:

Riconciliazione tra aliquota fiscale media effettiva e teorica

Tab.27 - (€/000)	30/06/2015	
	Imponibili	Imposte
Reddito pre imposte	(8.023)	(2.206)
Aliquota Teorica		27,5%
Differenze permanenti	150	41
Differenze Temporanee	8.427	2.317
Totale	8.577	2.359
IRAP		180
Totale	0	333
Aliquota Effettiva		60%

6.8. Altre componenti del conto economico complessivo

Il dettaglio delle Altre componenti del conto economico complessivo è riportato nell'**Allegato 15**.

6.9. Dettaglio delle Attività e Passività finanziarie

Il dettaglio delle Attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva non riporta alcun rilievo (**Allegato 16**). Il dettaglio delle Attività e Passività finanziarie per livello è riportato nell'**Allegato 17**. Non si rileva alcun dettaglio delle variazioni delle Attività e Passività finanziarie di livello 3 (**Allegato 18**). Nell'**Allegato 19** sono riportate le ripartizioni per livello di *fair value* delle attività e passività finanziarie.

ALTRE INFORMAZIONI

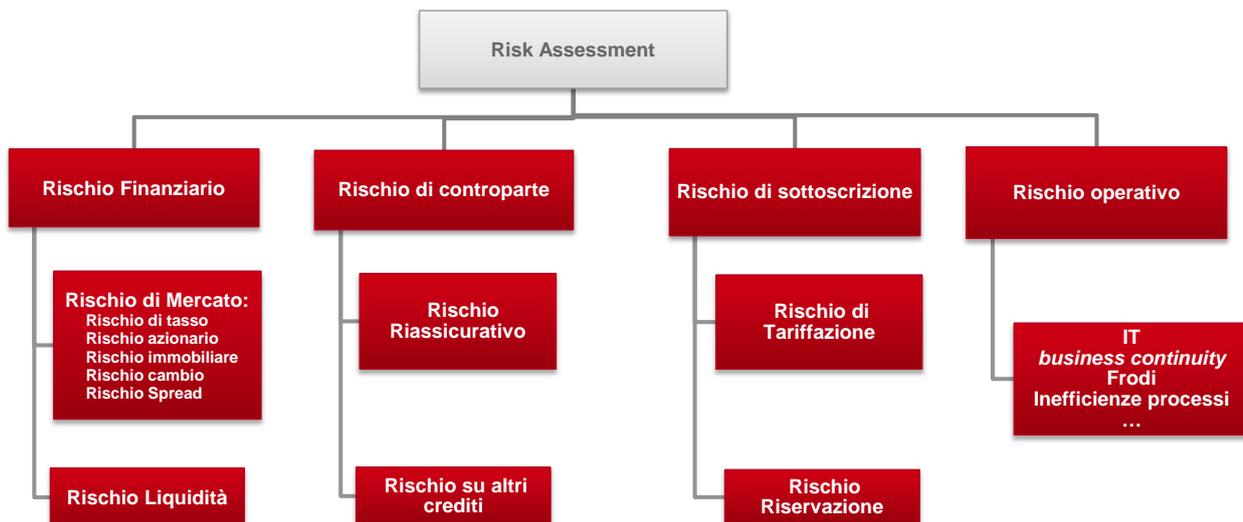
1. LE FONTI DI RISCHIO PER IL GRUPPO ASSICURATIVO

Tenuto conto delle attività svolte da SACE BT, possono essere identificate alcune principali fonti di rischio: il rischio di sottoscrizione, il rischio di controparte, i rischi finanziari e i rischi operativi (Fig. 1).

- Il **rischio di sottoscrizione**, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistrosità effettiva rispetto a quella stimata (rischio assunzione o tariffazione) o da scostamenti tra il costo effettivo dei sinistri e quanto corrispondentemente riservato (rischio riservazione)
- Il **rischio di credito su controparte**, è inteso come il rischio di subire perdite a causa dell'inadempienza di controparti e debitori. In tale ambito si considerano gli assicurati, gli intermediari, i riassicuratori, i coassicuratori e ogni altro soggetto verso il quale la Compagnia vanta un credito
- Il **rischio finanziario**, associato in particolare al portafoglio degli investimenti, è il rischio di mercato connesso a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse, degli *spread* creditizi (rischio di credito su emittente o rischio *spread*), del prezzo dei titoli azionari, del corso dei cambi, dei valori immobiliari. Viene, inoltre, ricompreso il rischio di liquidità, cioè il rischio di non poter liquidare investimenti per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite economiche
- Il **rischio operativo** è il rischio di incorrere in perdite economiche generate da vari tipi di errori umani o tecnici.

Per tali tipologie di rischio e per il rischio finanziario, la Compagnia è dotata di specifiche procedure per la rilevazione e la quantificazione del livello di rischio.

Fig. 1 – Ambito di applicazione



IL RISCHIO DI SOTTOSCRIZIONE

SACE BT S.p.A. offre coperture assicurative dei Rami Danni, prevalentemente relative ai Rami Credito, Cauzione e Altri danni ai beni. L'attività assicurativa rappresenta il core business per la Compagnia, che in tale ambito opera attraverso strutture organizzative centralizzate, responsabili sia della predisposizione dei prodotti, sia della definizione delle regole assuntive.

La tabella seguente mostra la ripartizione percentuale dei premi al 30 giugno 2015 per i differenti rami:

Rami di attività	
Tab. 28	% Premi Lordi (1)
Credito	42%
Cauzioni	39%
Altri Danni ai Beni (Costruzioni)	17%
Resp. Civ. Gen.	1%
Incendio	1%
Infortuni	0%
Totale	100%

(1) premi da lavoro diretto e indiretto

Portafoglio Credito

Il ramo Credito, che in base al volume premi lordi rappresenta il 42% del business complessivo, è rappresentato da polizze con le quali si garantisce l'assicurato contro il rischio di mancato pagamento dei crediti commerciali. Le coperture sono concesse nel rispetto del principio di "globalità", anche in formula relativa per l'assicurazione di segmenti omogenei di fatturato (area geografica, prodotti o clienti) al fine di diversificare il profilo di rischio assunto. Per i soli crediti all'esportazione sono, inoltre, prestate coperture su rischi singoli. E' altresì prevista la copertura di rischi accessori (con relativa quotazione distinta) quali rischio di produzione, rischio di revoca di commessa ed altri.

La gestione dei rischi assicurativi segue un insieme di regole e linee guida formalizzate nei manuali operativi ed è un'attività che si configura:

- in fase di assunzione della polizza, a cura del *policy underwriting*: attraverso il processo di valutazione, tariffazione, e l'eventuale inclusione di forme tecniche finalizzate a ridurre l'entità del rischio assunto (scoperti obbligatori, franchigie, bonus-malus, clausole di massimo indennizzo)
- in fase di decisione dei massimali, a cura del *risk underwriting*, attraverso il processo di valutazione del debitore e di definizione del livello di affidamento. I *credit limit* fissati sul singolo debitore sono un importante strumento di contenimento del rischio, poiché regolano l'esposizione sul singolo rischio e possono essere ridotti o cancellati in ogni istante dalla Compagnia.

Ad ogni debitore viene associato un *credit rating*, giudizio sulla qualità creditizia aggiornato in base alle informazioni ricevute da *infoprovider* specializzati. In base alla qualità del debitore viene concesso un fido (cd. massimale).

L'esposizione nominale su un rischio corrisponde al massimale accordato al netto della percentuale di copertura prevista dal contratto, ed è diversa da zero per tutti i rischi ancora in essere quand'anche il massimale sia stato revocato. L'esposizione effettiva, minore o uguale all'esposizione nominale, considera l'effetto di riduzione dell'esposizione per l'applicazione di specifiche clausole contrattuali (franchigie, massimi indennizzi).

Il numero di fidi a rischio al 30 giugno 2015 è 103.228, mentre il corrispondente importo dei massimali a rischio è € 7.925.297 mila (considerando il prolungamento temporale del rischio connesso alle dilazioni al lordo dello scoperto di polizza), di cui € 7.602.688 mila in essere.

La corrispondente esposizione nominale (al netto dello scoperto di polizza) è pari a € 6.941.203 mila, con un valore medio per debitore pari € 85,6 mila.

Le tabelle che seguono descrivono la distribuzione dell'esposizione nominale del portafoglio dei rischi in essere per fasce di massimali e per settore al semestre di riferimento (importi in milioni di euro).

Fascia di Esposizione					
Tab. 29	Esposizione Nominale (€/000)	%	N° debitori	% debitori	
	0 - 30	784.849	11%	54.578	67%
	30 - 100	977.039	14%	17.184	21%
	100 - 1.000	2.297.049	33%	8.349	10%
	1.000 - 5.000	1.660.742	24%	801	1%
	5.000 - 10.000	819.549	12%	110	0%
	10.000 - 20.000	322.366	5%	25	0%
	20.000 - 30.000	41.360	1%	2	0%
	30.000 - 50.000	38.250	1%	1	0%
	50.000 - 150.000	-	0%	-	0%
	Totale	6.941.203	100%	81.050	100%

Settore di attività		
Tab.30 - (€/000)	Massimali di rischio	Concentrazione e al 30/06/2014
Agricoltura, silvicoltura e pesca & prodotti alimentari, bevande e tabacco	708.590	10%
Commercio al dettaglio	688.040	10%
Commercio all'ingrosso di beni di consumo finale & altri intermediari del commercio	669.763	10%
Commercio all'ingrosso specializzato di altri prodotti	535.047	8%
Metallurgia	490.434	7%
Commercio all'ingrosso di altri prodotti	399.553	6%
Tessile e abbigliamento	379.385	5%
Costruzioni & materiali da costruzione	373.214	5%
Prodotti in metallo	354.730	5%
Estrattiva, raffinati, energia, acqua	338.176	5%
Meccanica strumentale	331.153	5%
Servizi di informazione e comunicazione & altri servizi	244.731	4%
Chimica, farmaceutica, gomma e plastica	232.608	3%
Mezzi di trasporto & trasporto e magazzinaggio	212.614	3%
Apparecchiature elettriche & computer e elettronica	207.225	3%
Legno, carta, stampa, mobili	189.150	3%
Pelli e calzature	143.730	2%
Altro	443.060	6%
Totale	6.941.203	100%

Le consistenti azioni intraprese per la selezione dei rischi in portafoglio, stabilite per migliorare il profilo di rischio del Ramo Credito, hanno diminuito l'esposizione verso i settori merceologici e le aree geografiche a più alta rischiosità e migliorato il profilo del portafoglio in termini di minore concentrazione.

L'analisi dell'evoluzione dei rischi è svolta affiancando alle statistiche sulle variabili gestionali la misurazione dell'assorbimento patrimoniale. In tal senso, vengono stimati con periodicità almeno semestrale il *Solvency Capital Requirement* in logica *Solvency II* e un valore di Capitale Economico a Rischio (*Risk Capital*). Per quest'ultimo il *Risk Management* ha sviluppato una procedura interna, denominata *T-CredRisk-I*, basata sulla logica del *Value at Risk* e di tipo *CreditRisk+*. Tutti i parametri del modello sono definiti con dati e procedure interni alla Compagnia.

Portafoglio Cauzioni

Il ramo Cauzioni rappresenta circa il 39% del volume dei premi lordi complessivi. Le polizze per garanzie di contratto coprono i rischi legati alla mancata esecuzione della prestazione garantita e possono essere distinte in due principali categorie:

- le “provvisorie”, volte a garantire l’ente appaltante medesimo sull’impegno da parte dell’impresa aggiudicataria a sottoscrivere il relativo contratto di appalto
- le “definitive” che coprono i rischi legati al mancato rispetto di tutti gli obblighi assunti nel contratto da parte dell’impresa aggiudicataria dell’appalto.

Gli altri principali prodotti offerti sono le garanzie per obblighi di legge e sono rivolti a garantire una terza parte (beneficiario) in merito all’adempimento di un obbligo di legge da parte del soggetto obbligato contraente la polizza. In genere, per le polizze del ramo Cauzioni, la copertura del rischio di inadempimento a carico della Compagnia sussiste fino al rilascio da parte del beneficiario di una dichiarazione liberatoria. Tale dichiarazione fornita dal contraente alla Compagnia comporta lo svincolo delle polizze sottoscritte a partire dalla data indicata dal beneficiario.

Gli assuntori, in fase di valutazione dei rischi, riservano la massima attenzione:

- all’esame della consistenza patrimoniale, economica e finanziaria dell’azienda che richiede la garanzia (esame soggettivo del rischio)
- all’esame della specifica obbligazione (contratto) da garantire (esame oggettivo del rischio).

L’elemento soggettivo è predominante ed il fido corrispondente, in caso di positiva valutazione, è graduato in relazione alla solidità dell’azienda richiedente, ma potrà subire delle variazioni quantitative anche in funzione del tipo d’obbligazione da garantire.

La determinazione dell’affidabilità di un’azienda e la quantificazione di un fido si ottengono sia dall’analisi dei bilanci degli ultimi esercizi, sia da quella dell’andamento dell’impresa nell’anno più vicino. Le facoltà assuntive degli assuntori per la Divisione Cauzioni sono definite sulla base di appositi limiti operativi. La politica assuntiva è molto attenta ed ispirata a criteri selettivi. I criteri generali di sottoscrizione sono continuamente affinati per meglio adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato, permettendo al gruppo di mantenere una sinistrosità al di sotto della media di mercato.

La gestione dei rischi assicurativi è un’attività che viene effettuata sia nella fase di assunzione, sia durante la validità delle garanzie e/o della vigenza degli affidamenti stabiliti alla clientela e viene attuata mediante reportistica di controllo periodica sui nuovi rischi sottoscritti, sull’esposizione della clientela, sulla composizione del portafoglio e sulla sinistrosità.

La tabella che segue mostra la distribuzione dell’esposizione nominale, rappresentata dai capitali assicurati, e di contraenti per fasce di importo al 30 giugno 2015 (importi in migliaia di euro).

Ramo Cauzioni: distribuzione dei rischi (contraente) per fascia di importo

Tab.31 - (€/000)	Esposizione effettiva	%	N° contraenti	%
0 – 250	625.283	10%	10.096	77%
250 – 500	413.437	6%	1.182	9%
500 – 750	299.349	5%	490	4%
750 – 1.500	657.625	10%	623	5%
1.500 – 3.000	880.853	13%	420	3%
3.000 – 5.000	631.225	10%	161	1%
5.000 – 7.500	492.088	8%	81	1%
7.500 – 10.000	347.130	5%	39	0%
10.000 – 15.000	435.986	7%	35	0%
15.000 – 25.000	525.893	8%	28	0%
25.000 – 35.000	291.752	4%	10	0%
35.000 – 60.000	332.300	5%	8	0%
> 60.000	626.363	10%	6	0%
Totale	6.559.283	100%	13.179	100%

Il portafoglio Cauzioni conserva un profilo di rischio stabile.

L'analisi dell'evoluzione dei rischi è svolta affiancando alle statistiche sulle variabili gestionali la misurazione dell'assorbimento patrimoniale. In tal senso, vengono stimati con periodicità almeno semestrale il *Solvency Capital Requirement* in logica *Solvency II* e un valore di Capitale Economico a Rischio (*Risk Capital*). Per quest'ultimo il *Risk Management* ha sviluppato una procedura interna, denominata *T-CredRisk-1*, basata sulla logica del *Value at Risk* e di tipo *CreditRisk+*. Tutti i parametri del modello sono definiti con dati e procedure interni alla Compagnia.

Portafoglio Altri Danni ai Beni

Le principali polizze emesse dal portafoglio Costruzioni sono fundamentalmente garanzie per la copertura dei danni che possono occorrere all'opera realizzata durante il periodo di costruzione (nel caso delle polizze *Construction All Risks*), ovvero nei dieci anni successivi alla costruzione (nel caso delle polizze Postume Decennali). I criteri e i requisiti di assunzione, definiti nelle procedure aziendali, rappresentano le basi oggettive che si affiancano alla valutazione puramente tecnica (fondata su ipotesi relative a rischi, eventi, probabilità e gravità degli stessi) del rischio da parte degli addetti dei Servizi assuntivi della Divisione Costruzioni. La conclusione positiva di una trattativa, ossia l'assunzione di un rischio da parte della società, implica che ogni criterio, ogni requisito, sia stato valutato, verificato e che abbia avuto una risposta positiva. L'assolvimento di tutti i criteri di assunzione è elemento essenziale nella valutazione.

La tabella che segue mostra la distribuzione dell'esposizione nominale e del numero di polizze per fasce di importo al 30 giugno 2015.

Ramo Altri Danni ai Beni: distribuzione dei rischi (opera) per fascia di importo

Tab.32 (€/000)	Esposizione effettiva	%	N° polizze	%
0 – 250	14.043	0%	121	2%
250 – 500	114.978	1%	274	4%
500 – 750	885.920	5%	1.435	19%
750 – 1.500	2.921.778	16%	2.740	37%
1.500 – 3.000	3.160.785	18%	1.497	20%
3.000 – 5.000	2.522.289	14%	649	9%
5.000 – 7.500	1.849.967	10%	302	4%
7.500 – 10.000	1.208.723	7%	136	2%
10.000 – 15.000	1.392.640	8%	111	2%
15.000 – 25.000	1.357.611	8%	74	1%
25.000 – 30.000	329.985	2%	12	0%
30.000 – 35.000	260.263	1%	8	0%
35.000 – 60.000	767.233	4%	17	0%
> 60.000	1.248.835	7%	12	0%
Totale	18.035.050	100%	7.388	100%

Il portafoglio conserva un profilo di rischio stabile. Le maggiori esposizioni sono gestite attraverso specifiche coperture riassicurative al fine di mantenere i livelli di rischio entro i *target* aziendali.

Per la quantificazione dei rischi il *Risk Management* ha adottato le metodologie proposte per la linea di *business* Altri Danni ai Beni nell'ambito del *framework* metodologico di *Solvency II*.

RISCHI FINANZIARI

Il Gruppo SACE BT adotta una politica di gestione degli investimenti, basata sul principio della prudenzialità, attuando un monitoraggio continuo degli investimenti.

I rischi finanziari, a cui SACE BT è esposta sono rappresentati dal rischio di mercato e dal rischio di liquidità.

- Il rischio di mercato è il rischio di registrare perdite a causa di movimenti avversi dei tassi di interesse, dei tassi di cambio, dei prezzi azionari, dei prezzi degli immobili e degli spread creditizi per il peggioramento del merito di credito della controparte emittente
- Il rischio di liquidità è il rischio per il Gruppo di non avere sufficiente liquidità per adempiere alle obbligazioni contratte ad un costo ragionevole.

Per la misurazione dei rischi viene utilizzato un modello interno di tipo *Value at Risk*.

Rischio di Mercato

Al 30 giugno 2015 gli investimenti e la liquidità del Gruppo ammontano a c.a. € 184.698 mila. Il portafoglio è concentrato prevalentemente in titoli obbligazionari governativi e in investimenti del mercato monetario, che rappresentano il 50% del totale, mentre il 17% è rappresentato dagli investimenti in immobili. La liquidità rappresenta il 33%. Il *Risk Capital* annuale al 99,5%, calcolato con il modello interno al 30 giugno 2015, risulta pari a circa 3,6 milioni di euro. Si specifica che nelle tabelle di seguito riportate gli investimenti sono espressi al valore di mercato al 30 giugno 2015 (importi in migliaia di euro).

Al 30 giugno 2015, in particolare, il portafoglio *Held for Trading* (Negoziazione) è composto da titoli obbligazionari di Stato e di emittenti sovranazionali e da depositi a termine su banche con *duration* inferiore all'anno.

Classe di investimento

Tab.33 - (€/000)	Valore di mercato	%
Obbligazioni ⁽¹⁾	92.409	50%
Liquidità	60.729	33%
Immobili ⁽ⁱⁱ⁾	31.557	17%
Partecipazioni	3	0%
Totale	184.698	100%

⁽¹⁾ comprensivo del time deposit

⁽ⁱⁱ⁾ comprensivo degli immobili ad uso proprio

Rating

Tab.34 - (€/000)	Valore di mercato	%
Aaa	2.069	2%
A3	30.079	33%
Baa2	40.109	43%
Ba2	20.152	22%
Totale	92.409	100%

Rischio di Tasso

La natura monetaria degli strumenti finanziari presenti in portafoglio al 30 giugno 2015 e la loro vita residua, inferiore all'orizzonte temporale di riferimento considerato per il calcolo del capitale economico a rischio, rendono il rischio di tasso associato non materiale.

Per le stesse ragioni la *sensitivity*, calcolata su uno *shift* parallelo della struttura per scadenza dei tassi di 1bp, è estremamente ridotta e pari a -0.19 mila euro.

La tabella che segue indica la distribuzione per scadenza del valore di mercato dei titoli in portafoglio.

Fascia di scadenza	
Tab.35	Valore di mercato (%)
Tasso fisso	100%
0,0 – 1,5	99,99%
1,5 – 3,0	0,00%
3,0 – 5,5	0,01%
5,5 – 7	0,00%
>7	0,00%
Totale	100%

Rischio immobiliare

Il rischio immobiliare è legato agli investimenti in immobili del Gruppo, in larga prevalenza ubicate in centrali zone metropolitane italiane.

Al 30 giugno 2015 il *Risk Capital* degli investimenti immobiliari rappresenta circa il 34% del capitale economico a rischio complessivo per i rischi di mercato.

Rischio azionario

Il Risk Capital legato alla componente azionaria è non materiale, tenuto conto dell'esigua esposizione alla data su azioni e partecipazioni.

Rischio di cambio

Al 30 giugno 2015 circa il 7% del totale degli investimenti e liquidità è in divise differenti dall'Euro, prevalentemente in Dollari americani. Relativamente ai rischi assicurativi, risulta una contenuta esposizione al rischio di cambio, connessa ai rischi riassicurati da SACE BT attraverso il trattato in *Quota Share*, sottoscritto con Generali Hong Kong Branch nel 2008. Il volume delle posizioni in divisa diversa dall'euro coperte dal trattato e la costituzione di depositi bancari nelle divise di riferimento con finalità di *hedging*, mantengono complessivamente basso il profilo di rischio.

Il rischio di cambio rappresenta circa l'87% del capitale economico a rischio complessivo per i rischi di mercato.

Rischio spread

Al 30 giugno 2015 si rileva un'esposizione al rischio di credito su emittente (*spread*) trascurabile, in quanto i titoli presenti in portafoglio sono governativi o monetari di durata inferiore all'anno.

Rischio liquidità

I premi, le commissioni, i redditi da investimenti, le entrate relative alle coperture riassicurative e all'attività di recupero sono le maggiori fonti di liquidità della Compagnia a copertura dei pagamenti dei sinistri e dei costi operativi. Settimanalmente la liquidità viene analizzata attraverso un report gestionale dalla Divisione Amministrazione di SACE BT.

Gli investimenti si caratterizzano per un elevato grado di liquidità. I titoli obbligazionari sono quotati ed emessi da emittenti pubblici, trattati su mercati ufficiali di Paesi OECD, o strumenti del mercato monetario. Per tale ragione il portafoglio si considera sufficientemente liquido da poter garantire la copertura dei pagamenti a carico della Compagnia.

Al 30 giugno 2015 i depositi bancari rappresentano circa il 33% del totale investito.

RISCHI OPERATIVI

Al fine di fronteggiare in maniera efficace i cambiamenti nel business, la complessità dei prodotti assicurativi ed il mercato della concorrenza, SACE BT ha inteso dotarsi di un sistema di identificazione, valutazione monitoraggio e gestione dei rischi operativi in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza.

Conseguentemente, nell'ambito del progetto di global *Risk Management* assicurativo di SACE BT, è stata avviata un'attività di *operational risk assessment* finalizzata, da un lato, all'identificazione e localizzazione delle principali tipologie di rischi operativi all'interno delle unità organizzative, e dall'altro alla sensibilizzazione delle risorse aziendali alla cultura del rischio ed in particolare alla gestione degli eventi potenzialmente forieri di conseguenze negative per la Compagnia.

Al fine di concorrere alla formazione di un linguaggio comune sui rischi operativi è stato predisposto un sintetico glossario delle definizioni utilizzate nel corso del lavoro.

Attraverso l'*operational self assessment* annuale per unità di business e per processo aziendale la Compagnia rileva in modo quali-quantitativo l'esposizione ai rischi operativi sia in termini di frequenza sia di impatto economico. I principali fattori di rischio vengono localizzati sui processi aziendali e sulle unità organizzative, sui quali viene effettuata la rilevazione. Le tipologie di evento, censite e oggetto di monitoraggio, fanno prevalentemente riferimento a frodi/furti interni e esterni, danneggiamento di beni materiali, inefficienza di processi e procedure, malfunzionamento dei sistemi informatici, inefficienze nella gestione del personale addetto e nei rapporti con la clientela.

Il *Risk Management* sulla base dei risultati dell'*assessment* propone un piano di interventi atti a mitigare il rischio operativo.

In linea con gli interventi proposti dal *Risk Management*, nel corso dell'esercizio la Compagnia sta ultimando:

- il rafforzamento dei processi inerenti l'attività di *risk underwriting* e gli strumenti a supporto
- la revisione del *workflow* del processo assuntivo del ramo Credito
- la revisione del *workflow* per le attività del Servizio Sinistri e di potenziamento della fase di istruttoria
- l'ottimizzazione delle fasi principali dei processi legati alla riassicurazione e alla riservazione.

2. RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Nell'ambito dell'attività operativa il Gruppo SACE BT ha posto in essere operazioni infragrupo con la Controllante SACE S.p.A., con la Collegata SACE FCT S.p.A. e con la Capogruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sempre riguardanti l'attività caratteristica d'impresa. Tali operazioni sono state regolate a prezzi di mercato e hanno riguardato in particolare:

- polizze assicurative
- rapporti di riassicurazione con la Controllante
- prestazioni di servizi ricevuti e/o prestati sulla base di specifici contratti
- affitti e/o sub-affitti di uffici.

3. CONTROVERSIE

Oltre a quanto già citato nella parte A "Informazioni sulla gestione", l'attività di contenzioso della Compagnia è attualmente focalizzata su sinistri dei rami Credito, Cauzioni e Altri Danni ai Beni, nonché ad un contenzioso residuale non riferito a sinistri.

Per la determinazione degli importi da accantonare si è tenuto conto per tutti i casi gestiti delle valutazioni effettuate dai consulenti che si occupano della tutela in giudizio in nome e per conto

della Compagnia, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali.

4. GRUPPO DI APPARTENENZA

Il Gruppo di appartenenza è il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti.

Roma, 29 settembre 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
Rodolfo Mancini

Società **SACE BT S.p.A.**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA

ALLEGATI ALLE NOTE ILLUSTRATIVE

Relazione
Semestrale
Consolidata **2015**

(Valori in migliaia di Euro)

Indice

- **Allegato 1** Stato patrimoniale per settore di attività
- **Allegato 2** Conto economico per settore di attività
- **Allegato 3** Area di consolidamento
- **Allegato 4** Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessenze di terzi significative
- **Allegato 5** Dettaglio delle partecipazioni non consolidate
- **Allegato 6** Dettaglio degli attivi materiali e immateriali
- **Allegato 7** Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori
- **Allegato 8** Dettaglio delle attività finanziarie
- **Allegato 9** Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione
- **Allegato 10** Dettaglio delle riserve tecniche
- **Allegato 11** Dettaglio delle passività finanziarie
- **Allegato 12** Dettaglio delle voci tecniche assicurative
- **Allegato 13** Proventi e oneri finanziari e da investimenti
- **Allegato 14** Dettaglio delle spese della gestione assicurativa
- **Allegato 15** Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo
- **Allegato 16** Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva
- **Allegato 17** Attività e passività valutate al *fair value* su base ricorrente e non: ripartizione per livelli di *fair value*
- **Allegato 18** Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3 valutate al *fair value* su base ricorrente
- **Allegato 19** Attività e passività non valutate al *fair value*: ripartizione per livelli di *fair value*
- **Allegato 20** Interessenze in entità strutturate non consolidate

SACE BT S.p.A.
Semestrale Consolidata
Stato patrimoniale per settore di attività

Allegato 1
(importi in €/000)

		Gestione Danni		Altre Gestioni		Elisioni intersettoriali		Totale	
		30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	11.336	11.372	1.913	1.942	610	653	13.859	13.967
2	ATTIVITÀ MATERIALI	11.401	12.203	15	19	0	0	11.416	12.222
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	69.599	71.540	0	0	0	0	69.599	71.540
4	INVESTIMENTI	112.940	147.844	3	0	0	0	112.943	147.844
4.1	Investimenti immobiliari	20.531	19.845	0	0	0	0	20.531	19.845
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	0	1	3	0	0	0	3	1
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	18	25	0	0	0	0	18	25
4.4	Finanziamenti e crediti	70.297	80.010	0	0	0	0	70.297	80.010
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	0	0	0	0	0
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	22.094	47.963	0	0	0	0	22.094	47.963
5	CREDITI DIVERSI	39.938	43.584	7.375	5.147	2.280	2.364	49.593	51.095
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	32.874	29.605	342	539	0	0	33.216	30.144
6.1	Costi di acquisizione differiti	0	0	0	0	0	0	0	0
6.2	Altre attività	32.874	29.605	342	539	0	0	33.216	30.144
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	58.416	23.507	2.313	2.238	0	0	60.729	25.745
	TOTALE ATTIVITÀ	336.504	339.655	11.961	9.885	2.890	3.017	351.355	352.557
1	PATRIMONIO NETTO							8.062	84.157
2	ACCANTONAMENTI	1.650	1.580	0	0	0	0	1.650	1.580
3	RISERVE TECNICHE	200.699	204.945	0	0	0	0	200.699	204.945
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	17.391	17.955	0	0	0	0	17.391	17.955
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0
4.2	Altre passività finanziarie	17.391	17.955	0	0	0	0	17.391	17.955
5	DEBITI	110.568	34.563	3.971	2.149	2.280	2.364	112.259	34.348
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	11.294	9.587	0	9	0	24	11.294	9.572
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ							351.355	352.557

SACE BT S.p.A.
Semestrale Consolidata
Conto economico per settore di attività

Allegato 2
(importi in €/000)

		Gestione Danni		Gestione Vita		Altre gestioni		Elisioni		Totale	
		30/06/2015	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014
1.1	Premi netti	26.195	33.774			-	-	-	-	26.195	33.774
1.1.1	Premi lordi di competenza	37.627	45.622			-	-	-	-	37.627	45.622
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	11.432	11.848			-	-	-	-	11.432	11.848
1.2	Commissioni attive	-	-			-	-	-	-	-	-
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	56	788			-	-	-	-	56	788
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-			-	-	-	-	-	-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.036	1.502			-	-	-	-	1.036	1.502
1.6	Altri ricavi	1.158	1.392			4.682	4.135	1.750	1.392	4.090	4.135
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	28.445	37.456			4.682	4.135	1.750	1.392	31.377	40.199
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	10.105	16.381	-	-	-	-	852	571	9.253	15.810
2.1.2	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	12.944	22.568			-	-	852	571	12.092	21.997
2.1.3	Quote a carico dei riassicuratori	2.839	6.187			-	-	-	-	2.839	6.187
2.2	Commissioni passive	-	-			-	-	-	-	-	-
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-			-	-	-	-	-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	409	301			-	-	-	-	409	301
2.5	Spese di gestione	12.366	13.914			-	-	836	746	11.530	13.168
2.6	Altri costi	13.959	3.994			4.351	4.454	105	118	18.205	8.330
2	TOTALE COSTI E ONERI	36.839	34.590			4.351	4.454	1.793	1.435	39.397	37.609
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	- 8.394	2.866	-	-	331	- 319	- 43	- 43	- 8.020	2.590

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata

Allegato 3
(importi in €/000)

Area di consolidamento

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa (5)	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea	% di consolidamento
SACE SRV S.r.l.	Italia		G	11	100	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 EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding
 (3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio
 (4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta
 (5) tale informativa è richiesta solo qualora lo Stato delle sede operativa sia diverso dallo Stato della sede legale

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata

Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessi di terzi significative

Allegato 4

Denominazione	% Interessenze di terzi	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria da parte di terzi	Utile (perdita) consolidato di pertinenza di terzi	Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Dati sintetici economico-finanziari								
					Totale attivo	Investimenti	Riserve tecniche	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Utile (perdita) di esercizio	Dividendi distribuiti ai terzi	Premi lordi contabilizzati	

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Allegato 5
(importi in €/000)

Denominazione	Stato sede legale	Stato sede operativa (5)	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
SACE Do Brasil Representacoes Ltda	Brasile	11	B	A	0,09%	0,09%	0,09%	3,11

- (1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 4.1= imprese di partecipazione finanziaria mista; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari
 (2) a=controllate (IFRS10); b=collegate (IAS28); c=joint venture (IFRS11); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce
 (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
 (4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta
 (5) tale informativa è richiesta solo qualora lo Stato delle sede operativa sia diverso dallo Stato della sede legale

Semestrale Consolidata
Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Allegato 6
(importi in €/000)

	Al costo	Al valore rideterminato o al <i>fair value</i>	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	20.531	0	20.531
Altri Immobili	11.026	0	11.026
Altre attività materiali	390	0	390
Altre attività immateriali	6.204	0	6.204

SACE BT S.p.A.
Semestrale Consolidata
Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Allegato 7
(Importi in €/000)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
Riserve danni	68.398	70.073	1.201	1.467	69.599	71.540
Riserve vita	0	0		0	0	0
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
Riserve matematiche e altre riserve	0	0	0	0	0	0
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	68.398	70.073	1.201	1.467	69.599	71.540

SACE BT S.p.A.
Semestrale Consolidata
Dettaglio delle attività finanziarie

Allegato 8
(importi in €/000)

	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	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- di cui titoli quotati	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito	18	25	0	0	0	0	22.094	47.963	0	0	22.112	47.988
- di cui titoli quotati	0	0	0	0	0	0	22.094	47.963	0	0	22.094	47.963
Quote di OICR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi presso cedenti	0	0	198	10	0	0	0	0	0	0	198	10
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	70.099	80.000	0	0	0	0	0	0	70.099	80.000
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	18	25	70.297	80.010	0	0	22.094	47.963	0	0	92.409	127.998

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Allegato 9
(importi in €/000)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
Attività in bilancio	0	0	0	0	0	0
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
Totale Attività	0	0	0	0	0	0
Passività finanziarie in bilancio	0	0	0	0	0	0
Riserve tecniche in bilancio	0	0	0	0	0	0
Passività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
Totale Passività	0	0	0	0	0	0

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle Riserve Tecniche

Allegato 10
(importi in €/000)

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2015	31/12/2014
Riserve danni	200.699	204.945
Riserva premi	75.421	76.762
Riserva sinistri	124.116	127.267
Altre riserve	1.162	916
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>		
Riserve vita		
Riserva per somme da pagare		
Riserve matematiche		
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
Altre riserve		
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>		
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>		
Totale Riserve Tecniche	200.699	204.945

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle passività finanziarie

Allegato 11
(importi in €/000)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014				
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti:	0	0	0	0	0	0	0	0
- da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	0	0	0	0	0	0
- dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0	0	0
- da altri contratti	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	17.391	17.955	17.391	17.955
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito emessi	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti ottenuti	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività finanziarie diverse	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	0	0	0	0	17.391	17.955	17.391	17.955

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Allegato 12
(importi in €/000)

		30/06/2015	30/06/2014
Gestione danni			
PREMI NETTI		26.195	33.774
a	Premi contabilizzati	26.567	29.240
b	Variazione della riserva premi	-372	4.534
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		10.105	16.380
a	Importi pagati	14.762	23.516
b	Variazione della riserva sinistri	-2.949	-5.829
c	Variazione dei recuperi	1.981	1.413
d	Variazione delle altre riserve tecniche	273	107
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		
e	Variazione delle altre riserve tecniche		

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Allegato 13
(importi in €/000)

	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		30/06/2015	30/06/2014
Risultato degli investimenti	49	768	322	0	0	495	0	0	0	84	-84	411	1.270
a Derivante da investimenti immobiliari	0	735	322	0	0	413	0	0	0	58	-58	355	482
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
d Derivante da finanziamenti e crediti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	49	33	0	0	0	82	0	0	0	26	-26	56	788
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato di crediti diversi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi e	301	0	0	0	0	301	0	0	0	0	0	301	768
Risultato delle passività finanziarie	-29	0	0	0	0	-29	0	0	0	0	0	-29	49
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c Derivante da altre passività finanziarie	-29	0	0	0	0	-29	0	0	0	0	0	-29	49
Risultato dei debiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	321	768	322	0	0	767	0	0	0	84	-84	683	2.087

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Allegato 14
(importi in €/000)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2014
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7.660	8.916		
Spese di gestione degli investimenti	101	107		
Altre spese di amministrazione	4.605	4.891		
Totale	12.366	13.914	0	0

SACE BT S.p.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

Allegato 15
(importi in €/000)

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	Totale 30-06-(n)	Totale 30-06-(n-1)	Totale 30-06-(n)	Totale 30-06-(n-1)	Totale 30-06-(n)	Totale 30-06-(n-1)	Totale 30-06-(n)	Totale 30-06-(n-1)	Totale 30-06-(n)	Totale 30-06-(n-1)	al 30-06-(n)	al 31-12-(n-1)
Altre componenti reddituali senza riclassifica a conto economico	0	0			0	0	0	0	0	0	-68	-68
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate												
Riserva di rivalutazione di attività immateriali												
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											-68	-68
Altri elementi												
Altre componenti reddituali con riclassifica a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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												
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate												
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita												
Altri elementi												
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68	68

SACE BT S.P.A.
Semestrale consolidata

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva

Allegato 16
(importi in €.000)

Categorie delle attività finanziarie interessate dalla riclassificazione		Tipologia di attività	Importo delle attività riclassificate nel semestre alla data della riclassificazione	Valore contabile al 30-06-(n) delle attività riclassificate		Fair value al 30-06-(n) delle attività riclassificate		Attività riclassificate nel semestre		Attività riclassificate fino al 30-06-(n)		Attività riclassificate nel semestre		Attività riclassificate fino al 30-06-(n)	
				Attività riclassificate nel semestre	Attività riclassificate fino al 30-06-(n)	Attività riclassificate nel semestre	Attività riclassificate fino al 30-06-(n)	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita rilevati a conto economico	Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati a conto economico in assenza della riclassificazione	Utile o perdita che sarebbero stati rilevati in altre componenti del conto economico complessivo in assenza della riclassificazione
da	verso														
Totale															

SACE BT S.P.A.
Semestrale consolidata

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

Allegato 17
(importi in €/000)

		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2014
Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente									
Attività finanziarie disponibili per la vendita									
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	22.094	47.963					22.094	47.963
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico								
Investimenti immobiliari									
Attività materiali									
Attività immateriali									
<i>Totale delle attività valutate al fair value su base ricorrente</i>		22.094	47.963	0	0	0	0	22.094	47.963
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate								
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico								
<i>Totale delle passività valutate al fair value su base ricorrente</i>		0	0	0	0	0	0	0	0
Attività e passività valutate al fair value su base non ricorrente									
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita									
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita									

SACE BT S.P.A.
Semestrale consolidata
Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3 valutate al fair value su base ricorrente

Allegato 18
(importi in €000)

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale								
Acquisti/Emissioni								
Vendite/Riacquisti								
Rimborsi								
Utile o perdita rilevati a conto economico								
- di cui utili/perdite da valutazione								
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo								
Trasferimenti nel livello 3								
Trasferimenti ad altri livelli								
Altre variazioni								
Esistenza finale								

SACE BT S.P.A.
Semestrale consolidata
Attività e passività non valutate al fair value: ripartizione per livelli di fair value

Allegato 19
(Importi in €.000)

	Valore di bilancio		Fair value							
			Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	30-06-2015	31/12/2014	30-06-2015	31/12/2014	30-06-2015	31/12/2014	30-06-2015	31/12/2014	30-06-2015	31/12/2014
Attività										
Investimenti posseduti sino alla scadenza	18	25			18	25			18	25
Finanziamenti e crediti	70.297	80.010			70.297	80.010			70.297	80.010
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventur	3	1			3	1			3	1
Investimenti immobiliari	20.531	19.845			20.531	19.845			20.531	19.845
Attività materiali	11.416	12.222			11.416	12.222			11.416	12.222
Totale attività	102.265	112.103	-	-	102.265	112.103	-	-	102.265	112.103
Passività										
Altre passività finanziarie	17.391	17.955			17.391	17.955			17.391	17.955

SACE BT S.P.A.
Semestrale consolidata
Interessenze in entità strutturate non consolidate

Allegato 20

Denominazione dell'entità strutturata	Ricavi percepiti dall'entità strutturata nel corso del periodo di riferimento	Valore contabile (alla data del trasferimento) delle attività trasferite all'entità strutturata nel corso del periodo di riferimento	Valore contabile delle attività rilevate nel proprio bilancio e relative all'entità strutturata	Corrispondente voce dell'attivo dello Stato Patrimoniale	Valore contabile delle passività rilevate nel proprio bilancio e relative all'entità strutturata	Corrispondente voce del passivo dello Stato Patrimoniale	Esposizione massima al rischio di perdita

I rappresentanti legali della Società (*)

Rodolfo Mancini – Presidente del Consiglio di Amministrazione	(**)
_____	(**)
_____	(**)
_____	(**)
_____	(**)
_____	(**)

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

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma



**RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA
SULLA RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AI
SENSI DELL'ARTICOLO 30 DEL REGOLAMENTO ISVAP
N° 7 DEL 13 LUGLIO 2007**

SACE BT SPA

**RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA
AL 30 GIUGNO 2015**

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SULLA RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AI SENSI DELL'ARTICOLO 30 DEL REGOLAMENTO ISVAP N° 7 DEL 13 LUGLIO 2007

Al Consiglio di Amministrazione di
SACE BT SpA

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2015

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata degli allegati prospetti contabili consolidati (stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario) e relative note esplicative inclusi nella relazione semestrale consolidata di SACE BT SpA e controllate (Gruppo SACE BT) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione della relazione semestrale consolidata in conformità al Regolamento ISVAP n° 7 del 13 luglio 2007. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sui prospetti contabili consolidati sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata della relazione semestrale consolidata consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sulla relazione semestrale consolidata.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che gli allegati prospetti contabili consolidati e relative note esplicative del Gruppo SACE BT al 30 giugno 2015, non siano stati redatti, in tutti gli aspetti significativi, in conformità ai criteri previsti dal Regolamento ISVAP n° 7 del 13 luglio 2007 per la redazione della relazione semestrale consolidata.

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 Wuhler 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 43100 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

Altri aspetti

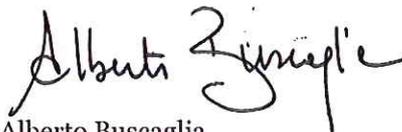
A titolo di richiamo d'informativa si richiama l'attenzione a quanto riportato nel paragrafo denominato "Andamento del semestre" della relazione semestrale consolidata. In tale paragrafo si descrive la situazione generata dalla decisione della Commissione europea del 20 marzo 2013 concernente l'asserita violazione della normativa europea in materia di aiuti di Stato, nonché dalla sentenza del Tribunale dell'Unione Europea del 25 giugno 2015, che ha respinto il ricorso presentato da SACE BT SpA e dalla sua controllante SACE SpA avverso detta decisione. Nello stesso paragrafo sono descritte le iniziative poste in essere da SACE BT SpA e dalla controllante SACE SpA a fronte della situazione così venutasi a creare, nonché le modalità secondo le quali gli effetti contabili della citata sentenza sono stati riflessi nella relazione semestrale consolidata.

Limitazione alla distribuzione ed all'utilizzo

La presente relazione è stata predisposta ai sensi dell'articolo 30 del Regolamento ISVAP n° 7 del 13 luglio 2007 e, pertanto, non può essere utilizzata per altri fini né divulgata a terzi senza il nostro preventivo consenso scritto.

Milano, 19 ottobre 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Alberto Buscaglia
(Revisore legale)

Allegato F

Regolamento del Prestito contenente i termini e le condizioni delle Obbligazioni (“*Terms and Conditions of the Notes*”)

“SACE BT S.p.A. €14,500,000 5.7 per cent. due 17 December 2025”

ISIN CODE IT0005155665

TERMS AND CONDITIONS OF THE NOTES

The following is the text of the terms and conditions of the Notes (the “Conditions” or the “Terms and Conditions”) which will apply to the Notes. The rights and powers of the Noteholders (as defined below) may only be exercised in accordance with these Conditions.

In these Conditions, references to the “holder” of a Note or to “Noteholders” are to the beneficial owners of Notes issued in dematerialised form and evidenced in book entry form with Monte Titoli (as defined below) pursuant to the relevant provisions referred to in Condition 1 (Form, Denomination and Title). No physical document of title will be issued in respect of Notes. Euroclear and Clearstream, Luxembourg (as defined below) are intermediaries authorised to operate through Monte Titoli.

The € 14,500,000 5.7 per cent. Dated Subordinated Callable Notes due 17 December 2025 (the “Notes”, which expression shall in these Conditions, unless the context otherwise requires, include any further notes issued pursuant to Condition 12 (*Further Issues*) and forming a single series with the Notes) of SACE BT S.p.A. (the “**Issuer**”) are issued subject to and with the benefit of a paying agency agreement dated 17 December 2015 (such agreement as amended and/or supplemented and/or restated from time to time, the “**Agency Agreement**”) made between the Issuer and BNP PARIBAS Securities Services, Milan branch, as paying agent (the “**Paying Agent**”, and, together with any other paying agents appointed from time to time, the “**Paying Agents**” and, each of them, a “**Paying Agent**”).

Copies of the Agency Agreement are available for inspection during normal business hours by the Noteholders at the office of each of the Paying Agent specified in the Agency Agreement. The Noteholders are entitled to the benefit of, are bound by, and are deemed to have notice of, all the provisions of the Agency Agreement applicable to them. References in these Conditions to the Paying Agent shall include any successor appointed under the Agency Agreement.

1. FORM, DENOMINATION, TITLE AND ISSUE PRICE

The Notes will be in bearer form and will be held in dematerialised form on behalf of their beneficial owners by Monte Titoli S.p.A. (“**Monte Titoli**”) for the account of the relevant Monte Titoli Account Holders as of their respective date of issue. “**Monte Titoli Account Holders**” means any authorised financial intermediary institution entitled to hold accounts on behalf of their customers with Monte Titoli and includes Euroclear Bank S.A./N.V. (“**Euroclear**”) and Clearstream Banking, *société anonyme* (“**Clearstream, Luxembourg**”). The Notes will at all times be held in book entry form and title to the Notes will be evidenced by book entries pursuant to the relevant provisions of Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998, as subsequently amended and supplemented (the “**Financial Services Act**”) and in accordance with CONSOB and Bank of Italy Joint Regulation dated 22 February 2008, as subsequently amended and supplemented (“**CONSOB and Bank of Italy Regulation**”). No physical document of title will be issued in respect of the Notes.

The Notes are issued in the denomination of €100,000 (the ‘**Specified Denomination**’) and integral multiples thereof. The issue price of each Note is 100 per cent. of the Specified Denomination.

2. DEFINITIONS AND INTERPRETATION

(a) *Definitions*

In these Conditions the following expressions have the following meanings:

“**Additional Amount**” has the meaning given to it in Condition 8 (*Taxation*).

“**Accounting Event**” has the meaning given to it in Condition 6(e) (*Redemption and Purchase - Redemption for Accounting Reasons*).

“**Applicable Accounting Standards**” means the International Financial Reporting Standards (IFRS) as applicable at the relevant dates and for the relevant periods, or other accounting principles generally accepted and applied by the Issuer which subsequently supersede them.

“**Applicable Regulations**” means the provisions of insurance supervisory laws and any rules and regulations thereunder of the Relevant Supervisory Authority (including the administrative practice of the Relevant Supervisory Authority and any applicable decision of a court), or any legislation, rules or regulations (whether having the force of law or otherwise), implementing the Solvency II Directive and which are applicable to the Issuer.

“**Business Day**” means any day on which the TARGET System is open and on which commercial banks and foreign exchange markets settle payments generally in London and in Milan.

“**Mandatory Settlement Date**” has the meaning given in Condition 5(c) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Payment of Deferred Interest*).

“**Conditions to Redemption**” has the meaning given in Condition 6(i) (*Redemption and Purchase – Conditions to Redemption or Purchase*).

“**Conditions to Settlement**” has the meaning given in Condition 5(c) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Payment of Deferred Interest*)

“**Deferred Interest**” has the meaning given in Condition 5(c) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Payment of Deferred Interest*).

“**Dividend Payment Event**” has the meaning given in Condition 5(a) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Optional Deferral of Interest*)

“**Extraordinary Resolution**” has the meaning given in the Agency Agreement.

“**First Call Date**” means 17 December 2020.

“**Interest Payment Date**” has the meaning given in Condition 4 (*Interest*).

“Interest Period” means the period from and including the Issue Date to but excluding the first Interest Payment Date and each successive period from and including an Interest Payment Date to but excluding the next following Interest Payment Date.

“Issue Date” means 17 December 2015.

“Junior Securities” means (a) all classes of share capital (including preference shares (*azioni privilegiate*) and savings shares (*azioni di risparmio*), if any) of the Issuer; (b) any obligation, including preferred securities, guarantees or similar instruments issued by the Issuer which rank junior to the Notes or *pari passu* with the share capital of the Issuer; (c) any guarantee or similar instrument from the Issuer, ranking junior to the Notes or *pari passu* with the share capital of the Issuer, covering the preferred securities or preferred or preference shares issued by a Subsidiary of the Issuer; (d) any subordinated note or bond or other securities issued by the Issuer, guarantees, preferred or preference shares or other securities issued by the Issuer which rank, or are expressed to rank, junior to the Notes, including any participating financial instrument issued under Article 2346, last paragraph, of the Italian Civil Code; and (e) any subordinated note or bond or other securities issued by a Subsidiary of the Issuer having the benefit of a guarantee or similar instrument from the Issuer, which guarantee or instrument ranks or is expressed to rank junior to the Notes.

“Legislative Decree No. 239” has the meaning given in Condition 8 (*Taxation*).

“Mandatory Interest Deferral Date” has the meaning given in Condition 5(b) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Mandatory Deferral of Interest*).

“Mandatory Interest Deferral Event” has the meaning given in Condition 5(b) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Mandatory Deferral of Interest*).

“Maturity Date” means 17 December 2025 subject to the Conditions to Redemption.

“Minimum Capital Requirement” has the meaning given to it in the Solvency II Directive and Applicable Regulations.

“Noteholders’ Representative” has the meaning given in Condition 11(b) (*Meeting of Noteholders; Noteholders’ Representative; Modification; Modification following a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event - Noteholders’ Representative*)

“Optional Settlement Date” has the meaning given in Condition 5(c) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Payment of Deferred Interest*).

“Parity Securities” means (a) any subordinated obligations of the Issuer, including notes or bonds issued by the Issuer, guarantees or other securities issued by the Issuer which rank, or are expressed to rank, *pari passu* with the Notes; and (b) any subordinated obligations, including notes or bonds or other securities issued by a Subsidiary of the Issuer having the benefit of a guarantee or similar instrument from the Issuer, which guarantee or instrument ranks or is expressed to rank *pari passu* with the Notes.

“Rating Agency” means Moody's Investors Service, Inc. or Standard & Poor's Rating Services, a division of The McGraw Hill Companies, Inc., or Fitch Ratings Limited or A.M. Best Company or any respective successor thereof.

“Rating Methodology Event” has the meaning given in Condition 6(f) (*Redemption and Purchase – Redemption for Rating Reasons*).

“**Rate of Interest**” has the meaning given in Condition 4 (*Interest*).

“**Redemption Amount**” means an amount per Note equal to the Specified Denomination plus any interest accrued on such Note to but excluding the date of redemption but yet unpaid and, for the avoidance of doubt, any Deferred Interest due on such Note pursuant to Condition 5(c)(iii) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Payment of Deferred Interest*)

“**Regulatory Event**” has the meaning given in Condition 6(d) (*Redemption and Purchase – Redemption for Regulatory Reasons*).

“**Relevant Date**” means, in relation to any payment, whichever is the later of (a) the date on which the payment in question first becomes due and (b) if the full amount payable has not been received by the Paying Agent on or prior to such due date, the date on which (the full amount having been so received) notice to that effect has been given to the Noteholders by the Issuer in accordance with Condition 13 (*Notices*).

“**Relevant Supervisory Authority**” means *Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni* (IVASS), or any successor entity of IVASS, or any other competent relevant supervisory authority to which the Issuer becomes subject.

“**Reserved Matter**” means any proposal to amend the Conditions of the Notes in accordance with Article 2415 of the Italian Civil Code, including any proposal:

- (i) to change any date fixed for payment of principal or interest in respect of the Notes, to reduce the amount of principal or interest payable on any date in respect of the Notes, to reduce the rate or rates of interest in respect of the Notes or to alter the method of calculating the amount of any payment in respect of the Notes on redemption or maturity or the date for any such payment;
- (ii) to effect the exchange or substitution of the Notes for, or the conversion of the Notes into, shares, bonds or other obligations or securities of the Issuer or any other person or body corporate formed or to be formed;
- (iii) to change the currency in which amounts due in respect of the Notes are payable;
- (iv) to change the quorum required at any meeting or the majority required to pass an Extraordinary Resolution; or
- (v) to amend this definition.

“**Senior Ranking Securities**” means any unsubordinated obligations of the Issuer (including liabilities to policyholders and beneficiaries of insurance contracts of the Issuer) and/or to subordinated obligations required to be preferred by mandatory provisions of law.

“**Solvency Capital Event**” has the meaning given in Condition 5(b) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Mandatory Deferral of Interest*).

“**Solvency Capital Requirement**” has the meaning given to it in the Solvency II Directive and any Applicable Regulations.

“**Solvency Condition**” has the meaning given in Condition 5(b) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Mandatory Deferral of Interest*).

“**Solvency II Directive**” means Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking up and pursuit of the business of insurance and reinsurance (Solvency II) and any applicable implementing provisions.

“**Solvent**” has the meaning given in Condition 5(b) (*Optional and Mandatory Deferral of Interest – Mandatory Deferral of Interest*).

“**Subsidiary**” means *società controllata*, as defined in Article 2359, first and second paragraphs, of the Italian Civil Code.

“**TARGET2**” means the Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer payment system which utilises a single shared platform and which was launched on 19 November 2007.

“**TARGET System**” means the TARGET2 system.

“**Tax Event**” has the meaning given in Condition 6(c) (*Redemption and Purchase - Redemption for Tax Reasons*).

“**Taxes**” has the meaning given in Condition 8 (*Taxation*).

“**Taxing Jurisdiction**” means the Republic of Italy or any political subdivision or any authority thereof or therein having power to tax or any other jurisdiction or any political subdivision or any authority thereof or therein having power to tax to which the Issuer becomes subject in respect of payments made by it of principal and interest on the Notes.

“**Tier 2 Own Funds**” means own funds eligible to be classified as Tier 2 (or whatever the terminology employed by the Applicable Regulations) under the Applicable Regulations.

(b) *Interpretation*

In these Conditions:

- (i) any reference to principal shall be deemed to include the principal amount of the Notes, any Additional Amounts thereon and any other amount in the nature of principal payable pursuant to these Conditions;
- (ii) any reference to interest shall be deemed to include any Additional Amounts thereon and any other amount in the nature of interest payable pursuant to these Conditions; and
- (iii) references to Notes being “outstanding” shall be construed in accordance with the Agency Agreement.

3. STATUS AND SUBORDINATION; NO SET-OFF

- (a) *Status and Subordination*: The Notes constitute direct, unconditional and unsecured subordinated obligations of the Issuer and rank *pari passu* without any preference among themselves and:

-
- (i) junior to any Senior Ranking Securities;
 - (ii) at least equally with the Issuer's payment obligations in respect of any Parity Securities; and
 - (iii) senior to the Issuer's payment obligations in respect of any Junior Securities.
- (b) *No Set-off*: No Noteholder may set off any claims arising under the Notes against any claims that the Issuer may have against it. The Issuer may not set off any claims it may have against any Noteholder against any of its obligations under the Notes.

4. INTEREST

The Notes bear interest from (and including) the Issue Date at the rate of 5.7 per cent. per annum, (the “**Rate of Interest**”) payable annually in arrear on 17 December in each year (each, an “**Interest Payment Date**”), subject as provided in Condition 7 (*Payments*).

Each Note will cease to bear interest from and including the due date for redemption. If the Issuer fails to redeem the Notes when due, interest shall continue to accrue on the outstanding principal amount of the Notes beyond the due date until the end of the day preceding the day of the actual redemption of the Notes.

The amount of interest payable on each Interest Payment Date shall be €5,700.00 in respect of each Note of the Specified Denomination. If interest is required to be paid in respect of a Note on any other date, it shall be calculated by applying the Rate of Interest to the Specified Denomination, multiplying the product by the relevant Day Count Fraction and rounding the resulting figure to the nearest euro cent (half a euro cent being rounded upwards) and multiplying such rounded figure by a fraction equal to the denomination of such Note divided by the Specified Denomination, where:

“**Day Count Fraction**” means, in respect of any period the Actual/Actual (ICMA) basis, being the number of days in the relevant period, from (and including) the first day in such period to (but excluding) the last day in such period, divided by the number of days in the Interest Period in which the relevant period falls.

5. OPTIONAL AND MANDATORY DEFERRAL OF INTEREST

- (a) *Optional Deferral of Interest*: Interest which accrues during an Interest Period will be due and payable on the Interest Payment Date for such Interest Period as follows:
- (i) If during the six months before the relevant Interest Payment Date a Dividend Payment Event (as defined below) has occurred, the interest will be due and payable on such Interest Payment Date, provided that no Mandatory Interest Deferral Event has occurred with respect to such Interest Payment Date;
 - (ii) If during the six months before the relevant Interest Payment Date no Dividend Payment Event (as defined below) has occurred, the interest will be due and payable on such Interest Payment Date, provided that (x) no Mandatory Interest Deferral Event has occurred with respect to such Interest Payment Date and (y) that the Issuer does not elect

to defer the relevant payment of interest in whole or in part by giving not less than 10 and not more than 15 Business Days' notice prior to the relevant Interest Payment Date to the Noteholders, in accordance with Condition 13 (*Notices*), and to the Paying Agent.

If the Issuer elects to defer accrued interest in whole or in part, then it will not have any obligation to pay accrued interest on such Interest Payment Date or it will only be obliged to pay such part of the accrued interest it elects not to defer, respectively. Any such failure to pay will not constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Notes or for any other purpose.

“**Dividend Payment Event**” means any of the following events:

- (i) the most recent ordinary general meeting of shareholders of the Issuer has validly resolved on any dividend, other distribution or payment in respect of any class of shares of the Issuer; or
 - (ii) any payment on account of the balance sheet profit has been made by the Issuer since the most recent ordinary general meeting of shareholders of the Issuer.
- (b) *Mandatory Deferral of Interest*: The Issuer shall defer payment of all or some only of the interest accrued to an Interest Payment Date (“**Mandatory Interest Deferral Date**”) in respect of the Notes if:
- (i) a Solvency Capital Event has occurred and will be continuing on such Interest Payment Date, or would be caused by the payment by the Issuer of interest on such Interest Payment Date; and/or
 - (ii) the Solvency Condition is not satisfied at such Interest Payment Date or payment of such interest payment would cause the Solvency Condition not to be satisfied; and/or
 - (iii) there is in effect on such date an order of the Relevant Supervisory Authority prohibiting the Issuer in accordance with Applicable Regulations at such time from making payments under the Notes,

(each a “**Mandatory Interest Deferral Event**”)

provided, that in the case of (i), the relevant Interest Payment Date will not be a Mandatory Interest Deferral Date in relation to such interest (or such part thereof) if the following conditions (the “**Waiver Conditions**”) have been met:

- (i) the Relevant Supervisory Authority has exceptionally waived the deferral of such payment (to the extent the Relevant Supervisory Authority can give such waiver in accordance with the Applicable Regulations); and
- (ii) paying the interest does not further weaken the solvency position of the Issuer; and
- (iii) the Minimum Capital Requirement is complied with after the payment is made.

Notice of any deferral of interests must be given to Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and the Paying Agent as soon as possible, but in no event later than 5 (five) Business Days prior to the relevant Interest Payment Date (or as soon as reasonably possible if a

Mandatory Interest Deferral Event occurs less than 5 (five) Business Days prior to the relevant Interest Payment Date).

If interest is deferred pursuant to the above, the Issuer shall have no obligation to make such payment and any such non-payment of interest shall not constitute a default of the Issuer or any other breach of obligations under the Notes or for any other purpose.

A “**Solvency Capital Event**” is deemed to have occurred if the own funds (or whatever the terminology employed by the Applicable Regulations) of the Issuer, on a consolidated or non-consolidated basis, is not sufficient to cover its Solvency Capital Requirement or its Minimum Capital Requirement or the applicable capital adequacy requirement and a deferral is required under the Solvency II Directive and the Applicable Regulations or a payment of Deferred Interest or a redemption or a purchase is prohibited on the basis that the Notes are intended to qualify under the Solvency II Directive and the Applicable Regulations as Tier 2 Own Funds, in either case without taking into account any possible waiver or exemption granted by the Relevant Supervisory Authority.

The “**Solvency Condition**” is deemed to have been satisfied if:

- (i) the Issuer is solvent at the time of any payment, redemption or purchase to be made by it in respect of the Notes under these Conditions; and
- (ii) the Issuer could make such payment referred to in (i) and still be solvent immediately thereafter.

“**Solvent**” means that the Issuer is able to pay its debts owed to its creditors as they fall due.

(c) *Payment of Deferred Interest*

- (i) Any unpaid amounts of interest deferred will constitute arrears of interest (“**Deferred Interest**”). Deferred Interest shall not bear interest.
- (ii) Deferred Interest may, at the option of the Issuer, be paid in whole or in part (in such latter case the payment in respect of any Note and in respect of any period will be made *pro rata* to the total amount of all Deferred Interest) at any time if the Conditions to Settlement (as defined below) are fulfilled with respect to such payment (“**Optional Settlement Date**”).

Notice of payment of any Deferred Interest must be given to Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*) and the Paying Agent as soon as possible, but no more than 60 calendar days prior to the payment. The notice will specify (i) the amount of Deferred Interest to be paid and (ii) the date fixed for such payment.

- (iii) Deferred Interest shall become due and payable, in whole, on the earlier of:
 - the next Interest Payment Date following the date on which a Dividend Payment Event occurred, and in respect of which the Conditions to Settlement are fulfilled; or
 - the date of any redemption of the Notes; or
 - the date on which an order is made or an effective resolution is passed

for the winding-up, liquidation or dissolution of the Issuer (other than for the purposes of or pursuant to an amalgamation, reorganisation or restructuring whilst solvent, where the continuing entity assumes substantially all of the assets and obligations of the Issuer)

(each a “**Mandatory Settlement Date**”)

provided that the Relevant Supervisory Authority has given and has not withdrawn its prior consent to payment of the Deferred Interest (if such prior consent is so required under Applicable Regulations at the relevant time). Notice of payment of any Deferred Interest must be given to Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and the Paying Agent as soon as possible, but no more than 60 calendar days prior to the payment. The notice will specify (i) the amount of Deferred Interest to be paid and (ii) the date fixed for such payment.

- (iv) If on an Optional Settlement Date or a Mandatory Settlement Date the Conditions to Settlement, to the extent required, are not fulfilled, Deferred Interest scheduled to be paid on such date will not become due and payable on the relevant Optional Settlement Date or Mandatory Settlement Date, as the case may be, but will remain outstanding and will continue to be treated as Deferred Interest. The Issuer will give notice to the Noteholders regarding the nonfulfillment of the Conditions to Settlement in accordance with Condition 13 (*Notices*) and the Paying Agent as soon as possible after its determination, but in no event later than 5 (five) Business Days prior to the relevant Optional Settlement Date or Mandatory Settlement Date (or as soon as reasonably possible if the Conditions to Settlement, to the extent required, are not fulfilled less than 5 (five) Business Days prior to the relevant date fixed for such payment). Any such failure to pay will not constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Notes or for any other purpose.
- (v) Deferred Interest accrued for any period shall not be payable until full payment has been made of all Deferred Interest that have accrued during earlier periods.

The “**Conditions to Settlement**” are fulfilled on a day with respect to any payment of Deferred Interest if on such day (x) no Mandatory Interest Deferral Event (with any reference in the definition therein to “interest” and “Interest Payment Date” to be intended, *mutatis mutandis*, to “Deferred Interest” and “date of payment of Deferred Interest”, respectively) has occurred and is continuing or (y) with respect to the Solvency Capital Event, the Waiver Conditions (with any reference in the definition therein to “interest” and “Interest Payment Date” to be intended, *mutatis mutandis*, to “Deferred Interest” and “date of payment of Deferred Interest”, respectively) have been met.

6. REDEMPTION AND PURCHASE

- (a) *Scheduled Redemption*: Subject to the provisions of Condition 6(b) (*Early Redemption at the Option of the Issuer*), Condition 6(c) (*Redemption for Tax Reasons*), Condition 6(d) (*Redemption for Regulatory Reasons*), Condition 6(e) (*Redemption for Accounting Reasons*), Condition 6(f) (*Redemption for Rating Reasons*) and Condition 9 (*Enforcement Events*) the Notes will be redeemed at their Redemption Amount on the Maturity Date, subject as provided in Condition 6(i) (*Conditions to Redemption*) and Condition 7 (*Payments*).

-
- (b) *Early Redemption at the Option of the Issuer*: The Issuer may, subject to having given no less than 30 nor more than 45 calendar days' prior notice to the Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and the Paying Agent, and subject to the Conditions to Redemption being fulfilled, call the Notes for early redemption (in whole but not in part) for the first time with effect as of the First Call Date and on each Interest Payment Date thereafter. If the Issuer exercises its call right in accordance with this sub-paragraph (b) and the Conditions to Redemption are fulfilled on the specified redemption date, the Issuer shall redeem the Notes at the Redemption Amount on the redemption date specified in the notice.
- (c) *Redemption for Tax Reasons*: The Notes may be redeemed at their Redemption Amount, subject to having given no less than 30 nor more than 45 calendar days' prior notice to the Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and to the Paying Agent (and subject to Conditions to Redemption if so required under Applicable Regulations at the relevant time), at the option of the Issuer upon the occurrence of a Tax Event.

A “**Tax Event**” is deemed to have occurred if:

- (i) an opinion of a recognised law firm of international standing has been delivered to the Issuer (and the Issuer has provided to the Paying Agent with a copy thereof), stating that:
- a. the Issuer has or will become obliged to pay Additional Amounts on the Notes as a result of any change in, or amendment or clarification to, the laws, regulations or other rules of the Issuer’s country of domicile for tax purposes, any political subdivision or authority or any other agency thereof or therein having power to tax (including any treaty to which such country is a party), or as a result of any change in, or amendment or clarification to, the application or the official or generally published interpretation of such laws, regulations or other rules (including a change or amendment resulting from a ruling by a court or tribunal of competent jurisdiction or other authority), which change, amendment or clarification becomes effective on or after the Issue Date (including in case any such change, amendment, clarification or interpretation has a retroactive effect), and such obligation cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures (acting in good faith) it deems appropriate; or
 - b. a person into which the Issuer is merged or to whom it has conveyed, transferred or leased all or substantially all of its assets and who has been substituted in place of the Issuer as principal debtor under the Notes is required to pay Additional Amounts in respect of the Notes and such obligation cannot be avoided by such person taking reasonable measures available to it;
- (ii) an opinion of a recognised law firm of international standing has been delivered to the Issuer (and the Issuer has provided to the Paying Agent with a copy thereof), stating that the deductibility of interest payable by the Issuer in respect of the Notes is reduced in whole or in part for income tax purposes in the Issuer’s country of domicile for tax purposes as a result of any change in, or amendment or clarification to, the laws, regulations or other rules of the Issuer’s country of domicile for tax purposes, any political subdivision or authority or any other agency thereof or therein having power to tax (including any treaty to which such country is a party), or as a result of any change in, or amendment or clarification to, the application or the official or generally published interpretation of such laws, regulations or other rules (including a change or

amendment resulting from a ruling by a court or tribunal of competent jurisdiction or other authority), which change, amendment or clarification becomes effective on or after the Issue Date (including in case any such change, amendment, clarification or interpretation has retroactive effect), and such non-deductibility cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures (acting in good faith) available to it. For the avoidance of doubt, a Tax Event shall not occur if payments of interest by the Issuer in respect of the Notes are not deductible in whole or in part for Italian corporate income tax purposes solely as a result of general tax deductibility limits set forth by Article 96 of Italian Presidential Decree No. 917 of 22 December 1986, as amended as at (and on the basis of the general tax deductibility limits calculated in the manner applicable as at) the Issue Date.

- (d) *Redemption for Regulatory Reasons*: The Notes may be redeemed at their Redemption Amount, subject to having given no less than 30 nor more than 45 calendar days' prior notice to the Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and to the Paying Agent (and subject to Conditions to Redemption if so required under Applicable Regulations at the relevant time), at the option of the Issuer upon the occurrence of a Regulatory Event.

A “**Regulatory Event**” is deemed to have occurred if:

- (i) the Issuer is no longer subject to the consolidated or non-consolidated regulatory supervision of the Relevant Supervisory Authority; or
 - (ii) the Issuer (x) is subject to the consolidated or non-consolidated regulatory supervision by the Relevant Supervisory Authority and (y) has received a communication in writing by the Relevant Supervisory Authority or has been delivered a legal opinion stating that under, or as a result of any change to (or change to the interpretation to), the Applicable Regulations the Issuer is not permitted to treat the aggregate net proceeds of such Notes that are outstanding as eligible for the purposes of the determination of the capital adequacy levels of the Issuer as at least Tier 2 Own Funds, except where this is merely the result of exceeding any then applicable limits on the inclusion of the Notes as Tier 2 Own Funds.
- (e) *Redemption for Accounting Reasons*: The Notes may be redeemed at their Redemption Amount, subject to having given no less than 30 nor more than 45 calendar days' prior notice to the Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and to the Paying Agent (and subject to Conditions to Redemption if so required under the Applicable Regulations at the relevant time), at the option of the Issuer upon the occurrence of an Accounting Event.

An “**Accounting Event**” is deemed to have occurred if an opinion of a recognised independent accounting firm of international standing has been delivered to the Issuer (and the Issuer has provided the Paying Agent with a copy thereof) stating that the Issuer must not or must no longer record the obligations under the Notes for the payment of principal as liabilities on the consolidated or non-consolidated balance sheet prepared in accordance with Applicable Accounting Standards for purposes of the Issuer's published consolidated or non-consolidated annual financial statements as a result of any change in or amendment or clarification to, the application or the official or generally published interpretation of such the Applicable Accounting Standards (including a change or amendment to the Applicable Accounting Standards resulting from a ruling by a court or tribunal of competent jurisdiction or other authority), which change, amendment or clarification becomes effective on or after the Issue

Date (including in case any such change, amendment, clarification or interpretation has a retroactive effect), and this cannot be avoided by the Issuer taking such measures it (acting in good faith) deems reasonable and appropriate.

- (f) *Redemption for Rating Reasons*: The Notes may be redeemed at their Redemption Amount, subject to having given no less than 30 nor more than 45 calendar days' prior notice to the Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and to the Paying Agent (and subject to Conditions to Redemption if so required under the Applicable Regulations at the relevant time), at the option of the Issuer upon the occurrence of a Rating Methodology Event.

A “**Rating Methodology Event**” is deemed to occur if (i) the Notes or the Issuer are rated at any time following the Issue Date and (ii) upon a change in, or clarification to, the methodology of a Rating Agency (or in the interpretation of such methodology), the capital treatment of the Notes for the Issuer or the Issuer's group, in the reasonable opinion of the Issuer, worsens as compared to the capital treatment of the Notes for the Issuer or the Issuer's group previously assigned by such Rating Agency.

- (g) *Cancellation*: All Notes redeemed by the Issuer pursuant to Condition 6(a) (*Scheduled Redemption*) Condition 6(b) (*Early Redemption at the Option of the Issuer*), Condition 6(c) (*Redemption for Tax Reasons*), Condition 6(d) (*Redemption for Regulatory Reasons*), Condition 6(e) (*Redemption for Accounting Reasons*), Condition 6(f) (*Redemption for Rating Reasons*) or following an enforcement under Condition 9 (*Enforcement Events*), shall be cancelled.

- (h) *Purchase*

- (i) The Issuer or any of its Subsidiaries or the Issuer's parent company or any Subsidiary of the Issuer's parent company may – subject to mandatory provisions of law and subject to Conditions to Redemption being fulfilled on the relevant purchase date, if so required under Applicable Regulations at the relevant time - at any time purchase Notes in the open market or otherwise and at any price. All Notes so purchased by the Issuer or any of its Subsidiaries or the Issuer's parent company or any Subsidiary of the Issuer's parent company may be cancelled, held or resold.

- (ii) Sub-paragraph (i) shall apply *mutatis mutandis* to an acquisition of the Notes by way of exchange for other securities.

- (i) *Conditions to Redemption or Purchase*: Any scheduled redemption (including redemption at Maturity Date) or planned purchase of the Notes as described above is subject to the following conditions (the “**Conditions to Redemption**”):

- (i) the Relevant Supervisory Authority has given, and not withdrawn by such day, its prior consent to the redemption or the purchase of the Notes; and
- (ii) no Solvency Capital Event has occurred and is continuing on the date due for redemption or purchase and such redemption or purchase would not itself cause a Solvency Capital Event; and

-
- (iii) the Solvency Condition is satisfied on the date due for redemption or purchase and such redemption or purchase would not itself cause the Solvency Condition not to be satisfied; and
 - (iv) in the case of any redemption or purchase before the First Call Date, such redemption or purchase of the Notes shall be (x) implemented through the exchange with, or (b) funded out of proceeds of a new issuance of, another basic own-fund item of at least the same quality as the Notes.

Notwithstanding sub-paragraph (ii), but always subject to the remaining Conditions to Redemption, to the extent applicable, being satisfied, the Issuer may redeem or purchase the Notes upon the occurrence of a Solvency Capital Event if:

- (i) the Relevant Supervisory Authority has exceptionally given, and not withdrawn by such date, its prior consent to the redemption of the Notes and the payment of the Redemption Amount or to the purchase of the Notes despite the Solvency Capital Event; and
 - (ii) the Notes have been exchanged for or converted into, or (if permitted by the Applicable Regulations) their redemption or purchase have been funded out of the proceeds of a new issuance of, another basic own-fund item of at least the same quality; and
 - (iii) the Minimum Capital Requirement is complied with after the redemption or purchase of the Notes.
- (j) *Deferral of Redemption or Purchase:* If a suspension of redemption or purchase results from the occurrence of a Solvency Capital Event, the Notes shall instead become due for redemption or purchase at their Redemption Amount upon the earliest of:
- (i) The date falling 10 Business Days after the date the Solvency Capital Event has ceased (provided that if on such 10th Business Day a further Solvency Capital Event has occurred and is continuing or a redemption would itself cause a Solvency Capital Event to occur, the provisions of this paragraph shall apply *mutatis mutandis* to determine the subsequent date for redemption of the Notes); or
 - (ii) The date falling 10 Business Days after the Relevant Supervisory Authority has agreed to the redemption or purchase of the Notes; or
 - (iii) The winding-up of the Issuer.

If a Solvency Capital Event has not occurred but the Issuer is required to defer redemption or purchase of the Notes on the Maturity Date or the date specified in the notice of redemption or purchase by the Issuer, as the case may be, only as a result of the Solvency Condition not being satisfied at such time or following such payment, such Notes shall instead become due for redemption or purchase, at their Redemption Amount, on the day falling 10 Business Days immediately following the day that the Solvency Condition is met provided that it continues to be met and a Solvency Capital Event has not occurred at such deferred date for payment.

Notice of any deferral of redemption or purchase must be given to Noteholders (in accordance with Condition 13 (*Notices*)) and the Paying Agent as soon as possible after its determination,

but in no event later than 5 (five) Business Days prior to the relevant redemption date (or as soon as reasonably possible if the conditions for deferral of redemption or purchase, as the case may be, occur less than 5 (five) Business Days prior to the relevant date fixed for such redemption or purchase).

The deferral of redemption or purchase of the Notes will not constitute a default by the Issuer and will not give Noteholders any right to accelerate the Notes such that amounts of principal, interest or Deferred Interest would become due and payable on the Notes earlier than otherwise scheduled.

- (k) *No Redemption at the Option of the Noteholders*: the Noteholders shall not be entitled to put the Notes for redemption at any time.

7. PAYMENTS

- (a) *Payments in Respect of the Notes*: Payment of principal and interest (and any other amount) in respect of the Notes will be credited, without charge to the Noteholders, according to the instructions of Monte Titoli, by the Paying Agent on behalf of the Issuer to the accounts of those banks and authorised brokers whose accounts with Monte Titoli are credited with those Notes and thereafter credited by such banks and authorised brokers from such aforementioned accounts to the accounts of the beneficial owners of those Notes (or through the account held by Euroclear and Clearstream, Luxembourg with Monte Titoli and thereafter to the accounts with Euroclear and Clearstream, Luxembourg of the beneficial owners of those Notes), in accordance with the rules and procedures of Monte Titoli (and, if applicable, Euroclear or Clearstream, Luxembourg, as the case may be).
- (b) *Method of Payment*: Payments will be made by credit or transfer to a euro account (or any other account to which euro may be credited or transferred) specified by the payee.
- (c) *Payments Subject to Applicable Laws*: All payments in respect of the Notes are subject in all cases to any applicable fiscal or other laws and regulations in the place of payment, but without prejudice to the provisions of Condition 8 (*Taxation*).
- (d) *Payments on a Business Day*: If the due date for payment of any amount in respect of any Note is not a Business Day, the holder shall not be entitled to payment of the amount due until the next succeeding Business Day and shall not be entitled to any further interest or other payment in respect of any such delay.
- (e) *Paying Agent*: The Issuer reserves the right at any time to vary or terminate the appointment of the Paying Agent and to appoint additional or other Paying Agents provided that:
- (i) there will at all times be a Paying Agent;
 - (ii) so long as the Notes are listed on any stock exchange or multi-trading facility or admitted to listing by any other relevant authority, there will at all times be at least one Paying Agent having a specified office in the place (if any) required by the rules and regulations of the relevant stock exchange or multi-trading facility or any other relevant authority;
 - (iii) the Issuer undertakes that it will ensure that it maintains a Paying Agent in a Member State of the European Union who is not obliged to withhold or deduct tax pursuant to

European Council Directive 2003/48/EC or any law implementing or complying with, or introduced in order to conform to, such Directive; and

- (iv) there will at all times be a Paying Agent in a jurisdiction within Europe.

Notice of any variation, termination, appointment and/or of any changes in specified offices will be given to the Noteholders promptly by the Issuer in accordance with Condition 13 (*Notices*).

8. TAXATION

All payments of principal and interest in respect of the Notes by or on behalf of the Issuer shall be made free and clear of, and without withholding or deduction for, or on account of, any present or future taxes, duties, assessments or governmental charges of whatsoever nature (“**Taxes**”) imposed, levied, collected, withheld or assessed by or on behalf of any of the Taxing Jurisdiction, unless the withholding or deduction of such Taxes is required by law. In that event, the Issuer shall pay such additional amounts (the “**Additional Amounts**”) as may be necessary in order that the net amounts received by the Noteholders after the withholding or deduction shall equal the respective amounts which otherwise would have been received in respect of the Notes in the absence of such withholding or deduction; except that no such Additional Amounts shall be payable with respect to any Note:

- (a) presented for payment in any Taxing Jurisdiction; or
- (b) presented for payment by or on behalf of a holder who is liable for Taxes in respect of such Note by reason of his having some connection with a Tax Jurisdiction other than the mere holding of such Note; or
- (c) presented for payment by, or on behalf of, a holder who would be able to avoid such withholding or deduction by making a declaration or any other statement including, but not limited to, a declaration of residence or non-residence, but fails to do so; or
- (d) presented for payment by, or on behalf of, a holder who would be able to avoid such withholding or deduction by presenting the relevant Note to another Paying Agent in a Member State of the European Union; or
- (e) where such withholding or deduction is required to be made pursuant to (i) European Council Directive 2003/48/EC on the taxation of savings income, as subsequently amended, or (ii) any law or agreement implementing or complying with, or introduced in order to conform to, such Directive; or (iii) any Directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26-27 November 2000; or
- (f) presented for payment more than 30 days after the Relevant Date except to the extent that the holder thereof would have been entitled to an additional amount on presenting the same for payment on such 30th day assuming that day to have been a Business Day; or
- (g) in relation to any payment or deduction on account of imposta sostitutiva pursuant to Italian Legislative Decree 1 April 1996, No. 239, as amended and/or supplemented (“Decree 239”) or, for the avoidance of doubt, Italian Legislative Decree 21 November 1997, No. 461 as amended and supplemented and in all circumstances in which the procedures set forth in Decree 239 in order to benefit from a tax exemption have not been met or complied with; or
- (h) where such withholding or deduction is required to be made pursuant to Law Decree 30 September 1983, No. 512 converted into law with amendments by Law 25 November 1983, No.

649; or

- (i) in the event of payment by the Issuer to a non-Italian resident Noteholder, to the extent that the Noteholder is resident in a country which does not allow for a satisfactory exchange of information with the Italian authorities; or
- (j) where such withholding or deduction is required pursuant to Sections 1471 through 1474 of the Internal Revenue Code of 1986, any laws, regulations or agreements thereunder, any official interpretation thereof, or any law implementing an intergovernmental approach thereto; or
- (k) any combination of items (a) to (j) above.

If, in respect of payments it makes in relation to the Notes, the Issuer becomes subject at any time to any Taxing Jurisdiction other than the Republic of Italy, references in this Condition to the Republic of Italy shall, where the context permits, be construed as references to such other jurisdiction.

9. ENFORCEMENT EVENTS

There will be no events of default in respect of the Notes. However, each Note shall become immediately due and payable at its Redemption Amount if (i) an order is made or an effective resolution is passed for the winding-up, liquidation or dissolution of the Issuer or (ii) any event occurs which under the laws of any relevant jurisdiction has an analogous effect to any of the events referred to in (i).

10. PRESCRIPTION

Claims for payment under the Notes will become void unless made within ten (10) years (in the case of principal) or five (5) years (in the case of interest) from the Relevant Date in respect of the Notes, subject to the provisions of Condition 7 (*Payments*).

11. MEETINGS OF NOTEHOLDERS; NOTEHOLDERS' REPRESENTATIVE; MODIFICATION; MODIFICATION FOLLOWING A TAX EVENT, REGULATORY EVENT, ACCOUNTING EVENT OR RATING METHODOLOGY EVENT

(a) *Meetings of Noteholders*

- (i) The Agency Agreement contains provisions for convening meetings of Noteholders to consider any matter affecting their interests, including the modification of any provision of these Conditions. Any such modification may be made if sanctioned by an Extraordinary Resolution. Any Extraordinary Resolution duly passed at any such meeting shall be binding on all the Noteholders, whether present or not at the meeting.
- (ii) Any such meeting may be convened by the Board of Directors of the Issuer or the Noteholders' Representative at any time at their discretion and shall be convened without delay by either of them upon the request in writing signed by the Noteholders holding not less than one-twentieth of the aggregate principal amount of the Notes for the time being outstanding. If they delay in convening such a meeting following such a request, the meeting may be convened by the Issuer's Board of Statutory Auditors. If they fail to convene such a meeting following such request, the meeting may be convened by a decision of the competent Court upon request by such Noteholders.

Every such meeting shall be held at such time and place as provided pursuant to Article 2363 of the Italian Civil Code.

- (iii) The convening of meetings and the validity of resolutions thereof shall be governed by the applicable provisions of the Italian laws and (if applicable) the Issuer's By-laws in force from time to time. In particular: a meeting of Noteholders will be validly held if attended by (i) in the case of first call, one or more persons present, holding or representing more than one half of the aggregate principal amount of the Notes for the time being outstanding, or (ii) in the case of second call or further call, one or more persons present holding or representing more than one third of the aggregate principal amount of the Notes for the time being outstanding.
- (iv) The majority required to pass an Extraordinary Resolution at any meeting (including an adjourned meeting) will be (subject to the applicable provisions of the Italian laws and (if applicable) the Issuer's By-laws in force from time to time) (i) in the case of first call, the favourable vote of one or more persons holding or representing more than one half of the aggregate principal amount of the Notes for the time being outstanding, and (ii) in the case of second call or further call the favourable vote of one or more persons holding or representing at least two thirds of the aggregate principal amount of the outstanding Notes represented at the meeting *provided that* in order to adopt any proposal at any meeting on a Reserved Matter the favourable vote of the higher of (1) one or more persons holding or representing in the aggregate not less than one-half of the aggregate principal amount of the Notes for the time being outstanding and (2) one or more persons holding or representing not less than two thirds of the aggregate principal amount of the outstanding Notes represented at the meeting, shall also be required.

(b) *Noteholders' Representative*

Pursuant to Articles 2415 and 2417 of the Italian Civil Code, a representative of Noteholders (*rappresentante comune*) (the “**Noteholders' Representative**”) may be appointed, inter alia, to represent the common interests of Noteholders under these Conditions and to give effect to resolutions passed at a meeting of the Noteholders. If the Noteholders' Representative is not appointed by an Extraordinary Resolution of such Noteholders, the Noteholders' Representative shall be appointed by a decree of the Court where the Issuer has its registered office at the request of one or more Noteholders or at the request of the Directors of the Issuer. The Noteholders' Representative shall remain appointed for a maximum period of three fiscal years but may be reappointed again thereafter.

(c) *Modification*

The Paying Agent and the Issuer may agree, without the consent of the Noteholders to:

- (i) any modification of the Notes or any of the provisions of the Agency Agreement which is of a formal, minor or technical nature or is made to correct a manifest error or to comply with mandatory provisions of law (including the Applicable Regulations), or
- (ii) any modification (except a Reserved Matter (being a matter in respect of which an increased quorum is required as mentioned above)) of the Notes or the Agency Agreement which is not prejudicial to the interests of the Noteholders.

Any modification shall be binding on the Noteholders and, unless the Paying Agent agrees otherwise, any modification shall be notified by the Issuer to the Noteholders as soon as practicable thereafter in accordance with Condition 13 (*Notices*).

(d) *Modification following a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event*

(i) Where a Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event occurs and is continuing, the Issuer may, without any requirement for the consent or approval of the Noteholders and without prejudice to its option to redeem pursuant to Condition 6(c) (*Redemption and Purchase - Redemption for Tax Reasons*), Condition 6(d) (*Redemption and Purchase - Redemption for Regulatory Reasons*), Condition 6(e) (*Redemption and Purchase - Redemption for Accounting Reasons*) or Condition 6(f) (*Redemption and Purchase - Redemption for Rating Reasons*), as the case may be, modify the Terms and Conditions of the Notes to the extent that such modification is reasonably necessary to ensure that no Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event would exist after such modification provided that, following such modification:

- i. the Terms and Conditions of the Notes, as so modified (the “**modified Notes**”), are – in the Issuer's reasonable determination and subject to the prior consultation with an independent investment bank of international standing – no more prejudicial to Noteholders than the Terms and Conditions applicable to the Notes prior to such modification (the “**existing Notes**”) provided that any modification may be made in accordance with paragraphs ii. to iv. below and any such modification shall not constitute a breach of this paragraph i.; and
- ii. the person having the obligations of the Issuer under the Notes continues to be the Issuer; and
- iii. the modified Notes rank at least equal to the existing Notes prior to such modification and feature the same tenor, principal amount, at least the same interest rate (including applicable margins), the same interest payment dates, and the same existing rights to any accrued interest and any other amounts payable under the Notes as the existing Notes prior to such modification; and
- iv. the modified Notes continue to be listed on a stock exchange or multi-trading facility or admitted to listing by any other relevant authority (provided that the existing Notes were so listed or admitted to listing prior to the occurrence of such Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event),

and provided further that:

- 1) the Issuer obtains approval of the proposed modification from the Relevant Supervisory Authority (if such approval is required) or gives prior written notice (if such notice is required to be given) to the Relevant Supervisory Authority and/or any applicable statutory time limits, entitling the Relevant Supervisory Authority to object or impose changes to the proposed modification, have expired;

-
- 2) the modification does not give rise to a change in any published rating of the existing Notes in effect at such time (to the extent the existing Notes were rated prior to the occurrence of such Tax Event, Regulatory Event, Accounting Event or Rating Methodology Event);
 - 3) the modification does not give rise to any right on the part of the Issuer to exercise any option to redeem the Notes prior to their stated maturity that does not already exist prior to such modification, without prejudice to the provisions under Condition 6(c) (*Redemption and Purchase - Redemption for Tax Reasons*), Condition 6(d) (*Redemption and Purchase - Redemption for Regulatory Reasons*), Condition 6(e) (*Redemption and Purchase - Redemption for Accounting Reasons*) or Condition 6(f) (*Redemption and Purchase - Redemption for Rating Reasons*);
 - 4) the Issuer has delivered to the Paying Agent a certificate, substantially in the form set out in the Agency Agreement, signed by a duly authorised representative of the Issuer stating that conditions i. to iv. and (1) to (3) above have been complied with, such certificate to be made available for inspection by Noteholders; and
 - 5) in the case of any proposed modifications owing to a Tax Event, the Issuer has delivered to the Paying Agent an opinion of independent legal or tax advisers of recognised standing to the effect that the Tax Event can be avoided by the proposed modifications.
- (ii) In connection with any modification as indicated in this Condition 11(d), the Issuer shall comply with the rules of any stock exchange, multi-trading facility or other relevant authority on which the Notes are then listed or admitted to trading.

Any modification shall be binding on the Noteholders and any such modification shall be notified by the Issuer to the Noteholders as soon as practicable thereafter in accordance with Condition 13 (*Notices*).

12. FURTHER ISSUES

The Issuer may from time to time, without the consent of the Noteholders, create and issue further notes having the same Terms and Conditions as the Notes in all respects (or in all respects except for the first payment of interest) which may be consolidated and form a single series with the Notes.

13. NOTICES

(a) *Notices to the Noteholders*

Any notice regarding the Notes, as long as the Notes are held through Monte Titoli, shall be deemed to have been duly given through the systems of Monte Titoli and, as long as the Notes are admitted to trading on any stock exchange, multi-trading facility or other trading platform and the rules of such exchange so require, in compliance with the rules set forth by any such exchange. Any

such notice shall be deemed to have been given on the date of first publication (or, if published more than once or on different dates, on the first date on which publication is made).

(b) *Notices from the Noteholders*

Notices to be given by any Noteholder shall be in writing and given by lodging the same with the Paying Agent.

14. ROUNDING

For the purposes of any calculations referred to in these Conditions (unless otherwise specified in these Conditions), all figures resulting from such calculations will be rounded, if necessary, to the nearest euro cent (with half a euro cent being rounded upwards).

15. GOVERNING LAW AND JURISDICTION

- (a) *Governing Law:* The Agency Agreement, the Notes and any non-contractual obligations arising out of or in connection with the Agency Agreement or the Notes are governed by, and construed in accordance with, Italian law.
- (b) *Submission of Jurisdiction:* The courts of Rome have exclusive jurisdiction to settle any dispute arising out of or in connection with the Notes, including any dispute as to their existence, validity, interpretation, performance, breach or termination or the consequences of their nullity and any dispute relating to any non-contractual obligations arising out of or in connection with the Notes (a “**Dispute**”) and each of the Issuer and any Noteholders in relation to any Dispute submits to the exclusive jurisdiction of the courts of Rome.
- (c) *Other Documents:* The Issuer has in the Agency Agreement submitted to the jurisdiction of the courts of Rome.