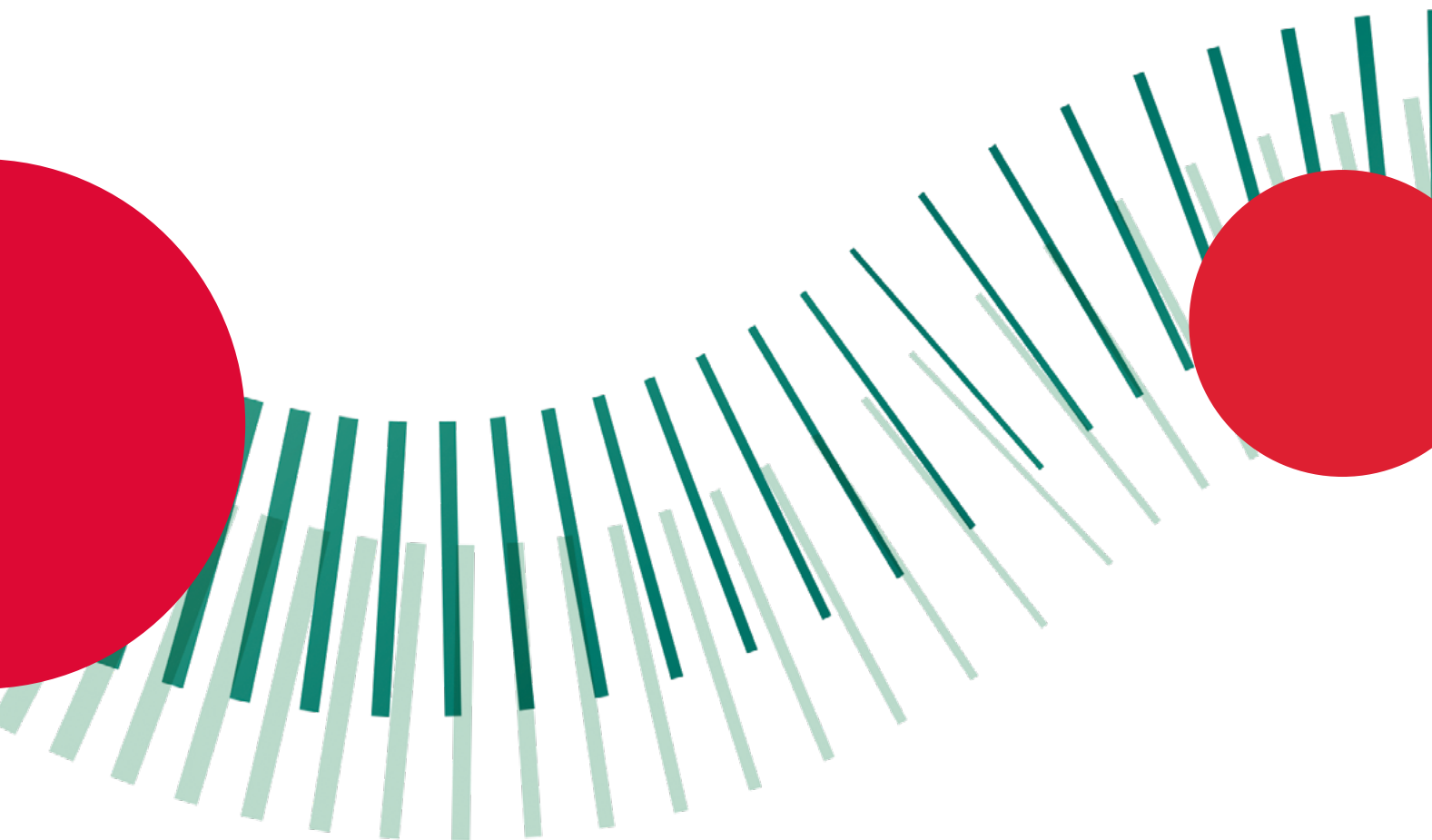


# 2017

Bilancio SACE

# Bilancio d'esercizio e consolidato

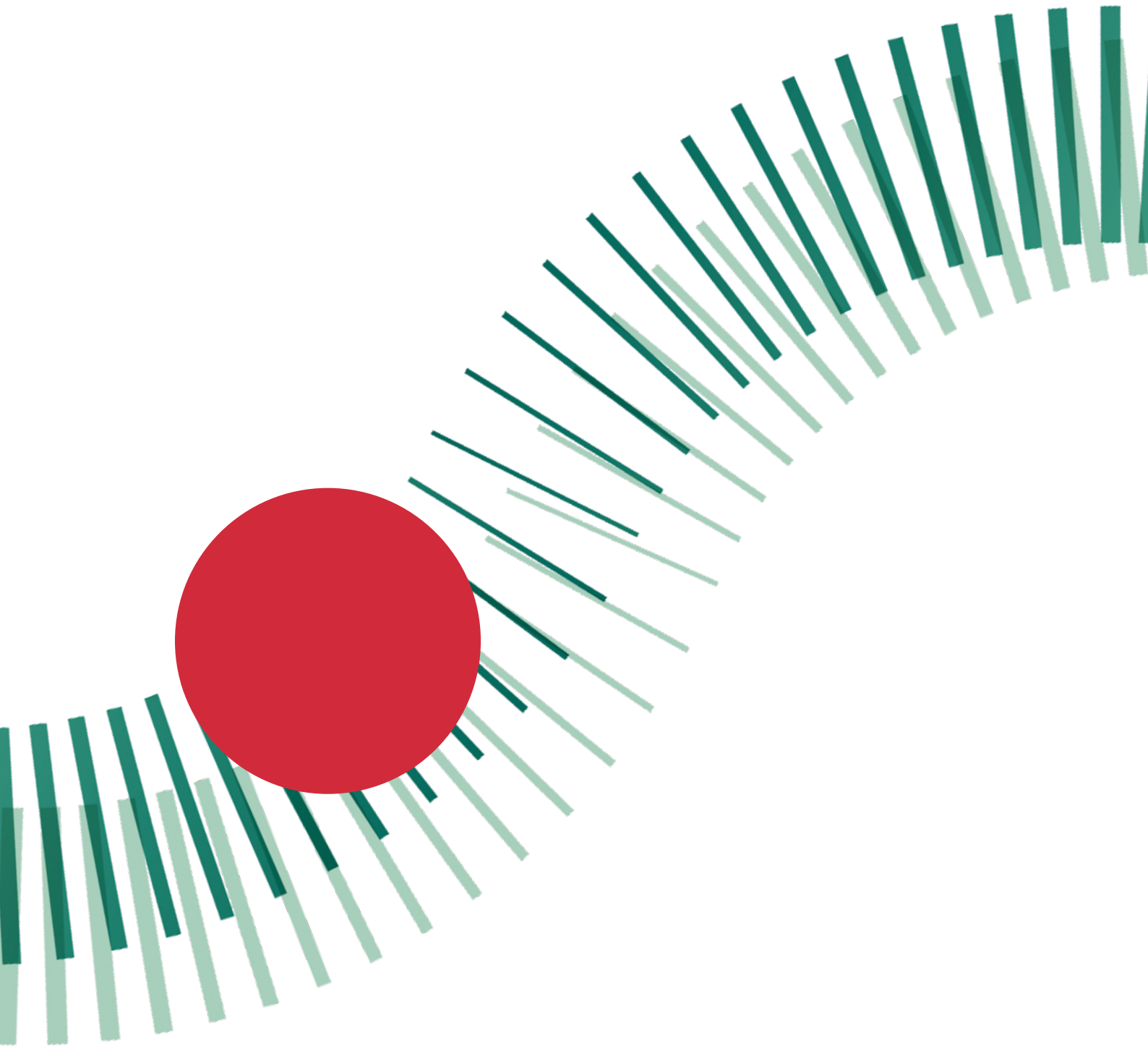


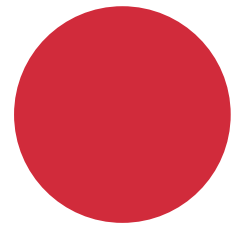
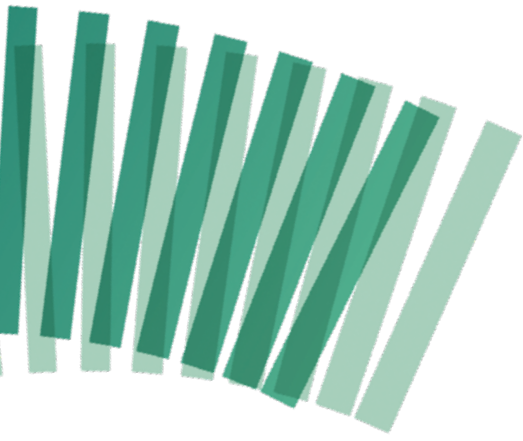
**sace**  
•gruppo cdp•



# **Bilancio d'esercizio** **e consolidato 2017**

<b>Bilancio d'esercizio</b>	<b>3</b>
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>145</b>





# Bilancio d'esercizio 2017

**Consiglio di Amministrazione  
del 20 marzo 2018**

SACE S.p.A.  
Sede Legale e Direzione Generale in Roma  
Cap.Soc. euro 3.730.323.610 i.v.  
Codice Fiscale e Registro Imprese Roma  
05804521002 – R.E.A. 923591  
Unico Azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A.



# Cariche sociali e organismi di controllo

## Consiglio di Amministrazione

Presidente

Beniamino QUINTIERI

Amministratore Delegato e Direttore Generale

Alessandro Maria DECIO (\*)

Consiglieri

Maria ALLEGRINI

Antonella BALDINO

Paolo Carlo Renato DAL PINO (\*\*)

Rodolfo ERRORE (\*\*\*\*)

Alessandra FERONE (\*\*\*\*)

Giuseppe MARESCA (\*\*\*\*)

Federico MEROLA

## Collegio Sindacale

Presidente

Franco Luciano TUTINO

Membri effettivi

Roberta BATTISTIN

Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Antonia DI BELLA

Francesco DI CARLO

## Delegato effettivo della Corte dei Conti

Guido CARLINO

## Società di revisione (\*\*\*)

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea degli azionisti del 14 giugno 2016 ed in carica per tre esercizi.

(\*) Nominato Amministratore Delegato e Direttore Generale con delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 giugno 2016.

(\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 28 settembre 2016.

(\*\*\*) Incarico attribuito per il periodo 2015–2023 con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015.

(\*\*\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 12 settembre 2017.

(\*\*\*\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 novembre 2017.





# Indice

<b>Relazione sulla gestione</b>	8
1. Lo scenario economico di riferimento	8
2. Principali eventi del 2017 - La strategia	11
3. Informazioni sulla gestione	12
<b>Stato patrimoniale e Conto economico</b>	35
Allegato I	35
Allegato II	49
<b>Nota integrativa</b>	60
Parte A – Criteri di valutazione e di redazione del bilancio	60
Parte B – Informazioni sullo Stato patrimoniale e sul Conto economico	66
Parte C – Altre informazioni	88
<b>Allegati alla Nota integrativa</b>	96
<b>Relazione degli organi indipendenti</b>	134
Relazione del collegio sindacale	134
Relazione società di revisione	138

# Relazione sulla gestione

## 1. Lo scenario economico di riferimento

### L'economia mondiale

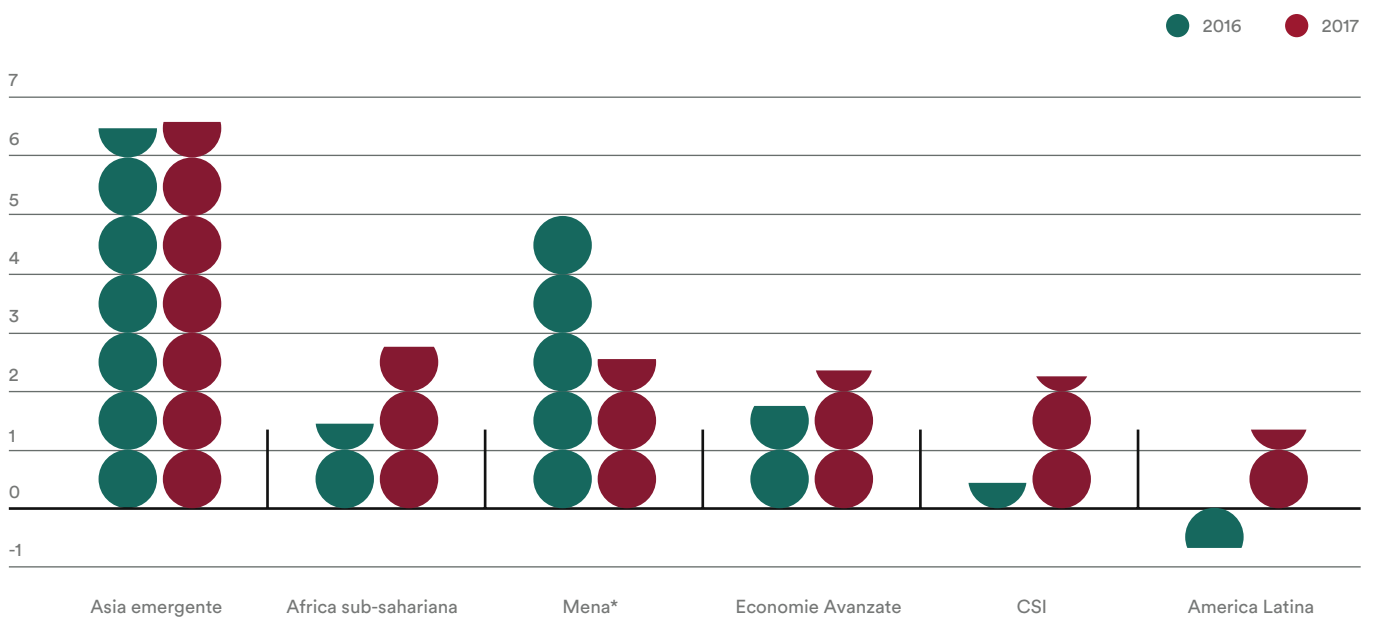
Nel 2017 il rafforzamento dell'economia globale ha superato le attese (+3,7% il dato finale del Pil, quando a gennaio 2016 si attendeva +3,4%). La crescita ha coinvolto tutte le regioni, grazie anche alla ripresa di alcuni Paesi emergenti in recessione l'anno precedente.

Le economie avanzate hanno sorpreso in positivo malgrado i numerosi rischi politici al ribasso attesi a inizio anno. Il Regno Unito, nonostante abbia risentito dei primi effetti legati alla Brexit (in particolare sulla sterlina), ha mantenuto una buona performance economica seppure in rallentamento in chiusura d'anno. Anche la crescita degli Stati Uniti è *andata oltre le aspettative*, beneficiando del traino sia dei consumi sia degli investimenti; permane tuttavia l'incertezza legata alle nuove politiche governative, in primis su commercio e immigrazione. L'area Euro ha registrato una crescita del 2,4%, in accelerazione, ma è stata caratterizzata da un peggioramento della stabilità politica: oltre ai negoziati della Brexit, si sono aggiunte la crisi catalana in Spagna e l'impasse politica tedesca.

Le dinamiche delle economie emergenti si sono andate consolidando nel corso dell'anno. La Cina, pur mantenendo tassi di crescita sostenuti (seppur inferiori rispetto al passato), presenta ancora alcuni nodi fondamentali da sciogliere per assicurare un percorso di sviluppo sostenibile, tra cui la questione del debito, sia del settore privato sia dei governi locali. In India prosegue la politica economica di liberalizzazione e di attrazione degli investimenti dall'estero, avviata dal primo ministro Modi, in carica dal 2014. Anche in Argentina, i nuovi provvedimenti messi in atto dal governo Macri per riformare la struttura economico-produttiva del Paese stanno contribuendo a delineare un *business environment* maggiormente trasparente e credibile. La Russia e il Brasile sono usciti dalla fase recessiva.

La ripresa dei corsi delle materie prime ha beneficiato i Paesi dipendenti dall'export di *commodity*. Nell'area Mena si sono andate riducendo le pressioni sui conti pubblici, mentre l'area dell'America Latina ha sperimentato una lenta ripresa dopo la contrazione dell'attività del 2016.

### Variazione del Pil per aree geografiche (Var. %)



Fonte: Fmi (gennaio 2018).

\* Il dato relativo all'area Mena comprende anche Pakistan e Afghanistan.

## L'economia italiana ed i settori industriali

In questo contesto favorevole, l'economia italiana ha segnato un risultato positivo (+1,6%). L'attività è stata sostenuta dal traino delle esportazioni, che hanno beneficiato dell'accelerazione della crescita mondiale e degli scambi internazionali, e dalle componenti della domanda interna, tra cui gli investimenti (in particolare in beni strumentali) e i consumi.

La produzione industriale è cresciuta, nei primi 11 mesi dell'anno, del 2,7%. Tra i raggruppamenti principali, i beni di consumo hanno registrato la performance migliore, sospinti dai beni durevoli. Positiva anche la crescita dei beni strumentali (+2,6%). A livello settoriale, a fare da traino sono stati i prodotti farmaceutici, i mezzi di trasporto, i prodotti petroliferi e raffinati, la metallurgia e prodotti in metallo e i macchinari e attrezzature. Hanno invece registrato un andamento negativo computer ed elettronica, apparecchiature elettriche e industria del legno.

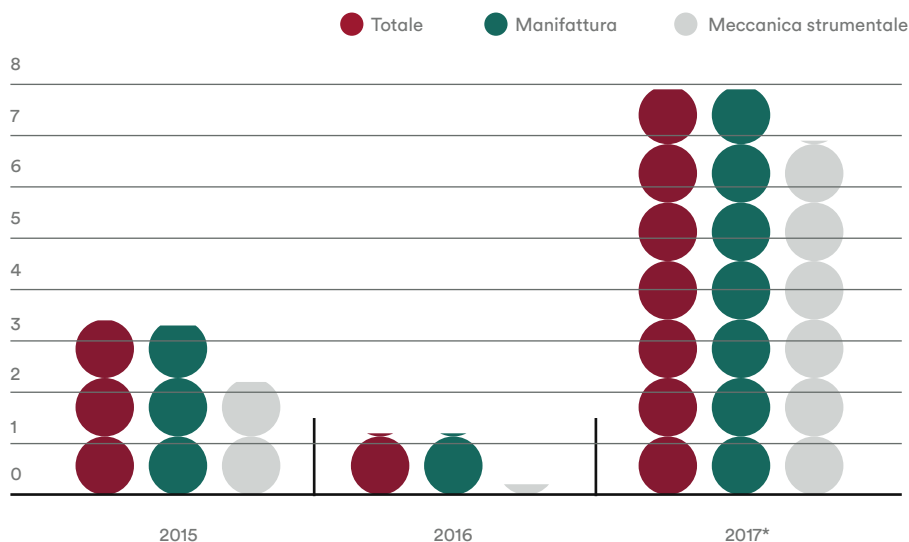
L'andamento dei prestiti bancari a imprese e famiglie ha continuato a rafforzarsi nel corso del 2017. È migliorata anche la qualità del credito grazie alla riduzione dei crediti deteriorati (pari al 15,3% del totale secondo gli ultimi dati di Banca d'Italia). Prosegue nel 2017 la diminuzione dei fallimenti. Le dichiarazioni di stato d'insolvenza delle imprese italiane sono state di poco inferiori a 12.000, in calo dell'11,3% rispetto al 2016. Nonostante la progressiva riduzione del fenomeno, il numero dei fallimenti registrati risulta ancora superiore a quello del 2009.

## Export Italia

Nel 2017 il commercio mondiale ha registrato la dinamica più elevata dal 2010, dopo due anni di debolezza. I volumi degli scambi internazionali sono tornati a crescere a tassi superiori a quelli del Pil mondiale (+4,7%).

L'avanzo commerciale italiano ha superato i 42 miliardi di euro nei primi 11 mesi. Il valore delle esportazioni di beni è cresciuto del 7,9%, sostenuto sia dalla domanda Ue (+7,1%) che da quella extra-Ue (+8,9%). Tra i Paesi più dinamici vi sono Cina, Russia, Polonia e Spagna; sono invece risultate in flessione le vendite verso i paesi Opec. Per i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di autoveicoli, prodotti chimico-farmaceutici (non tipici del modello di specializzazione settoriale italiana), prodotti in metallo, alimentari e bevande e meccanica strumentale, settore quest'ultimo che è il principale *driver* per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento a medio-lungo termine.

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



Fonte: Istat

\* I tassi di crescita si riferiscono alla crescita tendenziale nel periodo gennaio–novembre (ultimo dato disponibile novembre 2017).

## 2. Principali eventi del 2017 - La strategia

Nel 2017 SACE ha continuato a sostenere l'export e l'internazionalizzazione delle imprese incrementando i volumi di operazioni deliberate, da 13,2 miliardi di euro del 2016 a circa 18 miliardi per il 2017. Coerentemente con il contesto geo-politico si è registrato un incremento della domanda sui rischi di tipo politico sovrano – tra i quali Qatar, Etiopia e Kenya – oltre che su quelli direttamente collegati ad alcuni settori strategici italiani, quali ad esempio la crocieristica. Nel corso del 2017 le iniziative implementate sono state volte a (i) incrementare il supporto al sistema export italiano anche indirettamente tramite il prodotto *push*, a sostegno del *procurement* italiano (deliberati circa 700 milioni di nuove garanzie), (ii) integrare l'offerta prodotti in termini di evoluzione digitale grazie alla nuova piattaforma di servizi online attiva da ottobre 2017 direttamente sul portale web, (iii) definire gli interventi di efficientamento per la riduzione delle tempistiche di sottoscrizione delle operazioni di piccolo importo. Ai fini del sostegno all'export sono state concordate con il Ministero dell'Economia e delle Finanze le modifiche in termini di riassicurazione per i rischi concentranti, fattore abilitante allo sviluppo del business. Autorizzata

inoltre l'apertura del nuovo ufficio internazionale a Shanghai. In linea con il Piano industriale 2016-2020, approvato a dicembre 2016, l'offerta del Polo dell'export "one door" è stata presentata durante numerosi incontri congiunti sul territorio con il nuovo brand SACE SIMEST. Sono inoltre state implementate sinergie operative per la gestione di operazioni congiunte. Per il 2018 è previsto un ampliamento del portafoglio clienti, attraverso l'implementazione della "four steps strategy" e strategie focalizzate sulla clientela *mid corporate* ed una maggiore diversificazione settoriale e geografica, anche attraverso accordi di filiera con *champions* ed un approccio proattivo verso i Paesi strategici/aree di interesse economico per l'economia italiana (ulteriore focalizzazione della *push strategy*).

## 3. Informazioni sulla gestione

### Azionariato e capitale sociale

Le azioni di SACE S.p.A. sono possedute interamente da Cassa depositi e prestiti S.p.A.. Il capitale sociale ammonta alla fine dell'esercizio a 3.730.323.610 euro ed è suddiviso in n. 1.053.428 di azioni del valore nominale di 3.541,1 euro. SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

### Formazione del risultato d'esercizio

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

#### Dati di sintesi

(in milioni di euro)

	2017	2016	Var.
Premi lordi	804,4	534,2	51%
Sinistri	353,0	344,1	3%
Riserve tecniche	3.461,9	3.449,6	-
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	7.651,0	7.391,3	4%
Patrimonio Netto	4.671,7	4.546,9	3%
Utile lordo	360,1	413,3	-13%
Utile netto	274,9	303,5	-9%
Volumi deliberati	17.383,40	13.173,9	32%

**Conto economico***(in milioni di euro)*

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<i>Premi lordi</i>	804,4	534,2
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(147,2)	(152,3)
<i>Variazione della riserva premi</i>	(111,5)	(244,9)
Premi netti di competenza	545,8	137,0
<i>Oneri per sinistri</i>	(353,0)	(344,1)
<i>Variazione dei recuperi</i>	228,3	238,3
<i>Variazione della riserva sinistri</i>	211,1	88,5
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	86,3	(17,3)
<i>Variazione altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione</i>	(5,2)	(5,2)
<i>Variazione della riserva di perequazione</i>	(42,7)	(28,7)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	-	121,5
Ristorni e partecipazioni agli utili	(18,3)	(13,9)
Spese di gestione	(79,0)	(74,4)
Altri proventi e oneri tecnici	16,7	12,1
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>503,7</b>	<b>131,1</b>
Altri Proventi e Proventi finanziari	718,1	1.347,5
Altri Oneri e Oneri patrimoniali e finanziari	(863,1)	(944,8)
Utile da investimenti al conto tecnico	0	(121,5)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>(145,0)</b>	<b>281,1</b>
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>358,7</b>	<b>412,2</b>
Proventi straordinari	2,5	2,3
Oneri straordinari	(1,1)	(1,2)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>360,1</b>	<b>413,3</b>
Imposte	(85,2)	(109,8)
<b>Utile netto</b>	<b>274,9</b>	<b>303,5</b>

SACE S.p.A. ha realizzato nell'esercizio 2017 un utile netto di euro 274,9 milioni, lievemente inferiore rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2016 (euro 303,5 milioni).

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

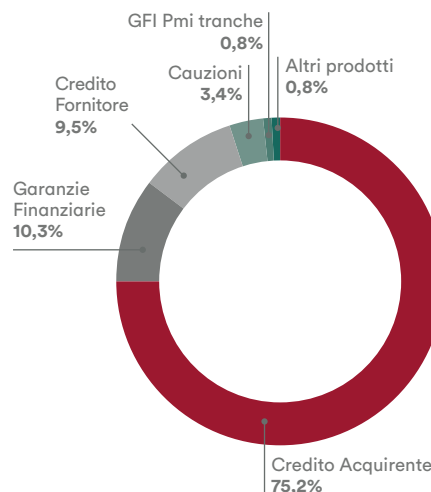
- i premi lordi, complessivamente pari a euro 804,4 milioni, in significativo aumento rispetto all'esercizio precedente (+51%);
- la variazione della riserva premi è negativa e pari a euro 111,5 milioni per effetto del positivo andamento dei premi dell'esercizio, parzialmente compensato da un decremento della componente per rischi in corso;
- gli oneri per sinistri, in lieve aumento rispetto al 2016, sono pari a euro 353 milioni;
- la variazione della riserva sinistri risulta positiva e pari a euro 211,1 milioni, per effetto delle liquidazioni dell'anno e di una minore sinistrosità registrata nell'anno;
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga, pari a euro 228,3 milioni, include le plusvalenze da incasso sui recuperi di indennizzi di anni precedenti (euro 174,1 milioni), gli importi recuperabili su indennizzi dell'anno (euro 88,4 milioni), le svalutazioni sui crediti per il loro allineamento al valore di presumibile realizzo (euro 14,9 milioni), le perdite sui crediti (euro 15,2 milioni) e le somme recuperate a carico dei riassicuratori (euro 4,1 milioni);
- le spese di gestione dell'anno, al netto delle provvigioni a carico dei riassicuratori pari a euro 17,4 milioni, risultano essere pari a euro 79 milioni, in lieve aumento rispetto all'esercizio precedente;
- il risultato del conto non tecnico risulta negativo e pari a euro 145 milioni ed include il risultato della gestione finanziaria negativo e pari a euro 80,4 milioni che si riferisce alla valutazione negativa al mercato degli strumenti ETF utilizzati per finalità di copertura dei cambi (-107,1 euro milioni), al risultato positivo sul comparto degli investimenti immobilizzati (+40,1 euro milioni), al risultato positivo sul portafoglio del comparto circolante (+41,7 euro milioni), al risultato negativo della gestione in cambi (-62,5 euro milioni), al risultato positivo delle partecipazioni (+7,4 euro milioni). Il risultato della gestione finanziaria è calcolato includendo il risultato positivo da cambi sulle riserve tecniche (pari a euro 89,9 milioni registrato nel conto tecnico).

## Volumi perfezionati

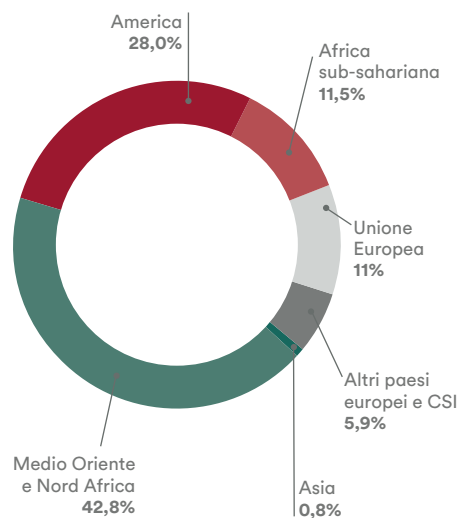
Le risorse mobilitate nell'anno 2017 (misurate in termini di volumi perfezionati quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 17.737,7 milioni. Le risorse sono relative principalmente alle polizze credito acquirente (75,2%), alle garanzie finanziarie (10,3%) e al credito fornitore (9,5%).

In termini di area geografica tali volumi si riferiscono principalmente al Medio Oriente e Nord Africa (42,8%), alle Americhe (28%) e all'Africa Subsahariana (11,5%).

### Volumi perfezionati nell'esercizio 2017 per prodotto



### Volumi perfezionati nell'esercizio 2017 per area geo-economica





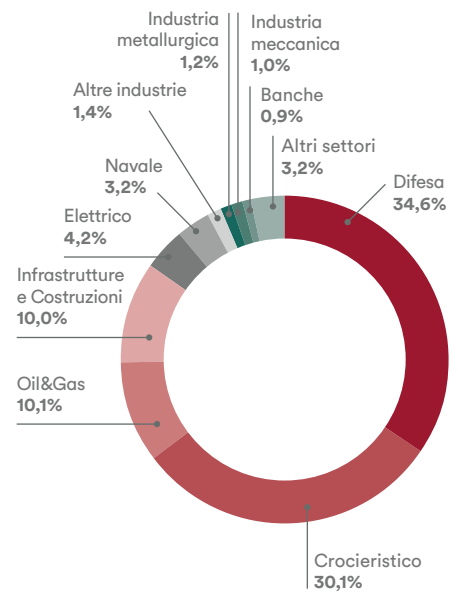
I settori industriali in cui si registrano i maggiori volumi perfezionati sono stati il settore della difesa (34,6%), il settore crocieristico (30,1%) e il settore oil & gas (10,1%).

## Volumi deliberati

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2017 (misurati in termini di quota capitale ed interessi, incluse variazioni registrate nel periodo) sono stati complessivamente pari a euro 17.383,4 milioni, di cui rispettivamente imputati sul plafond annuale, euro 16.305,8 milioni ed euro 1.077,6 milioni sul plafond rotativo. Gli impegni deliberati registrano un incremento del 32% rispetto ai valori 2016.

Nella tabella seguente viene rappresentato il dettaglio delle principali operazioni  $\geq$  euro 20 milioni deliberate nel 2017.

### Volumi perfezionati nell'esercizio 2017 per settore Industriale



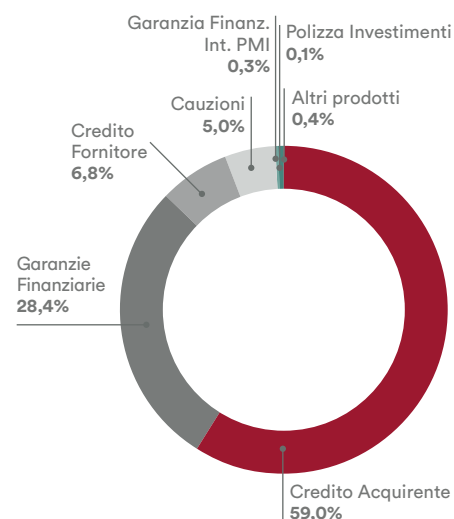
<b>PAESE</b>	<b>Area Geografica</b>	<b>Settore Attività Industriale</b>	<b>Impegno Deliberato (€/mln)</b>
Qatar	Medio Oriente	SOVRANO	3.715,65
Qatar	Medio Oriente	SOVRANO	1.071,23
Stati Uniti d'America	Nord America	CORPORATE CON COLLATERALI	1.032,80
Stati Uniti d'America	Nord America	CORPORATE CON COLLATERALI	1.025,78
Stati Uniti d'America	Nord America	CORPORATE CON COLLATERALI	755,69
Stati Uniti d'America	Nord America	CORPORATE CON COLLATERALI	750,58
Mozambico	Africa Subsahariana	PROJECT FINANCE	693,60
Regno Unito	Unione europea	CORPORATE	583,18
Regno Unito	Unione europea	CORPORATE	552,82
Qatar	Medio Oriente	SOVRANO	539,96
Kuwait	Medio Oriente	CORPORATE	539,54
Regno Unito	Unione europea	CORPORATE	475,68
Etiopia	Africa Subsahariana	SOVRANO	468,57
Qatar	Medio Oriente	PUBBLICO NON SOVRANO	462,79
Kenya	Africa Subsahariana	SOVRANO	420,25
Italia	Unione europea	CORPORATE	380,00
Qatar	Medio Oriente	PUBBLICO NON SOVRANO	223,07
Kenya	Africa Subsahariana	SOVRANO	221,89
Vietnam	Asia	SOVRANO	206,70
Iraq	Medio Oriente	SOVRANO	182,17
Stati Uniti d'America	Nord America	CORPORATE	172,00
Arabia Saudita	Medio Oriente	CORPORATE	160,70
Arabia Saudita	Medio Oriente	PUBBLICO NON SOVRANO	152,38
Italia	Unione europea	CORPORATE	150,58
Bahrain	Medio Oriente	CORPORATE	124,37
Zambia	Africa Subsahariana	SOVRANO	107,25
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE	103,61
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE	91,32
Etiopia	Africa Subsahariana	CORPORATE	85,00
Indonesia	Asia	CORPORATE	72,76
Svizzera	Altra Europa e CSI	CORPORATE	72,50
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE	69,03
Italia	Unione Europea	BANCA	57,00
Mozambico	Africa Sub Sahariana	POLITICO	56,80
Messico	America Latina	CORPORATE	55,57
Italia	Unione europea	CORPORATE	55,06
Kenya	Africa Subsahariana	SOVRANO	51,24
Italia	Unione europea	CORPORATE	49,99
Turchia	Altra Europa e CSI	BANCA	49,54
Italia	Unione europea	CORPORATE	42,76
Messico	America Latina	CORPORATE	42,43
Italia	Unione europea	CORPORATE	42,22

PAESE	Area Geografica	Settore Attività Industriale	Impegno Deliberato (€/mln)
Qatar	Medio Oriente	CORPORATE	40,00
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE CON COLLATERALI	39,01
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE CON COLLATERALI	39,01
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE CON COLLATERALI	39,01
Italia	Unione europea	CORPORATE	31,80
Ghana	Africa Subsahariana	SOVRANO	31,59
Italia	Unione europea	CORPORATE	30,61
Italia	Unione europea	CORPORATE	30,07
Algeria	Nord Africa	PUBBLICO NON SOVRANO	30,00
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE	27,00
Etiopia	Africa Subsahariana	SOVRANO	25,92
India	Asia	CORPORATE	25,53
Indonesia	Asia	SOVRANO	25,38
Senegal	Africa Subsahariana	SOVRANO	25,24
Turchia	Altra Europa e CSI	CORPORATE	25,15
Qatar	Medio Oriente	PUBBLICO NON SOVRANO	25,00
Argentina	America Latina	CORPORATE	23,83
Costa Rica	America Latina	CORPORATE	22,47
Indonesia	Asia	SOVRANO	20,30
<b>Totale</b>			<b>16.723,00</b>

## Premi

Nel 2017 i premi lordi sono stati pari a euro 804,4 milioni, generati per euro 772,7 milioni da lavoro diretto e per euro 31,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2016 si è registrato un aumento del 51%. I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza credito acquirente (59%), le garanzie finanziarie (28,4%) e la polizza credito fornitore (6,8%).

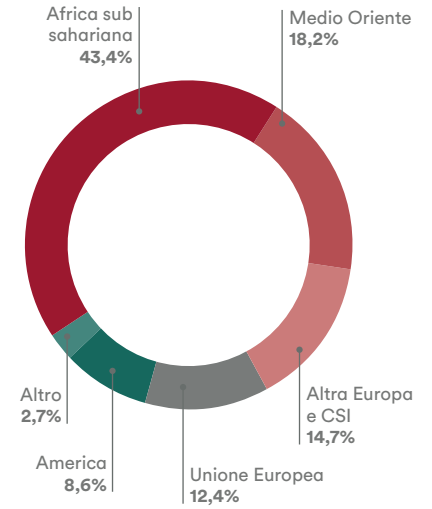
### Premi lordi per prodotto



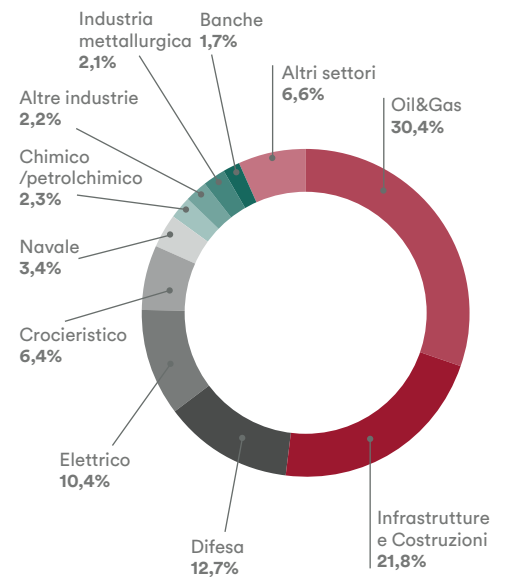
Le aree geografiche nelle quali si sono concentrati maggiormente i premi sono: Africa Subsahariana (43,4%), Medio Oriente (18,2%), altra Europa e CSI (14,7%).

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore oil & gas (30,4%), il settore infrastrutture e costruzioni (21,8%) e il settore difesa (12,7%).

### Premi lordi per area geografica



### Premi lordi per settore industriale



Per quanto riguarda la composizione dei premi lordi per operatività, anche per il 2017 si conferma una maggiore incidenza (66,2%) dell'operatività credito all'esportazione rispetto alle altre operatività.

## Sinistri

Nel 2017 sono stati erogati indennizzi lordi per euro 369,8 milioni (con un incremento del 5,9% rispetto all'esercizio precedente). Più dell'80% degli indennizzi ha riguardato l'operatività export credit e controparti, già in sinistro negli anni precedenti, localizzate in Germania, Russia, Ucraina e Polonia. Il rischio Italia, riferito all'operatività internazionalizzazione e *Market Window*, ha impattato per il 13,5%. I sinistri hanno riguardato principalmente i settori navale, metallurgico e aeronautico.

## Recuperi

I recuperi politici nel 2017 ammontano a euro 153,3 milioni e registrano una significativa riduzione rispetto all'anno precedente, che aveva eccezionalmente riportato incassi per euro 731,4 milioni (riferiti in larga parte ai recuperi dall'Iran ai sensi del *Settlement Agreement* firmato il 25 gennaio 2016 con un recupero per SACE S.p.A. pari a euro 509,0 milioni).

I recuperi politici si riferiscono principalmente a pagamenti relativi ad accordi bilaterali con Iraq (euro 40,9 milioni), Ecuador (euro 28,1 milioni), Argentina (euro 28,1 milioni) e Cuba (euro 21,4 milioni).

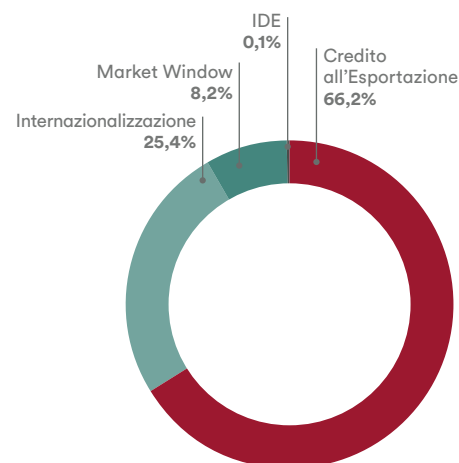
I recuperi commerciali nel 2017 ammontano a euro 221,1 milioni e registrano un notevole incremento rispetto al 2016 con recuperi pari a euro 23,1 milioni.

Il dato è stato caratterizzato da recuperi registrati a seguito di cessione di crediti da surroga e/o di accordi di ristrutturazione perfezionati nel corso dell'anno relativamente a operazioni in sinistro di rilevanti dimensioni. In particolare, si segnalano i recuperi relativi a controparti iraniane per euro 86,5 milioni a seguito di accordo di ristrutturazione, polacche per euro 68,7 milioni quale corrispettivo della cessione del credito, tedesche per euro 36,6 milioni grazie alla cessione di navi assicurate ed italiane per euro 7,7 milioni a seguito accordi transattivi.

## Portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 50,5 miliardi, in aumento del 15,4% rispetto a fine 2016. Continua il trend di crescita, principalmente per effetto del portafoglio garanzie che rappresenta il 98,9% dell'esposizione totale e che ha visto il perfezionamento in corso d'anno di operazioni di *size* rilevante. Il portafoglio crediti ha registrato una riduzione complessiva del 22,8% rispetto ai dati di fine 2016: variazione da imputare principalmente alla componente sovrana, che rappresenta il 74,0% del totale crediti, e che ha registrato una contrazione del 24,7% (da euro 543,0 milioni a euro 408,9 milioni) rispetto a fine 2016; anche la componente commerciale, che rappresenta il 26,0% del portafoglio, ha registrato una contrazione del 17,1% rispetto al 2016.

### Premi lordi per operatività



Portafoglio	2017	2016	Var.
Garanzie perfezionate	49.929,4	43.037,4	16%
quota capitale	43.789,9	37.210,6	17,7%
quota interessi	6.139,5	5.826,8	5,4%
Crediti	552,3	715,8	-22,8%
<b>Esposizione totale</b>	<b>50.481,7</b>	<b>43.753,2</b>	<b>15,4%</b>

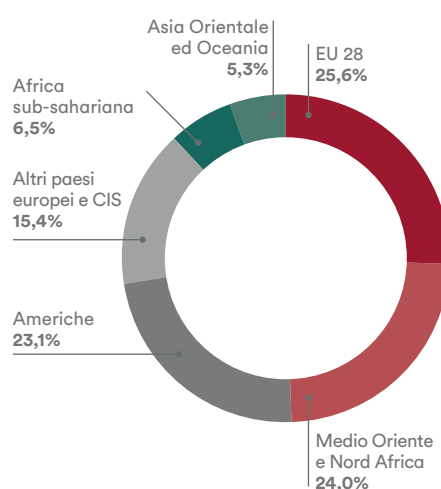
L'analisi per area geo-economica conferma la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione europea (25,6% rispetto al 36,4% del 2016) ma con una riduzione significativa del 18,7% rispetto all'anno precedente. Nonostante questo, troviamo al primo posto gli Stati Uniti d'America, che prendono il posto dell'Italia, in termini di concentrazione con un peso pari al 14,1%. A seguire, in termini di area, Medio Oriente e Nord Africa con un peso sul portafoglio del 24,0% (in aumento rispetto al 2016 dov'era pari a 15,1%) che registra un incremento dell'esposizione pari all'83,6%. Al terzo posto l'area Americhe con un peso sul portafoglio del 23,1%, in aumento del 30,1% rispetto al 2016, dove il peso era pari al 20,5%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente per il 27,2% del portafoglio: altri Paesi europei e CIS (Commonwealth of Independent States) hanno registrato un incremento dell'8,8% (con un peso sul portafoglio in diminuzione dal 16,4% del 2016 al 15,4% del 2017), di contro l'Africa Subsahariana ha registrato l'incremento più significativo con un 93,5% (con un peso sul portafoglio in aumento dal 3,9% del 2016 al 6,5% del 2017) e ultima l'area Asia Orientale ed Oceania che registra una contrazione del 21,6% rispetto all'anno precedente (con un peso sul portafoglio in riduzione dal 7,8% del 2016 al 5,3% del 2017).

L'analisi per tipologia di rischio evidenzia un forte incremento del rischio sovrano (>100%) e una significativa contrazione del rischio politico (-59,7%). L'esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia i *surety bond* – resta la più elevata, con un'incidenza pari al 76,2% del totale del portafoglio.

Tipo Rischio	2017	2016	Var.
Rischio Sovrano	9.287,7	3.859,1	>100%
Rischio Politico	194,1	482,2	-59,7%
Rischio Privato	33.389,6	32.622,4	+2,4%
Rischi Accessori	918,5	246,9	>100%
<b>Totale</b>	<b>43.789,9</b>	<b>37.210,6</b>	<b>+17,7%</b>

All'interno del rischio privato si evidenzia solo l'aumento del rischio *corporate* con collateralizzati del 68,2% e del rischio *project finance* dell'8,9%. Le esposizioni sul rischio *corporate* sia ramo Credito sia ramo Cauzioni registrano una contrazione rispettivamente del 6,4% e del 5,6%. In diminuzione anche gli altri rischi: finanza strutturata (-9,0%), banking (-22,3%) e la componente aeronautico (*asset based*) del 27,5%.

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



Tipo Rischio	2017	2016	Var.
Corporate – ramo Credito	13.070,2	13.959,2	-6,4%
Banking	1.726,5	2.221,6	-22,3%
Aeronautico (asset based)	545,8	752,5	-27,5%
Corporate con collaterali	5.082,7	3.022,1	+68,2%
Project finance	8.187,4	7.520,9	+8,9%
Finanza strutturata	2.130,5	2.341,5	-9,0%
Corporate – ramo Cauzioni	2.646,4	2.804,5	-5,6%
<b>Totale</b>	<b>33.389,6</b>	<b>32.622,4</b>	<b>+2,4%</b>

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 77,6% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente resta il crocieristico con un'incidenza pari al 33,5% e un aumento dell'esposizione rispetto al 2016 del 48,3%; il settore oil & gas conferma il secondo posto con un peso del 19,6% (dal 20,3% dello scorso anno).

## Riserve Tecniche

Le riserve tecniche sono calcolate a copertura della *best estimate* determinata, per la componente, tramite metodologia *CreditMetrics* (calcolando la perdita attesa dell'intero portafoglio fino al *run off* dello stesso). La riserva sinistri, nel rispetto del principio di prudente valutazione, è stimata in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza "*risk margin*" a copertura delle componenti non *hedgable* del portafoglio.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- riserva per frazioni di premio, pari a euro 2.113,2 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- riserva rischi in corso, pari a euro 450,0 milioni;
- riserva sinistri, pari a euro 295,3 milioni;
- riserva di perequazione del ramo Credito, pari a euro 603,4 milioni.

## Investimenti

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

- conservazione del valore del patrimonio aziendale. In linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, SACE S.p.A., attraverso un processo di *asset liability management* integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare in parte le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali attraverso investimenti mirati ed efficaci.

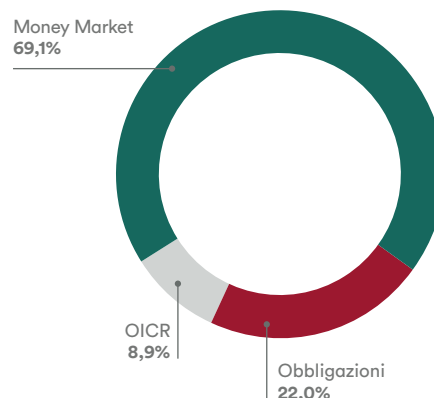
Tale strategia, realizzata attraverso l'impiego di strumenti con limitato profilo di rischio ed elevata liquidità, ha confermato valori in linea con i limiti definiti principalmente secondo logiche di *VaR* e *sensitivities* per le singole tipologie d'investimento e in coerenza con le linee guida per gli investimenti.

Il totale degli *asset* a fine 2017 è pari a euro 7.157,8 milioni ed è composto nel seguente modo: il 22,0% risulta investito in obbligazioni, altri titoli di debito e azioni, l'8,9% in quote di OICR ed il 69,1% in strumenti di *money market*.

Il portafoglio immobilizzato, pari a euro 1.568,8 milioni, rappresenta il 21,9% del totale degli *asset* ed è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, di cui il 94,7% governativi e di organismi sovranazionali. La *duration* è pari a 2,27 anni mentre il rating medio di portafoglio, pari a BBB+, è rimasto invariato rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

Il portafoglio investimenti, pari a euro 5.589,0 milioni, è composto per lo 0,2% da obbligazioni, altri titoli di debito e azioni, per l'11,4% da quote di OICR a contenuto obbligazionario ed azionario e per l'88,4% da strumenti di *money market*.

### Composizione del portafoglio per asset class



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

Per quanto riguarda le relazioni con istituzioni estere si segnala che ad oggi SACE S.p.A. ha siglato 26 accordi di riassicurazione con altre agenzie di credito all'esportazione. Nel 2017 SACE S.p.A. ha finalizzato un memorandum di collaborazione con il fondo d'investimento georgiano Partnership Fund ed un accordo di coassicurazione con l'ECA turca Turk Eximbank. Nel corso dello stesso anno SACE S.p.A. ha inoltre aggiornato l'accordo di riassicurazione con l'ECA svizzera SERV e ha fornito servizi di formazione alle seguenti istituzioni: Nepad Business Foundation (Sudafrica), Export Development Bank of Iran, Turk Eximbank, Ministero della Difesa del Qatar.

## Gestione dei rischi

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

La Società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza<sup>1</sup>.

I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

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



<sup>1</sup> Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008.



- **Rischio di mercato:** rischio generato dall'andamento dei fattori di rischio quali le valute, i tassi d'interesse, *spread* creditizi e le merci, gestito tramite tecniche di *asset liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).

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

- **Rischio di liquidità:** rischio di incorrere in perdite legate alla riduzione della capacità di liquidare le obbligazioni generate dalla propria attività caratteristica e dalle passività finanziarie. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi.
- **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE S.p.A. effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*risk self assessment*), rileva e storicizza le perdite operative effettive attraverso il processo di *loss data collection*. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con le *best practice* di mercato.
- **Rischio reputazionale:** rischio attuale o prospettico di flessione degli utili, di sanzioni, di perdita di valore economico o di pregiudizio al ruolo istituzionale di SACE S.p.A., derivante da una percezione negativa dell'immagine della Società da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori, Autorità di vigilanza o altri stakeholder. SACE S.p.A. attribuisce massima priorità all'esigenza di prevenire e monitorare il verificarsi di eventi di natura reputazionale connessi alle operazioni che rientrano nel proprio oggetto sociale; a tal fine ha strutturato controlli interni di mitigazione del suddetto rischio e adottato specifici presidi atti a prevenire eventi di natura reputazionale nell'operatività.
- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto d'interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme imperative (leggi, regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (ad esempio statuti, codici di condotta). SACE S.p.A. ha strutturato un processo di gestione del rischio di non conformità volto ad assicurare che i processi interni e le procedure siano coerenti con l'obiettivo di prevenire la violazione di norme di auto ed etero regolamentazione.

#### La funzione *Risk management*:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli e i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali e in coerenza con la normativa di riferimento;
- cura la definizione del *risk appetite framework* nonché dei limiti operativi e ne monitora il rispetto durante l'arco dell'anno;
- definisce, sviluppa e rivede periodicamente i sistemi di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità di *risk taking*;
- determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione e il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e *stress test*;
- cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le altre funzioni interessate;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (*asset liability management*).

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

- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi;
- Comitato controllo e rischi: supporta il Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e Sistema di controlli interni ed ha funzioni consultive e propositive;
- Comitato di direzione: esamina e valuta le strategie, gli obiettivi e le linee di pianificazione operativa di SACE S.p.A. e delle società controllate; valuta l'andamento gestionale nei suoi vari aspetti e individua le iniziative idonee a proseguire i migliori risultati sul piano della redditività; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti d'indirizzo gestionale e operativi di SACE S.p.A. e delle società controllate;
- Comitato operazioni: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni e altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal *Risk management*;
- Comitato rischi: supporta il Consiglio di Amministrazione ed il Comitato di controllo e rischi nel conseguimento di un efficace sistema di gestione e controllo dei rischi, contribuendo alla definizione delle strategie e delle linee guida aziendali di gestione e trasferimento dei rischi. Valuta e segnala, coerentemente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal *Risk management*, orientamenti idonei a migliorare la qualità complessiva del portafoglio. Si esprime, coerentemente con le linee guida definite per la gestione complessiva dei rischi, sugli indirizzi idonei a migliorare la qualità complessiva delle esposizioni, proponendo azioni sui portafogli tecnico e finanziario per il riequilibrio delle posizioni di rischio e interventi di ottimizzazione del capitale, delle riserve e della liquidità, sulla base delle risultanze emerse dal processo di monitoraggio dei rischi, dall'analisi dei livelli di concentrazione e dalla verifica del rispetto dei limiti operativi;
- Comitato investimenti: definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle linee guida definite dal Consiglio di Amministrazione. Monitora l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle funzioni competenti. Propone all'Organo deliberante l'aggiornamento delle linee guida sulla gestione finanziaria.

## La riassicurazione

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

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

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

- coperture proporzionali in quota (*quota share*): finalizzate principalmente all'aumento della capacità sottoscrittiva. Tali coperture sono inoltre impiegate qualora la struttura della cessione (e in particolare la *ceding commission*) sia tale da rendere economicamente vantaggiosa la cessione;
- coperture proporzionali in eccesso (*surplus*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva verso debitori/Paesi/settori verso cui la Società ha raggiunto i propri limiti sottoscrittivi;
- coperture non proporzionali (*Excess of loss* o *Stop loss*): le coperture non proporzionali sono finalizzate all'efficientamento del portafoglio garanzie di SACE S.p.A. in termini di *capital relief* o stabilizzazione del conto tecnico.

Il servizio di Riassicurazione gestisce l'operatività e monitora i rischi connessi all'utilizzo della riassicurazione, verificando la coerenza tra il piano delle cessioni e la strategia riassicurativa approvata dal Consiglio di Amministrazione. Si evidenzia nel corso del 2017 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del ceduto ha infatti superato euro 16 miliardi. Di questi, la parte più rilevante è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della convenzione tra SACE S.p.A. e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014, per la riassicurazione da parte del MEF dei rischi che possono determinare in capo a SACE S.p.A. elevati livelli di concentrazione. La quasi totalità della parte rimanente è stata ceduta al mercato riassicurativo privato e in particolare ai Lloyd's di Londra.

## Le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione

Con riferimento al prodotto Garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione (L. 80/2005, art. 11-quinquies), rispetto all'anno precedente, si è registrata una contrazione nel numero delle operazioni perfezionate (-9%), degli impegni (-22%) e dei premi deliberati (-40%).

Nel 2017 è stato supportato il sistema con circa euro 124 milioni di impegni sottoscritti (158 milioni nel 2016) a fronte di finanziamenti erogati per euro 227 milioni (nel 2016 erano circa euro 289 milioni).

L'80% delle garanzie è stato rilasciato a favore di Pmi (in termini di numero di operazioni), a cui corrisponde circa il 60% degli impegni sottoscritti, mentre la restante parte ad imprese con fatturato compreso tra euro 50 e 250 milioni.

<b>Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2017</b>	<b>Portafoglio totale</b>	<b>di cui PMI</b>
Importo finanziamenti garantiti	€ 227 mln	€ 134 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 124 mln	€ 74 mln

Il portafoglio accumulato presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Sud (40% del totale degli impegni assunti) e del Nord-Ovest (33% degli impegni), le regioni del Nord Est e del Centro-Nord si attestano a pari livello a circa il 13%<sup>2</sup>.

## Risorse umane

Al 31 dicembre 2017 il personale dipendente ammonta a 524 unità, in crescita del 6% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 78 risorse e 44 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

<b>Ripartizione del personale per inquadramento</b>	<b>N.</b>	<b>Composizione</b>
Dirigenti	35	6,7%
Funzionari	260	49,6%
Impiegati	229	43,7%
<b>Totale</b>	<b>524</b>	<b>100%</b>

<b>Ripartizione del personale per fascia d'età</b>	<b>Composizione</b>	<b>Variazione</b>
Fino a 30 anni	10%	
Da 31 a 40 anni	35%	-3%
Da 41 a 50 anni	32%	-1%
<b>Oltre i 50 anni</b>	<b>23%</b>	<b>4%</b>

<b>Ripartizione del personale per titolo di studio</b>	<b>Composizione</b>	<b>Variazione</b>
Laurea	76%	1%
Diploma	24%	-1%

<sup>2</sup> La suddivisione territoriale adottata rispecchia l'organizzazione della Società per sedi territoriali.

Di seguito il dettaglio per le n. 4 macro-aree:

- Nord Ovest: Lombardia, Piemonte, Liguria, Valle d'Aosta;
- Nord Est: Veneto, Trentino Alto Adige, Friuli Venezia Giulia;
- Centro Nord: Emilia Romagna, Marche, Umbria;
- Centro Sud: Toscana, Lazio, Abruzzo, Campania, Puglia, Basilicata, Calabria, Molise, Sicilia, Sardegna.

I dati evidenziano un consolidamento del tasso di scolarizzazione delle risorse a seguito di una crescita costante rilevata negli ultimi anni. Proseguono per tutti i dipendenti i programmi di formazione, in particolare linguistica e manageriale, oltre alla formazione obbligatoria prevista ex lege (D. lgs. 231/2001; D. lgs. 196/2003; D. lgs. 81/2008). Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza. La formazione prosegue su livelli elevati e ammonta, per il 2017, a 15.692 ore (nel 2016 12.501 ore). Nel 2016, protratto per tutto il 2017, è stato inoltre avviato un progetto sperimentale per l'introduzione dello *smart working*, una ulteriore forma di prestazione lavorativa flessibile volta a rafforzare la cultura della performance e migliorare il *work life balance*. Il progetto ha coinvolto 28 persone per un totale di 232 giornate.

## Contenzioso

Al 31 dicembre 2017 la Società è parte in n. 23 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo è costituito da n. 16 posizioni, per un importo accantonato di circa euro 15,56 milioni, mentre quello attivo per il recupero degli indennizzi erogati comprende n. 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa euro 170 milioni. Sono inoltre in corso n. 57 giudizi per il riconoscimento della natura privilegiata ex D. lgs. 123/98 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) su garanzie rilasciate a supporto dell'internalizzazione delle imprese e n. 5 di natura giuslavoristica.

## Corporate Governance

### Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. lgs. n. 231/01

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo di seguito descritto. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha approvato – da ultimo in data 22 luglio 2015 – il Modello di organizzazione, gestione e controllo ("Modello") ai sensi e per gli effetti di cui al Decreto legislativo n. 231/01 ("Decreto"). L'aggiornamento periodico del Modello viene svolto sulla base di un'attività di verifica che prevede la mappatura delle attività a rischio e l'analisi del sistema di controllo interno. Il Modello è costituito:

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

La funzione di vigilanza sull'adeguatezza e sull'applicazione del Modello è affidata a un Organismo di vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione e con struttura collegiale. È costituito da tre componenti che devono possedere le se-

guenti caratteristiche: una comprovata esperienza, una conoscenza della Società e una competenza nei rispettivi ambiti professionali. All'atto della nomina dell'Organismo, il Consiglio di Amministrazione provvede anche a nominare un presidente tra i componenti dello stesso.

L'Organismo provvede a fornire un'informativa annuale nei confronti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. L'Organismo di vigilanza si riunisce, inoltre, almeno una volta l'anno con gli Organismi di vigilanza delle altre società del perimetro SACE, per un esame congiunto delle tematiche attinenti le attività degli Organismi medesimi, per un confronto sulle attività svolte nell'anno precedente e sui piani di attività per l'anno successivo e per eventualmente concertare azioni congiunte nell'ambito delle proprie attività.

## Codice Etico

Il Codice etico descrive i principi che ispirano i rapporti di SACE e delle proprie controllate con gli stakeholder. Il Codice etico è un documento distinto dal Modello, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione adottato.

La sua adozione esprime la volontà di SACE di rendere concreti nella vita aziendale quotidiana i principi etici di gestione economica.

Il Codice riconosce rilevanza giuridica ed efficacia obbligatoria ai principi e ai valori a cui gli stakeholder con i quali SACE intrattiene rapporti devono attenersi ed è una componente del Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. lgs. 231/01. Il Codice richiede che anche i soggetti esterni con cui SACE ha rapporti agiscano nei suoi confronti con regole e modalità ispirate agli stessi principi. Il Codice viene portato a conoscenza degli stakeholder interni ed esterni mediante pubblicazione nei siti internet e intranet delle singole aziende e viene inviato per email a tutti i dipendenti. Il Codice etico definisce con chiarezza l'insieme dei valori che SACE riconosce, accetta e condivide e l'insieme delle responsabilità che la stessa assume verso l'interno e verso l'esterno.

## Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

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

- il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Il Consiglio di Amministrazione approva l'assetto organizzativo della Società nonché l'attribuzione di

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

- l'Alta Direzione è responsabile dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e ne definisce l'assetto organizzativo, i compiti e le responsabilità;
- il Collegio Sindacale deve valutare l'efficienza e l'efficacia del Sistema dei controlli interni, con particolare riguardo all'operato della funzione di *Internal auditing*, della quale verifica la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità. Inoltre, deve segnalare al Consiglio di Amministrazione eventuali anomalie o debolezze del Sistema dei controlli interni, indicando e sollecitando idonee misure correttive.

Il Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi si articola su tre livelli:

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

## Internal Auditing

L'*Internal auditing* svolge, per SACE e le sue controllate, un'attività indipendente e obiettiva di consulenza interna e *assurance* per migliorare l'efficacia e l'efficienza organizzativa. Assiste la Società nel perseguimento dei suoi obiettivi con un approccio sistematico, che genera valore aggiunto valutando e migliorando i processi di governance, di gestione dei rischi e di controllo e individuando fonti di inefficienza per migliorare la performance aziendale. Il mandato dell'*Internal auditing*, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le finalità, i poteri, le responsabilità e le linee di comunicazione ai vertici aziendali sia dei risultati dell'attività svolta, sia del piano annuale. Il piano, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le verifiche prioritarie identificate in base agli obiettivi strategici della Società e alla valutazione dei rischi attuali e futuri rispetto all'evoluzione dell'operatività aziendale. Il piano annuale può essere rivisto e adeguato in risposta a cambiamenti significativi intervenuti nell'operatività, programmi, sistemi, attività, rischi o controllo dell'organizzazione. L'*Internal auditing* monitora tutti i livelli del Sistema di controlli interni e favorisce la diffusione di una cultura del controllo, promossa dal Consiglio di Amministrazione. L'attività è svolta conformemente alla normativa esterna di riferimento, agli standard internazionali per la pratica professionale dell'*Internal auditing* e al Codice etico dell'Institute of Internal auditors (IIA).

## Dirigente preposto e processo di informativa finanziaria

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in SACE S.p.A. è il *chief financial officer*. In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni contenute nell'art. 13 dello Statuto di SACE S.p.A. Articolo 13 Statuto SACE S.p.A. (p.10.1 – 10.8)

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

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

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

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

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

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

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

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

## Gli interventi in campo sociale e culturale

SACE ha confermato il proprio impegno in ambito sociale e culturale, sostenendo le attività di associazioni no-profit con contributi economici. In particolare ha sostenuto: lo studentato internazionale Rondine Cittadella per la pace, che ospita stu-



denti di culture diverse provenienti da aree in conflitto; Komen Italia, associazione attiva nella lotta dei tumori al seno; Fondazione Veronesi, impegnata nel sostegno alla ricerca scientifica; Jointly società che si occupa di attività di welfare aziendale e occupazione giovanile; FAI (Fondo Ambientale Italiano), fondazione che tutela il patrimonio nazionale; Lega del Filo d'Oro, associazione che si impegna per abbattere la barriera dell'isolamento dei sordociechi.

Una squadra SACE ha partecipato alla *Race for the Cure*, per raccogliere fondi a favore della ricerca contro il tumore al seno.

In collaborazione con l'Ospedale Pediatrico Bambino Gesù di Roma e con l'Avis di Milano sono state organizzate giornate dedicate alla donazione del sangue.

Inoltre, SACE tutela attivamente l'ambiente con azioni di efficientamento energetico, riduzione di consumi e potenziamento del sistema di riciclaggio dei rifiuti nei locali dell'azienda.

## Società controllate e Società capogruppo

SACE è soggetta alla direzione e coordinamento del proprio azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A.. Nell'ambito dell'attività operativa, SACE S.p.A. ha posto in essere con le controllate operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono effettuate a valori di mercato e hanno riguardato in particolare:

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

Con riferimento ai rapporti con la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. si evidenzia che, nel corso dell'esercizio 2017, sono state poste in essere garanzie assicurative che hanno generato un incasso per premi di euro 24,3 milioni (euro 37,2 milioni nel 2016). Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE sono presenti 2 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari a euro 84 milioni emessi dalla controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. e acquistati da SACE in data antecedente alla modifica dell'azionista di controllo. Inoltre al 31 dicembre 2017 risultano euro 4.912,5 milioni riferiti al deposito libero presso la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

## Altre informazioni

In virtù dell'adesione di SACE al consolidato fiscale di Cassa depositi e prestiti S.p.A. per il triennio 2016-2018, l'IRES corrente è stata contabilizzata come onere da consolidato fiscale verso la Controllante.

Con riferimento alla "Dichiarazione di carattere non finanziario" di cui al D. lgs. 254/2016 si precisa che la Società si è avvalsa dell'esonerazione prevista dall'art. 6, comma 1, del citato Decreto, in quanto la Dichiarazione viene predisposta a livello consolidato dalla controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

## Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

## Prospettive per il 2018

Le prospettive per l'economia mondiale e gli scambi internazionali rimangono favorevoli, con il commercio che dovrebbe mantenere una crescita superiore a quella del Pil, salvo l'acuirsi delle misure protezionistiche.

Per il 2018 il Pil globale dovrebbe espandersi del 3,9%, sostenuto dal proseguimento della buona performance delle economie avanzate, dalla crescita di Cina e India e dal rafforzamento di alcune grandi economie come Brasile e Russia.

Restano alcuni rischi latenti associati al possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari (al momento ai minimi storici) o all'intensificarsi di tensioni geopolitiche, tra cui l'instabilità nei Paesi balcanici e negli "Stan" o le tensioni sociali presenti in diverse *oil economy* (Venezuela, Nigeria), oltre a una serie di questioni aperte, come la rinegoziazione del Nafta, l'evoluzione delle sanzioni alla Russia, i rapporti tra Usa e Medio Oriente e il "caso" Corea del Nord.

Per l'Italia, le prospettive per il Pil sono favorevoli (+1,4%) anche se permangono dubbi circa la durata della ripresa in corso, alla luce anche delle incognite legate al contesto internazionale e alla relativa fragilità del sistema creditizio.

Roma, 20 marzo 2018

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato  
**Alessandro Maria Decio**





# Stato patrimoniale e Conto economico

## Allegato I

Società	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.730.323.610	Versato Euro 3.730.323.610
Sede in	ROMA	
Esercizio	STATO PATRIMONIALE <b>2017</b> (Valore in Euro)	

## Stato patrimoniale attivo

**Valori dell'esercizio**

A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO			1
di cui capitale richiamato	2		
B. ATTIVI IMMATERIALI			
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare			
a) rami vita	3		
b) rami danni	4	5	
2. Altre spese di acquisizione		6	
3. Costi di impianto e di ampliamento		7	
4. Avviamento		8	
5. Altri costi pluriennali	9	616.230	10 616.230
C. INVESTIMENTI			
I - Terreni e fabbricati			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	61.131.656	
2. Immobili ad uso di terzi	12	1.041.537	
3. Altri immobili	13		
4. Altri diritti reali	14		
5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15		16 62.173.194
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote di imprese:			
a) controllanti	17		
b) controllate	18	418.089.644	
c) consociate	19		
d) collegate	20	8.010.292	
e) altre	21		22 426.099.936
2. Obbligazioni emesse da imprese:			
a) controllanti	23	83.156.613	
b) controllate	24		
c) consociate	25		
d) collegate	26		
e) altre	27		28 83.156.613
3. Finanziamenti ad imprese:			
a) controllanti	29		
b) controllate	30		
c) consociate	31		
d) collegate	32		
e) altre	33		34 0 35 509.256.549
		da riportare	616.230

## Valori dell'esercizio precedente

			181
	182		
183			
184	185		
	186		
	187		
	188		
	189	565.127	190 565.127
	191	61.764.066	
	192	1.072.531	
	193		
	194		
	195	196 62.836.597	
197			
198	415.301.673		
199			
200	7.954.057		
201	202 423.255.729		
203	82.853.826		
204			
205			
206			
207	208 82.853.826		
209			
210	125.000.000		
211			
212			
213	214 125.000.000	215 631.109.555	
	da riportare		565.127

## Stato patrimoniale attivo

**Valori dell'esercizio**

		riporto				616.230
C.	INVESTIMENTI (segue)					
III	- Altri investimenti finanziari					
	1. Azioni e quote					
	a) Azioni quotate	36	445.741			
	b) Azioni non quotate	37				
	c) Quote	38	39	445.741		
	2. Quote di fondi comuni di investimento		40	636.621.271		
	3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso					
	a) quotati	41	1.485.746.538			
	b) non quotati	42				
	c) obbligazioni convertibili	43	44	1.485.746.538		
	4. Finanziamenti					
	a) prestiti con garanzia reale	45	2.917.968			
	b) prestiti su polizze	46				
	c) altri prestiti	47	48	2.917.968		
	5. Quote in investimenti comuni		49			
	6. Depositi presso enti creditizi		50	16.676.395		
	7. Investimenti finanziari diversi		51	8.693.825	52	2.151.101.738
IV	- Depositi presso imprese cedenti				53	86.429
						54
						2.722.617.909
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	
II	- Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione				56	
						57
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI					
I	- RAMI DANNI					
	1. Riserva premi	58	663.642.844			
	2. Riserva sinistri	59	17.218.361			
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60				
	4. Altre riserve tecniche	61	36.572.658	62	717.433.863	
II	- RAMI VITA					
	1. Riserve matematiche	63				
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	64				
	3. Riserva per somme da pagare	65				
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66				
	5. Altre riserve tecniche	67				
	6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68		69	70	717.433.863
			da riportare			3.440.668.002



## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			565.127
216				
217				
218	219			
	220	641.899.131		
221	1.530.455.193			
222				
223	224	1.530.455.193		
225	3.324.110			
226				
227	228	3.324.110		
	229			
	230	1.310.169.813		
	231	627.832.509	232	4.113.680.757
			233	98.559
			234	4.807.725.468
			235	
			236	
			237	
	238	550.250.339		
	239	22.830.294		
	240			
	241	41.797.324	242	614.877.957
	243			
	244			
	245			
	246			
	247			
	248		249	614.877.957
	da riportare		250	5.423.168.552

## Stato patrimoniale attivo

**Valori dell'esercizio**

		riporto				3.440.668.002
<b>E.</b>	<b>CREDITI</b>					
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:					
	1. Assicurati					
	a) per premi dell'esercizio	71	48.856.719			
	b) per premi degli es. precedenti	72	6.677.986	73	55.534.706	
	2. Intermediari di assicurazione			74		
	3. Compagnie conti correnti			75		
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare			76	388.085.388	77 443.620.094
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:					
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			78	16.860.043	
	2. Intermediari di riassicurazione			79		80 16.860.043
III	- Altri crediti					81 264.431.992 82 724.912.129
<b>F.</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>					
I	- Attivi materiali e scorte:					
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno			83	1.350.527	
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri			84		
	3. Impianti e attrezzature			85	3.851	
	4. Scorte e beni diversi			86	64.532	87 1.418.911
II	- Disponibilità liquide					
	1. Depositi bancari e c/c postali			88	4.926.506.564	
	2. Assegni e consistenza di cassa			89	7.384	90 4.926.513.948
III	- Azioni o quote proprie					91
IV	- Altre attività					
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione			92	118.544	
	2. Attività diverse			93	340.610	94 459.154 95 4.928.392.012
<b>G.</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>					
	1. Per interessi					96 22.435.689
	2. Per canoni di locazione					97
	3. Altri ratei e risconti					98 975.115 99 23.410.804
	<b>TOTALE ATTIVO</b>					100 9.117.382.947

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			5.423.168.552
251	31.645.617			
252	7.351.015	253	38.996.632	
		254		
		255		
	511.753.256	256	550.749.888	
258	16.303.202			
259		260	16.303.202	
		261	316.335.815	
				262 883.388.905
263	1.219.705			
264				
265	5.270			
266	66.961	267	1.291.936	
268	2.490.371.396			
269	2.378	270	2.490.373.774	
		271		
272	388.529			
273	91.539.210	274	91.927.739	
				275 2.583.593.449
		276	27.893.307	
		277		
		278	669.195	279 28.562.503
				280 8.918.713.409

## Stato patrimoniale passivo e Patrimonio netto

Valori dell'esercizio

<b>A. PATRIMONIO NETTO</b>				
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	3.730.323.610	
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	43.304.602	
III	- Riserve di rivalutazione	103		
IV	- Riserva legale	104	250.975.430	
V	- Riserve statutarie	105		
VI	- Riserve per azioni della controllante	106		
VII	- Altre riserve	107	283.493.018	
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	88.765.626	
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	274.866.133	
X	- Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	401		110 4.671.728.419
<b>B. PASSIVITÀ SUBORDINATE</b>				111 500.000.000
<b>C. RISERVE TECNICHE</b>				
<b>I - RAMI DANNI</b>				
1.	Riserva premi	112	2.563.155.501	
2.	Riserva sinistri	113	295.349.038	
3.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114		
4.	Altre riserve tecniche	115		
5.	Riserve di perequazione	116	603.409.966	117 3.461.914.505
<b>II - RAMI VITA</b>				
1.	Riserve matematiche	118		
2.	Riserva premi delle assicurazioni complementari	119		
3.	Riserva per somme da pagare	120		
4.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121		
5.	Altre riserve tecniche	122		123 124 3.461.914.505
<b>D. RISERVE TECNICHE ALLORCHÈ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE</b>				
<b>I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato</b>		125		
<b>II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione</b>		126		127
	da riportare			8.633.642.924

**Valori dell'esercizio precedente**

	281	3.730.323.610	
	282	43.304.602	
	283		
	284	235.799.020	
	285		
	286		
	287	233.906.851	
	288		
	289	303.528.203	
	501		290 4.546.862.286
			291 500.000.000
292	2.376.846.640		
293	512.013.614		
294			
295			
296	560.755.214	297 3.449.615.469	
298			
299			
300			
301			
302		303	304 3.449.615.469
		305	
		306	307
da riportare			8.496.477.755

## Stato patrimoniale passivo e Patrimonio netto

**Valori dell'esercizio**

	riporto			8.633.642.924
<b>E. FONDI PER RISCHI E ONERI</b>				
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili		128		
2. Fondi per imposte		129	57.783.850	
3. Altri accantonamenti		130	75.511.829	131 133.295.679
<b>F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI</b>				132
<b>G. DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ</b>				
<b>I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:</b>				
1. Intermediari di assicurazione	133			
2. Compagnie conti correnti	134			
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	29.425.907		
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136		29.425.907	
<b>II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:</b>				
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	110.859.694		
2. Intermediari di riassicurazione	139		110.859.694	
<b>III - Prestiti obbligazionari</b>			141	
<b>IV - Debiti verso banche e istituti finanziari</b>			142	
<b>V - Debiti con garanzia reale</b>			143	
<b>VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari</b>			144	
<b>VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>			145	5.565.092
<b>VIII - Altri debiti</b>				
1. Per imposte a carico degli assicurati	146			
2. Per oneri tributari diversi	147	8.308.688		
3. Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.460.887		
4. Debiti diversi	149	104.294.352	150	114.063.927
<b>IX - Altre passività</b>				
1. Conti transitori passivi di riassicurazione	151	151.691		
2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	152			
3. Passività diverse	153	73.160.964	154	73.312.655
		da riportare		155 333.227.274
				9.100.165.877

**Valori dell'esercizio precedente**

	riporto			8.496.477.755
		308		
		309	93.472.554	
		310	84.588.242	311 178.060.796
				312
313				
314				
315	30.423.619			
316		317	30.423.619	
318	82.546.552			
319		320	82.546.552	
		321		
		322		
		323		
		324		
		325	5.285.488	
326				
327	1.202.846			
328	1.468.238			
329	47.883.051	330	50.554.135	
331	54.557			
332				
333	57.732.934	334	57.787.491	335 226.597.284
da riportare				8.901.135.835

## Stato patrimoniale passivo e Patrimonio netto

		<b>Valori dell'esercizio</b>	
	riporto		9.100.165.877
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi		156      17.198.630	
2. Per canoni di locazione		157	
3. Altri ratei e risconti		158      18.440	159      17.217.070
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160      9.117.382.947



**Valori dell'esercizio precedente**

riporto			8.901.135.835
	336	17.204.577	
	337	306.194	
	338	66.803	339 17.577.574
			340 8.918.713.409



## Allegato II

Società	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.730.323.610	Versato Euro 3.730.323.610
Sede in	ROMA	
Esercizio	CONTO ECONOMICO <b>2017</b> (Valore in Euro)	

## Conto economico

Valori dell'esercizio

<b>I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI</b>							
<b>1. PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							
a) Premi lordi contabilizzati		1	804.397.730				
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione		2	147.176.184				
c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi		3	186.308.861				
d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori		4	(74.840.843)	5		545.753.528	
<b>2. (+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)</b>							6
<b>3. ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							7
<b>4. ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							
a) Importi pagati							
aa) Importo lordo	8	374.575.188					
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	9	21.533.637	10	353.041.551			
b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori							
aa) Importo lordo	11	(232.382.531)					
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	12	(4.093.035)	13	(228.289.496)			
c) Variazione della riserva sinistri							
aa) Importo lordo	14	(216.664.576)					
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	15	(5.611.933)	16	(211.052.643)	17	(86.300.588)	
<b>5. VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							18
<b>6. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							19
<b>7. SPESE DI GESTIONE:</b>							
a) Provvigioni di acquisizione		20					
b) Altre spese di acquisizione		21	25.458.511				
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare		22					
d) Provvigioni di incasso		23	2.883.610				
e) Altre spese di amministrazione		24	50.618.255				
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		25	17.439.473	26		61.520.904	
<b>8. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>							27
<b>9. VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE</b>							28
<b>10. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)</b>							29
							503.652.325

## Valori dell'esercizio precedente

	111	534.242.469		
	112	152.308.612		
	113	418.139.173		
	114	(173.238.491)	115	137.033.175
			116	121.522.913
			117	5.760.929
	118	354.126.652		
	119	9.995.158	120	344.131.494
	121	(267.194.475)		
	122	(28.891.018)	123	(238.303.457)
	124	(84.022.697)		
	125	4.485.118	126	(88.507.816)
			127	17.320.221
			128	5.224.665
			129	13.928.101
	130			
	131	25.224.740		
	132			
	133	1.437.752		
	134	47.700.894		
	135	22.018.400	136	52.344.986
			137	15.710.247
			138	28.699.412
			139	131.089.384

## Conto economico

**Valori dell'esercizio**

		Valori dell'esercizio
<b>II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA</b>		
<b>1. PREMI DELL'ESERCIZIO, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:</b>		
a) Premi lordi contabilizzati	30	
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	31	32
<b>2. PROVENTI DA INVESTIMENTI:</b>		
a) Proventi derivanti da azioni e quote	33	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	34	
b) Proventi derivanti da altri investimenti:		
aa) da terreni e fabbricati	35	
bb) da altri investimenti	36	37
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	38	
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	
d) Profitti sul realizzo di investimenti	40	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	41	42
<b>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</b>		
		43
<b>4. ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>		
		44
<b>5. ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:</b>		
a) Somme pagate		
aa) Importo lordo	45	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	46	47
b) Variazione della riserva per somme da pagare		
aa) Importo lordo	48	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	49	50
		51
<b>6. VARIAZIONE DELLE RISERVE MATEMATICHE E DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>		
a) Riserve matematiche:		
aa) Importo lordo	52	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	53	54
b) Riserva premi delle assicurazioni complementari:		
aa) Importo lordo	55	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	56	57
c) Altre riserve tecniche		
aa) Importo lordo	58	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	59	60
d) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		
aa) Importo lordo	61	
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	62	63
		64

## Valori dell'esercizio precedente

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

## Conto economico

**Valori dell'esercizio**

7. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			65
8. SPESE DI GESTIONE:			
a) Provvigioni di acquisizione	66		
b) Altre spese di acquisizione	67		
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	68		
d) Provvigioni di incasso	69		
e) Altre spese di amministrazione	70		
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	71		72
9. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI:			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	73		
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	74		
c) Perdite sul realizzo di investimenti	75		76
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
11. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			78
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
<b>III. CONTO NON TECNICO</b>			
1. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 10)			81      503.652.325
2. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (VOCE II. 13)			82
3. PROVENTI DA INVESTIMENTI DEI RAMI DANNI:			
a) Proventi derivanti da azioni e quote	83		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	84		
b) Proventi derivanti da altri investimenti:			
aa) da terreni e fabbricati	85	605.444	
bb) da altri investimenti	86	73.760.302	87      74.365.746
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)			88      2.077.760
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	8.203.576	
d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	578.113.065	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91		92      660.682.387



## Valori dell'esercizio precedente

				175
		176		
		177		
		178		
		179		
		180		
		181		182
		183		
		184		
		185		186
				187
				188
				189
				190
				191
				131.089.384
				192
		193	45.103	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		194		
		195	613.310	
		196	86.338.041	197
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)				86.951.351
				198
				3.262.622
		199	80.855.154	
		200	1.046.368.743	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		201		202
				1.214.220.351

## Conto economico

**Valori dell'esercizio**

4. (+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (VOCE II. 12)		93	
5. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	94	2.917.308	
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	151.301.208	
c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	523.696.903	97
			677.915.419
6. (-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 2)			98
7. ALTRI PROVENTI			99
			57.440.584
8. ALTRI ONERI			100
			185.161.880
9. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ ORDINARIA			101
			358.697.997
10. PROVENTI STRAORDINARI			102
			2.502.212
11. ONERI STRAORDINARI			103
			1.096.095
12. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ STRAORDINARIA			104
			1.406.117
13. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE			105
			360.104.115
14. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO			106
			85.237.982
15. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO			107
			274.866.133

**Valori dell'esercizio precedente**

		203
		.....
204	3.737.636	
	.....	
205	105.797.088	
	.....	
206	766.419.247	207 875.953.970
	.....	
		208 121.522.913
		.....
		209 133.280.180
		.....
		210 68.885.240
		.....
		211 412.227.791
		.....
		212 2.323.270
		.....
		213 1.229.012
		.....
		214 1.094.259
		.....
		215 413.322.050
		.....
		216 109.793.846
		.....
		217 303.528.203
		.....

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

I rappresentanti legali della Società (\*)

Alessandro Maria DECIO (\*\*)

I Sindaci

Franco Luciano TUTINO .....

Roberta BATTISTIN .....

Giuliano SEGRE .....

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

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

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



# Nota integrativa

## Premessa

Il presente bilancio, che si compone degli schemi dello Stato patrimoniale, del Conto economico, del Rendiconto finanziario nonché della Nota integrativa e relativi allegati ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nel suo complesso, è stato redatto in ossequio all'art. 6, comma 22, del D. lgs. 269/2003, ("Trasformazione della SACE in società per azioni") in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al Decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione. Le disposizioni relative al regolamento ISVAP n. 22 emanato il 4 aprile 2008 e al Provvedimento IVASS n. 53 del 6 dicembre 2016, per quanto concerne il bilancio, sono state adottate solo ove ritenute applicabili a SACE. Il bilancio è sottoposto alla revisione legale, ai sensi dell'articolo 14 e 16 del D. lgs. 27 gennaio 2010 n. 39. L'Assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015 ha attribuito l'incarico della revisione legale alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo 2015-2023.

La presente Nota integrativa ha la funzione di fornire l'illustrazione, l'analisi e, in taluni casi, un'integrazione dei dati di bilancio e contiene le informazioni richieste dall'art. 2427 del Codice civile che sono in linea con le modifiche normative introdotte dal D. lgs. 139/2015 e con i principi contabili raccomandati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), e comprende:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo Stato patrimoniale e sul Conto economico

Parte C – Altre informazioni

I valori esposti nei prospetti di bilancio sono espressi in euro. Gli importi riportati in Nota integrativa sono espressi in migliaia di euro.

Viene inoltre presentato il bilancio consolidato che, ai sensi del D. lgs. 38 del 28/2/2005, è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e al regolamento ISVAP n. 7/2007 ove applicabile a SACE.

## Parte A - criteri di valutazione e di redazione del bilancio

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

## Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

Sono di seguito esposti i criteri utilizzati nella formazione del bilancio di esercizio. I criteri di valutazione recepiscono gli aggiornamenti normativi del D. lgs. 139/2015 e dei principi contabili emessi dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nel mese di dicembre 2016, anche tenuto conto di quanto disposto da IVASS.

### Attivi immateriali

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

### Terreni e fabbricati

Gli immobili sono iscritti al costo d'acquisto aumentato degli oneri accessori, delle spese incrementative e delle rivalutazioni effettuate ai sensi di specifiche leggi e diminuito, ove necessario, da perdite di valore determinate sulla base di perizie indipendenti. Sono considerati attivi patrimoniali a utilizzo durevole in quanto destinati a permanere durevolmente nel patrimonio aziendale. Il valore dei fabbricati è scorporato dal valore delle aree fabbricabili su cui insistono in applicazione del principio contabile nazionale OIC 16. Il terreno sul quale insiste il fabbricato destinato all'esercizio dell'impresa non viene ammortizzato, trattandosi di bene dotato di illimitata utilizzazione nel tempo. Il valore del fabbricato viene ammortizzato con aliquota del 3% ritenuta rappresentativa della vita utile del bene.

### Partecipazioni

Le partecipazioni sono iscritte inizialmente al costo storico maggiorato degli oneri accessori. Trattandosi di forme d'investimento durevole, le citate partecipazioni sono considerate immobilizzazioni finanziarie. Le partecipazioni in società controllate e collegate sono successivamente valutate con il metodo del patrimonio netto, in applicazione dell'art. 2426, comma 4 del Codice civile, determinando la frazione del Patrimonio netto di competenza sulla base dell'ultimo bilancio approvato delle imprese medesime.

### Investimenti

Gli investimenti di SACE sono distinti nei comparti "durevole" e "non durevole". I titoli aventi caratteristiche d'investimento durevole sono iscritti al costo di acquisto, rettificato della quota di competenza, positiva o negativa, dello scarto di negoziazione maturato alla data di chiusura dell'esercizio, ed eventualmente ridotto in presenza di perdite di valore ritenute durevoli. Gli interessi e le cedole maturati sui titoli in portafoglio sono contabilizzati per competenza, con l'imputazione in bilancio dei ratei attivi.

I titoli a utilizzo non durevole sono valutati al minore tra costo medio ponderato e valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Le svalutazioni effettuate sono annullate, in tutto o in parte, mediante ripristini di valore, qualora vengano meno i motivi che le hanno originate. L'eventuale trasferimento dei titoli da un comparto all'altro avviene sulla base del valore del titolo alla data dell'operazione, determinato secondo i criteri della classe di provenienza. Successivamente al trasferimento i titoli vengono valutati secondo i criteri propri della classe di destinazione.

## Crediti

I crediti sono valutati al valore di presumibile realizzo, tenendo conto delle probabili future perdite per inesigibilità. Le perdite su crediti sono iscritte se sussistono documentati elementi oggettivi. Gli interessi compensativi e moratori sui crediti sono iscritti per la quota maturata in ciascun esercizio. Eventuali deroghe ai criteri di valutazione, determinate da cause eccezionali, sono analiticamente motivate in Nota integrativa ai sensi dell'art. 2423 bis comma 2 del Codice civile.

## Crediti per premi dell'esercizio

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

## Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Sono determinate conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione in base agli importi lordi delle riserve tecniche.

## Attivi materiali e scorte

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

## Riserve tecniche

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

### a) Riserva premi

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



#### b) Riserva sinistri

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

#### c) Riserva di perequazione

La riserva di perequazione accoglie gli importi accantonati, conformemente alle disposizioni di legge, al fine di perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari. La riserva viene accantonata negli esercizi in cui il risultato del conto tecnico è positivo e utilizzata negli esercizi in cui il risultato tecnico del ramo Credito è negativo.

## Fondo per trattamento di quiescenza e simili

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

## Fondi per rischi e oneri

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

## Fondo imposte

Il fondo accoglie gli accantonamenti relativi all'eventuale differimento d'imposte.

In virtù dell'adesione di SACE S.p.A. al consolidato fiscale di Cassa depositi e prestiti S.p.A., i crediti e debiti per imposte correnti sono contabilizzati come crediti/debiti verso Controllante.

## Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

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

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

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

## Debiti

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

## Ratei e risconti

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

## Operazioni fuori bilancio e strumenti finanziari derivati

Le operazioni in derivati, poste in essere con finalità di copertura ed efficiente gestione del portafoglio, vengono valutate imputando a Conto economico le minusvalenze e le plusvalenze da valutazione. Il valore dei contratti viene determinato facendo riferimento alle rispettive quotazioni di mercato ed ai valori e agli impegni loro connessi sono fornite indicazioni nei conti d'ordine.

## Premi lordi contabilizzati

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

## Costi del personale e costi generali di amministrazione

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

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

## Poste espresse in valuta estera

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

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

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

## Proventi e oneri straordinari

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

## Imposte sul reddito

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

## Cambi adottati

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

	31-12-17	31-12-16	31-12-15
Dollaro USA	1,1993	1,0541	1,0887
Sterlina GBP	0,88723	0,85618	0,73395
Franco Svizzero	1,1702	1,0739	1,0835

## 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.

# Parte B - Informazioni sullo Stato patrimoniale e sul Conto economico

### Stato Patrimoniale

(in euro migliaia)

	31-12-17	31-12-16
Attivi immateriali	616	565
Investimenti	2.722.618	4.807.725
Riserve tecniche carico riassicuratori	717.434	614.878
Crediti	724.912	883.389
Altri elementi dell'attivo	4.928.392	2.583.593
Ratei e risconti attivi	23.411	28.563
<b>Attivo Stato patrimoniale</b>	<b>9.117.383</b>	<b>8.918.713</b>
Patrimonio netto:		
- Capitale sociale	3.730.324	3.730.324
- Riserva da sovrapprezzo di emissione	43.305	43.305
- Riserve di rivalutazione		
- Riserva legale	250.975	235.799
- Altre riserve	283.493	233.907
- Utili (perdite) portati a nuovo	88.766	
- Utile d'esercizio	274.866	303.528
Passività subordinate	500.000	500.000
Riserve tecniche	3.461.915	3.449.615
Fondi per rischi ed oneri	133.296	178.061
Debiti ed altre passività	333.226	226.597
Ratei e risconti passivi	17.217	17.578
<b>Passivo Stato patrimoniale</b>	<b>9.117.383</b>	<b>8.918.713</b>

**Conto Economico***(in euro migliaia)*

	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
<b>Conto tecnico dei rami Danni</b>		
Premi lordi	804.398	534.242
Variazione della riserva premi e dei premi ceduti	(258.644)	(397.209)
Premi netti di competenza	545.754	137.033
Variazione delle Altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	(5.225)	(5.225)
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico		121.523
Variazione della riserva di perequazione	(42.655)	(28.699)
Altri proventi e oneri tecnici	(693)	(9.949)
Oneri da sinistri al netto dei recuperi	86.301	(17.320)
Ristorni e partecipazioni agli utili	(18.309)	(13.928)
Spese di gestione	(61.521)	(52.345)
<b>Risultato del conto tecnico dei rami Danni</b>	<b>503.652</b>	<b>131.089</b>
<b>Conto non tecnico</b>		
Proventi da investimenti dei rami Danni	660.682	1.214.220
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami Danni	<b>(677.915)</b>	<b>(875.954)</b>
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami Danni		(121.523)
Altri proventi	57.441	133.280
Altri oneri	(185.162)	(68.885)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>(144.954)</b>	<b>281.138</b>
<b>Risultato della gestione straordinaria</b>	<b>1.406</b>	<b>1.094</b>
Imposte sul reddito	(85.238)	(109.794)
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>274.866</b>	<b>303.528</b>

## Stato Patrimoniale – Attivo

### Sezione 1- voce B- Attivi immateriali (Allegato n. 4)

#### 1.1 – Variazioni nell'esercizio

Le variazioni intervenute nell'esercizio relativamente agli attivi immateriali sono riportate nell'allegato 4.

#### 1.5 – Dettaglio degli altri costi pluriennali (voce B.5)

Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

**TABELLA 1 (in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Diritti utilizzo opere dell'ingegno	383	316
Marchi e licenze	54	21
Costi per software	179	228
<b>Totale altri costi pluriennali (voce B.5)</b>	<b>616</b>	<b>565</b>

I costi per software (euro 179 mila) si riferiscono prevalentemente ai costi per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici.

Nel corso dell'esercizio sono stati capitalizzati costi relativi a diritti di utilizzo delle opere dell'ingegno per euro 241 mila, relativi prevalentemente a licenze su software.

## Sezione 2 - voce C - Investimenti (Allegati n. 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10)

### 2.1 - Terreni e fabbricati – voce C.I

La voce "Terreni e fabbricati" (euro 62.173 mila) è rappresentata:

- a) dal valore del fabbricato di proprietà della Società (euro 12.373 mila) sito in piazza Poli 37/42 in Roma, utilizzato in parte per l'esercizio dell'impresa e in parte concesso in locazione alle Società controllate;
- b) dal valore del terreno sul quale insiste il fabbricato (euro 49.800 mila).

2.1.1 – Le variazioni nell'esercizio dei terreni e fabbricati sono riportate nell'allegato 4.

### 2.2 – Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate – voce C.II

Il totale degli Investimenti iscritti in bilancio alla categoria in esame ammonta, al 31 dicembre 2017, a euro 509.257 mila.

#### 2.2.1 Azioni e quote di imprese (voce C.II.1)

La voce include:

- la partecipazione nella società controllata SACE BT S.p.A., costituita in data 27 maggio 2004, il cui capitale sociale, pari a euro 56.539 mila, è interamente sottoscritto da SACE S.p.A.;
- la partecipazione in SACE Fct S.p.A., costituita in data 24 marzo 2009, il cui capitale sociale, pari a euro 50.000 mila, è interamente sottoscritto da SACE S.p.A.;
- la partecipazione in SACE Do Brasil, costituita in data 14 maggio 2012 con una partecipazione pari al 99,96% per un controvalore di euro 613 mila;
- la partecipazione nell'azionariato di ATI (African Trade Insurance Agency) con una quota di n. 100 azioni per un controvalore di usd 10.311 mila;
- la partecipazione in SIMEST S.p.A., pari al 76,005%, per un controvalore di euro 243.568 mila.

Le partecipazioni sono state valutate con il metodo del patrimonio netto. L'applicazione di tale criterio ha determinato una rivalutazione complessiva di euro 7.811 mila, registrata nei "Proventi da investimenti", riferiti alla società SACE Fct S.p.A. per euro 3.269 mila, alla società SACE BT S.p.A. per euro 1.613 mila, alla società SIMEST S.p.A. per euro 2.873 mila, alla società ATI per euro 56 mila e una svalutazione complessiva di euro 443 mila, rilevata tra gli "Oneri patrimoniali e finanziari", relativa alla società SACE do Brasil.

Per ulteriori informazioni si rinvia a quanto riportato nell'allegato 6 e nell'allegato 7.

2.2.1.a) Le variazioni intervenute nell'esercizio delle azioni e quote sono riportate nell'allegato 5.

2.2.1.b) Le informazioni relative alle imprese partecipate sono riportate nell'allegato 6.

2.2.1.c) Il Prospetto analitico delle movimentazioni è riportato nell'allegato 7.

### 2.2.2 Obbligazioni emesse da imprese (voce C.II.2).

La voce si riferisce a titoli obbligazionari emessi dalla controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. per euro 83.157 mila.

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nell'allegato 5.

### 2.2.3 Finanziamenti ad imprese (voce C.II.3).

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nell'allegato 5.

Rispetto al 31 dicembre 2016, si segnala che la voce "Finanziamenti" ha saldo pari a zero in quanto la controllata SACE Fct S.p.A. ha rimborsato interamente, nel corso del primo semestre, il finanziamento in essere (euro 125.000 mila al 31 dicembre 2016).

## 2.3 – Altri investimenti finanziari – voce C.III

### 2.3.1 – Ripartizione degli investimenti finanziari in base all'utilizzo.

Nell'allegato 8 è riportata la ripartizione degli investimenti in base all'utilizzo durevole e non durevole nonché il valore di bilancio e il valore corrente. Nel corso dell'esercizio non si è dato luogo a trasferimenti da un comparto all'altro. Gli investimenti e l'attribuzione alla classe in base all'utilizzo sono stati effettuati nel rispetto delle linee guida per la gestione finanziaria approvate dal Consiglio di Amministrazione.

**TABELLA 2 (in euro migliaia)**

<b>Elenco dei titoli di Stato e obbligazioni con indicazione del soggetto emittente</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Titoli di Stato emessi dall'Austria	38.240	37.610
Titoli di Stato emessi dalla Grecia	11.595	10.600
Titoli di Stato emessi dall'Irlanda	99.957	99.903
Titoli di Stato emessi dall'Italia	1.285.736	1.282.358
Altri titoli quotati	50.219	99.984
<b>Totale</b>	<b>1.485.747</b>	<b>1.530.455</b>

Gli "Altri titoli quotati" fanno principalmente riferimento a titoli obbligazionari emessi da emittenti bancari e sovranazionali.

I titoli sono depositati presso istituti bancari. Per quanto riguarda la valutazione dei titoli immobilizzati al *fair value* si rimanda all'allegato 9.

Con riferimento alle "Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso" iscritti nella voce C.III, gli importi imputati a Conto economico nell'esercizio a titolo di scarto di emissione e di negoziazione ammontano a:

**TABELLA 3 (in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>Positivi</b>	<b>Negativi</b>
Scarti di emissione		
Scarti di negoziazione	6.007	

### 2.3.2 – Variazioni nell'esercizio degli attivi ad utilizzo durevole compresi nelle voci di cui al punto 2.3.1

Si veda quanto riportato nell'allegato 9.

### 2.3.3 – Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti – (voce C.III.4) e dei depositi presso enti creditizi – (voce C.III.6).

Si veda quanto riportato nell'allegato 10.

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

La voce “Finanziamenti” comprende i mutui ipotecari a favore del personale dipendente il cui valore all’inizio dell’esercizio era pari a euro 3.324 mila. Nel corso dell’esercizio sono state incassate rate per euro 406 mila. Il saldo pari a euro 2.918 mila riguarda il credito residuo relativo ai mutui concessi.

2.3.5 – Ripartizione per durata di vincolo dei depositi presso enti creditizi – (voce C.III.6)

**TABELLA 4 (in euro migliaia)**

<b>Durata vincolo</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Entro 6 mesi	16.676	1.310.170
<b>Totale</b>	<b>16.676</b>	<b>1.310.170</b>

I *time deposit* sono posti in essere presso primari istituti finanziari.

2.3.6 – Composizione per tipologia degli investimenti finanziari diversi – (voce C.III.7)

**TABELLA 5 (in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Notes	8.665	627.803
Altri investimenti	29	29
<b>Investimenti finanziari diversi</b>	<b>8.694</b>	<b>627.832</b>

Nel corso dell’esercizio sono state rimborsate *notes* per euro 617.945 mila, di cui euro 588.370 mila imputabili al *prepayment* delle *notes* Carnival.

2.3.7 – Ripartizione dei fondi comuni di investimento per Paese – (voce C.III.2)

**TABELLA 6 (in euro migliaia)**

<b>Fondi comuni di investimento per Paese</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Francia	242.784	255.299
Italia	106.643	11.028
Lussemburgo	87.730	88.953
Svezia	8.782	10.377
USA	190.682	276.242
<b>Totale</b>	<b>636.621</b>	<b>641.899</b>

L’incremento dei “fondi Italia”, rispetto al 31 dicembre 2016, è imputabile al Fondo Sviluppo Export.

## 2.4 – Depositi presso imprese cedenti – voce C.IV

La voce accoglie l’ammontare dei depositi a garanzia (euro 86 mila) trattenuti presso le imprese cedenti regolati dai trattati in vigore. Nell’esercizio non sono state operate svalutazioni dei depositi in esame.



## Sezione 4 – voce D bis – Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

La voce in questione, pari a euro 717.434 mila, include principalmente gli accantonamenti di riserve contabilizzati a seguito della convenzione sottoscritta tra SACE S.p.A. e il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 19 novembre 2014.

**TABELLA 7 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Riserva premi	663.643	550.251
Riserva sinistri	17.218	22.830
Altre riserve tecniche	36.573	41.797
<b>Totale</b>	<b>717.434</b>	<b>614.878</b>

## Sezione 5 – Voce E - Crediti

**TABELLA 8 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Crediti derivanti da operaz. assicur. diretta verso assicurati (voce E.I)	55.535	38.997
Assicurati e terzi per somme da recuperare	388.085	511.753
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione (voce E.II)	16.860	16.303
Altri crediti (Voce E.III)	264.432	316.336
<b>Totale</b>	<b>724.912</b>	<b>883.389</b>

Nei paragrafi che seguono si forniscono le informazioni sulla composizione della voce Crediti.

### 5.1 – Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta nei confronti di assicurati (voce E.I).

La voce comprende gli importi dei premi da incassare su polizze perfezionate alla data di bilancio (euro 55.535 mila). Nel corso dell'esercizio, in riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione per premi, non sono state rilevate perdite.

La voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare" (euro 388.085 mila) è costituita prevalentemente dai crediti da surroga valutati e iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato separatamente per ciascuna tipologia di credito e di controparte, e si riferisce per euro 247.766 mila a crediti da surroga per rischio sovrano e per euro 140.319 mila a crediti da surroga per rischio commerciale.

La variazione nel valore dei crediti al 31 dicembre 2017 rispetto al valore dell'esercizio precedente è riconducibile prevalentemente agli incassi di indennizzi recuperati per euro 152.952 mila. L'adeguamento ai cambi di fine esercizio dell'esposizione creditoria espressa in divisa differente dall'euro è negativa e pari a euro 27.715 mila.

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

- nel corso del 2005 si è posto termine in via anticipata alla cartolarizzazione Optimum: SACE S.p.A. ha riacquisito, verso corrispettivo, i crediti originariamente ceduti alla SPV eccedenti rispetto alle esigenze finanziarie della stessa;

- tenuto conto che tali crediti erano omogenei rispetto ad altre posizioni creditorie già esposte in bilancio da SACE S.p.A. nell'esercizio 2005, in conformità all'art. 2423, comma 4 del Codice civile, si è ritenuto di dover derogare al criterio di valutazione prescritto dall'art. 2426, comma 1, punto 9) del Codice civile, dando luogo a una rivalutazione di euro 104.235 mila del valore contabile degli specifici crediti riacquistati. In contropartita a tale rivalutazione è stata alimentata una riserva di Patrimonio netto la cui distribuibilità è subordinata all'effettivo recupero dei crediti;
- nel corso del 2017 la quota recuperata di tali crediti è pari a euro 3.957 mila, con una plusvalenza pari a euro 892 mila. Nella tabella di Patrimonio netto, cui si rinvia, sono riportati gli effetti sulla riserva ex art. 2423, comma 4 del Codice civile.

La voce "Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione" (voce E.II) presenta un saldo pari a euro 16.860 mila e si riferisce per euro 9.627 mila ai crediti verso riassicuratori per provvigioni derivanti da contratti di riassicurazione passiva (euro 8.569 mila riferiti alla convenzione di riassicurazione MEF). Nella stessa voce sono inclusi euro 6.037 mila riferiti a crediti verso il MEF per indennizzi e rimborsi su premi.

## 5.2 – Dettaglio della voce Altri crediti (voce E.III)

**TABELLA 9 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Altri crediti Paese	28.303	34.260
Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare	135.326	169.840
Crediti verso l'erario	1.041	21.501
Attività per imposte anticipate	94.133	84.583
Crediti diversi	5.629	6.152
<b>Altri Crediti (voce E.III)</b>	<b>264.432</b>	<b>316.336</b>

La voce "Altri crediti Paese" (euro 28.303 mila) accoglie l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto. I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da SACE. La voce "Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare" (euro 135.326 mila) rappresenta il totale dovuto alla data del bilancio da Paesi esteri a titolo d'interessi previsti dagli accordi di ristrutturazione in essere.

La voce "Crediti verso l'erario" accoglie i crediti d'imposta richiesti a rimborso nei precedenti esercizi, maggiorati degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2017. Il decremento rispetto all'esercizio precedente è dovuto all'utilizzo del credito IRAP del 2016, pari a euro 20.471 mila, compreso nell'esposizione del debito di periodo (complessivamente pari a euro 27.249 mila).

Le attività per imposte anticipate (euro 94.133 mila), per il cui dettaglio si rinvia alla tabella n. 31, si riferiscono a voci di Conto economico che concorrono alla determinazione del reddito imponibile in esercizi diversi da quello nel quale sono contabilizzate. La voce è esposta al netto del riversamento a Conto economico delle imposte anticipate stanziare nei precedenti periodi d'imposta, operato nell'esercizio 2017 per effetto del conseguimento di un reddito imponibile IRES e IRAP. Il dettaglio è riportato nella sezione 21.7 della presente Nota integrativa.

Crediti Paese da recuperare – ripartizione per valuta estera

**TABELLA 10 (in euro migliaia)**

Valuta	31-12-17	31-12-16
USD	353.996	415.825
EURO	253.067	316.528
CHF	4.725	5.175
Altre valute	7	7

## Sezione 6 – voce F – Altri elementi dell’attivo

6.1 – Variazioni nell’esercizio degli attivi a utilizzo durevole inclusi nella classe F.I.

**TABELLA 11 (in euro migliaia)**

Descrizione	2016	Variazioni in aumento	Variazioni in diminuzione	2017
Mobili e macchine	1.220	603	472	1.351
Opere d’arte	48	5		53
Impianti e attrezzature strumentali	5	1	2	4
Scorte	19		8	11
<b>Totale</b>	<b>1.292</b>	<b>609</b>	<b>482</b>	<b>1.419</b>

## Disponibilità liquide

I depositi presso gli istituti di credito ammontano a euro 4.926.507 mila, di cui euro 2.854 mila si riferiscono a conti correnti in valuta. La consistenza della cassa al 31 dicembre 2017 è pari a euro 7 mila.

6.4 – Attività diverse. Si riporta di seguito il dettaglio delle voci componenti il saldo:

**TABELLA 12 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Attività da plusvalenze su contratti a termine in cambi	341	70.922
Crediti verso SACE SRV		
Crediti verso SACE Fct		
Crediti verso CDP per consolidato fiscale		20.617
<b>Totale</b>	<b>341</b>	<b>91.539</b>

## Sezione 7 – Ratei e risconti attivi – voce G

**TABELLA 13 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Ratei per interessi su titoli di Stato e obbligazionari	22.358	24.564
Ratei per interessi su investimenti finanziari diversi	77	3.329
<b>Ratei attivi per interessi</b>	<b>22.435</b>	<b>27.893</b>
Altri risconti attivi	975	669
<b>Risconti attivi</b>	<b>975</b>	<b>669</b>

La voce relativa agli interessi su investimenti finanziari diversi (euro 77 mila) riguarda gli interessi su operazioni di *time deposit* e interessi su *notes*. La voce “Altri risconti attivi”, pari a euro 975 mila, si riferisce a quote di costi generali da attribuire a esercizi successivi.

7.3 – Indicazione dei ratei e risconti pluriennali e, separatamente, di quelli con durata superiore ai cinque anni. Tra i risconti di durata pluriennale sono presenti euro 175 mila relativi a costi legati a clausole contrattuali per patti di non concorrenza e di non sollecitazione.

# Stato Patrimoniale Passivo e Patrimonio Netto

## Sezione 8 - Patrimonio Netto – Voce A

Le variazioni intervenute nell'esercizio sulle voci in esame sono dettagliate nella tabella seguente:

**TABELLA 14 (in euro migliaia)**

Descrizione	Capitale Sociale	Utili portati a nuovo	Riserva Legale	Altre Riserve	Riserva da sovrapprezzo di emissione	Utile d'esercizio	Totale
<b>Saldi al 1° gennaio 2016</b>	<b>3.541.128</b>		<b>215.466</b>	<b>146.518</b>		<b>406.652</b>	<b>4.309.765</b>
<b>Destinazione dell'utile 2015:</b>							
- Distribuzione dividendi						(310.153)	(310.153)
- Altre Destinazioni			20.333	76.166		(96.499)	
Aumento del capitale sociale	189.195						189.195
Altre variazioni				11.221	43.305		54.526
Risultato dell'esercizio 2016						303.528	303.528
<b>Saldi al 31.12.2016</b>	<b>3.730.324</b>		<b>235.799</b>	<b>233.906</b>	<b>43.305</b>	<b>303.528</b>	<b>4.546.862</b>
<b>Destinazione dell'utile 2016:</b>							
- Distribuzione dividendi						(150.000)	(150.000)
- Altre destinazioni		88.766	15.176	49.586		(153.528)	
Aumento del capitale sociale							
Altre variazioni							
Risultato dell'esercizio 2017						274.866	274.866
<b>Saldi al 31.12.2017</b>	<b>3.730.324</b>	<b>88.766</b>	<b>250.975</b>	<b>283.492</b>	<b>43.305</b>	<b>274.866</b>	<b>4.671.728</b>

Nel prospetto sono rappresentate analiticamente le voci di Patrimonio netto secondo il loro grado di disponibilità e distribuibilità, come richiesto dall'art. 2427 n. 7-bis del Codice civile.

TABELLA 15 (in euro migliaia)

	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti
<b>Capitale al 31.12.2017</b>	<b>3.730.323.610</b>			
<b>Riserve di capitali:</b>				
Riserve rivalutazione		A, B,C		
Riserva da sovrapprezzo di emissione	43.304.602	A,B,C al raggiungimento della riserva legale del limite di 1/5 del capitale sociale		
<b>Riserve di utili:</b>				
Riserva legale	250.975.430	B		
Altre riserve	107.456.856	A, B	107.456.856	
Altre riserve	176.036.162	A, B,C	176.036.162	
Utili portati a nuovo	88.765.626	A, B,C	88.765.626	
<b>Totale</b>			<b>372.258.644</b>	
quota non distribuibile <sup>(1)</sup>			107.456.856	
quota distribuibile			264.801.788	

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

(1) La quota non distribuibile accoglie euro 6.440 mila riferiti alla riserva ex art. 2423, comma 4 costituita al 31.12.2005 (per euro 104.235 mila) al netto degli incassi del periodo (euro 3.957 mila del 2017, euro 3.507 mila del 2016, euro 2.866 mila del 2015, euro 2.098 mila del 2014, euro 1.791 mila del 2013, euro 2.316 mila del 2012, euro 2.618 mila del 2011, euro 2.204 mila del 2010, euro 2.306 mila del 2009, euro 21.232 mila del 2008, euro 17.290 mila del 2007 ed euro 35.608 mila del 2006), euro 30.416 mila riferiti alla quota residua della riserva utili su cambi, euro 2.447 mila riferiti alla quota della riserva di rivalutazione dei crediti ed euro 68.154 riferiti alla rivalutazione delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto.

Il capitale sociale è composto da n. 1.053.428 azioni per un valore nominale complessivo di euro 3.730.323.610, detenute da Cassa depositi e prestiti S.p.A.. Il valore nominale di ciascuna azione è pari a euro 3.541,13.

## Sezione 9 – Passività Subordinate

In data 30 gennaio 2015, SACE ha collocato presso investitori istituzionali una emissione obbligazionaria subordinata perpetua per euro 500 milioni, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318.6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente a ogni data di pagamento della cedola. I titoli sono quotati alla Borsa del Lussemburgo.

## Sezione 10 – Riserve tecniche – voce C.I. (allegato 13)

10.1 – Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi – (voce C.I.1) – e delle componenti della riserva sinistri – (voce C.I.2) dei rami Danni (allegato 13).

**TABELLA 16 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
<b>Riserva premi</b>		
Riserva per frazioni di premio	2.113.155	1.826.847
Riserva per rischi in corso	450.000	550.000
<b>Totale</b>	<b>2.563.155</b>	<b>2.376.847</b>
<b>Riserva sinistri</b>		
Riserva per indennizzi e spese dirette	276.392	489.295
Riserva per spese di liquidazione	4.659	7.807
Riserva per sinistri tardivi	14.298	14.912
<b>Totale</b>	<b>295.349</b>	<b>512.014</b>

La riserva premi e la riserva sinistri si riferiscono a esposizioni in divisa estera rispettivamente per euro 861.788 mila e per euro 67.555 mila. La riserva premi risulta in aumento per effetto del positivo andamento dei premi dell'esercizio, parzialmente compensato da un decremento delle componenti per rischi in corso. La riserva sinistri risulta in diminuzione per effetto della liquidazione dei sinistri dell'anno e della minore sinistrosità registrata nell'anno, ed è ritenuta congrua a coprire il potenziale costo dei sinistri non pagati, in tutto o in parte, alla chiusura dell'esercizio.

Nella tabella che segue vengono esposti i valori del lavoro diretto e del lavoro indiretto:

**TABELLA 17 (in euro migliaia)**

Descrizione	LD	LI	LD	LI
	31-12-17	31-12-17	31-12-16	31-12-16
<b>Riserva premi</b>				
Riserva per frazioni di premio	2.007.785	105.370	1.731.110	95.737
Riserva per rischi in corso	450.000		550.000	
<b>Totale</b>	<b>2.457.785</b>	<b>105.370</b>	<b>2.281.110</b>	<b>95.737</b>
<b>Riserva sinistri</b>				
Riserva per indennizzi e spese dirette	275.567	825	484.722	4.572
Riserva per spese di liquidazione	4.659		7.807	
Riserva per sinistri tardivi	14.298		14.912	
<b>Totale</b>	<b>294.524</b>	<b>825</b>	<b>507.441</b>	<b>4.572</b>

La riserva rischi in corso, calcolata tramite metodologia *CreditMetrics* (che stima la perdita attesa dell'intero portafoglio fino al *run off* dello stesso), è connessa all'andamento tecnico e destinata a coprire la parte di rischio ricadente nei periodi successivi alla chiusura dell'esercizio. Relativamente alla metodologia di calcolo SACE – come previsto dal regolamento ISVAP n. 16 – non ha seguito un metodo

analitico ma si è avvalsa del procedimento empirico. In particolare partendo dalla stima di perdita attesa complessiva di portafoglio, tra i principali fattori presi in considerazione ai fini della determinazione della riserva rischi in corso rientrano:

- le dinamiche osservate e attese del portafoglio perfezionato, con attenzione particolare al profilo di rischio assunto, al livello di concentrazione per controparte e settore industriale;
- l'entità delle esposizioni in valute estere e le dinamiche osservate ed attese sui tassi di cambio;
- la lunghezza del *run off* del portafoglio e le relative dinamiche osservate.

Gli attivi patrimoniali assicurano la copertura delle riserve tecniche risultanti alla chiusura dell'esercizio. La riserva sinistri comprende l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri (i) avvenuti nell'esercizio stesso o in quelli precedenti qualunque sia la data di denuncia, e non ancora pagati, (ii) alle relative spese di liquidazione, indipendentemente dalla loro origine, nonché (iii) alla riserva per sinistri avvenuti ma non ancora denunciati alla data di valutazione. Come da possibilità offerta dal regolamento 16 per il ramo Credito, si è utilizzata la possibilità di portare in deduzione agli importi accantonati a riserva la stima dei recuperi, basata su serie storiche interne alla Società sui recuperi post-liquidazione. La riserva per sinistri avvenuti ma non ancora denunciati comprende l'ammontare complessivo delle somme che, da una stima prudente, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri avvenuti nell'esercizio in corso o in quelli precedenti ma non ancora denunciati alla data delle valutazioni, nonché alle relative spese di liquidazione. Al fine di pervenire a una stima della riserva IBNR si è proceduto a stimare separatamente il numero dei sinistri IBNR (in base ai ritardi di denuncia osservati storicamente a ogni trimestre di denuncia) e il costo medio degli stessi (in base ai costi medi dei sinistri denunciati tardivamente e dei costi medi dei sinistri denunciati nell'esercizio). In coerenza con la metodologia di calcolo della riserva per sinistri denunciati, all'importo di riserva IBNR così ottenuto come prodotto tra il numero dei sinistri IBNR e il costo medio è stato applicato un RR medio di portafoglio e un tasso di riservazione medio di portafoglio. Non si rilevano sinistri tardivi particolarmente onerosi o aventi il carattere dell'eccezionalità, tenuto conto della tipologia dei rischi del ramo.

### 10.3 – Riserva di perequazione

La riserva di perequazione, pari a euro 603.410 mila, è aumentata rispetto all'esercizio precedente per euro 42.655 mila in conseguenza del saldo positivo del conto tecnico. L'accantonamento è stato determinato sulla base del dettato dell'art. 37 del D. lgs. 209/2005 (e dell'art. 80 del D. lgs. 173/1997).

## Sezione 12 – Fondi per rischi e oneri – voce E

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nell'allegato 15.

I fondi per rischi e oneri ammontano a euro 133.296 mila; l'importo comprende euro 57.784 mila per imposte differite passive ed euro 75.512 mila per "Altri accantonamenti" le cui componenti principali sono di seguito riepilogate:

- euro 2.648 mila riferiti al contenzioso in essere alla data di chiusura dell'esercizio;
- euro 21.484 mila per accordi in corso di perfezionamento con assicurati;
- euro 97 mila accantonati per somme da assegnare ad assicurati a titolo di quote di spettanza;
- euro 8.229 mila per potenziali passività stimate verso assicurati, nei confronti dei quali non risulta ancora maturato il diritto a ottenere tali somme;
- euro 36.573 mila relativi ai potenziali oneri di cui alla convenzione stipulata con il MEF per quanto riguarda l'importo determinato in misura pari al 10% della riserva di perequazione 2014 di SACE S.p.A. (art. 8.1.a).

## Sezione 13 – Debiti ed altre passività – voce G

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

**TABELLA 18 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Anticipi per premi	280	983
Debiti verso assicurati per rimborsi di premio	11	90
Depositi c/spese istruttoria	299	35
Altri debiti di ass.ne diretta	28.836	29.316
<b>Debiti verso assicurati voce G.I.3.</b>	<b>29.426</b>	<b>30.424</b>

La voce “Altri debiti di assicurazione diretta” pari a euro 28.836 mila accoglie principalmente i debiti per quote di spettanza su recuperi dovute agli assicurati per le quote di scoperto sulle somme recuperate. La variazione rispetto all’esercizio precedente si giustifica per effetto dei recuperi delle quote di spettanza degli assicurati registrati nell’esercizio 2017, nonché per l’adeguamento delle esposizioni in valuta diversa dall’euro.

**TABELLA 19 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Debiti di riassicurazione attiva		319
Debiti di riassicurazione passiva	110.860	82.227
<b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione voce G.II.1.</b>	<b>110.860</b>	<b>82.546</b>

La voce “Debiti di riassicurazione passiva” pari a euro 110.860 mila accoglie principalmente i debiti per premi ceduti a riassicuratori pari a euro 80.832 mila, riferiti principalmente a operazioni di riassicurazione con controparte Gran Bretagna (euro 18.152 mila), Francia (euro 10.801 mila) e MEF (euro 51.888 mila). La voce include anche euro 26.238 mila riferiti a quote di riserva premi da retrocedere al MEF.

### 13.5 – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

La variazione dell’esercizio del Trattamento di fine rapporto, riportata nell’allegato 15, accoglie l’accontonamento del periodo al netto dei versamenti effettuati ai fondi di previdenza come previsto dalla riforma della previdenza complementare.

Altri debiti – voce G.VIII

**TABELLA 20 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Per oneri tributari diversi	8.309	1.203
Verso enti assistenziali e previdenziali	1.461	1.468
Debiti diversi	104.294	47.883
<b>Totale</b>	<b>114.064</b>	<b>50.554</b>

La variazione della voce rispetto all’esercizio precedente è imputabile, principalmente, al debito IRAP dell’esercizio pari a euro 6.779 mila (al netto del credito riportato dall’esercizio precedente pari a euro 20.471 mila) e all’onere da consolidato fiscale verso la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. per euro 81.248 mila (al netto delle partite creditorie riportate dall’esercizio precedente pari a euro 21.202 mila e dei crediti verso l’erario maturati nel 2017 e trasferiti al consolidato fiscale per euro 777 mila).



**13.6 – Dettaglio dei debiti diversi – (voce G.VIII.4)**

I debiti diversi (complessivamente pari a euro 104.294 mila) sono rappresentati principalmente da debiti verso fornitori per euro 10.074 mila a fronte di costi generali di amministrazione di competenza dell'esercizio, da costi del personale di competenza per euro 9.555 mila, da premi su opzioni in essere da liquidare per euro 2.771 mila e da oneri da consolidato fiscale per euro 81.248 mila.

**13.7 – Conti transitori passivi di riassicurazione – (voce G.IX.1)**

I dati ricevuti dalle imprese cedenti sui valori reddituali provvisori di natura tecnica per l'esercizio 2017 sono stati rinviati nel conto tecnico dell'esercizio successivo attraverso l'utilizzo dei conti transitori di riassicurazione. Ai sensi dell'art. 42 del D. lgs. 173/97 si precisa che l'importo delle riserve sinistri indicato in bilancio tiene conto di euro 152 mila riferiti ai trattati con compagnie riassicurate.

**13.8 – Passività diverse – (voce G.IX.3)**

La voce "Passività diverse", che ammonta complessivamente a euro 73.161 mila, accoglie tra l'altro le minusvalenze da valutazione sui contratti utilizzati con finalità di copertura degli attivi patrimoniali in valuta per euro 43.097 mila.

## Sezione 14 – Ratei e risconti – voce H

**TABELLA 21 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Ratei passivi su interessi	17.199	17.205
Risconti passivi su fitti attivi		306
Altri ratei e risconti	18	67
Totale ratei e risconti	17.217	17.578

**14.1 – Composizione per tipologia degli Altri ratei e risconti (voce H.3).**

Il saldo della voce "Ratei passivi su interessi" pari a euro 17.199 mila si riferisce al rateo passivo sull'emissione obbligazionaria subordinata (vedi sezione 9).

**14.3 – Indicazione dei ratei e dei risconti pluriennali e separatamente di quelli con durata superiore ai cinque anni.**

Non si segnalano risconti di durata superiore all'anno.

## Sezione 15 – Attività e passività relative a imprese partecipate

Nell'allegato 16 viene fornito il dettaglio delle attività e delle passività relative a imprese del Gruppo.

## Sezione 16 – Crediti e debiti

**16.1 – Esigibilità dei crediti e dei debiti**

Dei crediti di cui alle voci C ed E dell'attivo, euro 1.703.485 mila sono esigibili oltre l'esercizio successivo, mentre euro 327.077 mila oltre i cinque anni successivi. I debiti di cui alle voci F e G del passivo che hanno scadenza entro i cinque anni sono pari a euro 43.444 mila.

## Sezione 17 – Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine – voci I, II, III e IV

Il dettaglio dei conti d'ordine viene fornito nell'allegato 17.

### 17.1 – Composizione degli impegni

Gli impegni ammontano complessivamente a euro 3.462.190 mila e si riferiscono per euro 2.303.966 mila a contratti a termine e per euro 1.158.224 mila a opzioni in divisa. I contratti negoziati sono stati stipulati con istituti finanziari di primario livello.

Le posizioni aperte alla data di chiusura dell'esercizio, distinte per finalità, tipologia e scadenza di contratto, sono le seguenti:

**TABELLA 22 (in euro migliaia)**

Tipo operazione	Scadenze	eur	usd
contratti a termine	16/01/2018	181.684	
	18/01/2018		191.500
	22/01/2018		385.000
	24/01/2018		189.668
	29/01/2018		462.148
	30/01/2018		6.844
	31/01/2018		205.000
	13/02/2018	179.345	188.069
	22/02/2018		192.905
	26/02/2018		200.000
	27/02/2018		174.930
	20/03/2018		140.317
	opzioni	22/01/2018	200.000
30/01/2018			39.978
31/01/2018			920.000
27/04/2018			180.550

L'effetto delle operazioni in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso d'anno presenta un saldo negativo di euro 63.026 mila e quello relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio delle poste in divisa estera e dei derivati in essere presenta un saldo positivo di euro 6.867 mila.

Il dettaglio analitico di tali componenti è riportato nella sezione 22 della presente Nota integrativa cui si fa rinvio.

17.1 Il dettaglio delle garanzie prestate e ricevute, nonché degli impegni, è riportato nell'allegato 17.

17.4 Distinzione, per categoria di ente depositario, dei titoli depositati presso terzi con specificazione di quelli relativi a imprese del Gruppo.

I titoli, compresi quelli relativi a imprese del Gruppo, sono depositati presso istituti bancari, per euro 2.099.327 mila e società di gestione del risparmio, per euro 106.643 mila.

17.6 Il prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati è riportato nell'allegato 18.

# Conto Economico

## Sezione 18 - Informazioni sul conto tecnico dei rami Danni

### 18.1 – Premi lordi contabilizzati

I premi lordi dell'esercizio ammontano a euro 804.398 mila.

Come richiesto dalla normativa di riferimento (L. 80/2005, art. 11, p.5), si specifica che le Garanzie per l'internazionalizzazione hanno visto l'impegno di 12 risorse dedicate e premi lordi pari a euro 2.736 mila. I premi ceduti al 31 dicembre 2017 ammontano a euro 147.176 mila di cui euro 102.286 mila riferiti alla convenzione di riassicurazione con il MEF.

18.2 – La distinzione dei premi per lavoro diretto, lavoro indiretto, portafoglio Italia e portafoglio estero viene sintetizzata nell'allegato 19.

18.3 – Specificazioni delle ragioni del trasferimento di quote dell'utile degli investimenti dal conto non tecnico e indicazione della base applicata per il calcolo – (voce I.2)

Ai sensi dell'art. 55 del D. lgs. 173/97 e in considerazione del saldo negativo dell'utile finanziario, non si è determinata alcuna quota da trasferire al conto tecnico.

18.4 – Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione – (voce I.3)

La voce pari a euro 2.439 mila riguarda prevalentemente proventi tecnici rivenienti dalla gestione dei contratti assicurativi per euro 1.572 mila e aperture dossier dell'esercizio per euro 214 mila.

18.5 – Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione

**TABELLA 23 (in euro migliaia)**

Descrizione	LD	LI	Totale	LD	LI	Totale
	31-12-17	31-12-17	31-12-17	31-12-16	31-12-16	31-12-16
Sinistri pagati relativi all'esercizio in corso	(262.327)	(119)	(262.446)	(164.277)	(1.486)	(165.763)
Sinistri pagati relativi a esercizi precedenti	(100.931)	(6.497)	(107.428)	(183.247)	(318)	(183.565)
Costi di amministrazione gestione sinistri	(4.701)		(4.701)	(4.798)		(4.798)
Indennizzi quote a carico riassicuratori	21.534		21.534	9.995		9.995
Variazione dei recuperi	227.363	926	228.289	235.409	2.894	238.303
Variazione riserve sinistri	207.352	3.701	211.053	85.615	2.892	88.508
<b>Totale Oneri netti relativi ai sinistri</b>	<b>88.290</b>	<b>(1.989)</b>	<b>86.301</b>	<b>(21.302)</b>	<b>3.982</b>	<b>(17.320)</b>

La variazione dei recuperi (euro 228.289 mila) si riferisce prevalentemente a incassi da Paesi esteri per euro 199.102 mila, imputabili principalmente a Polonia per euro 59.518 mila, Germania per euro 13.165 mila, Iran per euro 60.846 mila e Iraq per euro 15.708 mila.

I sinistri a carico dei riassicuratori ammontano a euro 21.534 mila, di cui euro 20.788 mila si riferiscono alla convenzione di riassicurazione con il MEF.

18.7 – Ristorni e partecipazioni agli utili al netto delle cessioni in riassicurazione – (voce I.6)

I ristorni, caratterizzati dai rimborsi di premio al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a euro 18.309 mila (euro 13.632 mila alla fine del 31 dicembre 2016).

Spese di gestione – (voce I.7)

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

**TABELLA 24 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Provvigioni di incasso e da acquisizione	2.884	1.438
Altre spese di acquisizione	25.458	25.225
Altre spese di amministrazione	50.618	47.700
Provvigioni e partecipazioni agli utili (I.7.f)	(17.439)	(22.018)
<b>Spese di gestione</b>	<b>61.521</b>	<b>52.345</b>

Le “Altre spese di acquisizione” comprendono le provvigioni di riassicurazione e i costi generali distinti tra costi del personale (euro 13.817 mila) e altri costi generali di amministrazione (euro 11.641 mila). Le “Altre spese di amministrazione” comprendono i costi generali distinti tra costi del personale (euro 35.182 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 14.965 mila), ammortamenti di beni strumentali (euro 471 mila). Nell'allegato 32 si evidenziano le spese del personale, la descrizione delle voci d'imputazione, la consistenza media del personale nell'esercizio, il numero e i compensi spettanti ad Amministratori e Sindaci.

La voce “Provvigioni e partecipazioni agli utili” ricevute dai riassicuratori presenta un saldo pari a euro 17.439 mila riferiti principalmente alle provvigioni relative alla convenzione stipulata con il MEF (euro 16.411 mila).

18.8 – Altri oneri tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione – (voce I.8)

La voce in argomento, pari a euro 3.131 mila, riguarda principalmente annullamenti tecnici di premi per effetto della risoluzione dei contratti assicurativi.

18.9 – Variazione della riserva di perequazione – (voce I.9)

La variazione della riserva di perequazione, pari a euro 42.655 mila, è stata determinata in conformità alla normativa vigente.

## Sezione 20 – Sviluppo delle voci tecniche di ramo e risultato del conto non tecnico

Nell'allegato 25 si fornisce la sintesi del conto tecnico per singolo ramo.

## Sezione 21 – Informazioni concernenti il conto non tecnico (III)

21.1 – Dettaglio dei proventi da investimenti dei rami Danni – voce III.3 (Allegato 21)

I proventi da investimenti sono sintetizzati nella tabella seguente:

**TABELLA 25 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Proventi derivanti da azioni e quote	0	45
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	605	613
Proventi derivanti da altri investimenti	73.760	86.338
Riprese di valore sugli investimenti	8.204	80.855
Profitti sul realizzo di investimenti	578.113	1.046.369
<b>Totale</b>	<b>660.682</b>	<b>1.214.220</b>

I “Proventi derivanti da altri investimenti” (euro 73.760 mila) includono principalmente euro 61.289 mila per interessi su titoli di Stato e obbligazionari, euro 63 mila per interessi attivi su mutui ipotecari, euro 4.637 mila per interessi su *time deposit*, euro 5.570 mila per interessi su *notes Carnival* e *General Electric* ed euro 2.078 mila per interessi sul finanziamento a SACE Fct S.p.A.. La voce “Riprese di valore sugli investimenti” (euro 8.204 mila) si riferisce a operazioni di vendita su valuta a termine per euro 340 mila (si veda anche la sezione 22 della presente Nota integrativa), alle riprese di valore su titoli di Stato e obbligazionari per euro 52 mila e alle riprese di valore delle partecipazioni in SACE Fct S.p.A., SACE BT S.p.A., ATI e SIMEST S.p.A. per euro 7.811 mila. La voce “Profitti sul realizzo di investimenti” (euro 578.113 mila) si compone di euro 424.190 mila relativi a profitti su contratti a termine, euro 126.117 mila relativi a profitti su operazioni in derivati, euro 27.806 mila per profitti su vendite di titoli. La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 21.

21.2 – Dettaglio degli oneri patrimoniali e finanziari dei rami Danni – voce III.5 (allegato 23)

Gli oneri patrimoniali e finanziari sono sintetizzati nella tabella seguente:

**TABELLA 26 (in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri	2.917	3.738
Rettifiche di valore sugli investimenti	151.301	105.797
Perdite sul realizzo di investimenti	523.697	766.419
<b>Totale</b>	<b>677.915</b>	<b>875.954</b>

La voce “Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri” comprende principalmente le commissioni di gestione degli investimenti (euro 469 mila) e gli oneri per la gestione dell'immobile (euro 838 mila). La voce “Rettifiche di valore sugli investimenti” (euro 151.301 mila) si riferisce alle valutazioni dei contratti a termine (euro 43.098 mila), alle minusvalenze su titoli e fondi obbligazionari e azionari (euro 107.097 mila), alla svalutazione della partecipazione in SACE do Brasil (euro 443 mila) e all'ammortamento dell'immobile per euro 663 mila. La voce “Perdite sul realizzo di investimenti” (euro 523.697 mila) include euro 505.588 mila relativi a perdite su contratti a termine, euro 18.109 mila su operazioni in derivati. La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 23.

## 21.3 – Dettaglio degli Altri proventi – (voce III.7)

TABELLA 27 (in euro migliaia)

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Interessi compensativi su premi	1.149	236
Interessi compensativi su crediti	13.704	14.721
Interessi attivi e proventi diversi	3.269	6.995
Interessi attivi su crediti d'imposta	16	17
Plusvalenze su altri crediti	5.736	7.230
Utili su cambi da realizzo	2.462	29.562
Utilizzi fondi e insussistenze di passivo	7.229	6.632
Utili su cambi da valutazione	19.521	64.099
Ricavi per prestazioni v/società controllate	4.355	3.788
<b>Totale</b>	<b>57.441</b>	<b>133.280</b>

La voce "Interessi compensativi su crediti" (euro 13.704 mila) rappresenta gli interessi maturati nel corso dell'esercizio sui crediti da surroga. Gli "Utili su cambi da realizzo" (euro 2.462 mila) si riferiscono alle plusvalenze da cambi realizzate su operazioni in valuta. Le "Plusvalenze su altri crediti" (euro 5.736 mila) si riferiscono per euro 259 mila a incassi d'interessi compensativi, euro 892 mila a recuperi crediti ex Optimum ed euro 4.585 mila a plusvalenze su crediti per quote di spettanza degli assicurati acquistate. Gli "utili su cambi da valutazione" includono il risultato della valutazione delle poste in divisa estera ai cambi di fine esercizio (per un maggior dettaglio si veda la sezione 22 della presente Nota integrativa).

## 21.4 – Dettaglio degli Altri oneri – (voce III.8)

TABELLA 28 (in euro migliaia)

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Ammortamenti	263	201
Accantonamenti a fondi rischi	6.597	7.764
Perdite su cambio da realizzo	98.400	28.780
Perdite su cambio da valutazione	59.801	10.790
Svalutazione crediti per interessi compensativi	343	410
Svalutazione altri crediti	337	1.477
Perdite su altri crediti	0	3
Altri interessi passivi e oneri finanziari	19.421	19.460
<b>Totale</b>	<b>185.162</b>	<b>68.885</b>

La voce "Perdite su cambio da valutazione" (euro 98.400 mila) include il risultato della valutazione delle poste in divisa estera ai cambi di fine esercizio (per un maggior dettaglio si veda la sezione 22 della presente Nota integrativa). La voce "Altri interessi passivi e oneri finanziari" (euro 19.421 mila) si riferisce per euro 19.369 mila agli interessi maturati sul prestito obbligazionario emesso.

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

## 21.5 – Dettaglio dei proventi straordinari – (voce III.10)

**TABELLA 29** (in euro migliaia)

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Sopravvenienze attive diverse	2.502	2.323
<b>Totale</b>	<b>2.502</b>	<b>2.323</b>

La voce Sopravvenienze attive diverse comprende principalmente le rettifiche relative ai costi generali non di competenza (euro 1.707 mila).

## 21.6 – Dettaglio oneri straordinari – (voce III.11)

**TABELLA 30** (in euro migliaia)

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Minusvalenze da alienazione beni mobili	2	3
Sopravvenienze passive diverse	1.094	1.226
<b>Totale</b>	<b>1.096</b>	<b>1.229</b>

La voce Sopravvenienze passive è principalmente riferita ai costi generali di competenza di esercizi precedenti (euro 877 mila).

## 21.7 – Dettaglio delle imposte sul reddito di esercizio e imposte differite – (voce III.14)

La voce è complessivamente pari a euro 85.238 mila, così determinata:

- a) euro 27.249 mila corrispondenti all'IRAP di competenza dell'esercizio;
- b) euro 103.228 mila corrispondenti all'onere calcolato sul reddito imponibile trasferito alla Società controllante per l'adesione al consolidato fiscale;
- c) euro 4.676 mila all'iscrizione d'imposte differite su variazioni temporanee dell'esercizio determinate come illustrato nella tabella che segue. Nell'esercizio in corso si è provveduto a contabilizzare anche le imposte anticipate IRES per euro 23.168 mila in virtù dell'insorgere della ragionevole certezza di conseguire in futuro redditi imponibili fiscali tali da permetterne il recupero;
- d) euro 13.618 mila corrispondenti al riversamento al Conto economico delle imposte anticipate IRES e IRAP stanziate nei precedenti esercizi;
- e) euro 40.365 mila corrispondenti al riversamento al Conto economico delle imposte differite IRES stanziate nei precedenti esercizi.

Le imposte correnti sono state determinate sulla base dell'aliquota in vigore pari al 24% per l'IRES e al 6,82% per l'IRAP.

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

**TABELLA 31 (in euro migliaia)**

IRAP	Saldo iniziale		Utilizzo 2017		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte
<b>Tipologia delle differenze temporanee</b>								
<b>Con imputazione a conto economico</b>								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Fondo di riserva	1						1	
Riserva sinistri								
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.193	81					1.193	81
Svalutazione crediti per premi	286	20	(24)	(2)			262	18
Variazioni aliquota								
<b>Totali</b>	<b>1.480</b>	<b>101</b>	<b>(24)</b>	<b>(2)</b>			<b>1.456</b>	<b>99</b>
<b>IRES</b>								
<b>Tipologia delle differenze temporanee</b>								
<b>Con imputazione a conto economico</b>								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Fondo di riserva	8.254	1.981	(1.758)	(422)			6.496	1.559
Riserva sinistri	199.644	47.915	(29.721)	(7.133)			169.923	40.782
Svalutazione crediti per premi	286	69	(24)	(6)			262	63
Fondo passività potenziali	71.179	17.083	(13.375)	(3.210)	6.597	1.583	64.401	15.456
Perdite e minus da valutazione cambi	71.318	17.116	(11.855)	(2.845)	89.776	21.546	149.239	35.817
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.328	319					1.328	319
Minus valutazione azioni quotate						38	160	38
Svalutazioni crediti rischio politico								
<b>Totali</b>	<b>352.009</b>	<b>84.482</b>	<b>(56.733)</b>	<b>(13.616)</b>	<b>96.533</b>	<b>23.168</b>	<b>391.809</b>	<b>94.034</b>
<i>Differenze che originano passività per imposte differite</i>								
Utili e plus da valutazione cambi	389.470	93.473	(168.187)	(40.365)	19.484	4.676	240.767	57.784
<b>Totali</b>	<b>389.470</b>	<b>93.473</b>	<b>(168.187)</b>	<b>(40.365)</b>	<b>19.484</b>	<b>4.676</b>	<b>240.767</b>	<b>57.784</b>
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>								
Svalutazioni crediti da surroga r. politico	5.077						3.902	
Svalutazioni crediti da surroga r. commerciale	72.163						11.348	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	1.477						337	
<b>Totale imposte anticipate da differenze temporanee</b>		<b>84.583</b>		<b>(13.617)</b>		<b>23.168</b>		<b>94.133</b>
<b>Totale imposte differite da differenze temporanee</b>		<b>93.473</b>		<b>(40.365)</b>		<b>4.676</b>		<b>57.784</b>



## Sezione 22 – Informazioni varie relative al Conto economico

Le informazioni relative ai rapporti con imprese del Gruppo sono fornite in dettaglio nell'allegato 30. Le informazioni relative alla distribuzione per area geografica (Italia, Stati Ue, Stati extra Ue) dei premi contabilizzati del lavoro diretto sono fornite nell'allegato 31.

La distribuzione dei costi del personale tra portafoglio italiano ed estero è riportata nell'allegato 32. L'effetto delle operazioni in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso d'anno presenta un saldo negativo di euro 63.026 mila, l'effetto relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio dei contratti in essere e delle poste in divisa estera presenta un saldo positivo di euro 6.867 mila, come mostrato nella tabella che segue.

**TABELLA 32 (in euro migliaia)**

<b>Da realizzo</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Minusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	(505.588)	(715.479)
Plusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	424.190	754.003
Proventi su derivati	126.117	264.510
Oneri su derivati	(18.109)	(47.723)
<b>Plusvalenza netta da realizzo (A)</b>	<b>26.610</b>	<b>255.311</b>
Utili cambio da realizzo	8.764	30.117
Perdite cambio da realizzo	(98.400)	(30.187)
<b>Perdita netta su cambi da realizzo (B)</b>	<b>(89.636)</b>	<b>(70)</b>
<b>Risultato realizzato (A+B)</b>	<b>(63.026)</b>	<b>255.241</b>
<b>Da valutazione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Minusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	(43.097)	(57.613)
Plusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	340	70.922
<b>Minusvalenza netta da valutazione (C)</b>	<b>(42.757)</b>	<b>13.309</b>
Utili cambio valutazione riserve tecniche	113.885	4.974
Perdite cambio valutazione riserve tecniche	(23.981)	(29.083)
Utili cambio da valutazione crediti e debiti	19.484	56.255
Perdite cambio da valutazione crediti e debiti	(56.024)	(10.735)
Utili cambio da valutazione disponibilità liquide	37	7.844
Perdite cambio da valutazione disponibilità liquide	(3.777)	(55)
<b>Utile netto su cambi da valutazione (D)</b>	<b>49.624</b>	<b>29.201</b>
<b>Risultato delle valutazioni (C+D)</b>	<b>6.867</b>	<b>42.510</b>

## Parte C – Altre informazioni

### 1. Elementi patrimoniali di cui alle Voci A.1 e A.X dello Stato patrimoniale

Il Patrimonio netto di SACE S.p.A. ammonta al 31 dicembre 2017 a euro 4.671.728 mila (euro 4.546.862 mila nel 2016). Gli elementi che compongono il Patrimonio netto al 31 dicembre 2017 sono i seguenti:

- capitale sociale pari a euro 3.730.324 mila
- riserva da sovrapprezzo di emissione pari a euro 43.305 mila
- riserva legale pari a euro 250.975 mila
- altre riserve pari a euro 283.493 mila
- utili portati a nuovo pari a euro 88.765 mila
- utile dell'esercizio pari a euro 274.866 mila.

## 2. Compensi degli amministratori con deleghe

Di seguito si illustrano le politiche adottate per la remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, in adempimento dei vigenti obblighi normativi<sup>2</sup>.

Il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 23 giugno 2016, viste le funzioni/deleghe rispettivamente attribuite al Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato dallo Statuto e dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 14 giugno 2016, tenuto conto delle indicazioni ricevute dall'Azionista, ha approvato di riconoscere le seguenti componenti retributive in favore del Presidente del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato.

### Presidente del Consiglio di Amministrazione (importi in euro)

Compenso fisso: emolumento carica – art. 2389, comma 1	40.000
Compenso fisso: emolumento deleghe – art. 2389, comma 3	200.000

La componente fissa della remunerazione del Presidente del Consiglio di Amministrazione si articola in un emolumento carica (ex art. 2389, 1° comma) e in un emolumento in ragione delle deleghe conferite (ex art. 2389, 3° comma).

### Amministratore Delegato (importi in euro)

Compenso fisso: emolumento carica – art. 2389, comma 1	25.000
Compenso fisso: emolumento deleghe – art. 2389, comma 3	190.000
Componente variabile di lungo termine (cosiddetto LTIP quota annua)	244.750

La componente fissa della remunerazione attiene al ruolo strategico ricoperto per la Società e si articola in: a) emolumento carica ex art. 2389, 1° comma; b) emolumento a fronte delle deleghe ex art. 2389, 3° comma.

### Componente variabile di lungo termine

In ragione delle deleghe conferite, è stata determinata in favore dell'Amministratore Delegato una componente triennale, cosiddetto *retention bonus*, ex LTIP (*Long Term Incentive Plan*), che verrà corrisposta solo nel caso in cui siano stati raggiunti, in ciascuno degli anni del triennio, gli obiettivi qualitativi e quantitativi fissati per ciascun anno di riferimento.

<sup>2</sup> In particolare, conformemente alle politiche adottate dall'Azionista, è stata rispettata la disposizione di cui alla direttiva del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 giugno 2013 (la quale, tra l'altro, raccomanda agli amministratori "di adottare politiche di remunerazione aderenti alle *best practices* internazionali, ma che tengano conto delle performance aziendali e siano in ogni caso ispirate a criteri di piena trasparenza e di moderazione dei compensi, alla luce delle condizioni economiche generali del Paese, anche prevedendo una correlazione tra il compenso complessivo degli amministratori con deleghe e quello mediano aziendale").

Nel rispetto della suddetta disposizione, gli emolumenti annuali complessivamente riconosciuti al Dott. Alessandro Decio, in qualità di Amministratore Delegato e comprensivi della remunerazione afferente al rapporto dirigenziale in qualità di Direttore Generale, nonché delle rispettive componenti variabili di breve e lungo termine, sono pari a euro 799.000.

### 3. Rendiconto Finanziario

<i>(importi in euro migliaia)</i>	Anno 2017	Anno 2016
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>360.104</b>	<b>413.322</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>52.738</b>	<b>166.218</b>
Variazione della riserva premi danni	83.753	198.421
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(174.010)	(55.323)
Variazione degli accantonamenti	632	(1.133)
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	143.098	24.942
Altre Variazioni	(735)	(689)
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>315.982</b>	<b>412.557</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	106.573	456.052
Variazione di altri crediti e debiti	209.409	(43.495)
<b>Imposte pagate</b>	<b>(85.238)</b>	<b>(109.794)</b>
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>643.586</b>	<b>882.303</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	663	663
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti finanziari	1.941.334	1.604.556
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	557	536
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>1.942.554</b>	<b>1.605.755</b>
Aumento + / - Rimborso di capitale sociale		189.195
Riserve di capitale		54.526
Rivalutazione degli immobili		
Distribuzione dei dividendi	(150.000)	(310.153)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse		
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(150.000)</b>	<b>(66.431)</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>2.490.374</b>	<b>68.747</b>
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.436.140	2.421.627
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>4.926.514</b>	<b>2.490.374</b>

### 4. Corrispettivi spettanti alla Società di revisione legale

Ai sensi del D. lgs n. 39 del 27 gennaio 2010, i corrispettivi per la revisione spettanti alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. per l'esercizio 2017 sono pari a euro 112 mila.

### 5. Denominazione e sede della Controllante

SACE S.p.A. è controllata al 100% da Cassa depositi e prestiti S.p.A. che ha sede in Roma, via Goito n. 4 ed esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 del Codice civile. In ottemperanza all'obbligo di informativa previsto dall'art. 2497 bis Codice civile, di seguito vengono indicati i dati

essenziali dell'ultimo bilancio approvato della Capogruppo. Per un'adeguata e completa comprensione della situazione patrimoniale e finanziaria di Cassa depositi e prestiti S.p.A. al 31 dicembre 2017, nonché del risultato economico conseguito dalla Società nell'esercizio chiuso a tale data, si rinvia alla lettura del bilancio che, corredato della relazione della Società di revisione, è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

## STATO PATRIMONIALE

(in euro migliaia)

31-12-2016

<b>ATTIVO</b>		
10.	Cassa e disponibilità liquide	3
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	207.650
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.596.393
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	32.268.680
60.	Crediti verso banche <i>di cui patrimonio separato</i>	23.964.632 446.325
70.	Crediti verso clientela	258.642.911
80.	Derivati di copertura	733.273
100.	Partecipazioni	30.896.644
110.	Attività materiali	272.567
120.	Attività immateriali	8.571
130.	Attività fiscali	972.787
	a) correnti	628.100
	b) anticipate	344.687
	- di cui alla L. 214/2011	-
150.	Altre attività	145.602
	<b>Totale Attivo</b>	<b>357.709.713</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
10.	Debiti verso banche <i>di cui garantiti da patrimonio separato</i>	14.487.458
20.	Debiti verso clientela	305.798.520
30.	Titoli in circolazione	12.031.654
40.	Passività finanziarie di negoziazione	183.286
60.	Derivati di copertura	831.894
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	38.206
80.	Passività fiscali	210.912
	a) correnti	93.878
	b) differite	117.034
100.	Altre passività	877.150
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	1.005
120.	Fondi per rischi e oneri	42.813
	b) altri fondi	42.813
130.	Riserve da valutazione	946.537
160.	Riserve	14.225.166
170.	Sovrapprezzi di emissione	2.378.517
180.	Capitale	4.051.143
190.	Azioni proprie (-)	(57.220)
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.662.672
	<b>Totale Passivo e del Patrimonio netto</b>	<b>357.709.713</b>

**CONTO ECONOMICO***(in euro migliaia)*

	<b>31-12-16</b>
<b>10.</b> Interessi attivi e proventi assimilati	6.722.913
<b>20.</b> Interessi passivi e oneri assimilati	(4.354.350)
<b>30. Margine di interesse</b>	<b>2.368.563</b>
<b>40.</b> Commissioni attive	96.955
<b>50.</b> Commissioni passive	(1.581.160)
<b>60. Commissioni nette</b>	<b>(1.484.205)</b>
<b>70.</b> Dividendi e proventi simili	1.570.769
<b>80.</b> Risultato netto dell'attività di negoziazione	5.666
<b>90.</b> Risultato netto dell'attività di copertura	757
<b>100.</b> Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	24.606
a) crediti	19.140
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	5.464
c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2
d) passività finanziarie	
<b>120. Margine di intermediazione</b>	<b>2.486.155</b>
<b>130.</b> Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(457.112)
a) crediti	(163.236)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(215.949)
c) altre operazioni finanziarie	(77.928)
<b>140. Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>2.029.043</b>
<b>150.</b> Spese amministrative:	(136.163)
a) spese per il personale	(80.533)
b) altre spese amministrative	(55.630)
<b>160.</b> Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.158)
<b>170.</b> Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(4.557)
<b>180.</b> Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.466)
<b>190.</b> Altri oneri/proventi di gestione	3.752
<b>200. Costi operativi</b>	<b>(140.591)</b>
<b>210.</b> Utili (Perdite) delle partecipazioni	(270.010)
<b>240.</b> Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(4)
<b>250. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.618.439</b>
<b>260.</b> Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	44.233
<b>270. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>1.662.672</b>
<b>290. Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>1.662.672</b>

## 6. Proposta di destinazione dell'utile

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari a euro 274.866.133:

<b>Euro 274.866.133</b>	Utile di esercizio
<b>Euro 13.743.307</b>	alla "riserva legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 del Codice civile.
<b>Euro 111.122.826</b>	alle "Altre Riserve", relativi per euro 6.866.930 all'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n. 8-bis del Codice civile) e per euro 6.198.288 alla rivalutazione del valore delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (ex art. 2426, c. 1, n. 4 del Codice civile).
<b>Euro 150.000.000</b>	come dividendo all'azionista unico Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Roma, 20 marzo 2018

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato  
**Alessandro Maria Decio**

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

I rappresentanti legali della Società (\*)

Alessandro Maria DECIO (\*\*)

I Sindaci

Franco Luciano TUTINO .....

Roberta BATTISTIN .....

Giuliano SEGRE .....

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

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

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





# Allegati alla nota integrativa

## EX D. LGS. 173/97

<b>N.</b>	<b>Descrizioni</b>
<b>Allegato 1</b>	Stato patrimoniale gestione danni.
<b>Allegato 3</b>	Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami Danni e rami Vita.
<b>Allegato 4</b>	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I).
<b>Allegato 5</b>	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3).
<b>Allegato 6</b>	Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate.
<b>Allegato 7</b>	Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate: azioni e quote.
<b>Allegato 8</b>	Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote d'impres, quote di fondi comuni d'investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi.
<b>Allegato 9</b>	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni d'investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi.
<b>Allegato 10</b>	Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6).
<b>Allegato 13</b>	Passivo - Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi (voce C.I.1) e della riserva sinistri (voce C.I.2) dei rami Danni.
<b>Allegato 15</b>	Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII).
<b>Allegato 16</b>	Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del Gruppo e altre partecipate.
<b>Allegato 17</b>	Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine".
<b>Allegato 18</b>	Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati.
<b>Allegato 19</b>	Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami Danni.
<b>Allegato 21</b>	Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3).
<b>Allegato 23</b>	Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5).
<b>Allegato 25</b>	Assicurazioni danni - Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo - Portafoglio italiano.
<b>Allegato 26</b>	Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami Danni - Portafoglio italiano.
<b>Allegato 29</b>	Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici Danni e Vita - Portafoglio estero.
<b>Allegato 30</b>	Rapporti con imprese del Gruppo e altre partecipate.
<b>Allegato 31</b>	Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto.
<b>Allegato 32</b>	Prospetto degli oneri relativi al personale, Amministratori e Sindaci.

Vengono allegati al bilancio della Società gli allegati previsti dal Decreto legislativo n. 173/1997, tutti gli allegati non valorizzati o di pertinenza del ramo Vita non sono stati allegati.

Società	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.730.323.610	Versato Euro 3.730.323.610
Sede in	ROMA - Piazza Poli, 37/42	
Registro delle Imprese	Roma Iscrizione N. 142046/99	
Esercizio	ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA <b>2017</b> (Valore in migliaia di Euro)	

Società **SACE S.p.A.**

## Stato patrimoniale - gestione danni attivo

Valori dell'esercizio

A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO				1	
di cui capitale richiamato	2				
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	616		10	616
C. INVESTIMENTI					
I - Terreni e fabbricati					
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	61.132			
2. Immobili ad uso di terzi	12	1.042			
3. Altri immobili	13				
4. Altri diritti reali	14				
5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15		16	62.173	
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate					
1. Azioni e quote di imprese:					
a) controllanti	17				
b) controllate	18	418.090			
c) consociate	19				
d) collegate	20	8.010			
e) altre	21		22	426.100	
2. Obbligazioni emesse da imprese:					
a) controllanti	23	83.157			
b) controllate	24				
c) consociate	25				
d) collegate	26				
e) altre	27		28	83.157	
3. Finanziamenti ad imprese:					
a) controllanti	29				
b) controllate	30				
c) consociate	31				
d) collegate	32				
e) altre	33		34	0	35
				509.257	
				da riportare	616

## Valori dell'esercizio precedente

			181	
	182			
	184			
	186			
	187			
	188			
	189	565	190	565
	191	61.764		
	192	1.073		
	193			
	194			
	195		196	62.837
197				
198	415.302			
199				
200	7.954			
201	202	423.256		
203	82.854			
204				
205				
206				
207	208	82.854		
209				
210	125.000			
211				
212				
213	214	125.000	215	631.110
	da riportare			565

## Stato patrimoniale - gestione danni attivo

		riporto		Valori dell'esercizio	
					616
C.	INVESTIMENTI (segue)				
III	- Altri investimenti finanziari				
	1. Azioni e quote				
	a) Azioni quotate	36	446		
	b) Azioni non quotate	37			
	c) Quote	38	39	446	
	2. Quote di fondi comuni di investimento		40	636.621	
	3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso				
	a) quotati	41	1.485.747		
	b) non quotati	42			
	c) obbligazioni convertibili	43	44	1.485.747	
	4. Finanziamenti				
	a) prestiti con garanzia reale	45	2.918		
	b) prestiti su polizze	46			
	c) altri prestiti	47	48	2.918	
	5. Quote in investimenti comuni		49		
	6. Depositi presso enti creditizi		50	16.676	
	7. Investimenti finanziari diversi		51	8.694	
IV	- Depositi presso imprese cedenti			52	2.151.102
				53	86
				54	2.722.618
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI				
I	- RAMI DANNI				
	1. Riserva premi	58	663.643		
	2. Riserva sinistri	59	17.218		
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60			
	4. Altre riserve tecniche	61	36.573	62	717.434
			da riportare		3.440.668

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			565
216				
217				
218	219			
	220	641.899		
221	1.530.455			
222				
223	224	1.530.455		
225	3.324			
226				
227	228	3.324		
	229			
	230	1.310.170		
	231	627.833	232	4.113.681
			233	99
			234	4.807.725
	238	550.250		
	239	22.830		
	240			
	241	41.797	242	614.878
	da riportare			5.423.169

## Stato patrimoniale - gestione danni attivo

Valori dell'esercizio

		riporto				3.440.668	
<b>E. CREDITI</b>							
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:							
1. Assicurati							
a) per premi dell'esercizio	71	48.857					
b) per premi degli es. precedenti	72	6.678	73	55.535			
2. Intermediari di assicurazione							
			74				
3. Compagnie conti correnti							
			75				
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare							
			76	388.085	77	443.620	
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:							
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione							
			78	16.860			
2. Intermediari di riassicurazione							
			79		80	16.860	
III - Altri crediti							
					81	264.432	
					82	724.912	
<b>F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>							
I - Attivi materiali e scorte:							
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno							
			83	1.351			
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri							
			84				
3. Impianti e attrezzature							
			85	4			
4. Scorte e beni diversi							
			86	65	87	1.419	
II - Disponibilità liquide							
1. Depositi bancari e c/c postali							
			88	4.926.507			
2. Assegni e consistenza di cassa							
			89	7	90	4.926.514	
III - Azioni o quote proprie							
					91		
IV - Altre attività							
1. Conti transitori attivi di riassicurazione							
			92	119			
2. Attività diverse							
			93	341	94	459	
			901		95	4.928.392	
di cui Conto di collegamento con la gestione vita							
<b>G. RATEI E RISCONTI</b>							
1. Per interessi							
					96	22.436	
2. Per canoni di locazione							
					97		
3. Altri ratei e risconti							
					98	975	
					99	23.411	
<b>TOTALE ATTIVO</b>						100	<b>9.117.383</b>



## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			5.423.169	
251	31.646				
252	7.351	253	38.997		
		254			
		255			
		256	511.753	257	550.749
		258	16.303		
		259		260	16.303
				261	316.336
				262	883.389
		263	1.220		
		264			
		265	5		
		266	67	267	1.292
		268	2.490.371		
		269	2	270	2.490.374
				271	
		272	389		
		273	91.539	274	91.928
		903		275	2.583.593
				276	27.893
				277	
				278	669
				279	28.563
				280	8.918.713

## Stato patrimoniale - gestione danni passivo e patrimonio netto

Valori dell'esercizio

<b>A. PATRIMONIO NETTO</b>			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	3.730.324
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	43.305
III	- Riserve di rivalutazione	103	
IV	- Riserva legale	104	250.975
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	283.493
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	88.766
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	274.866
X	- Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	401	
		110	4.671.728
<b>B. PASSIVITÀ SUBORDINATE</b>			
		111	500.000
<b>C. RISERVE TECNICHE</b>			
I	- RAMI DANNI		
1.	Riserva premi	112	2.563.156
2.	Riserva sinistri	113	295.349
3.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	
4.	Altre riserve tecniche	115	
5.	Riserve di perequazione	116	603.410
	da riportare	117	3.461.915
			8.633.643

## Valori dell'esercizio precedente

	281	3.730.324		
	282	43.305		
	283			
	284	235.799		
	285			
	286			
	287	233.907		
	288			
	289	303.528		
	501		290	4.546.862
			291	500.000
292	2.376.847			
293	512.014			
294				
295				
296	560.755		297	3.449.615
da riportare				8.496.478

## Stato patrimoniale - gestione danni passivo e patrimonio netto

Valori dell'esercizio

	riporto			8.633.643
<b>E. FONDI PER RISCHI E ONERI</b>				
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili		128		
2. Fondi per imposte		129	57.784	
3. Altri accantonamenti		130	75.512	131 133.296
<b>F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI</b>				132
<b>G. DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ</b>				
<b>I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:</b>				
1. Intermediari di assicurazione	133			
2. Compagnie conti correnti	134			
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	29.426		
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136		137 29.426	
<b>II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:</b>				
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	110.860		
2. Intermediari di riassicurazione	139		140 110.860	
<b>III - Prestiti obbligazionari</b>			141	
<b>IV - Debiti verso banche e istituti finanziari</b>			142	
<b>V - Debiti con garanzia reale</b>			143	
<b>VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari</b>			144	
<b>VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>			145	5.565
<b>VIII - Altri debiti</b>				
1. Per imposte a carico degli assicurati	146			
2. Per oneri tributari diversi	147	8.309		
3. Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.461		
4. Debiti diversi	149	104.294	150 114.064	
<b>IX - Altre passività</b>				
1. Conti transitori passivi di riassicurazione	151	152		
2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	152			
3. Passività diverse	153	73.161	154 73.313	155 333.227
di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902			
	da riportare			9.100.166

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto		8.496.478
		308	
		309	93.473
		310	84.588
			311 178.061
			312
313			
314			
315	30.424		
316		317	30.424
318	82.547		
319		320	82.547
		321	
		322	
		323	
		324	
		325	5.285
326			
327	1.203		
328	1.468		
329	47.883	330	50.554
331	55		
332			
333	57.733	334	57.787
			335 226.597
904			
	da riportare		8.901.136

## Stato patrimoniale - gestione danni passivo e patrimonio netto

### Valori dell'esercizio

	riporto				
H. RATEI E RISCONTI					9.100.166
1. Per interessi		156	17.199		
2. Per canoni di locazione		157			
3. Altri ratei e risconti		158	18	159	17.217
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO				160	9.117.383

**Valori dell'esercizio precedente**

riporto				8.901.136
	336	17.205		
	337	306		
	338	67	339	17.578
			340	8.918.713

## Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami Danni e rami Vita

		<b>Gestione danni</b>	<b>Gestione vita</b>	<b>Totale</b>
<b>Risultato del conto tecnico</b>		1	21	41
		503.652		503.652
Proventi da investimenti	+	2		42
		660.682		660.682
Oneri patrimoniali e finanziari	-	3		43
		677.915		677.915
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		45
<b>Risultato intermedio di gestione</b>		6	26	46
		486.419		486.419
Altri proventi	+	7	27	47
		57.441		57.441
Altri oneri	-	8	28	48
		185.162		185.162
Proventi straordinari	+	9	29	49
		2.502		2.502
Oneri straordinari	-	10	30	50
		1.096		1.096
<b>Risultato prima delle imposte</b>		11	31	51
		360.104		360.104
Imposte sul reddito dell'esercizio	-	12	32	52
		85.238		85.238
<b>Risultato di esercizio</b>		13	33	53
		274.866		274.866



Nota integrativa - Allegato 4

Esercizio 2017

Società **SACE S.p.A.**

## 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	12.371	31	71.913
Incrementi nell'esercizio	+	2	314	32	
per: acquisti o aumenti		3	314	33	
riprese di valore		4		34	
rivalutazioni		5		35	
altre variazioni		6		36	
Decrementi nell'esercizio	-	7		37	
per: vendite o diminuzioni		8		38	
svalutazioni durature		9		39	
altre variazioni		10		40	
<b>Esistenze finali lorde (a)</b>		11	12.685	41	71.913
Ammortamenti:					
Esistenze iniziali	+	12	11.806	42	9.076
Incrementi nell'esercizio	+	13	263	43	664
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14	263	44	664
altre variazioni		15		45	
Decrementi nell'esercizio	-	16		46	
per: riduzioni per alienazioni		17		47	
altre variazioni		18		48	
<b>Esistenze finali ammortamenti (b) (*)</b>		19	12.069	49	9.740
<b>Valore di bilancio (a - b)</b>		20	616	50	62.173
Valore corrente		21		51	63.500
Rivalutazioni totali		22		52	
Svalutazioni totali		23		53	
(*) di cui ammortamenti eseguiti esclusivamente in applicazione di norme tributarie					

**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)**

		<b>Azioni e quote C.II.1</b>	<b>Obbligazioni C.II.2</b>	<b>Finanziamenti C.II.3</b>
Esistenze iniziali	+	1 423.256	21 82.854	41 125.000
Incrementi nell'esercizio:	+	2 8.581	22 303	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	23	43
riprese di valore		4 7.811	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6 770	26 303	46
Decrementi nell'esercizio:	-	7 5.737	27 0	47 125.000
per: vendite o rimborsi		8	28	48 125.000
svalutazioni		9 443	29	49
altre variazioni		10 5.294	30	50
<b>Valore di bilancio</b>		11 426.100	31 83.157	51
Valore corrente		12 426.100	32 72.623	52
Rivalutazioni totali		13		
Svalutazioni totali		14 443	34	54

La voce C.II.2 comprende:

Obbligazioni quotate	61	83.157
Obbligazioni non quotate	62	
<b>Valore di bilancio</b>	63	83.157
di cui obbligazioni convertibili	64	

## Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate (\*)

N. ord.	Tipo	Quot. o non svolta quot.	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale		Capitale sociale		Patrimonio netto (**)	Utile o perdita dell'ultimo esercizio (**)	Quota posseduta (5)		
				Valuta	Importo (4)	Numero azioni/quote	Importo (4)			Diretta	Indiretta	Totale
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	
1	b	NQ	1	SACE BT S.p.A.	euro	56.539	56.539	61.081	1.613	100		100
2	b	NQ	2	SACE Fct S.p.A.	euro	50.000	50.000	112.827	3.255	100		100
ATI (African Trade Insurance Agency)												
3	d	NQ	1		usd	202.000	2.020	208.284	2.410	4,95		4,95
4	b	NQ	1	SACE Do Brasil	R\$	8.833	8.833	2.435	(1.329)	99,96		99,96
5	b	NQ	2	SIMEST S.p.A.	euro	164.646	316.627	320.464	3.624	76,005		76,005

(\*) 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

Nota integrativa - Allegato 7  
Esercizio 2017

Società **SACE S.p.A.**

## Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote

N. ord.	Tipo	(1)	(2)	(3)	Incrementi nell'esercizio		Decrementi nell'esercizio		Valore di bilancio (4)	Costo d'acquisto	Valore corrente		
					Per acquisti		Per vendite					Quantità	Valore
					Quantità	Valore	Quantità	Valore					
1	b	D	SACE BT S.p.A	1.613			Altri decrementi	56.539	61.081	154.300	61.081		
2	b	D	SACE Fct S.p.A	3.269				50.000	112.827	50.000	112.827		
3	d	D	ATI (African Trade Insurance Agency)	56				10.000	8.010	6.886	8.010		
4	b	D	SACE Do Brasil	770		443		8.833	613	11	613		
5	b	D	SIMEST S.p.A.	2.873		5.294		316.627	243.568	232.500	243.568		
<b>Totali C.II.1</b>										<b>443.697</b>	<b>426.100</b>		
a	Società controllanti												
b	Società controllate												
c	Società consociate												
d	Società collegate												
e	Altre												
<b>Totale D.I</b>										<b>436.811</b>	<b>418.090</b>		
<b>Totale D.II</b>										<b>6.886</b>	<b>8.010</b>		

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

(2) Tipo

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

(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)

**Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi di comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)**

**I - Gestione danni**

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:						
a) azioni quotate	21	446	61	446	81	446
b) azioni non quotate	22	446	62	446	82	446
c) quote	23		63		83	
2. Quote di fondi comuni di investimento	24		64		84	
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	25	636.621	65	638.003	85	638.003
a1) titoli di Stato quotati	26	1.647.783	66	104	86	1.485.747
a2) altri titoli quotati	27	1.435.424	67	104	87	1.435.528
b1) titoli di Stato non quotati	28	50.219	68		88	50.219
b2) altri titoli non quotati	29		69		89	
c) obbligazioni convertibili	30		70		90	
5. Quote in investimenti comuni	31		71		91	
7. Investimenti finanziari diversi	32		72		92	
	33	8.694	73	8.694	93	8.694
					101	446
					102	446
					103	
					104	
					105	638.003
					106	1.647.887
					107	1.594.893
					108	52.994
					109	
					111	
					112	
					113	8.694

**II - Gestione vita**

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

Nota integrativa - Allegato 9  
Esercizio 2017

Società **SACE S.p.A.**

**Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)**

	Azioni e quote C.III.1		Quote di fondi comuni di investimento C.III.2		Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso C.III.3		Quote in investimenti comuni C.III.5		Investimenti finanziari diversi C.III.7	
	1	21	41	81	101	102	103	104	105	106
Esistenze iniziali	+									
Incrementi nell'esercizio:	+									
per: acquisti		22	42	5.704	82					
riprese di valore		23	43		83					
trasferimenti dal portafoglio non durevole		24	44		84					
altre variazioni		25	45		85					
Decrementi nell'esercizio:	-									
per: vendite		26	46	5.704	86					
svoluzioni		27	47	19.878	87					619.139
trasferimenti al portafoglio non durevole		28	48		88					
altre variazioni		29	49		89					
<b>Valore di bilancio</b>		30	50		90					
Valore corrente		31	51	19.878	91					619.139
		32	52	1.485.642	92					8.694
		33	53	1.647.783	93					8.694

Società **SACE S.p.A.****Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6)**

		<b>Finanziamenti C.III.4</b>	<b>Depositi presso enti creditizi C.III.6</b>
Esistenze iniziali	+	1 3.324	21 1.310.170
Incrementi nell'esercizio:	+		
per: erogazioni		2 3.379.471	22 3.379.471
riprese di valore		3	23 3.379.471
altre variazioni		4	24
Decrementi nell'esercizio:	-		
per: rimborsi		5	25
svalutazioni		6 406	26 4.672.965
altre variazioni		7 406	27 4.672.965
<b>Valore di bilancio</b>		8	28
		9	29
		10 2.918	30 16.676

## 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	
<b>Riserva premi:</b>						
Riserva per frazioni di premi	1	2.113.156	11	1.826.847	21	286.309
Riserva per rischi in corso	2	450.000	12	550.000	22	(100.000)
<b>Valore di bilancio</b>	3	2.563.156	13	2.376.847	23	186.309
<b>Riserva sinistri:</b>						
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4	276.392	14	489.294	24	(212.902)
Riserva per spese di liquidazione	5	4.659	15	7.808	25	(3.149)
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6	14.298	16	14.912	26	(614)
<b>Valore di bilancio</b>	7	295.349	17	512.014	27	(216.665)



Società **SACE S.p.A.**

### Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

			<b>Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi</b>	<b>Fondi per imposte</b>	<b>Altri accantonamenti</b>	<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>		
Esistenze iniziali	+	1	11	93.473	21	84.588	31	5.285
Accantonamenti dell'esercizio	+	2	12		22	6.597	32	410
Altre variazioni in aumento	+	3	13		23		33	342
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4	14	35.689	24	13.375	34	409
Altre variazioni in diminuzione	-	5	15		25	2.298	35	63
<b>Valore di bilancio</b>		6	16	57.784	26	75.512	36	5.565

## 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	2 418.090	3	4 8.010	5	6 426.100
Obbligazioni	7 83.157	8	9	10	11	12 83.157
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 71	39	40	41	42 71
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 33	63	64	65	66 33
Altri crediti	67 31	68 2.889	69	70	71	72 2.920
Depositi bancari e c/c postali	73	74	75	76	77	78
Attività diverse	79	80	81	82	83	84
<b>Totale</b>	85 83.187	86 421.082	87	88 8.010	89	90 512.280
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	104	105	106	107	108
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	110	111	112	113	114
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	116	117	118	119	120
Debiti verso banche e istituti finanziari	121	122	123	124	125	126
Debiti con garanzia reale	127	128	129	130	131	132
Altri prestiti e altri debiti finanziari	133	134	135	136	137	138
Debiti diversi	139 (712)	140 1.221	141	142	143	144 1.221
Passività diverse	145	146	147	148	149	150
<b>Totale</b>	151 (712)	152 1.221	153	154	155	156 1.221

## Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle “garanzie, impegni e altri conti d’ordine”

	<b>Esercizio</b>		<b>Esercizio precedente</b>	
I. Garanzie prestate:				
a) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	1		31	
b) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di collegate e altre partecipate	2		32	
c) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3		33	
d) altre garanzie personali prestate nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	4		34	
e) altre garanzie personali prestate nell'interesse di collegate e altre partecipate	5		35	
f) altre garanzie personali prestate nell'interesse di terzi	6		36	
g) garanzie reali per obbligazioni di controllanti, controllate e consociate	7		37	
h) garanzie reali per obbligazioni di collegate e altre partecipate	8		38	
i) garanzie reali per obbligazioni di terzi	9		39	
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10		40	
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11		41	
<b>Totale</b>	12		42	
II. Garanzie ricevute:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13		43	
b) da terzi	14	1.678	44	1.861
<b>Totale</b>	15	1.678	45	1.861
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16		46	
b) da terzi	17		47	
<b>Totale</b>	18		48	
IV. Impegni:				
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19		49	
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20		50	
c) altri impegni	21	3.462.190	51	7.913.982
<b>Totale</b>	22	3.462.190	52	7.913.982
V. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi	23		53	
VI. Titoli depositati presso terzi	24	2.428.595	54	2.633.005
<b>Totale</b>	25	2.428.595	55	2.633.005

## Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati

Contratti derivati	Esercizio				Esercizio precedente							
	Acquisto		Vendita		Acquisto		Vendita					
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)				
Futures: su azioni	1	101	21	121	41	141	61	161				
	2	102	22	122	42	142	62	162				
	3	103	23	123	43	143	63	163				
	4	104	24	124	44	144	64	164				
	5	105	25	125	45	145	65	165				
Opzioni: su azioni	6	106	26	126	46	146	66	166				
	7	107	27	127	47	147	67	167				
	8	108	28	1.158.224	128	14	48	148	68	3.642.712	168	(43.809)
	9	109	29	129	49	149	69	169				
	10	110	30	130	50	150	70	170				
Swaps: su valute	11	111	31	131	51	151	71	171				
	12	112	32	132	52	152	72	172				
	13	113	33	133	53	153	73	173				
Altre operazioni	14	114	34	134	54	154	74	174				
<b>Totale</b>	15	115	35	1.158.224	135	14	55	155	75	3.642.712	175	(43.809)

### Note:

- Devono essere inserite soltanto le operazioni su contratti derivati in essere alla data di redazione del bilancio che comportano impegni per la società. Nell'ipotesi in cui il contratto non corrisponda esattamente alle figure descritte o in cui confluiscono elementi propri di più fattispecie, detto contratto deve essere inserito nella categoria contrattuale più affine.

Non sono ammesse compensazioni di partite se non in relazione ad operazioni di acquisto/vendita riferite ad uno stesso tipo di contratto (stesso contenuto, scadenza, attivo sottostante, ecc.).

- Il valore da attribuire ai contratti derivati che comportano o possono comportare lo scambio a termine di capitali è il prezzo di regolamento degli stessi; in tutti gli altri casi va indicato il valore nominale del capitale di riferimento.

- I contratti che prevedono lo scambio di due valute devono essere indicati una sola volta, facendo convenzionalmente riferimento alla valuta da acquistare. I contratti che prevedono sia lo scambio di tassi di interesse sia lo scambio di valute vanno riportati solamente tra i contratti su valute.

- I contratti derivati che prevedono lo scambio di tassi di interesse sono classificati convenzionalmente come "acquisti" o come "vendite" a seconda se comportano per la compagnia di assicurazione l'acquisto o la vendita del tasso fisso.

(1) Per i contratti derivati che comportano o possono comportare lo scambio a termine di capitali va indicato il prezzo di regolamento degli stessi; in tutti gli altri casi va indicato il valore nominale del capitale di riferimento.

(2) Indicare il *fair value* dei contratti derivati.

Nota integrativa - Allegato 19

Esercizio 2017

Società **SACE S.p.A.**

## Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami Danni

	Premi lordi contabilizzati	Premi lordi di competenza	Onere lordo dei sinistri	Spese di gestione	Saldo di riassicurazione
<b>Assicurazioni dirette:</b>					
Infortuni e malattia (rami 1 e 2)	1	2	3	4	5
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	6	7	8	9	10
Corpi di veicoli terrestri (ramo 3)	11	12	13	14	15
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti (rami 4, 5, 6, 7, 11 e 12)	16	17	18	19	20
Incendio e altri danni ai beni (rami 8 e 9)	21	22	23	24	25
R.C. generale (ramo 13)	26	27	28	29	30
Credito e cauzione (rami 14 e 15)	31 772.678	32 596.003	33 (76.462)	34 76.077	35 40.872
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	36	37	38	39	40
Tutela giudiziaria (ramo 17)	41	42	43	44	45
Assistenza (ramo 18)	46	47	48	49	50
<b>Totale assicurazioni dirette</b>	51 772.678	52 596.003	53 (76.462)	54 76.077	55 40.872
<b>Assicurazioni indirette</b>	56 30.470	57 21.216	58 1.911	59 2.770	60
<b>Totale portafoglio italiano</b>	61 803.148	62 617.219	63 (74.551)	64 78.847	65 40.872
<b>Portafoglio estero</b>	66 1.249	67 870	68 78	69 114	70
<b>Totale generale</b>	71 804.397	72 618.089	73 (74.472)	74 78.961	75 40.872

## Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3)

	Gestione danni	Gestione vita	Totale		
<b>Proventi derivanti da azioni e quote:</b>					
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	1	41	81		
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di altre società	2	42	82		
<b>Totale</b>	3	43	83		
<b>Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati</b>					
	4	605	44	84	605
<b>Proventi derivanti da altri investimenti:</b>					
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	5	2.954	45	85	2.954
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	6	2.078	46	86	2.078
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7		47	87	
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8	58.458	48	88	58.458
Interessi su finanziamenti	9	63	49	89	63
Proventi su quote di investimenti comuni	10		50	90	
Interessi su depositi presso enti creditizi	11	4.637	51	91	4.637
Proventi su investimenti finanziari diversi	12	5.570	52	92	5.570
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13		53	93	
<b>Totale</b>	14	73.760	54	94	73.760
<b>Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:</b>					
Terreni e fabbricati	15		55	95	
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	16	7.811	56	96	7.811
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	17		57	97	
Altre azioni e quote	18		58	98	
Altre obbligazioni	19	52	59	99	52
Altri investimenti finanziari	20	340	60	100	340
<b>Totale</b>	21	8.204	61	101	8.204
<b>Profitti sul realizzo degli investimenti:</b>					
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	22		62	102	
Profitti su azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	23		63	103	
Profitti su obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	24		64	104	
Profitti su altre azioni e quote	25		65	105	
Profitti su altre obbligazioni	26	27.806	66	106	27.806
Profitti su altri investimenti finanziari	27	550.307	67	107	550.307
<b>Totale</b>	28	578.113	68	108	578.113
<b>TOTALE GENERALE</b>	29	660.682	69	109	660.682

**Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5)**

	<b>Gestione danni</b>	<b>Gestione vita</b>	<b>Totale</b>
<b>Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri</b>			
Oneri inerenti azioni e quote	1	31	61
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2	838	62
Oneri inerenti obbligazioni	3	33	63
Oneri inerenti quote di fondi comuni di investimento	4	34	64
Oneri inerenti quote in investimenti comuni	5	35	65
Oneri relativi agli investimenti finanziari diversi	6	2.079	66
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7	37	67
<b>Totale</b>	8	2.917	38
<b>Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:</b>			
Terreni e fabbricati	9	39	69
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10	443	70
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11	41	71
Altre azioni e quote	12	107.097	72
Altre obbligazioni	13	43	73
Altri investimenti finanziari	14	43.761	74
<b>Totale</b>	15	151.301	45
<b>Perdite sul realizzo degli investimenti</b>			
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	523.697	79
<b>Totale</b>	20	523.697	50
<b>TOTALE GENERALE</b>	21	677.915	51
			81
			677.915

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



## Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami Danni - Portafoglio italiano

		Rischi delle assicurazioni dirette		Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati	
		Assicurazione diretta 1	Rischi ceduti 2	Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4	Totale 5 = 1 - 2 + 3 - 4	
Premi contabilizzati	+	1 (772.678)	11 147.176	21 (30.470)	31	41 (655.973)	
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2 176.676	12 (74.841)	22 9.254	32	42 111.089	
Oneri relativi ai sinistri	-	3 (76.462)	13 (11.829)	23 1.911	33	43 (86.379)	
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4	14 5.225	24	34	44 5.225	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5 20.896	15 (2.195)	25 288	35	45 18.990	
Spese di gestione	-	6 76.077	16 (17.439)	26 2.770	36	46 61.407	
<b>Saldo tecnico (+ o -)</b>		7 (575.491)	17 46.097	27 (16.247)	37	47 (545.641)	
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	-	8 40.975				48 40.975	
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	+	9		29		49	
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>		10 (534.516)	20 46.097	30 (16.247)	40	50 (504.666)	

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

## Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - portafoglio estero

### Sezione I: Assicurazioni danni

		Totale rami
<b>Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione</b>		
Premi contabilizzati		1
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2
Oneri relativi ai sinistri	-	3
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)		5
Spese di gestione	-	6
<b>Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)</b>	<b>A</b>	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9 (666)
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	<b>D</b>	10 1.679
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	<b>E</b>	11
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>	<b>(A + B + C - D + E)</b>	<b>12 1.014</b>

### Sezione II: Assicurazioni vita

		Totale rami
<b>Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione</b>		
Premi contabilizzati	+	1
Oneri relativi ai sinistri	-	2
Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -) (2)	-	3
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	4
Spese di gestione	-	5
Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (3)	+	6
<b>Risultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)</b>	<b>A</b>	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>	<b>(A + B + C)</b>	10

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

(2) La voce "riserve tecniche diverse" comprende, tra l'altro, le "altre riserve tecniche" e le "riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione".

(3) Somma algebrica delle poste relative al portafoglio estero ricomprese nelle voci II.2, II.3, II.9, II.10 e II.12 del Conto Economico.

## Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

I: Proventi	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
<b>Proventi da investimenti</b>						
Proventi da terreni e fabbricati	1	2 605	3	4	5	6 605
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7	8	9	10	11	12
Proventi su obbligazioni	13	14	15	16	17	18
Interessi su finanziamenti	19	20	21	22	23	24
Proventi su altri investimenti finanziari	25	26 2.078	27	28	29	30 2.078
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31	32	33	34	35	36
<b>Totale</b>	37	38 2.683	39	40	41	42 2.683
<b>Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione</b>	43	44	45	46	47	48
<b>Altri proventi</b>						
Interessi su crediti	49	50	51	52	53	54
Recuperi di spese e oneri amministrativi	55	56	57	58	59	60
Altri proventi e recuperi	61	62 4.355	63	64	65	66 4.355
<b>Totale</b>	67	68 4.355	69	70	71	72 4.355
<b>Profitti sul realizzo degli investimenti (*)</b>	73	74	75	76	77	78
<b>Proventi straordinari</b>	79	80	81	82	83	84
<b>TOTALE GENERALE</b>	85	86 7.039	87	88	89	90 7.039

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

## Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.
<b>Premi contabilizzati:</b>						
in Italia	1 772.678	5	11	15	21 772.678	25
in altri Stati dell'Unione Europea	2	6	12	16	22	26
in Stati terzi	3	7	13	17	23	27
<b>Totale</b>	4 772.678		14	18	24 772.678	28

## Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci

<b>I: Spese per il personale</b>	<b>Gestione danni</b>		<b>Gestione vita</b>		<b>Totale</b>
<b>Spese per prestazioni di lavoro subordinato:</b>					
Portafoglio italiano:					
- Retribuzioni	1	32.005	31	61	32.005
- Contributi sociali	2	8.694	32	62	8.694
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3	2.467	33	63	2.467
- Spese varie inerenti al personale	4	10.309	34	64	10.309
<b>Totale</b>	5	53.475	35	65	53.475
Portafoglio estero:					
- Retribuzioni	6	1.299	36	66	1.299
- Contributi sociali	7	353	37	67	353
- Spese varie inerenti al personale	8	418	38	68	418
<b>Totale</b>	9	2.070	39	69	2.070
<b>Totale complessivo</b>	10	55.545	40	70	55.545
<b>Spese per prestazioni di lavoro autonomo:</b>					
Portafoglio italiano	11	5.346	41	71	5.346
Portafoglio estero	12	217	42	72	217
<b>Totale</b>	13	5.563	43	73	5.563
<b>Totale spese per prestazioni di lavoro</b>	14	61.108	44	74	61.108

<b>II: Descrizione delle voci di imputazione</b>	<b>Gestione danni</b>		<b>Gestione vita</b>		<b>Totale</b>
Oneri di gestione degli investimenti	15	1.611	45	75	1.611
Oneri relativi ai sinistri	16	3.562	46	76	3.562
Altre spese di acquisizione	17	16.514	47	77	16.514
Altre spese di amministrazione	18	39.421	48	78	39.421
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19		49	79	
	20		50	80	
<b>Totale</b>	21	61.108	51	81	61.108

<b>III: Consistenza media del personale nell'esercizio</b>	<b>Numero</b>	
Dirigenti	91	35
Impiegati	92	471
Salariati	93	
Altri	94	
<b>Totale</b>	95	506

<b>IV: Amministratori e sindaci</b>	<b>Numero</b>		<b>Compensi spettanti</b>	
Amministratori	96	9	98	624
Sindaci	97	3	99	80

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

I rappresentanti legali della Società (\*)

Alessandro Maria DECIO (\*\*)

I Sindaci

Franco Luciano TUTINO .....

Roberta BATTISTIN .....

Giuliano SEGRE .....

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

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

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

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO**  
ai sensi dell'art. 13 p. 10.8 dello statuto di SACE S.p.A.

I sottoscritti Alessandro Maria Decio, in qualità di Amministratore Delegato, Michele De Capitani, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di SACE S.p.A., attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione
- delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017 si è basata su di un processo definito da SACE in coerenza con le metodologie generalmente riconosciute a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che:

- il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017:
  - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
  - redatto, in ossequio all'art. 6 comma 22 del D. lgs. 269/2003, in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al Decreto Legislativo 26 maggio 1997 n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.
- la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione della Società, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

*Roma, 20 marzo 2018*

**Amministratore Delegato**  
Alessandro Maria Decio

**Dirigente Preposto**  
Michele De Capitani

# Relazione degli organi indipendenti

## Relazione del collegio sindacale

SACE S.p.A. – Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 –

Signor Azionista,

la presente relazione è redatta dal Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, del Codice Civile. La stessa è stata approvata collegialmente e depositata in tempo utile presso la sede della Società. SACE, come noto, è sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di Cassa Depositi e Prestiti, Azionista unico, cui competono anche poteri di *governance*.

Alla stregua di tali poteri, anche nel corso dell'esercizio 2017 la Capogruppo ha emanato apposite "Linee Guida" e "Policy" recepite e fatte proprie dalla Società. Esse, tra l'altro, per ciascuna materia, individuano i ruoli e le responsabilità della Capogruppo e delle Società del Gruppo e disciplinano le diverse modalità di interazione, dettagliando per ogni materia le tematiche e le attività per le quali le Società richiedono pareri vincolanti o non vincolanti.

Si riferisce ora sull'attività di vigilanza svolta dal Collegio Sindacale, all'insegna della collegialità, nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2017.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, l'attività di questo Collegio Sindacale, svolta ai sensi dell'art. 2403 del Codice Civile, è stata effettuata secondo i Principi di comportamento del Collegio Sindacale raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Nel periodo di riferimento, tenendo conto che la revisione legale dei conti è di competenza e responsabilità del soggetto allo scopo incaricato, il Collegio Sindacale ha svolto la sua attività di vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2403 del Codice Civile, con la collaborazione delle strutture preposte all'attività di revisione interna e all'attività di *compliance* e con il coinvolgimento dei responsabili delle strutture preposte alle varie materie oggetto di indagine.

Gli Amministratori di SACE S.p.A., in data 20 marzo 2018, a seguito delle determinazioni assunte, hanno comunicato al Collegio Sindacale il progetto di Bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2017, unitamente ai prospetti ed agli allegati di dettaglio, oltre alla relazione sulla gestione, nel rispetto della normativa vigente in materia societaria, nonché di quella specifica per la particolare attività svolta da SACE S.p.A..

Questo Collegio Sindacale, nominato con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 14 giugno 2016 per tre esercizi e, quindi, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2018, nel corso dell'ultimo esercizio ha tenuto n. 14 (quattordici) riunioni, come riportato nel relativo libro delle adunanze e delle deliberazioni. Nel corso dell'esercizio, questo Collegio ha partecipato, inoltre, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Controllo e Rischi, istituito con delibera del 31 gennaio 2017 ricevendo dagli Amministratori, dalla Dirigenza e dagli altri organi cui è affidata la vigilanza, le informazioni sull'andamento della gestione e sulle operazioni maggiormente significative rilevanti per verificare che gli atti deliberati posti in essere fossero conformi alla legge, allo statuto sociale, alle delibere assunte, rispettosi dei principi di corretta amministrazione, coerenti con la struttura e con le dimensioni dell'impresa e la consistenza del suo patrimonio.

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



Il Collegio Sindacale ha promosso e raccolto un sufficiente flusso di informazioni sul generale andamento della gestione, ricevendo dall'Amministratore Delegato nonché dai preposti a specifiche funzioni informazioni, chiarimenti e precisazioni ai sensi dell'articolo 2381 del Codice Civile.

L'andamento della gestione è stato coerente con i piani aziendali predisposti dal Consiglio di Amministrazione e quest'ultimo ha fornito periodicamente informazioni sugli scostamenti, mediante la redazione di adeguata reportistica.

I principali argomenti affrontati hanno riguardato:

- le attività di *audit* che – effettuate sulla scorta di un apposito piano approvato dal Consiglio di Amministrazione – hanno formato oggetto di *report* semestrali. Con particolare riferimento alla nomina del nuovo Responsabile della funzione, il Collegio Sindacale, in conformità con quanto previsto dalla *Policy* “Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi”, ha espresso in data 30 novembre 2017 parere favorevole circa la nomina del nuovo Responsabile *Internal Auditing* SACE, con decorrenza 1° gennaio 2018;
- la programmazione annuale dei lavori della Funzione *compliance* e l'esame periodico dell'esito delle verifiche effettuate e dei correttivi di volta in volta individuati;
- le attività poste in essere dalla funzione di *Risk management*, anche a seguito dell'aggiornamento del *Risk Appetite Framework*, approvato nella seduta consiliare del 30 novembre 2017;
- le attività dell'Organismo di Vigilanza ex D. lgs. n. 231/2001, i cui componenti sono stati rinnovati dal Consiglio di Amministrazione lo scorso 25 luglio 2017 e che – sulla base del Piano annuale sottoposto al Consiglio di Amministrazione – sono state oggetto di informativa in occasione della riunione consiliare del 20 marzo 2018;
- il lavoro svolto dalla Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., cui la Società ha affidato l'incarico di revisione contabile per gli esercizi 2015-2023. In particolare il Collegio Sindacale e la Società di revisione hanno proceduto al reciproco scambio di informazioni utili alle attività di rispettiva competenza, pianificando incontri specifici di aggiornamento. Con comunicazione dell'8 marzo 2018 la società di revisione ha proposto alcune modifiche alle condizioni contrattuali vigenti richiedendo – anche a seguito della riforma della revisione legale – un'integrazione dei propri onorari in ragione delle attività aggiuntive, che hanno comportato e comporteranno un maggior impiego di ore. Al riguardo il Collegio Sindacale, dopo aver incontrato la società di revisione per avere maggiori dettagli sulle attività aggiuntive e le competenti strutture aziendali, che hanno esposto le loro valutazioni sulla richiesta di integrazione dei corrispettivi e sulla ragionevolezza dei suoi contenuti, ha deliberato di proporre all'Assemblea, con apposito parere motivato cui si rimanda, l'adeguamento del compenso alla Società di revisione;
- l'esame – alla presenza dei responsabili di struttura e/o sulla scorta di apposita documentazione dagli stessi predisposta – degli aspetti organizzativi, funzionali ed andamentali delle seguenti aree: *Business*, *Rischi*, *Amministrazione* e *Finanza*, *Affari legali* e *societari*, *Organizzazione sistemi* e *servizi*.

Non risulta che siano state poste in essere operazioni non inerenti la parte “caratteristica” dell'oggetto sociale. L'attività tipica svolta dalla Società non è mutata nel corso dell'esercizio in esame ed è coerente con quanto previsto dall'oggetto sociale stesso.

Il Collegio Sindacale, tenendo conto dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società, anche mediante la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate, in virtù di confronti con la Società di revisione, e incontrando i Collegi Sindacali delle controllate SIMEST S.p.A., SACE BT S.p.A., SACE SRV S.r.l. e SACE Fct S.p.A.. Da tutto ciò è emerso un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alle esigenze dell'impresa e supportato da efficienti processi aziendali.

La collaborazione con il Responsabile della funzione di *Internal Auditing* ha dato luogo ad approfondimenti e a flussi informativi anche per quanto riguarda l'implementazione degli interventi correttivi adottati, anche con particolare riferimento alla gestione dei fondi nn. 295/73 e 394/81, gestiti dalla controllata SIMEST. In particolare, il Collegio Sindacale ha richiesto al Responsabile della funzione *Internal Auditing* di SACE aggiornamenti periodici sugli stessi ed in particolare sugli interventi pianificati a seguito delle verifiche poste in essere, anche organizzando riunioni *ad hoc*.

Le informazioni ricevute dall'Organismo di Vigilanza sull'adeguatezza del Modello di organizzazione, gestione e controllo, ai sensi del D. lgs. n. 231 del 2001, non hanno evidenziato inefficienze delle procedure adottate dalla Società, tenuto anche conto del recente aggiornamento dello stesso, approvato con delibera consiliare del 27 febbraio 2018. Non sono emerse criticità rispetto al modello organizzativo che debbano essere evidenziate nella presente Relazione.

All'interno del Consiglio di Amministrazione le funzioni risultano distribuite in coerenza con le deleghe conferite. Il Collegio Sindacale ha rinnovato la raccomandazione circa la vigilanza sull'effettiva separazione di compiti, funzioni e responsabilità nell'ambito dell'assetto di governo societario ed organizzativo, a presidio dei rischi assunti.

In data odierna la Società di Revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato la Relazione di revisione sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, nel rispetto delle nuove disposizioni sulla revisione legale recepite nel nostro ordinamento con il D. lgs. n. 135/2016. In particolare, la Società di Revisione: i) ha rilasciato un giudizio dal quale risulta che il Bilancio di esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione; ii) ha rilasciato un giudizio di coerenza, dal quale risulta che la relazione sulla gestione è coerente con il Bilancio di esercizio di SACE al 31 dicembre 2017 e che la stessa è redatta in conformità alle norme di legge; iii) con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e) del D. lgs. n. 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, di non aver nulla da riportare.

In data odierna la Società di revisione ha inoltre presentato al Collegio Sindacale la Relazione prevista dall'art. 11 del Regolamento UE n. 537/2014, dalla quale non risultano questioni significative riguardanti casi di non conformità, effettiva o presunta, a leggi e regolamenti o disposizioni statutarie, da sottoporre all'attenzione del Collegio Sindacale. La Società di revisione ha presentato altresì la conferma annuale dell'indipendenza ai sensi dell'art. 6 del Regolamento UE n. 537/2014, dalla quale risulta che sono stati rispettati i principi in materia di etica e che non sono state riscontrate situazioni che abbiano compromesso l'indipendenza della stessa società.

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'impostazione generale data al bilancio, sulla sua generale conformità alla legge in relazione ai criteri di formazione ed alla struttura; ha verificato altresì l'osservanza delle norme di legge inerenti alla predisposizione della relazione sulla gestione.

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

Per quanto riguarda le operazioni atipiche e/o inusuali, comprese quelle infragruppo o con parti correlate, non risulta che siano state poste in essere operazioni di natura non ordinaria, ovvero non regolate a normali condizioni di mercato.

Si precisa che i Sindaci non sono a conoscenza di incarichi rilasciati a soggetti legati alla Società di revisione da rapporti continuativi, né sono peraltro in condizione di disporre delle informazioni necessarie a rilevarne l'esistenza.

Sulla base di quanto precede, il Collegio non esprime riserve all'approvazione del bilancio di esercizio, così come predisposto dal Consiglio di Amministrazione, nonché alla proposta di destinazione dell'utile di esercizio, pari a Euro 274.866.133, così articolata:

- quanto a Euro 13.743.307 alla Riserva legale, pari al 5% dell'utile netto, in conformità con quanto disposto dall'art. 2430 del Codice Civile;
- quanto a Euro 150.000.000 come dividendo al socio unico Cassa depositi e prestiti S.p.A.;
- quanto a Euro 111.122.826 alle "Altre Riserve".

*Roma, 6 aprile 2018*

**Il Collegio Sindacale**

Prof. Franco Luciano Tutino (Presidente)  
Dott.ssa Roberta Battistin (Sindaco effettivo)  
Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

*ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014*

All'Azionista di  
SACE SpA

---

## **Relazione sulla revisione contabile del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2017**

---

### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di SACE SpA (la Società), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto alla Società in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

### **Aspetti chiave della revisione contabile**

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio d'esercizio nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

---

### **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** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

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




---

**Aspetti chiave**
**Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave**


---

**Valutazione della riserva per rischi in corso**

*Nota integrativa al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:*

*Parte A – Criteri di valutazione e di redazione del bilancio – Riserve tecniche*

*Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico - Sezione 10 – Riserve tecniche – voce C.I.*

Le riserve tecniche di SACE SpA comprendono 450 milioni di Euro relativi alla riserva per rischi in corso, pari al 5 per cento del "totale passivo e patrimonio netto".

La riserva per rischi in corso integra la riserva per frazioni di premi per coprire la parte di rischio ricadente nei periodi successivi alla chiusura dell'esercizio, nel caso in cui il costo atteso dei rischi assunti superi l'accantonamento per frazione di premi. La determinazione della riserva per rischi in corso è funzione della stima della perdita attesa a scadenza del portafoglio esistente alla data di bilancio, che viene elaborata attraverso modelli statistici.

L'analisi della voce costituisce un aspetto chiave della revisione per via della complessità del modello e del grado di soggettività relativo, in particolare, alla stima della probabilità di insolvenza, dei coefficienti di correlazione e dei tassi di recupero.

Sono state svolte le seguenti principali attività al fine di indirizzare tale aspetto:

- identificazione e verifica dei controlli interni ritenuti più significativi, posti in essere dalla Direzione a supporto della corretta determinazione della riserva per rischi in corso;
- discussione con le competenti funzioni aziendali in merito all'andamento delle metriche di rischio che contribuiscono alle variazioni della perdita attesa;
- svolgimento di procedure volte alla verifica della corrispondenza tra le informazioni gestionali e quelle contabili;
- coinvolgimento di esperti attuari appartenenti alla rete PwC per verificare la ragionevolezza delle metodologie e delle assunzioni alla base del modello utilizzato per la determinazione della componente riserva per rischi in corso.

---

**Valutazione dei crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare**

*Nota integrativa al bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017:*

*Parte A – Criteri di valutazione e di redazione del*

Sono state svolte le seguenti principali attività al fine di indirizzare tale aspetto:

---



### **Aspetti chiave**

*bilancio – Crediti*  
*Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico - Sezione 5 “Voce E - Crediti”*

I crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare, inclusi gli “altri crediti paese” e i “crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare”, ammontano a complessivi 551 milioni di Euro, pari al 6 per cento del totale attivo.

Con il pagamento degli indennizzi, per effetto della surroga, la Società diviene creditrice nei confronti delle controparti inadempienti, che nel caso di polizze a copertura del rischio sovrano sono direttamente riconducibili a Paesi esteri, mentre nel caso di polizze a copertura del rischio commerciale sono riferite a controparti *corporate*. La Società adegua il valore dei crediti a quello di presumibile realizzo tenendo in considerazione la peculiare natura delle operazioni sottostanti, la situazione geopolitica del paese debitore, la valutazione di terzi esterni e l'eventuale esistenza di un piano di rientro.

Nella valutazione dei crediti la componente di stima è preponderante, ed è caratterizzata da un elevato grado soggettività, con particolare riferimento alla determinazione del valore recuperabile e della relativa tempistica.

### **Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave**

- discussione con le competenti funzioni aziendali circa l'evoluzione della situazione economica e geopolitica delle principali controparti debitorie;
- acquisizione ed analisi critica della documentazione interna ed esterna a supporto delle svalutazioni o delle riprese di valore registrate;
- svolgimento di procedure volte alla verifica della corrispondenza tra le informazioni gestionali e quelle contabili;
- svolgimento di procedure di analisi comparativa con riferimento agli scostamenti significativi rispetto all'esercizio precedente ed approfondimenti delle risultanze con le funzioni aziendali interessate;
- per un campione di controparti verifica della regolarità dei pagamenti e del rispetto dei piani di rientro concordati.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio d'esercizio**

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio d'esercizio, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata



informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della Società o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria della Società.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio d'esercizio***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio d'esercizio.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa



informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che la Società cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio d'esercizio nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio d'esercizio rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

#### ***Altre informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014***

L'assemblea degli azionisti di SACE SpA ci ha conferito in data 23 aprile 2015 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2023.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n° 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio d'esercizio espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'articolo 11 del citato Regolamento.





---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010***

Gli amministratori di SACE SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione di SACE SpA al 31 dicembre 2017, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio d'esercizio e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

#### ***Esonero dalla predisposizione della dichiarazione non finanziaria***

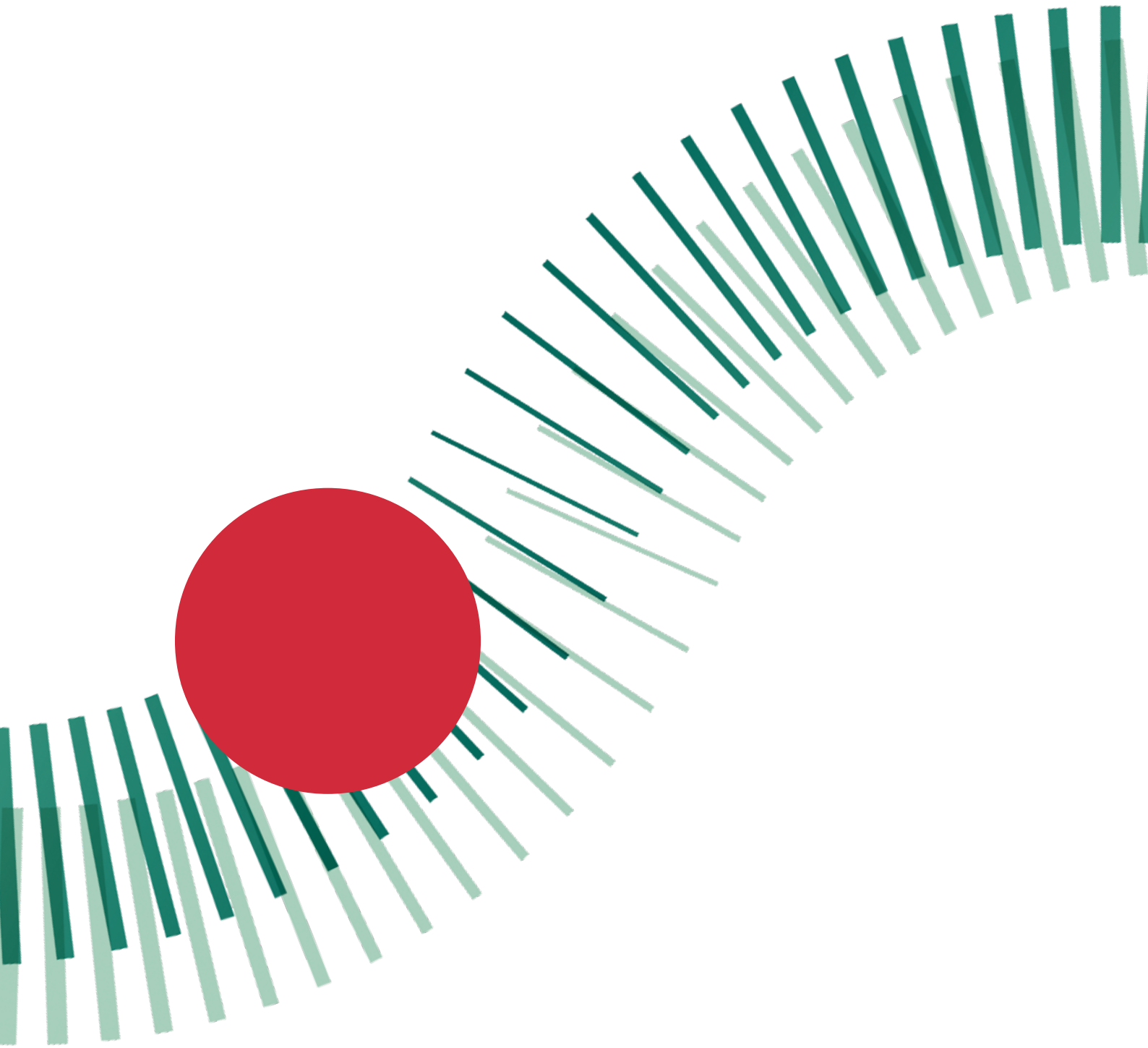
Come descritto nella relazione sulla gestione, gli amministratori di SACE SpA si sono avvalsi dell'esonero dalla predisposizione della dichiarazione non finanziaria ai sensi dell'articolo 6, comma 1, del DLgs 30 dicembre 2016, n° 254.

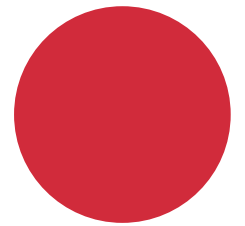
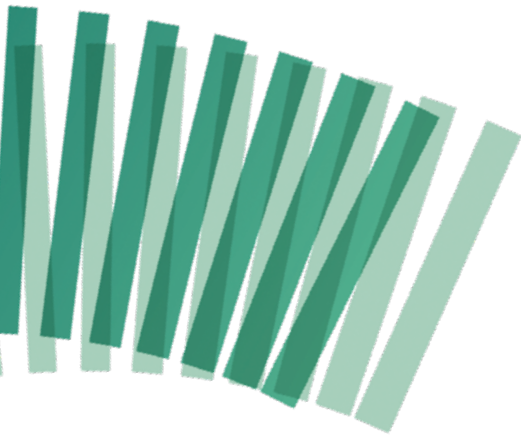
Roma, 6 aprile 2018

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alberto Buscaglia', written in a cursive style.

Alberto Buscaglia  
(Revisore legale)





# Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017

**Consiglio di Amministrazione  
del 20 marzo 2018**

SACE S.p.A.  
Sede Legale e Direzione Generale in Roma  
Cap.Soc. euro 3.730.323.610 i.v.  
Codice Fiscale e Registro Imprese Roma  
05804521002 – R.E.A. 923591  
Unico Azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A.



# Cariche sociali e organismi di controllo

## Consiglio di Amministrazione

Presidente

Beniamino QUINTIERI

Amministratore Delegato

Alessandro Maria DECIO (\*)

Consiglieri

Maria ALLEGRINI  
Antonella BALDINO  
Paolo Carlo Renato DAL PINO (\*\*)  
Rodolfo ERRORE (\*\*\*\*)  
Alessandra FERONE (\*\*\*\*)  
Giuseppe MARESCA (\*\*\*\*)  
Federico MEROLA

## Collegio Sindacale

Presidente

Franco Luciano TUTINO

Membri effettivi

Roberta BATTISTIN  
Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Antonia DI BELLA  
Francesco DI CARLO

## Delegato effettivo della Corte dei Conti

Guido CARLINO

## Società di revisione (\*\*\*)

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea degli azionisti del 14 giugno 2016 ed in carica per tre esercizi.

(\*) Nominato Amministratore Delegato e Direttore Generale con delibera del Consiglio di Amministrazione del 14 giugno 2016.

(\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 28 settembre 2016.

(\*\*\*) Incarico attribuito per il periodo 2015-2023 con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015.

(\*\*\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 12 settembre 2017.

(\*\*\*\*\*) Nominato Consigliere di amministrazione per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 30 novembre 2017.



# Indice

<b>Relazione sulla gestione</b>	150
1. Lo scenario economico di riferimento	150
2. La strategia	156
3. La formazione del risultato consolidato	157
4. La gestione assicurativa	158
5. La gestione dei rischi	159
6. Risorse umane	173
7. Contenzioso	174
8. Rete di distribuzione e attività di marketing	174
9. Corporate Governance	174
10. Azionariato e capitale sociale	178
11. Prospettive per il 2018	179
<b>Prospetti contabili consolidati</b>	180
Stato Patrimoniale Consolidato – Attività	180
Stato Patrimoniale Consolidato – Patrimonio Netto e Passività	181
Conto Economico Consolidato	182
Conto Economico Complessivo – Importi Netti	183
Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto	184
Rendiconto Finanziario Consolidato	185
<b>Nota illustrativa al bilancio consolidato</b>	186
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	204
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	212
Altre informazioni	215
<b>Allegati alla nota illustrativa</b>	216
<b>Relazione degli organi indipendenti</b>	226
Relazione del Collegio Sindacale	226
Relazione Società di revisione	228

# Relazione sulla gestione

## 1. Lo scenario economico di riferimento

### L'economia mondiale

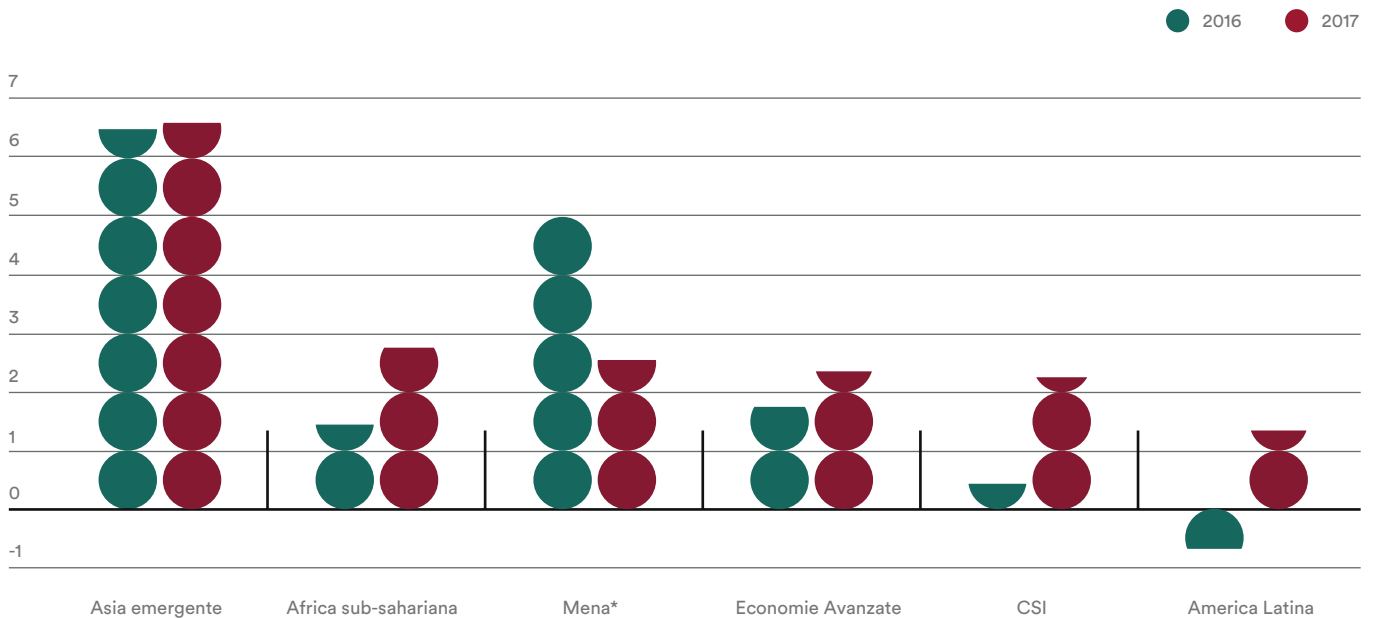
Nel 2017 si è assistito a un rafforzamento dell'attività economica globale (+3,7%). L'accelerazione rispetto al 2016 ha interessato sia i Paesi avanzati (+2,3%), nonostante i rischi politici che potevano caratterizzare l'anno passato, che quelli emergenti (+4,7%).

Tra le economie avanzate, ha sorpreso la performance dell'Eurozona nonostante i rischi di natura politica derivanti dalla Brexit, dalla crisi catalana e dallo stallo osservato in Germania per la formazione del nuovo governo. I Paesi dell'area Euro hanno continuato a beneficiare della politica monetaria della BCE, rimasta ancora molto accomodante, al contrario di quella condotta dalla Federal Reserve, mostrata più restrittiva. Gli Stati Uniti hanno comunque registrato una crescita superiore alle attese, in virtù della buona dinamica dei consumi e degli investimenti. Permane tuttavia un'elevata incertezza legata alle politiche della nuova amministrazione americana, in particolare sui temi del protezionismo e dell'immigrazione.

Tra i Paesi emergenti, Cina e India hanno continuato a registrare elevati tassi di crescita, con incrementi vicini al 7%. Tuttavia, l'economia cinese è ancora alle prese con un debito elevato, sia del settore privato sia dei governi locali. L'economia indiana sta invece raccogliendo i primi frutti delle politiche di liberalizzazione e attrazione degli investimenti dall'estero promosse dal primo ministro Modi. Russia e Brasile sono uscite dalla recessione. Il lieve recupero dei prezzi delle materie prime ha agevolato alcune geografie dipendenti dall'export di *commodity*. Nell'area Medio Oriente e Nord Africa (Mena) sono andate riducendosi le pressioni sui conti pubblici, mentre in America Latina si è registrata un'inversione di tendenza nel 2017 e l'area è tornata crescere (+1,3%). In Argentina, i nuovi provvedimenti del governo Macri per riformare la struttura economico-produttiva del Paese stanno contribuendo a delineare un *business environment* maggiormente trasparente e credibile.



### Variazione del Pil per aree geografiche (Var. %)



Fonte: Fmi (gennaio 2018).

\* Il dato relativo all'area Mena comprende anche Pakistan e Afghanistan.

Lo stock di debito globale è aumentato anche nel corso del 2017 e nel settembre scorso era pari a 233.000 miliardi di dollari (+7,4% rispetto alla fine del 2016). Nonostante l'aumento in valore assoluto, la diffusa crescita economica ha determinato una riduzione del rapporto debito/Pil globale, che a settembre 2017 si è assestato al 318%, tre punti percentuali in meno rispetto al record storico del 2016.

L'ammontare dei flussi mondiali in entrata d'investimenti diretti all'estero (IDE) ha registrato una contrazione pari al 16% nel 2017 rispetto all'anno precedente. In calo soprattutto gli investimenti verso le economie avanzate (-27% rispetto al 2016), sia nell'Unione europea che nel Nord America. Si è invece assistito a un lieve incremento dei flussi di IDE nei Paesi emergenti (+2% rispetto al 2016), in particolare nell'America Latina, dove la ripresa economica si è rivelato un fattore trainante in tal senso, e nell'Asia emergente. In diminuzione invece gli IDE verso l'Africa (-1%), con il Sudafrica in controtendenza. A livello mondiale, con 311 miliardi di dollari nel 2017, sono gli Stati Uniti a confermarsi la prima destinazione per flussi di IDE in entrata, seguiti dalla Cina, dove gli IDE hanno fatto registrare un nuovo record di 144 miliardi di dollari.

## L'economia italiana e i settori industriali

Il Pil reale italiano è cresciuto di circa l'1,6% nel 2017, sostenuto principalmente dalle componenti di domanda interna (consumi delle famiglie e investimenti). La produzione industriale è aumentata del 2,7% tra gennaio e novembre, con tutti i raggruppamenti principali di industrie in terreno positivo. Da un punto di vista settoriale la crescita è stata trainata da farmaceutica, mezzi di trasporto, raffinati e altra manifattura. Hanno invece registrato performance negative i prodotti elettronici e le apparecchiature elettriche. I dati relativi agli investimenti diretti provenienti dall'estero segnalano un afflusso pari a euro 13,5 miliardi dal dicembre 2016 al novembre 2017, contro euro 13 miliardi dell'analogo periodo precedente. I flussi dall'Italia verso l'estero sono invece in calo (5,2 miliardi di euro contro i 10,8 miliardi di euro). L'ultimo dato disponibile relativo al numero di imprese estere partecipate da imprese italiane segnala che sono quasi 36.000 (2015).

## Export Italia

Il consolidamento della crescita mondiale e l'accelerazione degli scambi internazionali hanno sostenuto anche l'andamento delle esportazioni italiane nel 2017. L'export di beni in valore è aumentato del 7,9% nei primi undici mesi del 2017 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, trainato sia dalla domanda dei Paesi dell'Unione europea (+7,1%), con ottime performance in Polonia e Spagna, sia da quella delle geografie extra-Ue (+8,9%), soprattutto di Cina e Russia. In flessione, invece, le vendite verso i Paesi Opec, che risentono ancora dei bassi prezzi del petrolio. A livello settoriale, autoveicoli, chimica e farmaceutica hanno registrato i tassi di crescita più significativi: si tratta di settori non tipici del modello di specializzazione italiano. Buon andamento anche delle vendite di prodotti in metallo, alimentari e bevande e meccanica strumentale, principale *driver* per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento. Nonostante il consistente aumento delle esportazioni, l'avanzo commerciale italiano (pari a circa 42 miliardi di euro nei primi 11 mesi del 2017) si è ridotto di circa il 4% rispetto allo stesso periodo del 2016. Ciò è legato alla dinamica dei consumi (in ripresa), che hanno indotto un incremento delle importazioni.

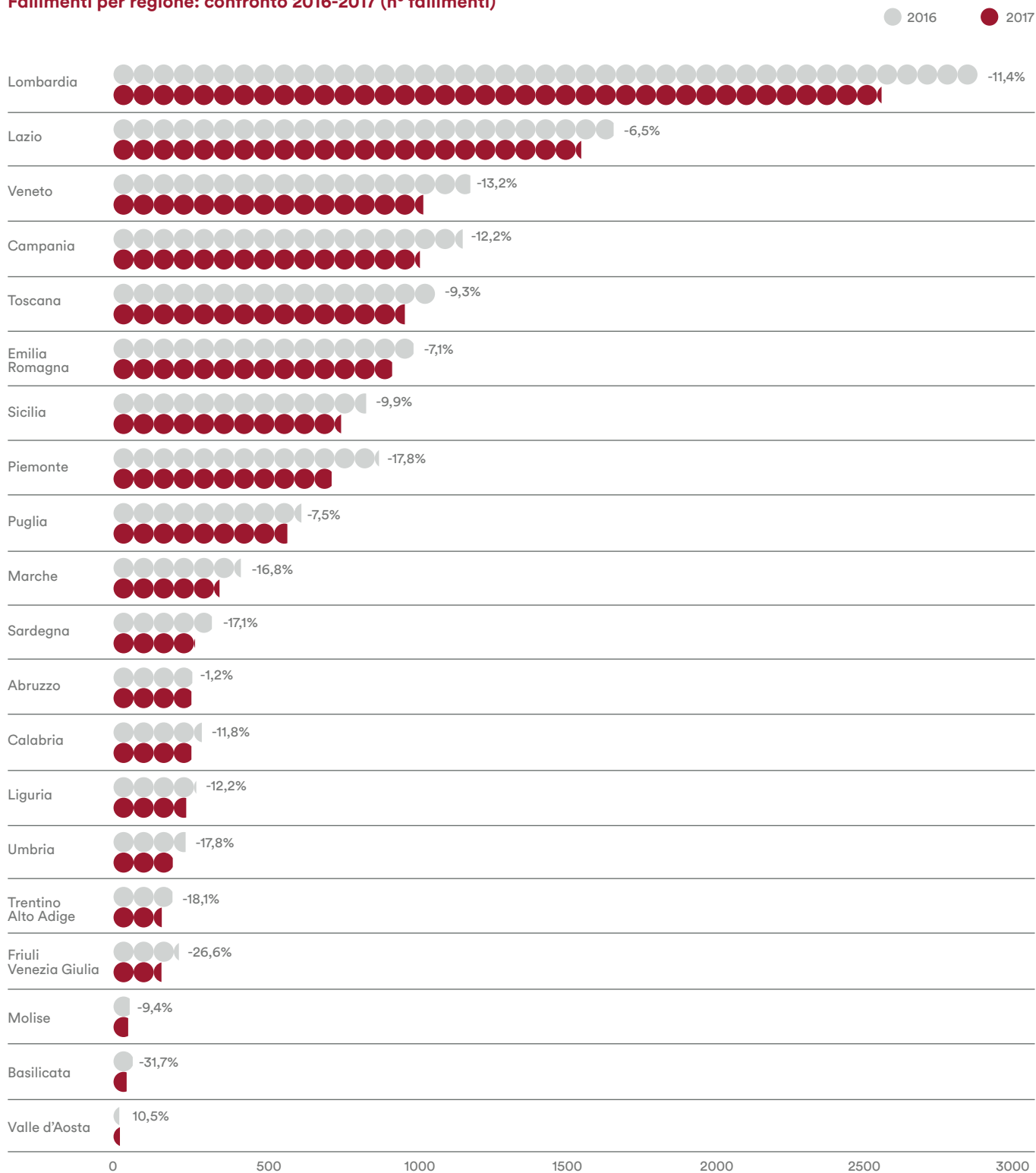
## Credito imprese, fallimenti, costruzioni e insolvenze

Nel corso del 2017 si è osservato un rafforzamento dei prestiti bancari e questa dinamica ha interessato sia le imprese che le famiglie. È migliorata anche la qualità del credito grazie alla riduzione dei prestiti deteriorati (pari al 15,3% del totale secondo gli ultimi dati di Banca d'Italia).

I dati relativi alla demografia d'impresa rappresentano una conferma del rafforzamento dell'economia italiana: nei primi nove mesi del 2017, infatti, si è registrato un saldo netto positivo tra iscrizioni e cessazioni di imprese pari a 38 migliaia di unità (escludendo le cancellazioni d'ufficio). Segnali incoraggianti sono giunti dal Mezzogiorno che ha chiuso i primi tre trimestri dell'anno precedente con un saldo di circa 21 migliaia di unità di nuove imprese. A livello settoriale, sono stati i settori dell'alloggio e della ristorazione, dei servizi alle imprese e delle attività professionali, scientifiche e tecniche a segnare i saldi più elevati tra iscrizioni e cessazioni; sono rimasti invece negativi quelli del settore delle costruzioni e delle attività manifatturiere.

Nonostante il numero dei fallimenti delle imprese resti elevato (11,9 migliaia nel 2017), il dato è in calo (-11,3% rispetto al 2016 – dati Cribis) e ciò conferma il trend positivo osservato nel 2016. Il miglioramento ha coinvolto tutti i macro-settori, in particolare l'industria (-16,1% rispetto al 2016), l'edilizia e il commercio; meno positivo il dato per i servizi. La dinamica favorevole ha riguardato quasi tutto il territorio, con Basilicata, Friuli-Venezia Giulia, Trentino Alto Adige e Piemonte che hanno segnato le performance migliori in termini di riduzione del numero di fallimenti.

## Fallimenti per regione: confronto 2016-2017 (n° fallimenti)



Nota: le percentuali all'estremità delle barre rappresentano la variazione percentuale 2017 su 2016.

Fonte: elaborazioni SACE su dati Cribis.

Gli investimenti in costruzioni, principale settore di domanda per l'attività cauzioni e rischi tecnologici, dovrebbero essere aumentati nel 2017 dello 0,2% (stime Ance del luglio scorso). La nuova edilizia residenziale dovrebbe essere l'unico settore ad aver registrato un'ulteriore contrazione (-1,5%), ma sono leggermente cresciuti gli investimenti nel settore non residenziale privato e nelle riqualificazioni. Sono rimasti sostanzialmente stabili quelli in opere pubbliche. La produzione edilizia di nuova costruzione, invece, ha mostrato un'inversione di tendenza dopo 11 anni (+3,3% rispetto all'anno precedente – dati Cresme), grazie al traino del comparto non residenziale. Nonostante il dato 2017 sia positivo, in termini di volumi edificati si è ancora molto distanti dal 2006 (-61%).

## Recupero crediti e andamento dei pagamenti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV S.r.l. ha registrato un *recovery rate* sui crediti di breve termine in linea con quanto registrato, in media, negli ultimi tre anni. Tra luglio e settembre 2017, il 38,2% delle imprese italiane ha pagato i fornitori entro la scadenza, mentre i pagamenti con oltre 30 giorni di ritardo sono stati pari al 10,5%. A livello di aree geografiche, le imprese del Nord Est sono state le più puntuali, con il 46,5% di pagamenti regolari, mentre nel meridione la percentuale registrata è di gran lunga inferiore e pari al 25,9%. Tra le regioni più virtuose vi sono Veneto, Emilia-Romagna e Lombardia; Sicilia, Calabria e Campania hanno invece registrato la quota minore di pagamenti regolari. In termini di macro-settori merceologici, le imprese operanti nei servizi finanziari sono state le più puntuali (48,7%); al contrario, quelle del commercio al dettaglio hanno pagato i fornitori entro la scadenza soltanto nel 26,3% dei casi. A livello settoriale, agenti assicurativi e *broker* sono stati i pagatori più puntuali, seguiti dalle imprese della gomma e plastica, da quelle operanti nel settore della carta e in quello della chimica; in fondo alla classifica si trovano le imprese del settore agricolo, alimentare, delle attività ricreative e dell'abbigliamento.

## 2. La strategia

Nel corso del 2017 SACE S.p.A. ha incrementato le sinergie con le società-prodotto SIMEST S.p.A., SACE BT S.p.A., SACE Fct S.p.A., SACE SRV S.r.l..

SIMEST S.p.A., attiva nel supporto all'export e nell'internazionalizzazione delle imprese, ha integrato l'offerta del Polo con i prodotti di quasi *equity*, finanziamento agevolato e contribuito in conto interessi, con risorse in crescita e risultati economici positivi. SACE BT S.p.A., attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha registrato risultati positivi, grazie alla politica assuntiva e all'introduzione di nuovi *mitigant* nei nuovi contratti. I prodotti in sinergia con SACE Fct S.p.A. hanno integrato maggiormente l'offerta commerciale di Gruppo, in particolare a supporto delle aziende nel comparto domestico. SACE SRV S.r.l., attiva nella gestione dei dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio controparte e nelle attività di recupero crediti, ha proceduto a una diversificazione della base clienti, offrendo prodotti recupero crediti a clienti terzi oltre che alle società del Gruppo. Ha inoltre ottenuto la certificazione di qualità ISO9001:2015.

In linea con il Piano industriale approvato a dicembre 2016, che coerentemente con le direttrici dell'azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A. prevedeva la costruzione di un "Polo di sviluppo dell'Export ed Internazionalizzazione", l'azione commerciale e di sostegno alle imprese ha portato a un aumento delle risorse mobilitate del Polo di oltre il 40% rispetto al 2016, superando gli euro 25 miliardi, rispetto ai 18 miliardi del 2016.

Con riferimento alla società SACE BT S.p.A. si segnala in data 27 novembre la pubblicazione della sentenza della Corte di Giustizia relativa all'impugnativa proposta da SACE S.p.A. e da SACE BT S.p.A. avverso la sentenza del Tribunale Ue che aveva condannato SACE BT S.p.A. per presunti aiuti e, conseguentemente, disposto la restituzione di quanto già corrisposto da SACE S.p.A. in favore di SACE BT S.p.A.. La sentenza non recepisce le istanze presentate. Il provvedimento non produce nessun sostanziale impatto per SACE BT S.p.A., avendo già la Compagnia ottemperato nel 2015 a quanto richiesto dalla Commissione europea.

### 3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2017.

<i>(in euro migliaia)</i>	<b>Totale 31-12-17</b>	<b>Totale 31-12-16</b>
Premi lordi	873.434	600.922
Variazione delle Riserve tecniche	56.675	(189.280)
Premi ceduti in riass. di competenza	(96.043)	(6.745)
Premi netti di competenza	834.066	404.897
Oneri netti relativi ai sinistri	56.059	(262.865)
Spese di gestione	(112.681)	(87.802)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	(24.486)	(14.907)
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	(3.158)	(9.297)
<i>Altre spese di amministrazione</i>	(85.037)	(63.599)
<b>Risultato della gestione tecnica</b>	<b>777.445</b>	<b>54.230</b>
<b>Risultato della gestione non tecnica</b>	<b>(145.776)</b>	<b>622.275</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>631.669</b>	<b>676.505</b>
Imposte	(175.670)	(194.610)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>455.999</b>	<b>481.895</b>

L'utile netto di pertinenza è di euro 456 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 873,4 milioni, in significativo aumento rispetto allo scorso esercizio (euro 600,9 milioni);
- la voce Oneri netti relativi ai sinistri risulta positiva e pari a euro 56,1 milioni (negativa per euro 262,9 milioni al 31 dicembre 2016) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 376,7 milioni (euro 373,8 milioni al 31 dicembre 2016), della variazione positiva della riserva sinistri ed altre riserve tecniche per euro 210,3 milioni (positiva per euro 88,6 milioni al 31 dicembre 2016) e della voce Variazione dei recuperi per euro 222,5 milioni (euro 22,3 milioni al 31 dicembre 2016);
- le spese di gestione ammontano a euro 112,7 milioni; il saldo include euro 18,9 milioni riferiti a provvigioni a carico dei riassicuratori;
- il contributo della gestione non tecnica risulta negativo e pari a euro 145,8 milioni (positivo per euro 622,3 milioni al 31 dicembre 2016) e include, principalmente, il risultato della gestione finanziaria negativo e pari a euro 194,2 milioni (positivo per euro 363,9 milioni al 31 dicembre 2016) oltre all'effetto di ricavi straordinari su crediti diversi registrati nel 2016.

## 4. La gestione assicurativa

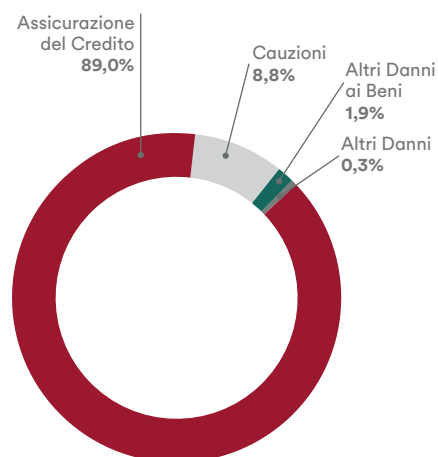
### Premi

Nel 2017 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 873,4 milioni, dei quali euro 841,8 milioni da lavoro diretto ed euro 31,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati segnano un aumento del 45% rispetto all'anno precedente.

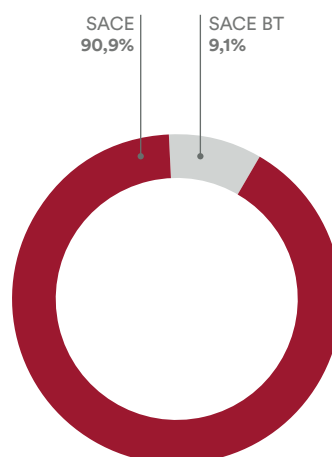
#### Ripartizione Premi (migliaia di euro)

Ramo	31-12-17	31-12-16	Var. vs 2016
Ramo Danni (lavoro diretto)	841.762	582.231	45%
Assicurazione del Credito	749.158	516.257	45%
Cauzioni	73.851	46.382	59%
Altri Danni ai Beni	15.804	17.789	(11%)
RC Generale	949	791	20%
Incendio	1.985	996	99%
Infortuni	15	16	(6%)
Malattia			
Ramo Vita (lavoro diretto)			
Totale Lavoro Diretto	841.762	582.231	45%
Totale Lavoro Indiretto	31.672	18.692	69%
<b>Totale</b>	<b>873.434</b>	<b>600.922</b>	<b>45%</b>

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



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



In termini d'incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'89% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del Credito, l'8,8% dal ramo Cauzioni e l'1,9% dal ramo Altri danni ai beni.

Il 90,9% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE S.p.A., mentre il rimanente 9,1% di SACE BT S.p.A.

### Sinistri e recuperi

Nel 2017 SACE S.p.A. ha erogato indennizzi per euro 369,8 milioni (con un incremento del 5,9% rispetto all'esercizio precedente). Più dell'80% degli indennizzi ha riguardato l'operatività *export credit* e controparti, già in sinistro negli anni precedenti, localizzate in Germania, Russia, Ucraina e Polonia. Il rischio Italia, riferito all'operatività Internazionalizzazione e *Market Window*, ha impattato per il 13,5%. I sinistri hanno riguardato principalmente i settori navale, metallurgico e aeronautico.

Relativamente ai recuperi, SACE S.p.A. ha registrato nel 2017 incassi per rischio politico di spettanza pari a euro 153,3 milioni, in significativa riduzione rispetto all'anno precedente, che aveva eccezionalmente riportato incassi per euro 731,4 milioni (riferiti in larga parte ai recuperi dall'Iran ai sensi del *Settlement Agreement* firmato il 25 gennaio 2016 che ha comportato per SACE un incasso pari a euro 509 milioni). Gli incassi si riferiscono principalmente a pagamenti relativi ad accordi bilaterali con Iraq (euro 40,9 milioni), Ecuador (euro 28,1 milioni), Argentina (euro 28,1 milioni) e Cuba (euro 21,4 milioni).



Nel 2017 i recuperi commerciali ammontano a euro 221,1 milioni e registrano un notevole incremento rispetto al 2016 con recuperi pari a euro 23,1 milioni.

Il dato è stato caratterizzato da recuperi registrati a seguito di cessione di crediti da surroga e/o di accordi di ristrutturazione perfezionati nel corso dell'anno relativamente a operazioni in sinistro di rilevanti dimensioni. In particolare, si segnalano i recuperi relativi a controparti iraniane per euro 86,5 milioni, a seguito di accordo di ristrutturazione, polacche per euro 68,7 milioni, quale corrispettivo della cessione del credito, tedesche per euro 36,6 milioni, grazie alla cessione di navi assicurate ed italiane per euro 7,7 milioni, a seguito di accordi transattivi.

Gli oneri per sinistri di SACE BT S.p.A. ammontano a euro 23,7 milioni (euro 29,7 milioni al 31 dicembre 2016) in diminuzione del 20% rispetto all'esercizio precedente, imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

Nel 2017 i recuperi incassati ammontano a euro 4,5 milioni riferibili principalmente ad alcune posizioni rilevanti incassate sul ramo Credito.

## 5. La gestione dei rischi

### Politiche sulla gestione dei rischi

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

La Società, sebbene non sottoposta a vigilanza IVASS, attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento<sup>1</sup>. Le normative alle quali il *Risk management* si è ispirato prevedono tre pilastri:

- il primo pilastro introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi);
- il secondo pilastro richiede a SACE S.p.A. e alle sue controllate di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- il terzo pilastro introduce obblighi d'informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

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

<sup>1</sup>Per SACE FCT S.p.A. Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari" emanata da Banca d'Italia, per SACE BT S.p.A. e SACE S.p.A. Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138.



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

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione**<sup>2</sup> e **rischio del credito**. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo si riferisce al rischio di default e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing* e riservazione definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.
- **Rischio di mercato:** rischio generato dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, ossia le valute, i tassi d'interesse, gli *spread* creditizi e le merci, gestito tramite tecniche di *asset liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).
- **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*risk self assessment*), rileva e storicizza le perdite operative effettive attraverso il processo di *loss data collection*. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con le *best practice* di mercato.
- **Rischio di liquidità:** rischio di incorrere in perdite legate alla riduzione della capacità di liquidare le obbligazioni generate dalle proprie attività caratteristiche e dalle passività finanziarie. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione, a copertura delle riserve tecniche, sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. Il rischio di liquidità risulta, invece, rilevante per SACE Fct S.p.A. e si configura essenzialmente come *funding liquidity risk*; più in particolare è riferito allo stato di difficoltà di fronteggiare in maniera efficiente i deflussi di cassa correnti e futuri e/o di adempiere i propri impegni operativi di business dovuto alla chiusura dei finanziamenti in essere e/o all'incapacità di SACE Fct S.p.A. di reperire fondi sul mercato senza incorrere in perdite in conto capitale o costi troppo elevati della provvista. SIMEST S.p.A., al fine di ridurre l'esposizione al rischio di liquidità, prevede un'attività di revisione della composizione dei debiti finanziari per rendere più coerente il profilo temporale degli investimenti partecipativi con la relativa provvista finanziaria. Tale attività avviene tramite l'assunzione di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine e la rinegoziazione delle linee di credito esistenti.
- **Rischio di concentrazione:** rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.

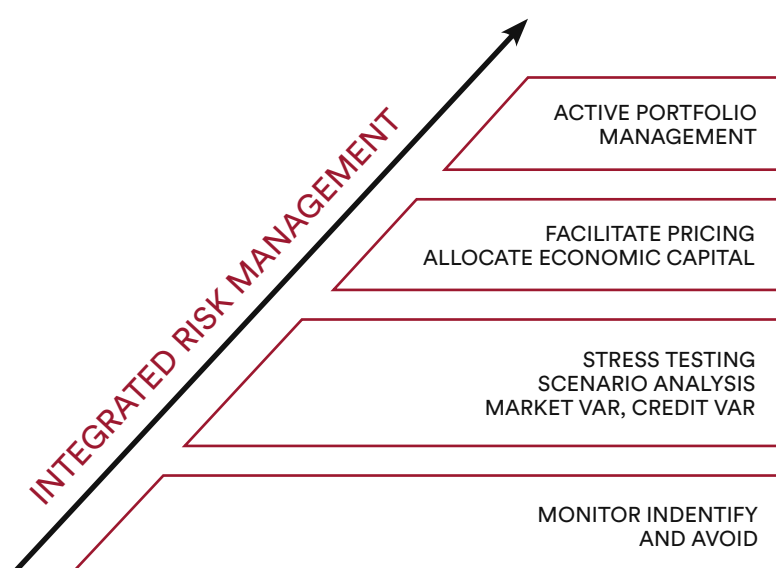
<sup>2</sup> Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE S.p.A. e SACE BT S.p.A..

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

- **Rischio reputazionale:** rischio attuale o prospettico di flessione degli utili, di sanzioni, di perdita di valore economico o di pregiudizio al ruolo istituzionale di SACE, derivante da una percezione negativa dell'immagine della Società da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori, Autorità di vigilanza o altri stakeholder. SACE attribuisce massima priorità all'esigenza di prevenire e monitorare il verificarsi di eventi di natura reputazionale connessi alle operazioni che rientrano nel proprio oggetto sociale; a tal fine ha strutturato controlli interni di mitigazione del suddetto rischio e adottato specifici presidi atti a prevenire, nell'operatività, eventi di tale carattere.
- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti tra l'impresa e le altre entità del gruppo o situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo, possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto d'interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza di violazione di norme imperative (leggi, regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (ad esempio statuti, codici di condotta). SACE S.p.A. e le sue controllate hanno strutturato un processo di gestione del rischio di non conformità volto ad assicurare che i processi interni e le procedure siano coerenti con l'obiettivo di prevenire la violazione di norme di auto ed etero regolamentazione.

## Il ruolo del *Risk management*

Le attività di *Risk management* sono svolte da un'unica struttura che, con un processo integrato, concorre alle scelte strategiche e all'equilibrio gestionale e patrimoniale di SACE S.p.A. e delle sue società-prodotto. La struttura definisce le metodologie e gli strumenti per l'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi, verificando che le procedure siano adeguatamente calibrate sul profilo di rischio delle singole società.



#### La funzione *Risk management*:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli e i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali e in coerenza con la normativa di riferimento;
- cura la definizione del *Risk Appetite Framework* nonché dei limiti operativi e ne monitora il rispetto durante l'arco dell'anno;
- definisce, sviluppa e rivede periodicamente i sistemi di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità di *risk taking*;
- determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e *stress test*;
- cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le altre funzioni interessate;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (*asset liability management*).

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

- **Consiglio di Amministrazione:** delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.
- **Comitato Controllo e Rischi:** supporta il Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e sistema di controlli interni ed ha funzioni consultive e propositive.
- **Comitato di Direzione:** esamina e valuta le strategie, gli obiettivi e le linee di pianificazione operativa; valuta l'andamento gestionale nei suoi vari aspetti ed individua le iniziative idonee a proseguire i migliori risultati sul piano della redditività; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti d'indirizzo gestionale ed operativi.
- **Comitato Operazioni**<sup>3</sup>: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dalle Società controllate.
- **Comitato Rischi**<sup>4</sup>: supporta il Consiglio di Amministrazione ed il Comitato Controllo e Rischi nel conseguimento di un efficace sistema di gestione e controllo dei rischi, contribuendo alla definizione delle strategie e delle linee guida aziendali di gestione e trasferimento dei rischi.
- **Comitato Investimenti**<sup>5</sup>: definisce periodicamente le strategie aziendali d'investimento dei portafogli al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle linee guida definite dal Consiglio di Amministrazione. Monitora l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle Funzioni competenti. Propone all'Organo deliberante l'aggiornamento delle linee guida sulla gestione finanziaria.
- **Comitato Sinistri:** analizza l'andamento dei sinistri "*large claims*" e ne definisce le linee guida gestionali per SACE BT S.p.A..

<sup>3</sup> Definito Comitato Impegni per SACE BT S.p.A., Comitato Crediti per SACE Fct S.p.A. e Comitato Investimenti per SIMEST S.p.A..

<sup>4</sup> Definito per SACE S.p.A., SACE BT S.p.A. e SACE Fct S.p.A..

<sup>5</sup> Definito Comitato Monitoraggio per SIMEST S.p.A..

## Riassicurazione

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

Gli scopi principali della riassicurazione sono:

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

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

- coperture proporzionali in quota (*quota share*), finalizzate principalmente all'aumento della capacità sottoscrittiva. Tali coperture sono inoltre impiegate qualora la struttura della cessione (e in particolare la *ceding commission*) sia tale da rendere economicamente vantaggiosa la cessione;
- coperture proporzionali in eccesso (*surplus*), finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva verso debitori/paesi/settori verso cui la società ha raggiunto i propri limiti sottoscrittivi;
- coperture non proporzionali (*Excess of loss* o *Stop loss*), coperture finalizzate all'efficientamento del portafoglio garanzie di SACE in termini di *capital relief* o stabilizzazione del conto tecnico.

Il servizio di Riassicurazione gestisce l'operatività e monitora i rischi connessi all'utilizzo della riassicurazione, verificando la coerenza tra il piano delle cessioni e la strategia riassicurativa approvata dal Consiglio di Amministrazione. Si evidenzia nel corso del 2017 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del ceduto ha infatti superato euro 16 miliardi. Di questi, la parte più rilevante è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della convenzione tra SACE e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014, per la riassicurazione da parte del MEF dei rischi che possono determinare in capo a SACE S.p.A. elevati livelli di concentrazione. La quasi totalità della parte rimanente è stata ceduta al mercato riassicurativo privato e in particolare ai Lloyd's di Londra.

## Portafoglio crediti e garanzie

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 50,6 miliardi, in aumento del 15,3% rispetto al 2016. Prosegue quindi il trend di crescita registrato già nel 2016 e 2015, principalmente per effetto del portafoglio garanzie che rappresenta il 98,7% dell'esposizione complessiva. Il portafoglio crediti evidenzia una forte contrazione rispetto al 2016 pari al 21,4% imputabile, prevalentemente, ai crediti sovrani che registrano una contrazione del 22,5% e che rappresentano il 77,3% del portafoglio crediti complessivo. La componente commerciale, che rappresenta il

22,7% del portafoglio, ha registrato una contrazione del 17,1% passando da euro 172,9 milioni a euro 143,4 milioni.

L'esposizione complessiva di SACE BT S.p.A. al 31 dicembre 2017 ammonta a euro 41,3 miliardi, in aumento con il dato di fine 2016 (+2,5%).

Il montecrediti di SACE Fct S.p.A., ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a euro 1.921,3 milioni, in diminuzione del 7,3% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2017 SIMEST S.p.A. ha in portafoglio 240 partecipazioni sottoscritte per una esposizione creditizia totale (quota capitale) pari a circa euro 514,0 milioni, +4% rispetto a fine 2016, dove era pari a euro 496,4 milioni.

### Portafoglio

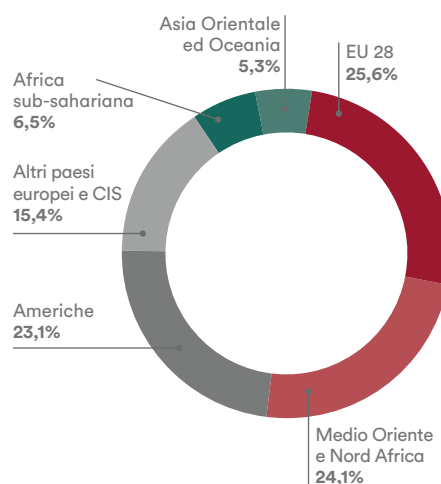
(milioni di euro)

	2017	2016	Var.
<b>SACE</b>	<b>50.561,6</b>	<b>43.841,2</b>	<b>15,3%</b>
Garanzie perfezionate	49.929,5	43.037,4	16,0%
- quota capitale	43.789,9	37.210,6	17,7%
- quota interessi	6.139,5	5.826,8	5,4%
Crediti	632,2	803,8	(21,4%)
<b>SACE BT</b>	<b>41.283,7</b>	<b>40.262,4</b>	<b>2,5%</b>
Credito a breve termine	9.695,7	8.894,1	9,0%
Cauzioni Italia	6.234,7	6.634,6	(6,0%)
Altri Danni ai Beni	25.353,3	24.733,7	2,5%
<b>SACE Fct</b>	<b>1.921,3</b>	<b>2.073,3</b>	<b>(7,3%)</b>
Crediti <i>oustanding</i>	1.921,3	2.073,3	(7,3%)
<b>SIMEST</b>	<b>514</b>	<b>496</b>	<b>3,8%</b>
Impegni diretti dei partner italiani	436	410	6,3%
Impegni garantiti da istituti finanziari e assicurativi	48	58	(17,2%)
Impegni assistiti da garanzie reali	31	28	10,7%

## SACE

L'analisi per area geo-economica conferma la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione europea (25,6% rispetto al 36,3% del 2016) ma con una riduzione significativa della stessa del 18,7% rispetto all'anno precedente. Nonostante questo troviamo al primo posto gli Stati Uniti d'America, che prendono il posto dell'Italia, in termini di concentrazione con un peso pari al 14,0%. A seguire, in termini di area, Medio Oriente e Nord Africa con un peso sul portafoglio del 24,1% (in aumento rispetto al 2016 dov'era pari al 15,2%) che registra un incremento dell'esposizione pari all'82,8%. Al terzo posto l'area Americhe con un peso sul portafoglio del 23,1%, in aumento del 30,0% rispetto al 2016 dove il peso era pari al 20,5%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 27,2% del portafoglio: Altri Paesi europei e CIS (Commonwealth of Independent States) hanno registrato un incremento dell'8,8% (con un peso sul portafoglio in diminuzione dal 16,3% del 2016 al 15,4% del 2017), di contro l'Africa Subsahariana ha registrato l'incremento più significativo con un +93,5% (con un peso sul portafoglio in aumento dal 3,9% del 2016 al 6,5% del 2017) e ultima l'area Asia Orientale ed Oceania che registra una contrazione del 21,6% rispetto all'anno precedente (con un peso sul portafoglio in riduzione dal 7,8% del 2016 al 5,3% del 2017).

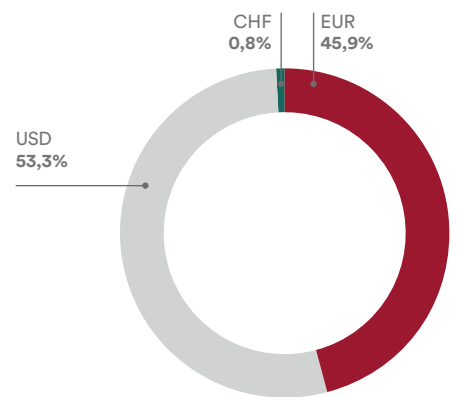
### Esposizione totale per area geo-economica (%)



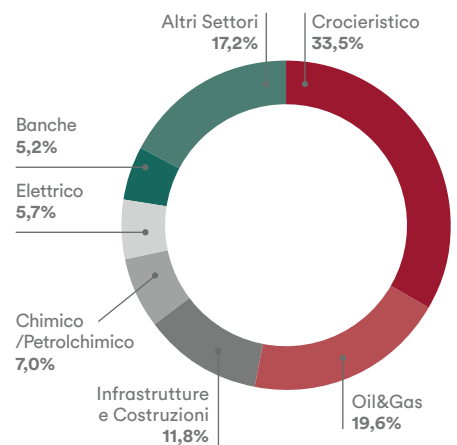
La componente dei crediti in dollari statunitensi si riduce rispetto allo scorso anno, passando dal 55,2% al 53,3%, ed è denominato nella stessa valuta il 38,9% del portafoglio garanzie di SACE S.p.A. (nel 2016 era pari al 47,2%). Rispetto all'anno precedente si registra un deprezzamento del dollaro statunitense sull'euro passato da 1,0541 del 2016 a 1,1993 del 2017. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi ed in parte tramite tecniche di *asset liability management* implementate dall'Azienda.

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 77,6% del portafoglio privato totale. Il principale settore per esposizione si conferma il settore crocieristico con un'incidenza pari al 33,5%, in aumento rispetto al 2016 del 48,3% dove era pari al 23,1% del portafoglio privato. Gli altri settori registrano tutti una contrazione rispetto al 2016: il settore oil& gas si conferma al secondo posto registrando una lieve riduzione dell'1,3% con un'incidenza che passa dal 20,3% al 19,6% del portafoglio privato; il settore infrastrutture e costruzioni, al terzo posto, registra una contrazione del 16,9% (con un peso sul portafoglio che si riduce dal 14,6% all'11,8%); a seguire il settore chimico/petrolchimico che registra la riduzione maggiore del 24,6% (l'incidenza sul portafoglio passa dal 9,5% al 7,0%), il settore elettrico si riduce del 12,6% ed il settore banche registra una contrazione del 22,3%.

### SACE: portafoglio crediti per valuta originaria



### SACE: portafoglio garanzie per settore industriale



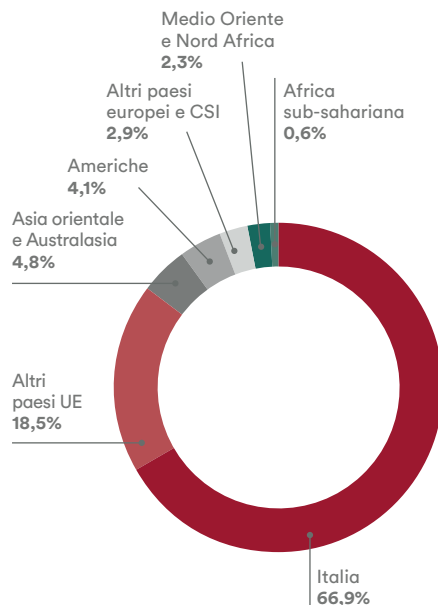
## SACE BT

### Portafoglio Credito

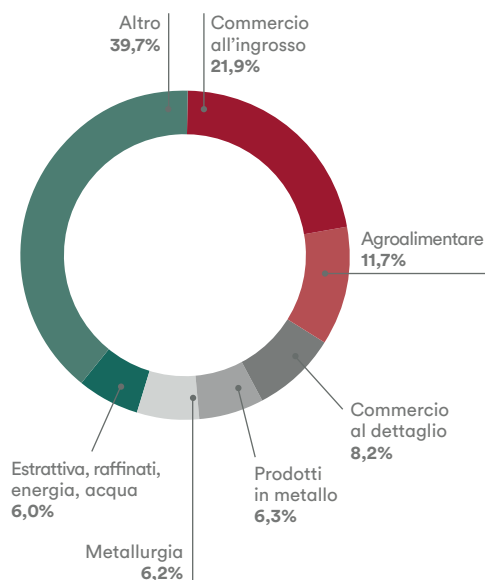
Il ramo Credito ha 113.702 fidi in vigore al 31 dicembre 2017 (+1,6% rispetto al 2016), per un valore complessivo di euro 9,7 miliardi. I massimali in essere si concentrano in prevalenza nei Paesi dell'Unione europea (85,4%), con l'Italia che rappresenta il 66,9%.

Il commercio all'ingrosso, l'agroalimentare e il commercio al dettaglio sono i tre principali settori industriali del portafoglio, con un peso rispettivamente pari al 21,9%, all'11,7% e all'8,2%.

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



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



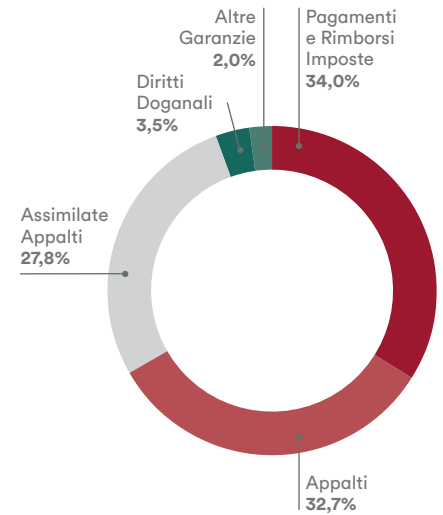


## Portafoglio Cauzioni

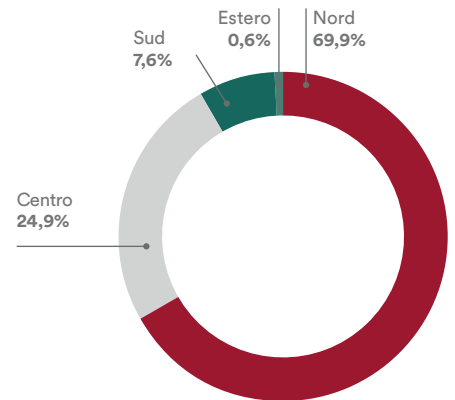
L'esposizione del portafoglio Cauzioni (capitali assicurati) ammonta a euro 6,2 miliardi (-6,0% rispetto al 2016). Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 66,7% dei rischi in essere, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (27,8%).

Il portafoglio è costituito da circa 33.099 contratti e risulta concentrato nel Nord Italia (66,9%).

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



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



## Portafoglio Costruzioni/Altri danni ai beni

L'esposizione nominale (massimali e capitali assicurati) del portafoglio Costruzioni/Altri danni ai beni è pari a euro 25,4 miliardi (+2,5% rispetto all'esercizio precedente), di cui euro 21,7 miliardi relativi al portafoglio Costruzioni (euro 22 miliardi nel 2016) ed euro 3,6 miliardi su polizze dei rami Elementari (euro 2,8 miliardi nel 2016). Il numero delle polizze in essere è pari a 7.797 (+0,8% rispetto al 2016). Le polizze CAR/EAR rappresentano il 45,4% dell'esposizione nominale, le polizze Postume decennali il 36,9% e le polizze dei rami Elementari il rimanente 17,6%.

## SACE Fct

Al 31 dicembre 2017 il montecrediti di SACE Fct S.p.A. risultava pari a euro 1.921 milioni, in diminuzione del 7,3% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente. Nel corso del 2017 l'attività in operazioni di factoring ha generato un turnover di euro 4.616 milioni, in aumento del 3% rispetto a quanto prodotto nel 2016. Coerentemente con quanto già osservato in precedenza, il montecrediti si riferisce principalmente a operazioni pro soluto, che rappresentano il 92,5% del totale del portafoglio.

### Montecrediti per tipologia di operazioni

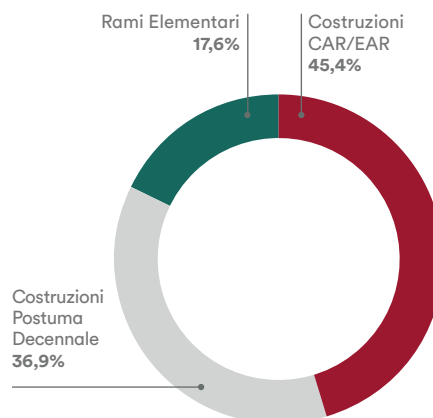
(dati in milioni euro)

	Importo	%
Pro soluto	1.778,1	92,5%
Pro solvendo	143,2	7,5%
<b>Totale</b>	<b>1.921,3</b>	<b>100,0%</b>

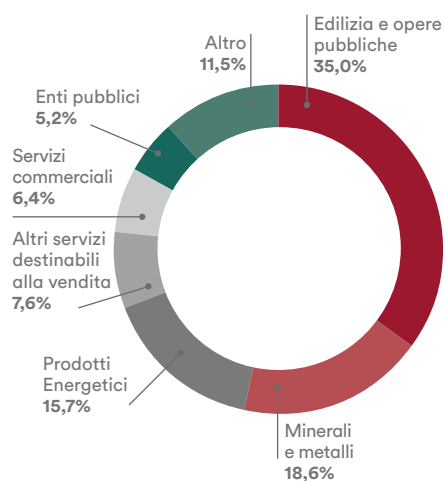
Di seguito viene analizzata la distribuzione del montecrediti, sia lato cedente che lato debitore, con riferimento all'area geografica e al settore di appartenenza delle controparti.

La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del cedente evidenzia una presenza di rilievo nel settore edilizia e opere pubbliche (35,0%), seguito da minerali e metalli (18,6%) e da prodotti energetici (15,7%). Rispetto al precedente esercizio si rileva un aumento del settore minerali e metalli (15,0% al 31 dicembre 2016) e una contestuale diminuzione del settore edilizia e opere pubbliche (40,3% al 31 dicembre 2016).

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



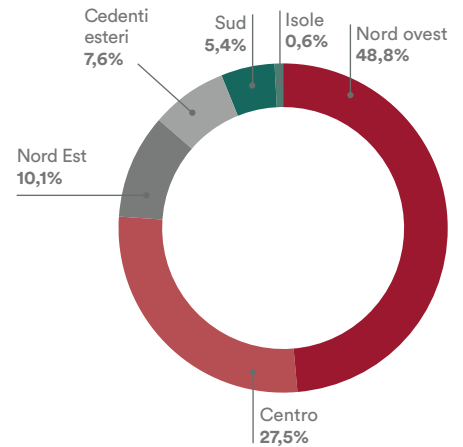
### SACE Fct: montecrediti per settore economico del cedente



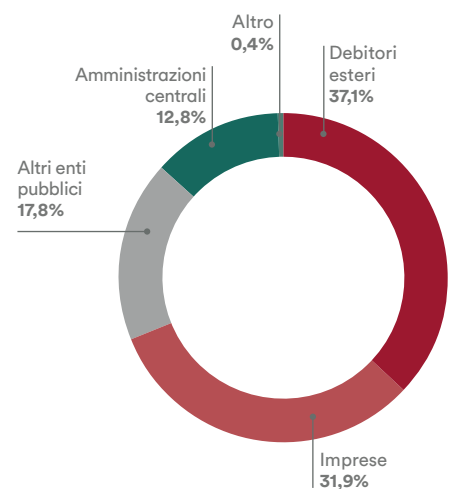
L'analisi relativa all'area geografica di intervento del cedente rileva una maggiore incidenza dei cedenti residenti nel Nord Ovest (dal 38,5% del 2016 al 48,8% del 2017) e una minore presenza dei cedenti residenti all'estero, che si attestano al 7,6% rispetto al 17,7% del 31 dicembre 2016.

La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del debitore mostra una situazione di prevalenza delle controparti che rientrano nel settore privati, che rappresenta il 69,4% del totale; i debitori afferenti alla Pubblica Amministrazione si attestano al 30,6% e risultano in leggero aumento rispetto alla chiusura dello scorso esercizio quando totalizzavano il 28,4%.

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

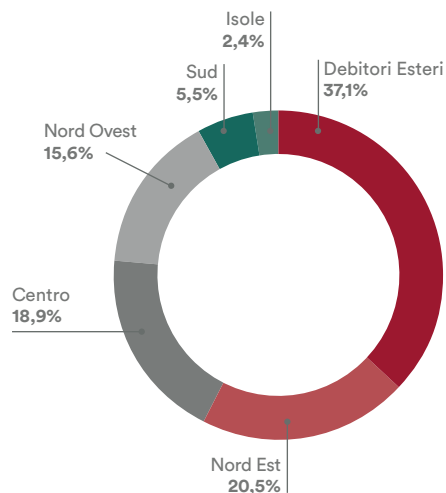


#### SACE Fct: montecrediti per settore economico del debitore



Il grafico seguente evidenzia la distribuzione del montecrediti per area geografica del debitore. Rispetto al precedente esercizio si segnala una significativa diminuzione dei debitori esteri il cui peso percentuale passa dal 48,8% del 31 dicembre 2016 all'attuale 37,1%. Si evidenzia inoltre un aumento della concentrazione dell'area Nord Est (20,5% al 31 dicembre 2017 rispetto all'8,4% del precedente esercizio).

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

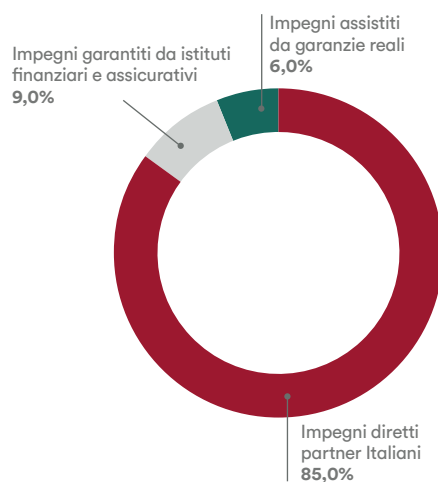


## SIMEST

Al 31 dicembre 2017 SIMEST S.p.A. ha in portafoglio 240 partecipazioni sottoscritte per una totale esposizione creditizia (quota capitale) pari a circa euro 514 milioni. Rispetto al 31 dicembre 2016 il portafoglio complessivo si è incrementato di circa euro 18,0 milioni.

Al 31 dicembre 2017 gli impegni diretti dei partner italiani per l'acquisto a termine delle partecipazioni ammontano complessivamente a circa euro 436 milioni (euro 410 milioni al 31 dicembre 2016). Gli impegni assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a circa euro 48 milioni (euro 58 milioni al 31 dicembre 2016); quelli assistiti da garanzie reali sono pari a euro 31 milioni (euro 28 milioni al 31 dicembre 2016).

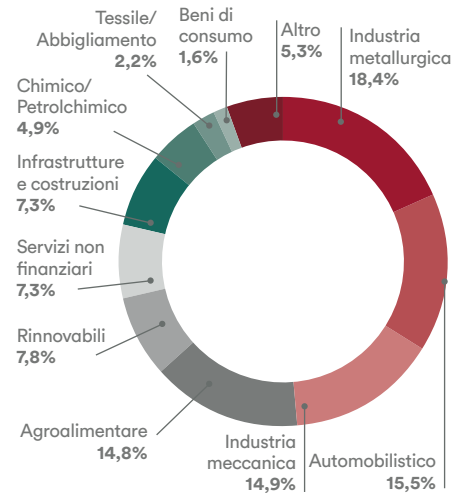
### SIMEST: portafoglio in essere per tipologia di garanzia



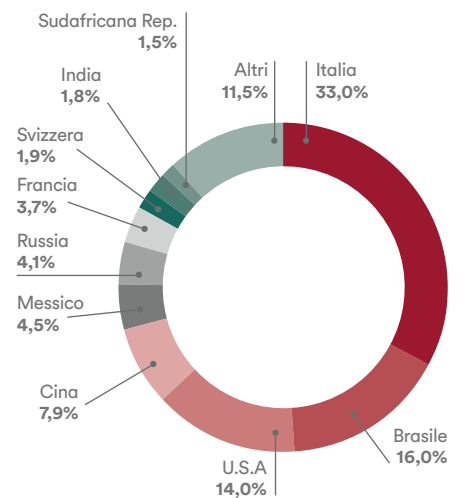
Il settore dell'industria metallurgica, il settore automobilistico e il settore dell'industria meccanica sono i tre principali settori industriali del portafoglio, con un peso rispettivamente pari al 18,4%, al 15,5% e al 14,9%.

Dall'analisi riguardante l'area geografica del portafoglio in essere, emerge che i primi 10 Paesi dove SIMEST S.p.A. è presente, tramite le società target, coprono circa il 90% del totale, mentre il restante 10% è rappresentato da 26 altri Paesi. Da notare come le esposizioni principali sono verso l'Italia, con il 33% del portafoglio, seguita dal Brasile con il 16% e dagli USA con il 14%. Complessivamente i primi tre Paesi per esposizione coprono quasi il 63% del portafoglio.

### SIMEST: portafoglio in essere per settore industriale



### SIMEST: portafoglio in essere per Paese



## Portafoglio finanziario

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

- conservazione del valore del patrimonio aziendale; in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, attraverso un processo di *asset liability management* integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento.

### Asset Allocation

(dati in milioni euro)<sup>6</sup>

Asset class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.583,3	114,4	1.697,7	23,1%
OICR	-	638	638	8,7%
Azioni	-	6,2	6,2	0,1%
Money Market	-	5.002,3	5.002,3	68,1%
<b>Totale</b>	<b>1.583,3</b>	<b>5.760,9</b>	<b>7.344,2</b>	<b>100%</b>

Il portafoglio è composto per il 23,1% da obbligazioni e altri titoli di debito, per l'8,7% da quote di OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per il solo 0,1% da azioni e per il restante 68,1% da strumenti monetari.

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

### SACE: ripartizione per classi di rating del portafoglio titoli

Classi di rating	%
AAA	3,4%
AA	3,5%
A	7,1%
BBB	84,9%
Altre	1,1%

<sup>6</sup> La tabella è a lordo delle posizioni tra le società del perimetro SACE.

## 6. Risorse umane

Al 31 dicembre 2017 il personale dipendente ammonta a 912 unità, in crescita del 3% rispetto all'anno precedente (884 unità al 31 dicembre 2016). Nel corso dell'esercizio sono state assunte 62 risorse e 34 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

### Ripartizione del personale per inquadramento

Inquadramento	SACE	SACE BT	SACE SRV	SACE Fct	SACE do Brasil	SIMEST S.p.A.	Totale	Compos.
Dirigenti	35	8	1	6	0	7	57	6%
Funzionari	260	46	7	23	1	71	408	45%
Impiegati	229	94	19	43	1	61	447	49%
<b>Totale</b>	<b>524</b>	<b>148</b>	<b>27</b>	<b>72</b>	<b>2</b>	<b>139</b>	<b>912</b>	<b>100%</b>

### Ripartizione del personale per fascia d'età

Fascia d'età	Composizione
Fino a 30 anni	11,4%
Da 31 a 40 anni	32,2%
Da 41 a 50 anni	30,1%
Oltre i 50 anni	26,3%

### Ripartizione del personale per titolo di studio

Titolo di studio	Composizione
Laurea	74,7%
Diploma e Altro	25,3%

Nel 2017 la formazione dei dipendenti ha riguardato sia l'acquisizione e il consolidamento delle competenze in base alle esigenze aziendali, sia il continuo aggiornamento delle capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento, con particolare attenzione alla formazione obbligatoria, manageriale, tecnica. Sono proseguiti per tutti i dipendenti programmi di formazione linguistica e manageriale, oltre alla formazione obbligatoria prevista ex lege (D. lgs. 231/2001; D. lgs. 196/2003; D. lgs. 81/2008) e tecnica specialistica. La formazione ammonta per il 2017 a 20.909 ore per il Gruppo (rispetto alle 15.499 ore per il 2016).

## 7. Contenzioso

Al 31 dicembre 2017, SACE S.p.A. è parte in 23 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. Sono inoltre in corso 57 giudizi per il riconoscimento della natura privilegiata ex D. lgs. 123/98 e 5 giudizi di natura giuslavoristica. Con riferimento alle controllate, si segnala che SIMEST S.p.A. ha in corso 2 procedimenti giudiziari, SACE BT S.p.A. è parte in 201 contenziosi relativi alla gestione assicurativa e a 6 giudizi generici, mentre SACE Fct S.p.A. è parte in 39 cause di contenzioso attivo per il recupero di crediti.

## 8. Rete di distribuzione e attività di marketing

Nel 2017 SACE si è impegnata nell'adeguamento del modello distributivo che permetterà al Polo dell'Export di migliorare il servizio offerto alla clientela target, garantendo un coordinamento complessivo tra le società del Gruppo. Il disegno del modello prevede la soddisfazione dei bisogni dei diversi segmenti di clientela con declinazione di specifiche regole di ingaggio e la necessità di potenziare il canale indiretto ampliando le partnership con reti terze. Tramite la strutturazione del *coverage* integrato di Gruppo sono state individuate responsabilità e *ownership* per razionalizzare le attività delle strutture delle società del perimetro, al fine di rifocalizzare l'*effort* commerciale sul cliente e realizzare, in una logica di prodotto, un maggior coordinamento tra le reti commerciali di Cassa depositi e prestiti S.p.A. e del Polo.

## 9. Corporate Governance

### Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. lgs. n. 231/01

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo di seguito descritto. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha approvato – da ultimo in data 22 luglio 2015 – il Modello di organizzazione, gestione e controllo ("Modello") ai sensi e per gli effetti di cui al Decreto legislativo n. 231/01 ("Decreto"). L'aggiornamento periodico del Modello viene svolto sulla base di un'attività di verifica che prevede la mappatura delle attività a rischio e l'analisi del sistema di controllo interno. Il Modello è costituito:

- da una Parte Generale, che illustra i principi del Decreto, l'analisi del Sistema dei controlli interni, l'Organismo di vigilanza, il sistema disciplinare, la formazione del personale e la diffusione del Modello nel contesto aziendale ed extra-aziendale;



- da una Parte Speciale, in cui sono identificate le aree di specifico interesse nello svolgimento delle attività, per le quali è astrattamente configurabile un rischio potenziale di commissione dei reati e sono indicati i riferimenti al Sistema dei controlli interni atto a prevenire la commissione di reati.

La funzione di vigilanza sull'adeguatezza e sull'applicazione del Modello è affidata a un Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione e con struttura collegiale. È costituito da tre componenti che devono possedere le seguenti caratteristiche: una comprovata esperienza, una conoscenza della Società e una competenza nei rispettivi ambiti professionali. All'atto della nomina dell'Organismo, il Consiglio di Amministrazione provvede anche a nominare un Presidente tra i componenti dello stesso.

L'Organismo provvede a fornire un'informativa annuale nei confronti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. L'Organismo di Vigilanza si riunisce inoltre almeno una volta l'anno con gli Organismi di Vigilanza delle altre società del perimetro SACE, per un esame congiunto delle tematiche attinenti le attività degli Organismi medesimi, per un confronto sulle attività svolte nell'anno precedente e sul piano di attività per l'anno successivo e per eventualmente concertare azioni congiunte nell'ambito delle proprie attività.

## Codice Etico

Il Codice etico descrive i principi che ispirano i rapporti di SACE S.p.A. e delle proprie controllate con gli stakeholder. Il Codice etico è un documento distinto dal Modello, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione adottato.

La sua adozione esprime la volontà di SACE di rendere concreti nella vita aziendale quotidiana i principi etici di gestione economica.

Il Codice riconosce rilevanza giuridica ed efficacia obbligatoria ai principi e ai valori a cui gli stakeholder con i quali SACE intrattiene rapporti devono attenersi ed è una componente del Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D. lgs. 231/01. Il Codice richiede che anche i soggetti esterni con cui SACE ha rapporti agiscano nei suoi confronti con regole e modalità ispirate agli stessi principi. Il Codice viene portato a conoscenza degli stakeholder interni ed esterni mediante pubblicazione nei siti internet e intranet delle singole aziende e viene inviato per email a tutti i dipendenti.

Il Codice etico definisce con chiarezza l'insieme dei valori che SACE riconosce, accetta e condivide e l'insieme delle responsabilità che la stessa assume verso l'interno e verso l'esterno.

## Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

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

delle strategie e delle politiche aziendali – adeguato controllo dei rischi attuali e prospettici e contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della società – efficacia ed efficienza dei processi aziendali – tempestività del sistema di reporting delle informazioni aziendali – attendibilità e integrità delle informazioni aziendali, contabili e gestionali, e sicurezza delle informazioni e delle procedure informatiche – salvaguardia del patrimonio, del valore delle attività e protezione dalle perdite, anche in un’ottica di medio-lungo periodo – conformità dell’attività della Società alla normativa vigente, nonché alle direttive, politiche, regolamenti e procedure interne. Nell’ambito del Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, tutti i livelli della società hanno delle specifiche responsabilità. In dettaglio:

- il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Il Consiglio di Amministrazione approva l’assetto organizzativo della Società nonché l’attribuzione di compiti e responsabilità alle unità operative, curandone l’adeguatezza nel tempo. Inoltre assicura che, nell’attuazione delle strategie e delle politiche aziendali, e a fronte dell’evoluzione di fattori interni ed esterni, il sistema di gestione dei rischi consenta l’identificazione, la valutazione – anche prospettica – e il controllo dei rischi, garantendo altresì l’obiettivo della salvaguardia del patrimonio anche in un’ottica di medio-lungo periodo. Infine promuove un alto livello di integrità, etica e una cultura del controllo interno tali da sensibilizzare l’intero personale sull’importanza e utilità dei controlli interni;
- l’Alta Direzione è responsabile dell’attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e ne definisce l’assetto organizzativo, i compiti e le responsabilità;
- il Collegio Sindacale deve valutare l’efficienza e l’efficacia del sistema dei controlli interni, con particolare riguardo all’operato della funzione di *Internal auditing*, della quale verifica la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità. Inoltre, deve segnalare al Consiglio di Amministrazione eventuali anomalie o debolezze del Sistema dei controlli interni, indicando e sollecitando idonee misure correttive.

Il Sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi si articola su tre livelli:

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

## Internal auditing

L'*Internal auditing* svolge, per SACE e le sue controllate, un'attività indipendente e obiettiva di consulenza interna e *assurance* per migliorare l'efficacia e l'efficienza organizzativa. Assiste la Società nel perseguimento dei suoi obiettivi con un approccio sistematico, che genera valore aggiunto valutando e migliorando i processi di governance, di gestione dei rischi e di controllo e individuando fonti di inefficienza per migliorare la performance aziendale. Il mandato dell'*Internal auditing*, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le finalità, i poteri, le responsabilità e le linee di comunicazione ai vertici aziendali sia dei risultati dell'attività svolta, sia del piano annuale. Il piano, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le verifiche prioritarie identificate in base agli obiettivi strategici della Società e alla valutazione dei rischi attuali e futuri rispetto all'evoluzione dell'operatività aziendale. Il piano annuale può essere rivisto e adeguato in risposta a cambiamenti significativi intervenuti nell'operatività, programmi, sistemi, attività, rischi o controllo dell'organizzazione. L'*Internal auditing* monitora tutti i livelli del Sistema di controlli interni e favorisce la diffusione di una cultura del controllo, promossa dal Consiglio di Amministrazione. L'attività è svolta conformemente alla normativa esterna di riferimento, agli standard internazionali per la pratica professionale dell'*Internal auditing* e al Codice etico dell'Institute of Internal auditors (IIA).

## Dirigente preposto e processo di informativa finanziaria

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in SACE S.p.A. è il *chief financial officer*. In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni contenute nell'art. 13 dello Statuto di SACE S.p.A. Articolo 13 Statuto SACE S.p.A. (p.10.1 - 10.8)

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

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

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

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

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

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

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

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

## 10. Azionariato e capitale sociale

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

Con riferimento alla "Dichiarazione di carattere non finanziario" di cui al D. lgs. 254/2016 si precisa che la Società si è avvalsa dell'esonero previsto dall'art. 6, comma 1 del citato Decreto, in quanto tale Dichiarazione viene predisposta a livello consolidato dalla controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

## 11. Prospettive per il 2018

L'espansione dell'attività economica globale proseguirà anche nel 2018 sostenuta dalle condizioni finanziarie favorevoli e dalle aspettative positive degli operatori. Ciò favorirà anche il commercio internazionale che dovrebbe registrare nuovamente un ritmo di crescita superiore a quello del Pil mondiale. In questo panorama favorevole si prevede una crescita degli IDE (investimenti diretti all'estero) pari a circa il 20% nel 2018. Tuttavia, i rischi al ribasso per la crescita globale sono numerosi e comprendono l'aumento della volatilità dei mercati finanziari (ai minimi storici nel 2017), l'accelerazione nella dinamica positiva dei prezzi, il possibile intensificarsi di tensioni geopolitiche (tra cui l'instabilità nei Paesi balcanici e negli "Stan" o le tensioni sociali presenti in diverse *oil economy* quali Venezuela e Nigeria) e l'aumento dei debiti dei corporate. Vi è inoltre una serie di questioni ancora aperte, quali la rinegoziazione del Nafta, le trattative per Brexit, l'evoluzione del quadro sanzionatorio nei confronti della Russia, i rapporti tra Stati Uniti e Medio Oriente e il "caso" Corea del Nord.

Sul versante italiano le prospettive per il Pil restano positive anche per il 2018 (+1,4%) e presuppongono la prosecuzione dell'attuale fase di elevata fiducia delle imprese. Questo quadro potrebbe essere influenzato dai fattori esterni sopra descritti e da altri di natura interna quali la relativa debolezza del sistema creditizio, sebbene si intravedano miglioramenti rispetto al passato e i dubbi relativi alla durata della ripresa in atto.

Roma, 20 marzo 2018

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato  
**Alessandro Maria DECIO**

# Prospetti contabili consolidati

(in euro migliaia)

Stato patrimoniale consolidato - attività		Totale 31-12-17	Totale 31-12-16
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>16.450</b>	<b>16.004</b>
1.1	Avviamento	7.655	7.655
1.2	Altre attività immateriali	8.795	8.349
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>52.869</b>	<b>72.737</b>
2.1	Immobili	50.884	70.761
2.2	Altre attività materiali	1.984	1.976
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>777.523</b>	<b>678.482</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>4.629.488</b>	<b>6.177.281</b>
4.1	Investimenti immobiliari	31.680	12.547
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	8.010	7.954
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.583.288	1.597.530
4.4	Finanziamenti e crediti	2.221.714	3.678.557
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.165	5.165
4.6	Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	779.630	875.528
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>752.044</b>	<b>934.711</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	692.286	844.261
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	18.795	23.458
5.3	Altri crediti	40.963	66.992
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>163.325</b>	<b>127.624</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita		
6.2	Costi di acquisizione differiti		
6.3	Attività fiscali differite	128.838	79.992
6.4	Attività fiscali correnti	1.850	22.783
6.5	Altre attività	32.637	24.849
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>4.985.369</b>	<b>2.686.572</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>11.377.067</b>	<b>10.693.411</b>

*(in euro migliaia)*

<b>Stato patrimoniale consolidato - patrimonio netto e passività</b>		<b>Totale 31-12-17</b>	<b>Totale 31-12-16</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>5.566.994</b>	<b>5.262.285</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>5.490.098</b>	<b>5.184.625</b>
1.1.1	Capitale	3.730.324	3.730.324
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	43.305	43.305
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.260.839	929.707
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	501	161
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	455.129	481.128
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>76.896</b>	<b>77.660</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	76.082	76.986
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-56	-93
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	870	767
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>80.747</b>	<b>89.947</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>2.700.001</b>	<b>2.979.294</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>2.407.221</b>	<b>1.937.123</b>
4.1	Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	73.160	57.702
4.2	Altre passività finanziarie	2.334.061	1.879.421
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>317.056</b>	<b>211.446</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	35.677	34.369
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	122.968	94.446
5.3	Altri debiti	158.411	82.631
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>305.049</b>	<b>213.317</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	266.511	178.587
6.3	Passività fiscali correnti	11.438	4.238
6.4	Altre passività	27.100	30.491
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>11.377.067</b>	<b>10.693.411</b>

*(in euro migliaia)*

<b>Conto economico consolidato</b>		<b>Totale 31-12-17</b>	<b>Totale 31-12-16</b>
1.1	Premi netti	834.066	404.897
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	930.109	411.642
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	(96.043)	(6.745)
1.2	Commissioni attive	28.763	26.334
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	(108.129)	250.223
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	153.210	356.722
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	149.495	351.946
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	910	866
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	892	1.613
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	1.913	2.297
1.6	Altri ricavi	24.397	108.321
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>932.307</b>	<b>1.146.497</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	(56.059)	262.865
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	(18.742)	285.740
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	(37.317)	(22.875)
2.2	Commissioni passive	1.421	1.188
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	53.479	34.531
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	26.554	25.162
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	510	680
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	111	207
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	26.304	8.482
2.5	Spese di gestione	112.681	87.802
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	24.486	14.907
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	3.158	9.297
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	85.037	63.599
2.6	Altri costi	189.117	83.606
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>300.638</b>	<b>469.993</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>631.669</b>	<b>676.505</b>
3	Imposte	175.670	194.610
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>455.999</b>	<b>481.895</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE</b>		
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>455.999</b>	<b>481.895</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>455.129</b>	<b>481.128</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>870</b>	<b>767</b>



*(in euro migliaia)*

<b>Conto economico complessivo - importi netti</b>	<b>Totale 31-12-17</b>	<b>Totale 31-12-16</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>455.129</b>	<b>481.128</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a Conto economico</b>		
Variazione del Patrimonio netto delle partecipate		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	448	(73)
Altri elementi		
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a Conto economico</b>		
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(108)	128
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera		
Variazione del Patrimonio netto delle partecipate		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Altri elementi		
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>		
<b>TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	<b>455.470</b>	<b>481.184</b>
<b>di cui di pertinenza del Gruppo</b>	<b>455.470</b>	<b>481.184</b>
<b>di cui di pertinenza di terzi</b>		

(in euro migliaia)

Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto	Esistenza al 31-12-15	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31-12-16	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31-12-17
Capitale	3.541.128		189.196			3.730.324					3.730.324
Altri strumenti patrimoniali											
Riserve di capitale			43.305			43.305					43.305
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	918.732		10.975			929.707		331.133			1.260.839
Utile (perdita) dell'esercizio	309.773		481.128		(309.773)	481.128		455.129		(481.128)	455.129
Altre componenti del conto economico complessivo	106		55			161		340			501
<b>Totale</b>	<b>4.769.739</b>		<b>724.659</b>		<b>(309.773)</b>	<b>5.184.625</b>		<b>786.603</b>		<b>(481.127)</b>	<b>5.490.098</b>
Capitale e riserve di terzi			76.893			76.893		(867)			76.026
Utile (perdita) dell'esercizio			767			767		870		(767)	870
Altre componenti del conto economico complessivo											
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>			<b>77.660</b>			<b>77.660</b>		<b>2</b>			<b>76.896</b>
<b>Totale</b>	<b>4.769.739</b>		<b>802.318</b>		<b>(309.773)</b>	<b>5.262.285</b>		<b>786.605</b>		<b>(481.894)</b>	<b>5.566.994</b>

*(in euro migliaia)*

<b>Rendiconto finanziario consolidato (metodo indiretto)</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>631.669</b>	<b>676.505</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>(320.323)</b>	<b>(103.399)</b>
Variazione della riserva premi danni	(168.071)	(30.270)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(210.263)	(88.649)
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita		
Variazione dei costi di acquisizione differiti		
Variazione degli accantonamenti	(9.200)	(3.161)
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni	67.211	18.681
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>277.098</b>	<b>437.672</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	186.468	483.769
Variazione di altri crediti e debiti	90.629	(46.097)
<b>Imposte pagate</b>	<b>(175.670)</b>	<b>(194.610)</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>111.356</b>	<b>(140.078)</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	111.356	(140.078)
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>524.130</b>	<b>676.090</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(19.133)	55
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	(56)	
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.456.843	1.447.147
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	14.242	(6.274)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita		(5.165)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	19.422	(288)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>1.471.317</b>	<b>1.435.476</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	340	243.913
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(150.000)	(310.153)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	(1.634)	76.893
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	454.640	382.363
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>303.346</b>	<b>393.017</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>2.686.572</b>	<b>181.990</b>
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.298.797	2.504.582
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>4.985.369</b>	<b>2.686.572</b>

# Nota illustrativa al bilancio consolidato

## Informazioni Generali

Il Gruppo SACE è composto da SACE S.p.A. e dalle sue società controllate SACE BT S.p.A., SACE Fct S.p.A., SACE SRV S.r.l., SACE do Brasil e SIMEST S.p.A..

SACE S.p.A. è attiva nel ramo Danni e in particolare nelle coperture dei rischi di credito non di mercato, la controllata SACE BT S.p.A. nelle cauzioni e coperture del rischio di credito a breve termine, la controllata SACE Fct S.p.A. è operativa nel mercato del factoring, SIMEST S.p.A. opera attraverso finanziamenti per l'internazionalizzazione, supporto del credito alle esportazioni e la partecipazione al capitale delle imprese. L'ufficio di San Paolo in Brasile, costituito sotto forma di società di diritto brasiliano (SACE do Brasil), ha consentito di ampliare la capacità d'intervento di SACE in un'area geografica d'importanza strategica per l'economia italiana, consolidando il portafoglio clienti esistente e promuovendo accordi con importanti istituzioni finanziarie locali.

La sede di SACE è a Roma in piazza Poli 37/42. La data di riferimento del bilancio consolidato (31 dicembre 2017) coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio delle società controllate. Il bilancio consolidato è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione di SACE S.p.A. e delle controllate. Gli importi riportati nella Nota illustrativa sono espressi in migliaia di euro.

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

## Normativa di riferimento

Il Decreto legislativo 28 febbraio 2005 n. 38 disciplina l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, per le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione del Decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173, di redigere i bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (Ce) n. 1606/2002 (di seguito IAS/IFRS). Lo stesso Decreto dispone che i poteri attribuiti all'ISVAP (IVASS dall'1 gennaio 2013) dal D. lgs. 173/1997 e dal successivo D. lgs. 209/2005 siano da questo Organo esercitati in conformità agli IAS/IFRS. In base alle opzioni esercitate dal legislatore nazionale, le imprese del settore assicurativo:

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

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

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

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

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

### Schemi di bilancio

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

### Principi di consolidamento

Le imprese controllate sono quelle sulle quali si esercita il controllo. Secondo l'IFRS 10 il gruppo controlla un'entità di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità. I bilanci delle imprese controllate vengono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo e fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Tutte le società controllate sono incluse nel perimetro di consolidamento.

### Area di consolidamento

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

Per una migliore rappresentazione di bilancio si evidenzia che al 31 dicembre 2017 il Fondo Sviluppo Export, presente nell'attivo patrimoniale di SACE S.p.A., è stato consolidato con il metodo integrale, essendo SACE l'unico sottoscrittore delle quote del Fondo.

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
SACE BT	Italia	G	1	100%	100%	100%	100%
SACE Fct	Italia	G	11	100%	100%	100%	100%
SACE SRV	Italia	G	11	0%	100%	100%	100%
SACE Do Brasil	Brasile	G	11	99,96%	100%	100%	100%
SIMEST S.p.A.	Italia	G	11	76,005%	76,005%	76,005%	76,005%
Fondo sviluppo export	Italia	G	11	100%	100%	N.A.	100%

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

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

(3) È il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

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

### Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
African Trade Insurance Agency	Kenya	3	b	4,95%	4,95%	4,95%	8.010

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

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

(3) È il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

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

## Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

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

## Criteri di consolidamento

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

## Utilizzo di stime

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

## Crediti e investimenti posseduti fino alla scadenza

Le perdite per riduzione di valore dei crediti e delle altre attività finanziarie non rilevate al *fair value* sono determinate sulla base della stima dei flussi di cassa futuri.

### Riserve tecniche

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

### Immobilizzazioni immateriali

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

### Altre

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

# Criteri di Valutazione

## Attività Immateriali

### a) Avviamento

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

### b) Altre attività immateriali

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

## Attivi materiali

### a) Immobili

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

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

### b) Altre attività materiali

In tale voce sono classificati beni mobili, arredi, impianti e attrezzature, macchine d'ufficio, nonché i beni mobili iscritti in pubblici registri. Sono iscritti al costo e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni.

Le Altre attività materiali sono eliminate dallo Stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

## Riserve tecniche a carico riassicuratori

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

## Investimenti

### Investimenti immobiliari

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

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

Tutte le Società controllate sono consolidate con il metodo integrale. La voce include le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto e relative a Società collegate o in Società soggette al controllo congiunto. Nei periodi successivi alla prima iscrizione al costo di acquisto, la variazione di valore di tali partecipazioni imputabili al risultato delle Società partecipate è rilevata nel Conto economico.

### Investimenti posseduti sino alla scadenza – *Held to maturity*

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



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

## Finanziamenti e crediti

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

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

Le operazioni di pronti contro termine sono contabilizzate come operazioni finanziarie di raccolta e impiego e conseguentemente esposte tra i crediti e i debiti. Gli interessi, ovvero la differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine, che maturano lungo tutto il periodo di esistenza di queste operazioni sono rilevati *pro rata temporis* in Conto economico, tra gli interessi attivi. I depositi di cassa presso terzi a garanzia di future obbligazioni del Gruppo sono iscritti al costo corrispondente al loro valore nominale. Ad ogni chiusura d'esercizio i finanziamenti e i crediti sono soggetti a *test d'impairment*. Tali crediti sono valutati analiticamente tenendo conto anche dei tempi di recupero degli stessi. L'eventuale rettifica di valore è iscritta a Conto economico. Nel caso in cui vengano meno successivamente i motivi che ne hanno determinato la precedente svalutazione, il valore dei crediti viene ripristinato fino a concorrenza di precedenti svalutazioni. I crediti che non presentano evidenze di anomalia sono valutati "collettivamente", attraverso la loro suddivisione in categorie omogenee di rischio e la determinazione per ognuna di esse di riduzioni di valore stimate sulla base di esperienze storiche di perdite. I finanziamenti e i crediti sono eliminati dallo Stato patrimoniale quando divengono irrecuperabili o quando, per effetto di cessioni, tutti i rischi e i benefici vengono effettivamente trasferiti ad altro soggetto.

## Attività finanziarie disponibili per la vendita

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie che non sono classificate come crediti, attività finanziarie detenute sino alla scadenza, attività finanziarie detenute per la negoziazione o attività finanziarie valutate al *fair value*.

Sono ammesse eventuali riclassifiche di titoli di debito verso la categoria attività finanziarie detenute sino alla scadenza o tra i crediti (purché si abbia l'intenzione di detenerli per il prevedibile futuro). Il valore di trasferimento è rappresentato dal *fair value* al momento della riclassifica. L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie avviene alla data di regolamento per i titoli di debito e di capitale e alla data di erogazione nel caso di crediti. Alla data di prima iscrizione le attività finanziarie disponibili per la vendita sono iscritte nello Stato patrimoniale al *fair value*, che usualmente corrisponde al corrispettivo pagato per la loro acquisizione, a cui sono aggiunti gli eventuali costi di transazione, se materiali e determinabili, direttamente attribuibili alle stesse.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono valutate al *fair value* in contropartita di una specifica riserva del Patrimonio netto, i cui effetti dell'esercizio sono rilevati nel Conto economico complessivo. Per i titoli di debito il valore corrispondente al costo ammor-

tizzato viene sempre rilevato a Conto economico. Alcuni titoli di capitale non quotati, il cui *fair value* non è determinabile in modo attendibile o verificabile, sono mantenuti in bilancio al costo, procedendo a rettifiche nei casi in cui venisse accertata una perdita per riduzione di valore. Le valutazioni iscritte nella specifica riserva del Patrimonio netto vengono imputate nel Conto economico all'atto della dismissione, ovvero nell'ipotesi in cui venga accertata una perdita per riduzione di valore. Se si rilevano evidenze di perdite per riduzioni di valore, l'importo della perdita viene misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività ed il *fair value*. Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi, vengono rilevate delle riprese di valore iscritte nel Conto economico se riferite a titoli di debito ed a Patrimonio netto se riferite a titoli di capitale. L'ammontare delle riprese di valore non può mai superare il costo ammortizzato che lo strumento finanziario avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Gli interessi sui titoli di debito iscritti in tale categoria sono calcolati utilizzando il metodo del tasso d'interesse effettivo ed iscritti nel Conto economico.

I dividendi su uno strumento rappresentativo di capitale disponibile per la vendita sono rilevati a Conto economico quando sorge il diritto a riceverne il pagamento.

### Attività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto economico

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

### Strumenti finanziari derivati

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

### Determinazione del *fair value*

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

## Crediti diversi

### Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

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

## Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

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

### Altri crediti

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

## Altri elementi dell'attivo

### Attività e passività fiscali differite

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività fiscali derivanti da differenze temporanee deducibili e le passività fiscali derivanti da differenze temporanee imponibili, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali poste sono iscritte sulla base della normativa nazionale, avendo sede fiscale in Italia tutte le imprese incluse nel perimetro di consolidamento.

Sono rilevate tutte le passività fiscali differite per le differenze temporanee imponibili. Le attività fiscali per differenze temporanee deducibili sono rilevate se è probabile il realizzo in futuro di un reddito imponibile tale da permetterne l'utilizzo. Il calcolo delle imposte differite attive e passive avviene utilizzando l'aliquota fiscale prevista nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta. Le imposte differite sono registrate in contropartita del Conto economico, ad eccezione di quelle relative a utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita ed a variazione del *fair value* di strumenti finanziari derivati di copertura (copertura del flusso finanziario), che vengono registrati al netto delle imposte direttamente in contropartita del Patrimonio netto.

### Attività e passività fiscali correnti

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

### Altre attività

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

## Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

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

## Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo

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

### Capitale sociale

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

### Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

La voce comprende:

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

### Riserve per differenze di cambio nette

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

### Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

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

### Accantonamenti

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

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

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

L'importo da accantonare è pari all'impegno previsto, attualizzato sulla base dei tassi correnti di mercato. L'attualizzazione non viene effettuata se non risulta significativa. La persistenza delle condizioni di accantonamento viene riesaminata periodicamente. Quando l'obbligazione è considerata possibile ma non probabile non viene iscritto alcun accantonamento in bilancio e viene fornita unicamente informativa nella Nota illustrativa.

## Riserve tecniche

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

- riserva premi, che si compone di due sotto-voci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del *pro rata temporis*, secondo quanto previsto dall'art. 45 del D. lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il *liability adequacy test*;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

## Analisi della congruità delle riserve tecniche (*liability adequacy test*)

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

## Passività finanziarie

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

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

### Altre passività finanziarie

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

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

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

## Debiti

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

Tali debiti sono iscritti al costo.

### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione indiretta

Tali debiti sono iscritti al costo.

### Altri debiti

In tale voce rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR.

Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi e ai contratti di lavoro vigenti. Per effetto della riforma della previdenza complementare ai sensi della Legge 252/2005 e della Legge 296/2006, e tenendo conto delle linee guida formulate dall'OIC, si è proceduto: a) a rilevare l'obbligazione per le quote maturate al 31 dicembre 2006 secondo le regole dei piani a benefici definiti; questo significa che l'impresa dovrà valutare l'obbligazione per i benefici maturati dai dipendenti attraverso l'utilizzo di tecniche attuariali e dovrà determinare l'ammontare totale degli utili e delle perdite attuariali da contabilizzare nel Conto economico complessivo in contropartita del Patrimonio netto; b) a rilevare l'obbligazione per le quote che maturano dal 1° gennaio 2007, dovute alla previdenza complementare o al Fondo di Tesoreria INPS, sulla base dei contributi dovuti in ogni esercizio.

## Altri elementi del passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura non commerciale.

### Passività fiscali correnti e differite

Si rinvia a quanto detto nell'attivo.

### Altre passività

Tale voce comprende:

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

## Voci del Conto economico

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

## Premi netti

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

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

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

## Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a Conto economico

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

## Proventi e oneri da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

Le voci includono rispettivamente i proventi e gli oneri originati dalle partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto iscritte nella corrispondente voce dell'attivo patrimoniale.

## Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

In tali macro-voci sono contabilizzati rispettivamente i proventi e gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* rilevato a Conto economico.

Nello specifico le macro-voci comprendono:

- a) gli interessi attivi e passivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- b) gli altri proventi e oneri (vi rientrano a titolo esemplificativo i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili detenuti a scopo d'investimento ed i dividendi e i costi derivanti da investimenti immobiliari quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore dell'investimento);
- c) gli utili e le perdite realizzati (come quelli rilevati a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) gli utili e le perdite da valutazione (comprendenti le variazioni positive e negative derivanti dalle riprese e dalle rettifiche di valore e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e delle attività e passività finanziarie).

## Altri ricavi e Altri costi

Tali macro-voci comprendono rispettivamente:

- a) i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri proventi e oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio;
- d) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;

- e) gli utili realizzati e le riprese di valore su attivi materiali e immateriali e le perdite realizzate, le riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali non altrimenti allocati ad altre voci di costo che a quelli immateriali;
- f) le plusvalenze e minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita, diversi dalle attività operative cessate.

## Oneri netti relativi ai sinistri

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

## Spese di gestione

In tale macro-voce sono contabilizzate:

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

## Imposte correnti

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

## Imposte differite

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

## Poste in divisa estera

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

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

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



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

## Gestione dei rischi

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

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

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

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

## Principi contabili e interpretazioni di nuova e di prossima applicazione

Quanto di seguito è applicabile dal 1° gennaio 2018.

- **IFRS 9** – Strumenti finanziari, adottato con Regolamento (Ue) n. 2067/2016.

Il nuovo principio contabile, che a partire dal 1° gennaio 2018 sostituirà in gran parte l'attuale IAS 39 – “Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione”, è finalizzato a migliorare l'informativa finanziaria sugli strumenti finanziari nell'intento di tener conto delle difficoltà sorte nel corso della crisi finanziaria, introducendo altresì un modello contabile volto a riflettere con tempestività anche perdite attese sulle attività finanziarie. Le novità introdotte dallo standard possono essere sintetizzate nei seguenti tre ambiti:

- i) **Classificazione e valutazione** delle attività finanziarie, basate sia sul modello di business formalizzato dall'Alta Direzione per definire le modalità di gestione delle attività finanziarie e le relative finalità, sia sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali attesi. Il nuovo principio prevede tre differenti categorie di attività finanziarie (in luogo delle quattro previste dal vigente IAS 39):
  - **Costo ammortizzato**; attività finanziarie detenute al fine di incassare i flussi di cassa contrattuali rappresentati esclusivamente dal pagamento del capitale e degli interessi;
  - **Fair value rilevato nelle Altre componenti di Conto economico complessivo (FVTOCI)**; attività finanziarie detenute al fine di incassare sia i flussi di cassa contrattuali, rappresentati esclusivamente dal pagamento del capitale e degli interessi, sia i flussi derivanti dalla vendita delle attività;
  - **Fair value rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio (FVTPL)**; categoria residuale all'interno della quale sono classificate le attività finanziarie non rientranti nelle categorie precedenti.
- ii) **Impairment** basato sul nuovo modello *Expected losses*, o perdite attese, che presuppone una visione prospettica delle perdite su crediti lungo la vita dello strumento finanziario, richiedendone la rilevazione immediata piuttosto che al verificarsi di un *trigger event* come richiesto dal modello *Incurred losses* attualmente previsto. L'IFRS 9 richiede alle imprese di contabilizzare le perdite attese nei dodici mesi successivi (stage 1) sin dall'iscrizione iniziale dello strumento finanziario. L'orizzonte temporale di calcolo della perdita attesa diventa, invece, l'intera vita residua dell'*asset* oggetto di valutazione, ove la qualità creditizia dello strumento finanziario abbia subito un deterioramento “significativo” rispetto alla misurazione iniziale (stage 2) o nel caso risulti “*impaired*” (stage 3).

iii) **General hedge accounting**; parzialmente modificato rispetto alle disposizioni dello IAS 39. Tra le principali novità introdotte particolare rilievo rivestono: l'ampliamento del novero delle fattispecie cui può essere applicato l'*hedge accounting*; la verifica dell'efficacia della copertura, solo prospettica; l'introduzione della facoltà di modificare il rapporto di copertura senza interrompere il preesistente (cosiddetto *rebalancing*).

Per quanto riguarda le passività finanziarie non vengono introdotte sostanziali variazioni rispetto allo IAS 39 in merito alla loro classificazione e valutazione. L'unica novità è rappresentata dal trattamento contabile dell'*own credit risk*: per le passività finanziarie designate al *fair value* (cosiddetta passività in *fair value option*) lo standard prevede che le variazioni di *fair value* delle passività finanziarie attribuibili alla variazione del proprio rischio di credito siano rilevate a Patrimonio netto, a meno che tale trattamento non crei o ampli un'asimmetria contabile nell'utile d'esercizio, mentre l'ammontare residuo delle variazioni di *fair value* delle passività deve essere rilevato a Conto economico.

I principali impatti derivanti dall'applicazione del principio IFRS 9 sul bilancio di SACE S.p.A. riguardano la nuova classificazione degli strumenti finanziari nelle categorie individuate dall'IFRS 9. Da un punto di vista quantitativo, in sede di passaggio all'IFRS 9 (*First Time Adoption – FTA*), non si attendono impatti di rilievo.

- **IFRS 15** – Ricavi provenienti da contratti con i clienti, adottato con Regolamento (Ue) n. 1905/2016.

Il nuovo standard, destinato a sostituire lo IAS 18 – “Ricavi”, lo IAS 11 – “Lavori su ordinazione” e l'IFRIC 13 – “Programmi di fidelizzazione della clientela”, introduce un modello di rilevazione dei ricavi non più riferito alle caratteristiche dell'oggetto di scambio con il cliente (merci, prestazioni di servizi, interessi, *royalties*, ecc.), ma basato sulla distinzione tra obbligazione contrattuale adempiuta in un unico momento e obbligazione adempiuta nel corso del tempo.

Nel caso di obbligazione contrattuale adempiuta in un unico momento, il ricavo deve riflettersi in bilancio solo nel momento di passaggio al cliente del totale “controllo” sul bene o servizio oggetto di scambio. Rilevano al riguardo, non solo l'esposizione significativa dei rischi e benefici correlati al bene o servizio, ma anche il possesso fisico, l'accettazione del cliente, l'esistenza di diritti legali correlati, ecc..

Nel caso di obbligazione contrattuale adempiuta nel corso del tempo, la misurazione e contabilizzazione dei ricavi riflette, virtualmente, i progressi del livello di soddisfazione del cliente; in pratica, l'entità applica un metodo contabile basato sull'avanzamento della produzione o costi sostenuti. Il principio fornisce una specifica guida per orientare le entità nella scelta del metodo contabile più appropriato.

Infine, il nuovo principio prescrive che ogni singola obbligazione assunta dal venditore (cosiddetta *performance obligation*), sia oggetto di separata valutazione, ancorché prevista nell'ambito di un unico contesto contrattuale e o commerciale.

Per effetto di tale approccio, la misura e il momento di rilevazione dei ricavi di vendita potrebbero divergere da quelli individuati in conformità alle disposizioni dello IAS 18.

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

- **IFRS 14** – *Regulatory deferral accounts*.

- **IFRS 16** – *Lease*, la cui entrata in vigore è prevista per il 1° gennaio 2019.

Il nuovo principio definisce il trattamento contabile delle operazioni di *leasing* in sostituzione della disciplina attualmente esistente e dettata dallo IAS 17 – *Leasing* e dalle interpretazioni IFRIC 4 – *Determinare se un accordo contiene un leasing*, SIC 15 – *Leasing operativo – Incentivi* e SIC 27 – *La valutazione della sostanza delle operazioni nella forma legale del leasing*. Il nuovo standard introduce un criterio basato sul diritto d'uso di un bene (*right of use*), che porterà ad uniformare il trattamento contabile del *leasing* operativo attualmente applicato dal locatario a quello del *leasing* finanziario.

- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 – Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o *joint venture*;
- Modifiche allo IAS 12, in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate;
- Modifiche allo IAS 7, in materia di informativa da fornire sul flusso di cassa derivante dall'operatività finanziaria;
- Chiarimenti in merito all'IFRS 15 – Ricavi provenienti da contratti con i clienti;
- Modifiche all'IFRS 2 – Classificazione e valutazione dei pagamenti basati su azioni;
- Modifiche all'IFRS 4 – Disposizioni transitorie per l'applicazione dell'IFRS 9 – Strumenti finanziari ai contratti assicurativi, in attesa dell'emanazione di un nuovo principio contabile dedicato;
- Ciclo annuale di miglioramenti agli IFRS 2014-2016;
- Interpretazione IFRIC 22 – Operazioni in valuta estera e considerazioni aggiuntive;
- Modifiche allo IAS 40 – Trasferimenti di investimenti immobiliari.

## Cambi adottati

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

	31-12-17	31-12-16	31-12-15
Dollaro USA	1,1993	1,0541	1,0887
Sterlina GBP	0,88723	0,85618	0,73395
Franco Svizzero	1,1702	1,0739	1,0835

## Settori di attività

In adempimento a quanto stabilito dal Regolamento IVASS n. 7/2007, il Gruppo SACE ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami Danni
- altre gestioni.

(in euro migliaia)

Stato Patrimoniale per settore di attività	Gestione danni				Gestione Vita				Altre Gestioni				Elisioni intersettoriali				Totale			
	31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16	
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	13.706	13.609					2.744	2.395										16.450	16.004	
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	52.566	72.397				303	340											52.869	72.737	
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	777.523	678.482																777.523	678.482	
<b>4 INVESTIMENTI</b>	2.429.309	4.562.278					2.200.250	2.459.096										4.629.488	6.177.281	
4.1 Investimenti immobiliari	31.680	12.547																31.680	12.547	
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	8.010	7.954																8.010	7.954	
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.583.288	1.597.530																1.583.288	1.597.530	
4.4 Finanziamenti e crediti	29.307	2.069.617					2.192.478	2.452.220										2.221.714	3.678.557	
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita							5.165	5.165										5.165	5.165	
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	777.023	874.630					2.607	1.711										779.630	875.528	
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	751.775	935.031					3.564	3.390										752.044	934.711	
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	124.458	103.537					39.205	24.893										163.325	127.624	
6.1 Costi di acquisizione differiti																				
6.2 Altre attività	124.458	103.537					39.205	24.893										163.325	127.624	
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	4.952.162	2.503.305					33.207	183.267										4.985.369	2.686.572	
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	9.101.498	8.868.639					2.279.273	2.673.381										11.377.067	10.693.411	
<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>																		5.566.994	5.262.285	
<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	76.263	88.946					1.274	1.001										80.747	89.947	
<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	2.698.677	2.977.578					1.324	1.716										2.700.001	2.979.294	
<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	645.957	605.289					1.761.264	2.175.112										2.407.221	1.937.123	
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	73.160	57.613						89										73.160	57.702	
4.2 Altre passività finanziarie	572.797	547.676					1.761.264	2.175.023										2.334.061	1.879.421	
<b>5 DEBITI</b>	275.326	189.789					45.093	25.929										317.056	211.446	
<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	275.031	185.393					30.295	29.541										305.049	213.317	
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>																		11.377.067	10.693.411	

(in euro migliaia)

Conto Economico per settore di attività	Gestione danni				Gestione Vita				Altre Gestioni				Elisioni intersettoriali				Totale	
	31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17		31-12-16		31-12-17	31-12-16
1.1 Premi netti	834.066	404.897													834.066	404.897		
1.1.1 Premi lordi di competenza	930.109	411.642													930.109	411.642		
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(96.043)	(6.745)													(96.043)	(6.745)		
1.2 Commissioni attive	1				28.762										28.763	26.334		
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(108.129)	250.223													(108.129)	250.223		
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture																		
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	93.247	320.663			59.963										153.210	356.722		
1.6 Altri ricavi	12.267	95.804			10.085										24.397	108.321		
<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>831.452</b>	<b>1.071.587</b>			<b>98.810</b>					<b>2.045</b>				<b>2.231</b>	<b>932.307</b>	<b>1.146.497</b>		
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	55.230	(263.943)								829					56.059	(262.865)		
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	17.913	(286.818)								829					18.742	(285.740)		
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	37.317	22.875													37.317	22.875		
2.2 Commissioni passive	3.890	14.083			(5.311)										(1.421)	(1.188)		
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture																		
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(20.996)	(17.977)			(32.483)										(53.479)	(34.531)		
2.5 Spese di gestione	(78.752)	(69.993)			(35.006)					1.077					(112.681)	(87.802)		
2.6 Altri costi	(178.126)	(73.715)			(11.216)					225					(189.117)	(83.606)		
<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>(218.753)</b>	<b>(411.546)</b>			<b>(84.016)</b>					<b>2.131</b>				<b>2.317</b>	<b>(300.638)</b>	<b>(469.993)</b>		
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>612.699</b>	<b>660.042</b>			<b>14.794</b>					<b>4.176</b>				<b>4.548</b>	<b>631.669</b>	<b>676.505</b>		
<b>PRIMA DELLE IMPOSTE</b>																		

# Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato

(dati espressi in euro migliaia)

## 1. Attività Immateriali (Voce 1)

**TABELLA 1** (importi in euro migliaia)

<b>Attività Immateriali</b>	<b>Valore netto al 31-12-17</b>	<b>Valore netto al 31-12-16</b>
Avviamento	7.655	7.655
Altre attività immateriali	8.795	8.349
<b>Totale</b>	<b>16.450</b>	<b>16.004</b>

La voce Attività immateriali comprende euro 7.655 migliaia per l'avviamento che include:

- euro 7.563 migliaia relativi all'avviamento determinato al momento dell'acquisto della partecipazione di SACE Surety S.p.A.. Tale avviamento è stato mantenuto in bilancio in considerazione del maggior valore di mercato degli immobili di SACE BT S.p.A. rispetto al valore contabile.
- euro 92 migliaia relativi all'avviamento di SACE SRV S.r.l. (precedentemente SACE Servizi) costituita nel secondo semestre del 2007.

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

## 2. Attività Materiali (Voce 2)

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

**TABELLA 2** (importi in euro migliaia)

<b>Immobili</b>	<b>Importo</b>
Esistenze iniziali	70.761
Acquisizioni	
Decrementi	19.269
Ammortamenti	608
<b>Valore finale</b>	<b>50.884</b>

La variazione della voce Immobili è riferibile, principalmente, all'immobile di SACE BT S.p.A. (euro 12.202 migliaia al 31 dicembre 2016) sito in via A. De Togni 2, Milano, riclassificato nel comparto degli immobili ad uso investimento in conseguenza del trasferimento della sede di Milano presso la nuova sede di Via San Marco nell'ambito di un'iniziativa della controllante CDP, volta a riunire in un'unica sede le società del Gruppo presenti a Milano.

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

**TABELLA 3 (importi in euro migliaia)**

<b>Altre attività materiali</b>	<b>Importo</b>
Esistenze iniziali	1.976
Aumenti per acquisti	794
Decrementi	85
Ammortamenti	701
<b>Valore finale</b>	<b>1.984</b>

Il dettaglio degli attivi materiali e immateriali è riportato nell'allegato 1.

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

La macro-voce, di importo complessivo pari a euro 777.523 migliaia (euro 678.482 migliaia al 31 dicembre 2016), comprende gli impegni dei riassicuratori che discendono da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. Ulteriori dettagli sulle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori".

### 4. Investimenti (Voce 4)

La voce è così composta:

<b>TABELLA 4 (importi in euro migliaia)</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
4.1 Investimenti immobiliari	31.680	12.547
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	8.010	7.954
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.583.288	1.597.530
4.4 Finanziamenti e crediti	2.221.714	3.678.557
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.165	5.165
4.6 Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a Conto economico	779.630	875.528
<b>Totale</b>	<b>4.629.487</b>	<b>6.177.281</b>

#### 4.1 Investimenti immobiliari

La voce Investimenti immobiliari si riferisce agli immobili concessi in locazione a terzi dalla controllata SACE BT S.p.A.. Il valore di mercato di ciascun cespite, complessivamente, risulta superiore rispetto a quello iscritto nel bilancio consolidato. Le valutazioni peritali sono in linea con le previsioni di cui al Titolo III del Regolamento ISVAP n. 22. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali". La variazione rispetto all'esercizio precedente si giustifica con la riclassifica dell'immobile di proprietà della controllata SACE BT S.p.A. da voce 2.1 Immobili a voce 4.2 Investimenti immobiliari.

## 4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce accoglie la partecipazione nell'azionariato di ATI (African Trade Insurance Agency) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di dollari 10,3 milioni.

## 4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

Si riportano di seguito le movimentazioni della voce in oggetto:

**TABELLA 5 (importi in euro migliaia)**

<b>Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>Importo</b>
Esistenze iniziali	1.597.530
Incrementi dell'esercizio	28.451
Decrementi dell'esercizio	42.693
<b>Valore finale</b>	<b>1.583.288</b>

**TABELLA 6 (importi in euro migliaia)**

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Titoli di Stato	1.449.505	1.445.061
Titoli obbligazionari quotati	133.778	152.462
Altri titoli non quotati	5	7
<b>Totale</b>	<b>1.583.288</b>	<b>6.177.281</b>

## 4.4 Finanziamenti e crediti

La voce Finanziamenti e crediti comprende i finanziamenti (IAS 39.9) disciplinati dallo IAS 39 con esclusione dei crediti commerciali di cui allo IAS 32 AG4 (a). La voce comprende anche i depositi non a vista presso le banche e i depositi delle imprese riassicuratrici presso le imprese cedenti. Include altresì l'importo di euro 1.708.120 migliaia per crediti verso debitori derivanti da contratti di factoring sottoscritti entro la chiusura dell'esercizio e notes per euro 8.741 migliaia.

## 4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce si riferisce alla quota (non di collegamento) che SIMEST S.p.A. detiene nella FINEST S.p.A..

## 4.6 Attività finanziarie a fair value rilevate a Conto economico

La voce include gli investimenti della liquidità in titoli obbligazionari, azionari e parti di OICR. Ulteriori dettagli delle voci Investimenti posseduti sino alla scadenza, Finanziamenti e crediti ed Attività finanziarie a fair value rilevate a Conto economico sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle attività finanziarie". Le informazioni di cui all'IFRS 7.27B (a) circa la classificazione secondo i livelli di gerarchia del fair value previsti dall'IFRS 7.27 sono fornite nell'allegato 9 "Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello". Il livello 1 include gli strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati, il livello 2 accoglie i titoli e gli strumenti derivati non quotati la cui valutazione viene determinata mediante l'osservazione di variabili disponibili sul mercato, il livello 3 include i titoli e gli strumenti finanziari la cui valutazione è stata effettuata tramite tecniche di valutazione che si basano in modo significativo su variabili non osservabili sul mercato.



**TABELLA 7 (importi in euro migliaia)**

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Titoli di Stato	82.218	83.597
Titoli obbligazionari quotati	23.478	73.054
Titoli obbligazionari non quotati	134.503	0
Azioni quotate	6.207	4.275
Parti di OICR	530.277	641.969
Contratti a termine	340	70.922
Altro	2.607	1.711
<b>Totale</b>	<b>779.630</b>	<b>875.528</b>

La voce Altro riguarda la valutazione *mark to market*, al 31 dicembre 2017, dei derivati relativi alle opzioni anticipate di riacquisto/cessioni esercitabili sui crediti per investimenti in partecipazioni di SIMEST S.p.A. Il *fair value* di cui sopra è ripartito tra *fair value* di livello 1 per euro 641.881 migliaia, *fair value* di livello 2 per euro 92.282 migliaia e *fair value* di livello 3 per euro 45.467 migliaia.

## 5. Crediti diversi (Voce 5)

**TABELLA 8 (importi in euro migliaia)**

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	692.286	844.261
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	18.795	23.458
5.3 Altri crediti	40.963	66.992
<b>Totale</b>	<b>752.044</b>	<b>934.711</b>

### Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

La voce si riferisce principalmente ai crediti da surroga verso debitori sovrani per euro 460.479 migliaia.

### Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

La voce si riferisce ai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle controparti con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione. La voce comprende le operazioni di cui alla convenzione con il MEF (euro 14.606 migliaia).

### Altri crediti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altri crediti.

**TABELLA 9 (importi in euro migliaia)**

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Crediti verso l'erario	4.471	4.618
Crediti per fatture da emettere	691	899
Crediti v/CDP per consolidato fiscale	0	20.616
Crediti diversi	35.801	40.859
<b>Totale</b>	<b>40.963</b>	<b>66.992</b>

La voce Crediti diversi accoglie principalmente l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto (euro 28.303 migliaia). I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da SACE.

## 6. Altri elementi dell'attivo (voce 6)

**TABELLA 10** (importi in euro migliaia)

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita		
6.2 Costi di acquisizione differiti		
6.3 Attività fiscali differite	128.838	79.992
6.4 Attività fiscali correnti	1.850	22.783
6.5 Altre attività	32.637	24.849
<b>Totale</b>	<b>163.325</b>	<b>127.624</b>

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

## 7. Disponibilità liquide (voce 7)

**TABELLA 11** (importi in euro migliaia)

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Banche e conti correnti postali non vincolati	4.985.353	2.686.560
Cassa	16	12
<b>Totale</b>	<b>4.985.369</b>	<b>2.686.572</b>

Nel 2017 le disponibilità liquide sono aumentate, rispetto al 31 dicembre 2016, di euro 2.298.797 migliaia, principalmente per effetto dei rimborsi delle *notes* per euro 617.945 migliaia, dei *time deposit* per euro 1.293.493 migliaia e del finanziamento a SACE Fct S.p.A. per euro 125.000 migliaia.

## 8. Patrimonio netto

Il Patrimonio netto complessivo al 31 dicembre 2017 ammonta a euro 5.566.994 migliaia ed è così composto:

**TABELLA 12 (importi in euro migliaia)**

<b>Composizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>5.566.994</b>	<b>5.262.285</b>
<b>di pertinenza del Gruppo</b>	<b>5.490.098</b>	<b>5.184.625</b>
Capitale sociale	3.730.324	3.730.324
Riserve di capitale	43.305	43.305
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.260.839	929.707
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	501	161
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	455.129	481.129
<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>76.896</b>	<b>77.660</b>
Capitale sociale	76.082	<b>76.986</b>
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(56)	<b>(93)</b>
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	870	<b>767</b>

Il capitale sociale è composto da n. 1.053.428 azioni ordinarie e risulta interamente versato. La voce Riserve di utili e altre riserve patrimoniali include gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS 1), nonché le riserve di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a) e le riserve previste dal Codice civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali (Riserve derivanti da deroghe ai criteri di valutazione, nonché Riserve derivanti dal risultato della gestione in cambi).

## 9. Accantonamenti

Di seguito si riporta la composizione degli accantonamenti relativi a obbligazioni legali o implicite a cui SACE è esposta nell'esercizio della propria attività:

**TABELLA 13 (importi in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Accantonamenti per quote assicurati	8.326	8.879
Accantonamento contenzioso passivo	4.946	5.229
Fondo liquidazione agenti	1.625	1.520
Altri accantonamenti	65.850	74.319
<b>Totale</b>	<b>80.747</b>	<b>89.947</b>

La voce Altri accantonamenti comprende euro 36.573 migliaia relativi ai potenziali oneri di cui alla convenzione stipulata con il MEF per quanto riguarda l'importo determinato in misura pari al 10% della riserva di perequazione 2014 di SACE S.p.A. (art. 8.1.a).

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2017:

**TABELLA 14 (importi in euro migliaia)**

Descrizione	Importo
Valore iniziale	89.947
Accantonamenti dell'esercizio	8.903
Utilizzi	18.103
<b>Valore finale</b>	<b>80.747</b>

## 10. Riserve tecniche

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

**TABELLA 15 (importi in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
Riserva premi rami Danni	2.309.096	2.363.818
Riserva sinistri rami Danni	389.749	614.490
Altre riserve	1.156	986
<b>Totale</b>	<b>2.700.001</b>	<b>2.979.294</b>

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

## 11. Passività finanziarie

La macro-voce è così composta:

**TABELLA 16 (importi in euro migliaia)**

Descrizione	31-12-17	31-12-16
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a Conto economico	73.160	57.702
4.2 Altre passività finanziarie	2.334.061	1.879.421
<b>Totale</b>	<b>2.407.221</b>	<b>1.937.123</b>

La voce Passività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto economico include la valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio.

Gli strumenti finanziari perseguono finalità di copertura o di gestione efficiente; per essi non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'*hedge accounting*.

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati è determinato considerando i parametri di mercato alla data di bilancio.

La voce Altre passività finanziarie accoglie i finanziamenti concessi da enti bancari e finanziari a SACE Fct S.p.A.. Le Altre passività finanziarie includono i debiti verso cedenti per contratti di factoring, e il prestito subordinato, quotato alla Borsa del Lussemburgo, emesso dalla capogruppo SACE S.p.A. pari a euro 500 milioni. Ulteriori dettagli della voce sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle passività finanziarie".

## 12. Debiti

**TABELLA 17 (importi in euro migliaia)**

<b>Debiti</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	35.677	34.369
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	122.968	94.446
5.3 Altri debiti	158.411	82.631
<b>Totale</b>	<b>317.056</b>	<b>211.446</b>

I Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta sono riferiti principalmente ai debiti per quote di spettanza verso assicurati, dovute per le quote di scoperto sulle somme recuperate pari ad euro 28.820 migliaia.

Tra i Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione, euro 51.888 migliaia sono relativi a debiti per premi ceduti per operazioni incluse nella convenzione con il MEF ed euro 26.238 migliaia riferiti a quote di riserva premi da retrocedere al MEF.

La voce Altri debiti include le seguenti voci:

**TABELLA 18 (importi in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
Debiti verso fornitori	15.695	14.354
Trattamento di fine rapporto	8.235	8.580
Debito v/CDP per consolidato fiscale	81.248	
Debiti diversi	53.233	59.697
<b>Totale</b>	<b>158.411</b>	<b>82.631</b>

La voce Debiti diversi comprende gli incassi pervenuti da debitori relativi alle attività di factoring e in attesa di lavorazione (euro 32.164 migliaia).

## 13. Altri elementi del passivo

La *macro-voce* si compone come segue:

**TABELLA 19 (importi in euro migliaia)**

<b>Descrizione</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2 Passività fiscali differite	266.511	178.588
6.3 Passività fiscali correnti	11.438	4.238
6.4 Altre passività	27.100	30.491
<b>Totale</b>	<b>305.049</b>	<b>213.317</b>

# Informazioni sul Conto economico consolidato

## 14. Premi netti

La macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione. I premi lordi contabilizzati ammontano a euro 873.434 migliaia; nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2017. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

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

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

## 16. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

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

### Interessi attivi

La voce include gli interessi attivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (IAS 39).

### Altri proventi

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

## 17. Altri ricavi

La macro-voce comprende principalmente le differenze cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21 per euro 21.983 migliaia (euro 93.661 migliaia al 31 dicembre 2016).

## 18. Oneri netti relativi ai sinistri

La macro-voce comprende (al lordo delle spese di liquidazione e delle cessioni in riassicurazione) gli importi pagati per euro 376.739 migliaia (euro 373.811 migliaia al 31 dicembre 2016). Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2017. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

## 19. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

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

### Interessi passivi

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

### Altri oneri

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

## 20. Spese di gestione

### Provvigioni e altre spese di acquisizione

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

### Spese di gestione degli investimenti

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

### Altre spese di amministrazione

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

## 21. Altri costi

La macro-voce comprende:

- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 2.766 migliaia);
- le svalutazioni e gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 7.262 migliaia);
- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21 (euro 158.201 migliaia);
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, sia a quelli immateriali (euro 2.047 migliaia).

## 22. Imposte

Le imposte iscritte a Conto economico consolidato sono le seguenti:

**TABELLA 20 (in euro migliaia)**

<b>Imposte sul reddito - Transitare a Conto economico</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Imposte correnti</b>		
Oneri (proventi) per imposte correnti	137.524	71.482
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti	(385)	3
<b>Imposte differite</b>		
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee	38.531	132.562
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte		(9.437)
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali		
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita		
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>175.670</b>	<b>194.610</b>

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio consolidato 2017 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

**TABELLA 21 (valori in percentuale)**

<b>Riconciliazione tra aliquota fiscale media effettiva e teorica - dettaglio</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Aliquota ordinaria applicabile	30,82%	34,32%
Effetto delle variazioni in aumento/diminuzione	(3,01%)	(5,55%)
<b>Tasso d'imposta su utile prima delle imposte</b>	<b>27,81%</b>	<b>28,77%</b>

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

**TABELLA 22 (importi in euro migliaia)**

<b>Imposte differite attive e passive</b>	<b>Attività</b>		<b>Passività</b>		<b>Netto</b>	
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Relative a:</b>						
Attività immateriali						
Rivalutazione non realizzata	2.095	781			2.095	781
Riserve di perequazione e catastrofali			67.958	54.812	(67.958)	(54.812)
Benefici ai dipendenti	16		266	163	(250)	(163)
Valutazione attività a fair value			127.027	24.150	(127.027)	(24.150)
Altre voci	126.727	79.211	71.260	99.461	55.467	(20.251)
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute						
Totale imposte differite lorde	128.838	79.992	266.511	178.586	(137.673)	(98.594)
Compensazione di imposte						
<b>Totale Imposte nette (attività)/passività</b>	<b>128.838</b>	<b>79.992</b>	<b>266.511</b>	<b>178.586</b>	<b>(137.673)</b>	<b>(98.594)</b>



## Altre informazioni

### Operazioni infragruppo e con parti correlate

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

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

Con riferimento ai rapporti con la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2017 sono state poste in essere garanzie assicurative che hanno generato un incasso nel 2017 per premi per circa euro 24,3 milioni (euro 37,2 milioni nel 2016). Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE sono presenti 2 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari a euro 84 milioni emessi dalla controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. e acquistati da SACE in data antecedente alla modifica dell'azionista di controllo; inoltre, al 31 dicembre 2017 risultano euro 4.912,5 milioni riferiti al deposito presso la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A..

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

L'ammontare dei compensi corrisposti nel 2017 è pari a euro 2.631 migliaia.

### Altre informazioni

In virtù dell'adesione di SACE al consolidato fiscale di Cassa depositi e prestiti S.p.A. per il triennio 2016-2018, l'IRES corrente è stata contabilizzata come onere da consolidato fiscale verso la Controllante.

### Corrispettivi spettanti alla Società di revisione legale

Ai sensi del D. lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010, si riportano i corrispettivi per l'esercizio 2017 per la revisione dei conti consolidati spettanti alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. ed alla BDO Italia S.p.A. (limitatamente alla controllata SACE BT S.p.A.).

**TABELLA 23 (importi in euro migliaia)**

Descrizione	2017
Revisione contabile SACE S.p.A.	112
Revisione contabile Controllate	329
<b>Totale</b>	<b>441</b>

### Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

# Allegati alla nota illustrativa

## (REGOLAMENTO ISVAP N. 7/2007 E SUCCESSIVE INTEGRAZIONI)

(euro migliaia)

<b>Allegato 1. Dettaglio degli attivi materiali e immateriali</b>	<b>Al costo</b>	<b>Al valore rideterminato o al fair value</b>	<b>Totale valore di bilancio</b>
Investimenti immobiliari	31.680		31.680
Altri immobili	50.884		50.884
Altre attività materiali	1.984		1.984
Altre attività immateriali	8.795		8.795

(euro migliaia)

<b>Allegato 2. Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>Lavoro diretto</b>		<b>Lavoro indiretto</b>		<b>Totale valore di bilancio</b>	
	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>31-12-16</b>
<b>Riserve danni</b>	<b>776.251</b>	<b>677.070</b>	<b>1.272</b>	<b>1.412</b>	<b>777.523</b>	<b>678.482</b>
Riserva premi	686.412	572.965	880	978	687.292	573.943
Riserva sinistri	53.129	62.196	392	434	53.521	62.630
Altre riserve	36.711	41.909			36.711	41.909
<b>Riserve vita</b>						
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>776.251</b>	<b>677.070</b>	<b>1.272</b>	<b>1.412</b>	<b>777.523</b>	<b>678.482</b>

**(euro migliaia)****Allegato 3.  
Dettaglio delle  
attività finanziarie**

	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico											
	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16
Titoli di capitale e derivati valutati al costo			5.165								5.165	
<i>Titoli di capitale al fair value - di cui titoli quotati</i>							8.814	5.985			8.814	5.985
Titoli di debito	1.583.288	1.597.529			240.199	156.652	6.207	4.274			6.207	4.274
- di cui titoli quotati	1.583.283	1.597.522			105.696	156.652					1.823.487	1.754.181
Quote di OICR					530.277	641.969					1.688.979	1.754.174
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria				7.702							27	7.702
Finanziamenti e crediti interbancari					675	312					675	312
Depositi presso cedenti					196	379					196	379
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												
Altri finanziamenti e crediti					2.220.815	3.670.164					2.220.815	3.670.164
Derivati non di copertura							340	70.922			340	70.922
Derivati di copertura												
Altri investimenti finanziari												
<b>Totale</b>	<b>1.583.288</b>	<b>1.597.529</b>	<b>2.221.714</b>	<b>3.678.557</b>	<b>779.630</b>	<b>875.528</b>	<b>4.589.797</b>	<b>6.151.615</b>				

(euro migliaia)

**Allegato 4.****Dettaglio delle riserve tecniche**

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16
<b>Riserve danni</b>	<b>2.591.077</b>	<b>2.877.087</b>	<b>108.924</b>	<b>102.207</b>	<b>2.700.001</b>	<b>2.979.294</b>
Riserva premi	2.202.004	2.266.890	107.092	96.928	2.309.096	2.363.818
Riserva sinistri	387.917	609.211	1.832	5.279	389.749	614.490
Altre riserve	1.156	986			1.156	986
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
<b>Riserve vita</b>						
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>						
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>2.591.077</b>	<b>2.877.087</b>	<b>108.924</b>	<b>102.207</b>	<b>2.700.001</b>	<b>2.979.294</b>

**Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

(euro migliaia)

**Allegato 5.****Dettaglio delle passività finanziarie**

	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16
Strumenti finanziari partecipativi								
Passività subordinate					14.312	14.294	14.312	14.294
<b>Passività da contratti finanziari derivanti:</b>								
- da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati								
- dalla gestione dei fondi pensione								
- da altri contratti								
Depositi ricevuti da riassicuratori					15.036	16.095	15.036	16.095
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi								
Titoli di debito emessi					517.199	517.205	517.199	517.205
Debiti verso la clientela bancaria					675.817	641.149	675.817	641.149
Debiti interbancari								
Altri finanziamenti ottenuti					1.093.524	672.890	1.093.524	672.890
Derivati non di copertura e contratti a termine	43.097	57.702					43.097	57.702
Derivati di copertura								
Passività finanziarie diverse	30.063				18.173	17.788	48.236	17.788
<b>Totale</b>	<b>73.160</b>	<b>57.702</b>			<b>2.334.061</b>	<b>1.879.421</b>	<b>2.407.221</b>	<b>1.937.123</b>

*(euro migliaia)*

Allegato 6. Dettaglio delle voci tecniche assicurative	2017		2016			
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
<b>Premi netti</b>	<b>930.108</b>	<b>(96.042)</b>	<b>834.066</b>	<b>411.641</b>	<b>(6.744)</b>	<b>404.897</b>
a Premi contabilizzati	873.433	(170.839)	702.593	600.922	(79.073)	421.849
b Variazione della riserva premi	56.676	74.797	131.473	(189.280)	172.329	(16.951)
<b>Oneri netti relativi ai sinistri</b>	<b>(24.408)</b>	<b>(31.652)</b>	<b>(56.060)</b>	<b>290.153</b>	<b>(27.286)</b>	<b>262.865</b>
a Importi pagati	418.723	(41.984)	376.739	405.659	(31.848)	373.811
b Variazione della riserva sinistri	(224.740)	9.109	(215.631)	(94.712)	842	(93.870)
c Variazione dei recuperi	(223.786)	1.249	(222.537)	(26.000)	3.705	(22.295)
d Variazione delle altre riserve tecniche	5.395	(26)	5.369	5.206	15	5.221

Gestione Vita

**Premi netti****Oneri netti relativi ai sinistri**

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



*(euro migliaia)***Allegato 8. Dettaglio delle spese della gestione assicurativa**

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31-12-17	31-12-16	31-12-17	31-12-16
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	48.259	45.396		
a Provvigioni di acquisizione	13.317	13.155		
b Altre spese di acquisizione	32.060	30.808		
c Variazione dei costi di acquisizione differiti				
d Provvigioni di incasso	2.882	1.433		
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	(23.012)	(29.611)		
Spese di gestione degli investimenti	3.160	3.800		
Altre spese di amministrazione	50.347	50.408		
<b>Totale</b>	<b>78.753</b>	<b>69.993</b>		





(euro migliaia)

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

	Valore di bilancio		Fair value					
	31-12-17	31-12-16	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale	31-12-17	31-12-16
<b>Attività</b>								
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.583.288	1.597.530	1.769.332		5	7	1.720.411	1.769.339
Finanziamenti e crediti	2.221.714	3.678.557			2.221.714	3.678.557	2.221.714	3.678.557
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	8.010	7.954	8.010	7.954			8.010	7.954
Investimenti immobiliari	31.680	12.547					31.680	12.547
Attività materiali	52.869	72.737					52.869	72.737
<b>Totale attività</b>	<b>3.897.561</b>	<b>5.369.325</b>	<b>1.769.332</b>	<b>92.559</b>	<b>2.221.719</b>	<b>3.678.564</b>	<b>4.034.684</b>	<b>5.541.134</b>
<b>Passività</b>								
Altre passività finanziarie	2.334.061	1.879.421	496.283		1.802.550	1.347.922	2.345.397	1.844.205

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

I rappresentanti legali della Società (\*)

Alessandro Maria DECIO (\*\*)

I Sindaci

Franco Luciano TUTINO .....

Roberta BATTISTIN .....

Giuliano SEGRE .....

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

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

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

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO**  
ai sensi dell'art. 13 p. 10.8 dello statuto di SACE S.p.A.

I sottoscritti Alessandro Maria Decio, in qualità di Amministratore Delegato, Michele De Capitani, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di SACE S.p.A., attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione,
- delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 si è basata su di un processo definito da SACE in coerenza con le metodologie generalmente riconosciute a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che:

- il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017:
  - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
  - redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione europea ai sensi del Regolamento (Ce) n. 1606/2002, alle disposizioni di cui al D. lgs n. 38/2005, al Codice civile, al Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209 e ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP applicabili, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione della Società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

*Roma, 20 marzo 2018*

**Amministratore Delegato**  
Alessandro Maria Decio

**Dirigente Preposto**  
Michele De Capitani

# Relazione degli organi indipendenti

## Relazione del collegio sindacale

SACE S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 –

Signor Azionista,

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

- SACE S.p.A., che svolge attività di direzione e coordinamento nei confronti delle società direttamente controllate
- SIMEST S.p.A., controllata al 76,005%
- SACE Fct S.p.A., posseduta direttamente al 100%
- SACE BT S.p.A., posseduta direttamente al 100%
- SACE SRV S.r.l., posseduta indirettamente al 100% per il tramite di SACE BT S.p.A.
- SACE do Brasil Representações Ltda, posseduta direttamente al 99,96% e indirettamente allo 0,04% per il tramite di SACE SRV S.r.l.
- Fondo Sviluppo Export – Fondo comune di investimento del quale SACE S.p.A. è l'unico sottoscrittore delle quote.

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

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 di SACE S.p.A. è stato predisposto, in base alle disposizioni del D. lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione europea e nelle forme tecniche previste dal Regolamento n. 7/2007 dell'IVASS.

Nella Nota illustrativa sono stati indicati, in particolare, i principi e i criteri di consolidamento adottati. Unitamente al bilancio consolidato, gli Amministratori di SACE S.p.A. hanno trasmesso al Collegio Sindacale il *reporting package* al 31 dicembre 2017, predisposto ai fini della redazione del bilancio consolidato della capogruppo Cassa depositi e prestiti S.p.A. e redatto sulla base delle istruzioni emanate da Banca d'Italia, nonché di quelle dello stesso Azionista.

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

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

- il rispetto dei criteri di valutazione, dei principi di consolidamento e delle altre disposizioni previste dalle norme di legge, in particolare per quanto riguarda la formazione dell'area di consolidamento, la data di riferimento dei dati e le regole di consolidamento;
- l'adeguatezza delle informazioni di dettaglio contenute nella Relazione sulla gestione e nella Nota illustrativa e la coerenza con i dati rappresentati nel bilancio consolidato.

In data odierna la Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. ha rilasciato la Relazione di revisione sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, nel rispetto delle nuove disposizioni sulla revisione legale recepite nel nostro ordinamento con il D. lgs. n. 135/2016. In particolare, la Società di revisione: i) ha rilasciato un giudizio dal quale risulta che il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards, adottati dall'Unione europea; ii) ha rilasciato un giudizio di coerenza dal quale risulta che la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo SACE al 31 dicembre 2017 e che la stessa è redatta in conformità alle norme di legge; iii) con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lett. e) del D. lgs. n. 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'Impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, afferma di non aver nulla da riportare.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2017, di competenza del Collegio Sindacale, si rinvia alla Relazione al bilancio d'esercizio di SACE S.p.A., nella quale sono stati evidenziati i tratti salienti che hanno caratterizzato il bilancio d'esercizio della stessa, la cui attività operativa, anche nel corso del 2017, ha inciso significativamente ai fini del bilancio consolidato.

A giudizio del Collegio Sindacale, tenuto conto di quanto sopra esposto, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 del Gruppo SACE – che chiude con un utile netto di 455.999 migliaia di euro, comprensivo di un utile di esercizio di 455.129 migliaia di euro di pertinenza del Gruppo, un totale dell'attivo di 11.377.067 migliaia di euro, un totale del passivo di 5.810.073 migliaia di euro e un patrimonio netto consolidato di 5.566.994 migliaia di euro, comprensivo di un patrimonio netto di pertinenza del Gruppo di 5.490.098 migliaia di euro – in quanto risultante di bilanci senza eccezioni, richiami, rilievi o riserve, fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo SACE al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme soprarichiamate che disciplinano il bilancio consolidato.

*Roma, 6 aprile 2018*

#### **Il Collegio Sindacale**

Prof. Franco Luciano Tutino (Presidente)  
Dott.ssa Roberta Battistin (Sindaco effettivo)  
Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



## **Relazione della società di revisione indipendente**

*ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014*

All'Azionista di  
SACE SpA

---

### **Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017**

---

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del gruppo SACE (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2017, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota illustrativa al bilancio consolidato che include anche la sintesi dei più significativi principi contabili applicati.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2017, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto a SACE SpA (la Società) in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Aspetti chiave della revisione contabile**

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.

---

#### **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 Wulrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Vinle Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

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



### Aspetti chiave

### Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave

#### Valutazione della riserva premi

*Nota illustrativa al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017:*

*Criteri di valutazione – Riserve tecniche  
Informazioni sullo stato patrimoniale  
consolidato - Sezione 10 – Riserve tecniche*

Le riserve tecniche del bilancio consolidato di SACE SpA comprendono 2.309 milioni di Euro relativi alla riserva premi, pari al 20 per cento del “totale patrimonio netto e passività”.

La riserva premi del bilancio consolidato è calcolata nella sua componente denominata “riserva per frazioni di premi” con il metodo del *pro rata temporis* applicato in modo analitico su ciascuna polizza, accantonando a riserva la quota parte del premio lordo contabilizzato ma di competenza di esercizi futuri. La componente “riserva per rischi in corso” integra la riserva per frazioni di premi per coprire la parte di rischio ricadente nei periodi successivi alla chiusura dell’esercizio, nel caso in cui il costo atteso dei rischi assunti superi l’accantonamento per frazione di premi. La determinazione della riserva premi è funzione della stima della perdita attesa a scadenza del portafoglio esistente alla data di bilancio, che viene elaborata attraverso modelli statistici.

L’analisi della voce costituisce un aspetto chiave della revisione per via della complessità del modello e del grado di soggettività relativo, in particolare, alla stima della probabilità di insolvenza, dei coefficienti di correlazione e dei tassi di recupero.

Sono state svolte le seguenti principali attività al fine di indirizzare tale aspetto:

- identificazione e verifica dei controlli interni ritenuti più significativi, posti in essere dalla Direzione a supporto della corretta determinazione della riserva;
- discussione con le competenti funzioni aziendali in merito all’andamento delle metriche di rischio che contribuiscono alle variazioni della perdita attesa;
- svolgimento di procedure volte alla verifica della corrispondenza tra le informazioni gestionali e quelle contabili;
- coinvolgimento di esperti attuari appartenenti alla rete PwC per verificare la ragionevolezza delle metodologie e delle assunzioni alla base del modello utilizzato per la determinazione della componente riserva per rischi in corso.



### Aspetti chiave

#### Valutazione dei crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare

*Nota illustrativa al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017:*

*Criteri di valutazione – Crediti*

*Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato - Sezione 5 – Crediti diversi (Voce 5)*

I crediti diversi comprendono 603 milioni di Euro, pari al 5 per cento del totale attività relativi a crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Con il pagamento degli indennizzi, per effetto della surroga, la Capogruppo diviene creditrice nei confronti delle controparti inadempienti, che nel caso di polizze a copertura del rischio sovrano sono direttamente riconducibili a Paesi esteri, mentre nel caso di polizze a copertura del rischio commerciale sono riferite a controparti *corporate*. La Capogruppo adegua il valore dei crediti a quello di presumibile realizzo tenendo in considerazione la peculiare natura delle operazioni sottostanti, la situazione geopolitica del paese debitore, la valutazione di terzi esterni e l'eventuale esistenza di un piano di rientro.

Nella valutazione dei crediti la componente di stima è preponderante, ed è caratterizzata da un elevato grado soggettività, con particolare riferimento alla determinazione del valore recuperabile e della relativa tempistica.

### Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave

Sono state svolte le seguenti principali attività al fine di indirizzare tale aspetto:

- discussione con le competenti funzioni aziendali circa l'evoluzione della situazione economica e geopolitica delle principali controparti debitorie;
- acquisizione ed analisi critica della documentazione interna ed esterna a supporto delle svalutazioni o delle riprese di valore registrate;
- svolgimento di procedure volte alla verifica della corrispondenza tra le informazioni gestionali e quelle contabili;
- svolgimento di procedure di analisi comparativa con riferimento agli scostamenti significativi rispetto all'esercizio precedente ed approfondimenti delle risultanze con le funzioni aziendali interessate;
- per un campione di controparti verifica della regolarità dei pagamenti e del rispetto dei piani di rientro concordati.

#### Valutazione dei crediti per factoring

*Nota illustrativa al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2017:*

*Criteri di valutazione – Crediti*

*Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato - Sezione 4 – Investimenti (Voce 4) –*

Sono state svolte le seguenti principali attività, al fine di indirizzare tale aspetto:

- comprensione e valutazione delle procedure e dei processi aziendali





### **Aspetti chiave**

#### *par. 4.4 Finanziamenti e crediti*

Nella voce Finanziamenti e crediti del bilancio consolidato di SACE SpA sono inclusi crediti derivanti da attività di factoring per 1.708 milioni di Euro, pari al 15 per cento del totale attività.

Le svalutazioni sui crediti per factoring sono calcolate su base analitica per le posizioni creditorie deteriorate che siano individualmente significative e su base collettiva per tutte le altre posizioni, deteriorate e non deteriorate, raggruppate in categorie omogenee. Il calcolo delle svalutazioni rappresenta un aspetto chiave della revisione in quanto include intrinsecamente il ricorso ad elementi di stima nella determinazione dell'ammontare recuperabile e nella relativa tempistica e richiede un elevato grado di giudizio professionale. Per le svalutazioni su base analitica, si ricorre all'utilizzo di stime per determinare se si è verificato un evento di perdita e per stimarne l'effetto sui flussi di cassa futuri attesi e dei connessi costi di recupero della singola posizione. Le svalutazioni su base collettiva sono calcolate utilizzando modelli di stima, basati sia su parametri interni sia di mercato, che la Direzione ritiene rappresentativi del decadimento atteso del portafoglio.

### **Procedure di revisione in risposta agli aspetti chiave**

relative al monitoraggio e alla valutazione del credito e verifiche sull'efficacia operativa dei relativi controlli rilevanti;

- analisi del modello di valutazione su base collettiva e verifica su base campionaria della ragionevolezza delle variabili oggetto di stima nell'ambito di tale modello;
- svolgimento di procedure volte alla verifica della corrispondenza tra le informazioni gestionali e quelle contabili;
- svolgimento di procedure di analisi comparativa con riferimento agli scostamenti significativi rispetto all'esercizio precedente ed approfondimenti delle risultanze con le funzioni aziendali interessate;
- per le posizioni valutate su base analitica verifiche, su base campionaria, della valutazione e della classificazione in bilancio secondo le categorie previste dal quadro normativo sull'informazione finanziaria e regolamentare applicabile.

### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato**

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per



l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo SACE SpA o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

### ***Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato***

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di



continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di governance anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

#### ***Altre informazioni comunicate ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento (UE) n° 537/2014***

L'assemblea degli azionisti della SACE SpA ci ha conferito in data 23 aprile 2015 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato della Società per gli esercizi dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2023.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n° 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto alla Società nell'esecuzione della revisione legale.



Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'articolo 11 del citato Regolamento.

---

### ***Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari***

---

#### ***Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/10***

Gli amministratori di SACE SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione del gruppo SACE al 31 dicembre 2017, inclusa la sua coerenza con il relativo bilancio consolidato e la sua conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato del gruppo SACE al 31 dicembre 2017 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del gruppo SACE al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs n° 39/2010, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

#### ***Esonero dalla predisposizione della dichiarazione non finanziaria***

Come descritto nella relazione sulla gestione, gli amministratori di SACE SpA si sono avvalsi dell'esonero dalla predisposizione della dichiarazione non finanziaria ai sensi dell'articolo 6, comma 1, del DLgs 30 dicembre 2016, n° 254.

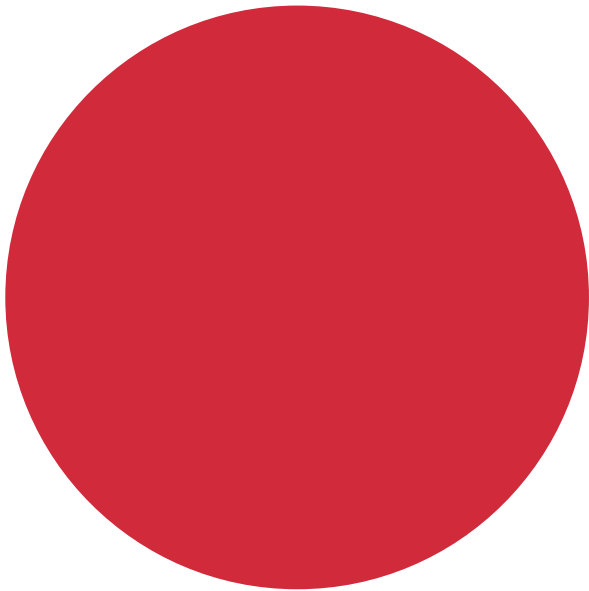
Roma, 6 aprile 2018

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Alberto Buscaglia', written over a faint, larger version of the same signature.

Alberto Buscaglia  
(Revisore legale)





Progetto grafico  
**Landor Associates**

Editing e impaginazione  
**19novanta communication partners**

Stampa  
**Quintily**





promuoviamo il futuro