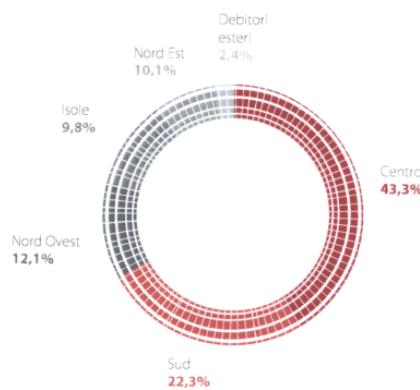


SACE Fct: montecrediti per area geografica del debitore**5.4 PORTAFOGLIO TITOLI**

La gestione finanziaria ha come obiettivo l'implementazione di un'efficace gestione del complesso dei rischi in un'ottica di *asset-liability management* (ALM). Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento.

I limiti sono stabiliti nell'ottica di una gestione del patrimonio prudente ed efficace, con l'obiettivo di governare e mantenere entro valori predeterminati i rischi dei portafogli.

I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo *Value-at-Risk*.

Asset Allocation (dati in mln Euro)

Asset Class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.646,7	3.326,8	4.973,6	63,9
OICR	-	621,9	621,9	8,0
Azioni	-	40,5	40,5	0,5
Money Market	-	2.147,0	2.147,0*	27,6
Totale	1.646,7	6.136,3	7.783,1	100,0

* L'importo comprende il finanziamento concesso a SACE Fct, pari a euro 1.000 milioni, eliso a livello contabile.

Il portafoglio è composto per il 63,9% da obbligazioni e note, per l'8% da OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,5% da azioni e per il restante 27,6% da strumenti monetari.

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

SACE: ripartizione per classi di rating del portafoglio Titoli

Classi di Rating	%
AAA	1,2
AA+	0,9
AA	0,4
AA-	0,3
A+	0,2
A	0,9
A-	12,0
BBB+	18,2
BBB	60,4
Altre	5,5

5.5 SENSITIVITY ANALYSIS

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

La *sensitivity analysis* sul portafoglio titoli è stata arricchita con l'introduzione di nuovi *stress test* e di nuove *scenari analysis*, calibrati su eventi economico-finanziari più recenti. Gli *stress test* sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari. Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e sull'apprezzamento dell'Euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensione sui mercati e sulle principali *commodity*.

Stress Test

(Importi in euro milioni)	Effetto sul Portafoglio Trading	Descrizione Stress Test
All Rates +100bp	-22,0	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	23,3	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	15,8	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	-15,8	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Oil Up 20%	5,7	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD (with propagation)	24,6	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari.

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

Scenarios Analysis	Effetto sul Portafoglio Trading (milioni di euro)	Descrizione Scenario
Lehman Default - 2008	-55,4	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008
Greece Financial Crisis - 2010	1,3	Grecia era una delle economie a più rapida crescita della zona Euro tra il 2000 ed il 2007. Il costo di finanziamento di questa crescita però ha comportato allarmanti disavanzi pubblici, d'importo elevato soprattutto in rapporto al PIL. Il 27 aprile 2010 il rating del debito greco è stato declassato da BBB+ a BB+.
Oil Prices Drop - May 2010	0,0	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi Europei.
Russian Financial Crisis - 2008	-61,1	La guerra con la Georgia ed il rapido declino dei prezzi del petrolio solleva timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Down-grade 2011	7,5	La crisi del debito negli USA ed il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'08 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a regire all'impasse sul debito.
VIX up scenario	-37,4	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) al picco di 42,96 (del 30 settembre).

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del *basis point value* ha restituito un valore notevolmente contenuto (Euro 0,60 mln) in riduzione rispetto a quanto rilevato nel 2011 (Euro 0,65 mln), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

6. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2012, il personale dipendente ammonta a 705 unità, con un incremento del 2% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 65 risorse mentre 49 risorse hanno lasciato le società.

Ripartizione del personale per inquadramento

Inquadramento	SACE	SACE BT	SACE SRV	SACE Fct	Totale	Compos.
Dirigenti	26	7	1	3	37	5,3%
Funzionari	200	42	4	13	259	36,7%
Impiegati	225	129	1	26	381	54,0%
Produttori	-	5	23	-	28	4%
Totale	451	183	29	42	705	100%

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

Ripartizione del personale per fascia d'età

Fascia d'età	%	Var. vs 2011
Fino a 25 anni	1,4%	0%
Da 26 a 35 anni	36,1%	-5,4%
Da 36 a 55 anni	54,4%	0%
Oltre i 55 anni	8,1%	32,6%

Ripartizione del personale per titolo di studio

Titolo di studio	%	Var. vs 2011
Laurea	65%	-
Diploma e Altro	35%	-

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

7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING

Sul mercato domestico, il consolidamento delle Sedi territoriali ha permesso di migliorare il livello di prossimità al cliente e il grado di conoscenza del tessuto imprenditoriale, bancario e associativo delle aree presidiate. Le Sedi hanno contribuito notevolmente a raggiungere le PMI dislocate sul territorio nazionale, anche tramite accordi e convenzioni con banche locali.

Prosegue la politica volta all'ampliamento della rete distributiva secondo un modello multi-canale che consente una più efficiente copertura del territorio.

8. ATTIVITÀ DI AUDIT, CONTROLLO INTERNO E MODELLO DI ORGANIZZAZIONE D.LGS. 231/01

SACE adotta un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

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

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

Le società, in linea con quanto previsto dalla normativa assicurativa e bancaria di riferimento e con le *best practices* di mercato, si sono dotate di un adeguato sistema di rilevazione, misurazione e controllo dei rischi coerente con la complessità e le dimensioni delle attività svolte. Tale sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali ed il conseguimento dell'efficacia e dell'efficienza dei processi aziendali, della salvaguardia del valore delle attività e protezione dalle perdite, dell'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, della conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le disposizioni interne.

SACE S.p.A. svolge l'attività di *internal auditing*, di *compliance* e di *risk management* per conto proprio e, in base a contratti di *outsourcing*, per conto di SACE BT e di SACE Fct.

Il Dirigente Preposto predisponde adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato.

9. RICERCA E SVILUPPO

Sono stati sostenuti, come spese di ricerca e sviluppo, solo i costi di sviluppo relativi al lancio dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

I O. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

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

In data 9 novembre 2012 Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha acquistato l'intero capitale sociale di SACE dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

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

Sulla base del risultato dei primi mesi dell'anno le aspettative di redditività ipotizzate nel Piano Industriale approvato per il triennio 2011-2013 risultano confermate.

Roma, 12 marzo 2013

per il consiglio di Amministrazione

l'Amministratore Delegato
Alessandro Castellano

BILANCIO CONSOLIDATO

PAGINA BIANCA

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

PAGINA BIANCA

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO
ATTIVITÀ

(Importi in euro migliaia)

	31-12-2012	31-12-2011
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.600	15.776
1.1 Avviamento	7.655	7.655
1.2 Altre attività immateriali	6.945	8.121
2 ATTIVITÀ MATERIALI	69.761	70.656
2.1 immobili	66.589	67.148
2.2 Altre attività materiali	3.172	3.508
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	106.305	104.042
4 INVESTIMENTI	7.466.153	7.667.327
4.1 Investimenti immobiliari	20.949	21.141
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.500	7.444
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.646.739	1.763.988
4.4 Finanziamenti e crediti	1.783.023	1.325.822
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	4.007.942	4.548.932
5 CREDITI DIVERSI	972.121	992.550
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	918.769	946.240
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	10.506	3.028
5.3 Altri crediti	42.846	43.282
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	265.474	250.006
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 differiti	164.329	113.281
6.4 Attività fiscali correnti	78.678	92.739
6.5 Altre attività	22.467	43.986
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	502.871	78.299
TOTALE ATTIVITÀ	9.397.285	9.178.656

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(Importi in euro migliaia)

	31-12-2012	31-12-2011
1 PATRIMONIO NETTO	6.210.100	6.202.168
1.1 di pertinenza del gruppo	6.210.100	6.202.168
1.1.1 Capitale	4.340.054	4.340.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	-	-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.702.113	1.722.594
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	-	-
1.1.9 Utile dell'esercizio di pertinenza del gruppo	167.933	139.520
1.2 di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2 ACCANTONAMENTI	43.757	46.525
3 RISERVE TECNICHE	2.589.707	2.342.117
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	133.228	170.639
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	6.668	66.485
4.2 Altre passività finanziarie	126.560	104.154
5 DEBITI	110.267	182.775
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	50.141	52.826
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	12.627	15.908
5.3 Altri debiti	47.499	114.041
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	310.226	234.432
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali: differite	89.852	139.368
6.3 Passività fiscali: correnti	205.206	83.484
6.4 Altre passività	15.168	11.580
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	9.397.285	9.178.656

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(importi in euro migliaia)

		31-12-2012	31-12-2011
1.1	Premi netti	436.724	300.533
1.1.1	Premi lordi di competenza	471.462	342.826
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-34.738	-42.293
1.2	Commissioni attive	10.920	7.611
1.3	Provetti e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	28.974	-572.503
1.4	Provetti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5	Provetti derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	123.448	209.792
1.5.1	Interessi attivi	122.670	208.765
1.5.2	Altri provetti	778	1.027
1.5.3	Utili realizzati	-	-
1.5.4	Utili da valutazione	-	-
1.6	Altri ricavi	452.660	501.985
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.052.726	447.418
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	458.570	-46.019
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	485.615	-23.748
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	-27.045	-22.271
2.2	Commissioni passive	559	123
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	22.823	5.687
2.4.1	Interessi passivi	700	1.827
2.4.2	Altri oneri	317	188
2.4.3	Perdite realizzate	65	0
2.4.4	Perdite da valutazione	21.741	3.672
2.5	Spese di gestione	100.718	97.186
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	33.724	32.126
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	3.896	5.426
2.5.3	Altre spese di amministrazione	63.098	59.634
2.6	Altri costi	199.518	179.194
2	TOTALE COSTI E ONERI	782.188	236.171
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	270.538	211.247
3	Imposte	102.605	71.727
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	167.933	139.520
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO	167.933	139.520
	di cui di pertinenza del gruppo	167.933	139.520
	di cui di pertinenza di terzi	-	-

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO - IMPORTI NETTI

(importi in euro migliaia)

UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO

Variazione della riserva per differenze di cambio nette
 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita
 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario
 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera
 Variazione del patrimonio netto delle partecipate
 Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali
 Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali
 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita
 Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti
 Altri elementi

31-12-2012	31-12-2011
167.933	139.520

TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	167.933	139.520
di cui di pertinenza del gruppo	167.933	139.520
di cui di pertinenza di terzi		

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(importi in euro migliaia)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (metodo indiretto)*(importi in euro migliaia)*

	31-12-2012	31-12-2011
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	270.538	211.247
Variazione di elementi non monetari	277.778	86.483
Variazione della riserva premi danni	(90.459)	99.927
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	335.786	23.071
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita		
Variazione dei costi di acquisizione differenti		
Variazione degli accantonamenti	(2.768)	(29.535)
Provetti e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	35.219	(6.980)
Altre Variazioni	(26.972)	(169.858)
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	14.027	(171.793)
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(40.999)	1.935
Variazione di altri crediti e debiti	(102.605)	(71.727)
Imposte pagate	481.173	747.982
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	899.912	804.127
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	481.173	747.982
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	899.912	804.127
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	192	(8.171)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(56)	(319)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(457.201)	(463.600)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	117.249	(25.301)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita		
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	2.071	9.343
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(337.745)	(488.048)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	22.405	(20.455)
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo		
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(160.000)	(310.000)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi		8.307
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	22.405	(20.455)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(137.595)	(322.148)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	502.871	78.299
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	78.299	84.368
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	424.572	(6.069)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	502.871	78.299