

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO
2. LA STRATEGIA
3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA
5. LA GESTIONE DEI RISCHI
 - 5.1 POLITICHE SULLA GESTIONE DEI RISCHI
 - 5.2 IL RUOLO DEL *RISK MANAGEMENT*
 - 5.3 PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE
 - 5.4 PORTAFOGLIO FINANZIARIO
 - 5.5 *SENSITIVITY ANALYSIS*
6. RISORSE UMANE
7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING
9. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE
10. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

- INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO
- INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO
- ALTRE INFORMAZIONI

ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

L'economia mondiale

Il 2014 è stato un altro anno di transizione per l'economia mondiale. Le recenti stime di crescita del PIL si posizionano di poco al di sopra del 3%, una *performance* contenuta rispetto al trend pre-crisi finanziaria.

Tra le economie avanzate l'area euro ha registrato un tasso di crescita inferiore all'1%, con la Germania tra i *best performer* e l'Italia ancora in recessione. Rimangono ancora su livelli elevati la disoccupazione, soprattutto giovanile, e le sofferenze bancarie, in particolare nei Paesi dell'Europa meridionale che frenano la concessione di nuovo credito alle imprese. Per contrastare la riduzione dell'inflazione e la debolezza dell'attività economica la Banca Centrale Europea ha varato ulteriori misure di sostegno monetario.

Gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno confermato i risultati positivi del 2013 consolidando la ripresa. Il PIL degli Stati Uniti è cresciuto intorno al 2,5% grazie al contributo positivo dei consumi, trainati dai buoni risultati dell'occupazione.

L'Asia emergente e l'Africa Sub-Sahariana continuano a registrare tassi di crescita sostenuti, mentre l'area MENA risente dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica e del calo dei corsi del greggio. Rallentano anche alcuni paesi esportatori di materie prime dell'America Latina che hanno risentito della diminuzione dei prezzi e della minore domanda cinese.

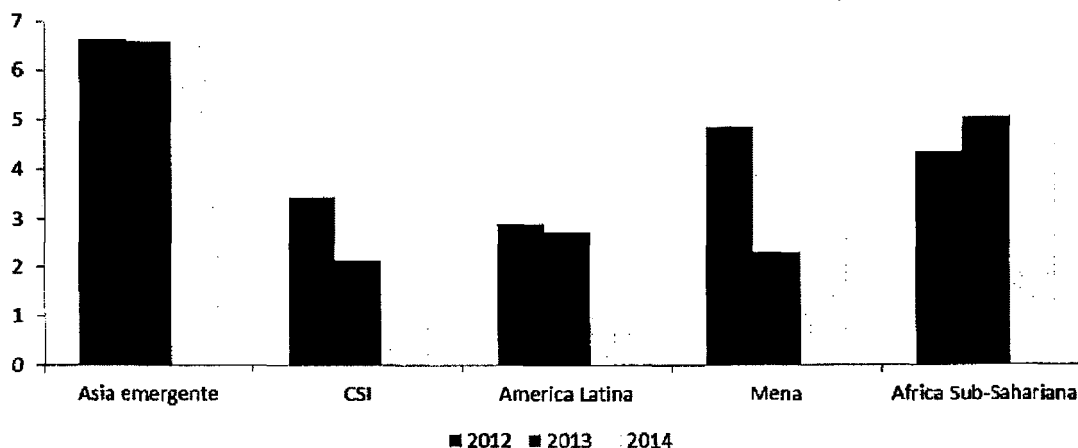
In dettaglio, prosegue il rallentamento delle principali economie emergenti (Brasile, Cina, Russia).

Nonostante il calo del prezzo del greggio e gli interventi di stimolo del governo, l'economia cinese è cresciuta del 7,4%, minimo dal 1990. Il Brasile si trova in stagnazione e la Russia ha visto un rapido deterioramento della situazione economico-finanziaria. Sul Paese gravano le sanzioni imposte dall'Occidente, la caduta del corso del petrolio e il crollo del rublo.

In India la crescita è rimasta robusta, anche alla luce degli ultimi dati sul PIL ricalcolati (+6,9%), sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dell'attività produttiva.

Infine, la caduta del prezzo del petrolio nella seconda metà dell'anno se da un lato ha iniziato a produrre effetti positivi per i paesi importatori non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori (Venezuela, Russia, Nigeria, Angola).

Variation del PIL per aree geografiche (Var. %)



Fonte: FMI

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità e questo ha spinto gli investitori a rivolgere gli acquisti verso attività a basso rischio. Inoltre, per via del peggioramento congiunturale di alcune economie emergenti, da settembre si sono indeboliti gli afflussi di capitali verso questi paesi, in particolare verso Russia e America Latina.

L'economia italiana e i settori industriali

La contrazione del PIL italiano è proseguita nel 2014 (-0,4%), sebbene inferiore rispetto al dato del 2013. Continuano a pesare la flessione del reddito disponibile delle famiglie, l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'accesso al credito da parte delle imprese. Le esportazioni nette hanno invece fornito un contributo positivo all'economia italiana anche nel 2014.

La produzione industriale si è ridotta nell'anno dello 0,8%. Tra i raggruppamenti principali soltanto i beni strumentali hanno avuto segno positivo, mentre la flessione maggiore è stata registrata dall'energia (-5,2%). Lievemente negativi i dati dei beni di consumo e intermedi. Tra i settori di attività economica, la fabbricazione di mezzi di trasporto e di computer e gli articoli in gomma e plastica hanno registrato una *performance* positiva. Relativamente stabili i prodotti alimentari e le bevande, i prodotti chimici e quelli di metallo. Negativo l'andamento delle apparecchiature elettriche, dei prodotti raffinati e dell'estrattiva.

Export Italia

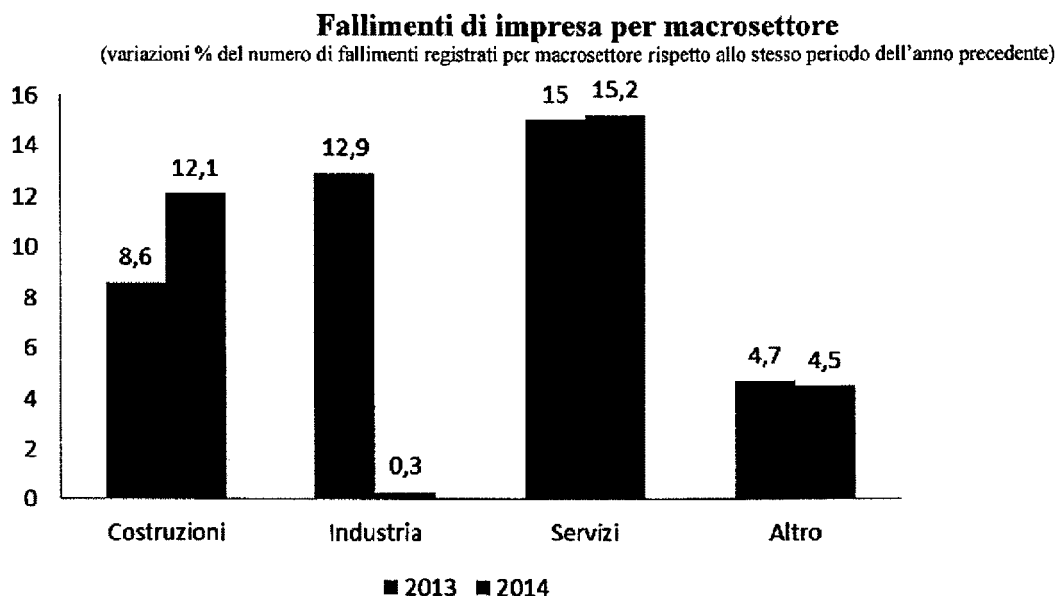
I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa (+3,3 nel 2014). Il saldo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni hanno registrato una performance positiva nell'UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione della domanda nell'area Extra-UE (-0,1%). Tra i paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur. Per quanto riguarda i principali raggruppamenti, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali, il cui export è un *driver* per le attività assicurative più tradizionali di SACE.

Credito, insolvenze e pagamenti

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno continuato a ridursi, risentendo della bassa domanda per investimenti e dell'elevato rischio di credito dei prenditori di fondi. La prolungata fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 131 miliardi di euro (108 miliardi nel 2013). Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno superato le 15 mila unità (erano quasi 10 mila nel 2013). Le insolvenze sono aumentate principalmente nel commercio e nell'edilizia. Nell'industria, invece, i settori con più sofferenze sono stati i prodotti in metallo, i macchinari industriali, il tessile e l'abbigliamento e il legno-arredo.

In quasi tutte le regioni le insolvenze delle imprese hanno registrato tassi di crescita sostenuti. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con 3.379 casi (22,1% del totale), seguita da Lazio e Campania.

Dai dati Cerved relativi al terzo trimestre del 2014 emerge che i pagamenti tra imprese sono stati regolati, in media, in circa 77,5 giorni, con un ritardo medio di 17,5 giorni (erano 17,7 nello stesso periodo del 2013).



Fonte: Cerved

Recupero crediti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV ha registrato (in controtendenza rispetto al mercato) un recovery rate in aumento rispetto all'anno precedente, nonostante la prosecuzione delle difficoltà delle imprese italiane nell'attuale contesto di recessione.

E' diminuito il numero di protesti levati alle società italiane (-24,1% rispetto al 2013). La flessione riguarda tutti i settori dell'economia, in particolare l'industria, in cui il numero e l'incidenza di società protestate è tornato sotto i livelli del 2007 (soprattutto per il sistema moda, prodotti intermedi e high-tech).

Nel 2014 il numero di procedure concorsuali non fallimentari si è fortemente ridotto rispetto al 2013, soprattutto per il netto calo dei concordati preventivi - per effetto della forte riduzione dei "concordati in bianco" dovuta alla necessità di nominare un Commissario giudiziale introdotta al fine di limitare l'abuso del ricorso a tale tipo di procedura. Le procedure aperte nel 2014 sono 2.784 (-16,4% sul 2013).

Prospettive per il 2015

Le previsioni per il 2015 puntano a un'accelerazione del PIL globale (+3,5%). A tale risultato contribuiranno la diminuzione della bolletta energetica, le politiche espansive della Banca Centrale Europea e più in generale il deprezzamento dell'euro, che favorirà le esportazioni.

Rimangono alcuni rischi di natura politica per via delle tensioni tra Russia e Ucraina e i problemi in Siria, Iraq e Libia.

Il PIL italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori all'1%, in un contesto di ripresa che sarà lento e relativamente debole. La disoccupazione rimarrà elevata, le condizioni di accesso al credito, seppure in miglioramento, rimarranno stringenti per le imprese di minore dimensione, il numero delle insolvenze continuerà a contrarsi anche se si manterrà su tassi di crescita positivi.

2. LA STRATEGIA

Nel 2014 la crescita mondiale ha continuato a risentire della debolezza degli investimenti e di evoluzioni del Pil sotto il potenziale di molti paesi emergenti e avanzati. Alcune criticità congiunturali emerse nel biennio precedente, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese, in particolare delle Pmi, sono proseguite, facendo registrare solo nell'ultimo trimestre i primi segnali di miglioramento. Per l'Italia il 2014 è stato ancora un anno di recessione. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti, sia in costruzioni sia in beni strumentali. Le tensioni geopolitiche e le sanzioni verso la Russia hanno inoltre influenzato direttamente e indirettamente i volumi dell'export. In tale contesto macroeconomico, SACE ha sostenuto l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, nel rispetto di un'attenta politica di assunzione e gestione dei rischi.

Una maggiore focalizzazione sulla clientela e la finalizzazione del trattato di riassicurazione con il Ministero dell'economia e delle finanze hanno consentito di incrementare l'operatività su controparti, settori e Paesi per i quali era stato raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

L'offerta di prodotti è stata ulteriormente arricchita dal Fondo Sviluppo Export, un canale di finanziamento alternativo per i progetti di sviluppo all'estero delle Pmi, dalla piena operatività nel Trade Finance e dalla costituzione di funzioni e programmi di Advisory. Allo scopo di porre il cliente sempre più al centro della propria attività e di soddisfare le sue esigenze lungo tutta la catena del valore, SACE ha ulteriormente valorizzato le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV.

Per il 2015, le attese per l'Italia sono di un'evoluzione positiva del Pil e dell'occupazione con un graduale rafforzamento della ripresa globale, trainata dalle economie che hanno reagito meglio alla crisi, come Stati Uniti, Regno Unito e Germania. SACE punta a un ulteriore ampliamento dei clienti serviti, grazie all'apertura di nuove sedi in Italia ed all'estero, alla valorizzazione delle competenze in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, ad azioni di marketing mirate e alla partecipazione a Expo Milano 2015 in qualità di *Official Partner for Italy's International Growth*.

Per ciò che concerne le società-prodotto, SACE BT, attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha registrato un risultato di fine 2014 positivo, finalizzando gli interventi di revisione del portafoglio rischi e del portafoglio clienti iniziati nel 2012. Per l'anno in corso si prevede una crescita della top line in linea con l'attesa ripresa dell'economia, nel rispetto delle politiche assuntive prudenziali e di efficientamento operativo.

Con riferimento alla partecipazione in SACE BT si segnala che in data 13 giugno 2014, il Presidente del Tribunale europeo, nell'attesa della conclusione del giudizio di merito, ha emesso un'ordinanza di sospensione della Decisione della Commissione europea circa i presunti "aiuti di Stato" attuati in favore di SACE BT dall'azionista SACE S.p.a.. La Commissione, in data 24 giugno 2014, ha invitato le autorità italiane a procedere con il recupero di euro 13 milioni ed ha concesso, di propria iniziativa, che in alternativa al pagamento la Compagnia possa versare l'importo su un conto di deposito bloccato, "attesa la pendenza del giudizio di annullamento della decisione", come previsto dal punto 70 della Comunicazione sul recupero (G.U. C272, 15.11.200, p.4-17). In data 21 luglio u.s. la compagnia ha provveduto al versamento di euro 13 milioni su un conto deposito bloccato. Si informa, inoltre, che in data 9 dicembre 2014, si è tenuta dinanzi al Tribunale UE l'udienza conclusiva della fase istruttoria, all'esito della quale il giudice ha trattenuto la causa per la decisione (che temporalmente potrebbe intervenire anche entro il primo semestre del 2015).

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

SACE SRV, attiva nella gestione dei dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio controparte e nelle attività di recupero crediti, ha completato il processo di ottimizzazione dei flussi informativi, con una centralizzazione a livello di gruppo del patrimonio informativo e delle azioni di recupero. I risultati dell'ultimo anno sono stati in linea con le aspettative. Mentre, nel corso dei prossimi mesi, la società procederà con la razionalizzazione delle attività a supporto del core business di gruppo e con la diversificazione della base clienti.

SACE Fct, società di factoring, ha chiuso il 2014 in linea con gli obiettivi di Piano Industriale, nonostante le influenze sul mercato dei provvedimenti legislativi in materia di pagamenti della Pubblica Amministrazione e una maggiore competitività di prezzo che ha portato a una compressione dei margini. La società proseguirà nel 2015 la propria crescita, indirizzando offerta e rete commerciale verso il segmento Corporate e attuando un bilanciamento del suo portafoglio verso il segmento della PA.

3.LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2014.

	(in euro migliaia)	
	Totale 31-12-14	Totale 31-12-13
Premi lordi	390.432	398.671
Variazione delle Riserve tecniche	17.103	102.838
Premi ceduti in riass di competenza	(22.353)	(31.730)
Premi netti di competenza	385.182	469.779
Oneri netti relativi ai sinistri	78.209	(244.974)
Spese di gestione	(111.302)	(102.484)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	(40.637)	(36.181)
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	(3.981)	(4.328)
<i>Altre spese di amministrazione</i>	(66.684)	(61.975)
Risultato della gestione tecnica	352.089	122.321
Risultato della gestione non tecnica	326.769	455.817
Risultato ante imposte	678.858	578.138
Imposte	(208.334)	(232.886)
Risultato netto dell'esercizio	470.524	345.252

L'utile netto di pertinenza è di euro 470,5 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 390,4 milioni in flessione rispetto allo scorso esercizio (euro 398,7 milioni).
- la voce "Oneri netti relativi ai sinistri" risulta positiva e pari a euro 78,2 milioni (negativa per euro 244,9 milioni al 31 dicembre 2013) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 378,3 milioni (euro 366,6 milioni nel 2013), della variazione della riserva sinistri ed altre riserve tecniche positiva per euro 139,3 milioni (negativa per euro 46,7 milioni al 31 dicembre 2013) e della variazione dei recuperi positiva per euro 317,2 milioni (euro 168,4 milioni al 31 dicembre 2013);
- le spese di gestione ammontano a euro 111,3 milioni e sono in crescita dell'8,6% rispetto allo scorso esercizio. La variazione dei costi tra i 2 anni è dovuta all'aumento dei costi per il personale e dei costi per beni e servizi;
- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 326,7 milioni (euro 456 milioni al 31 dicembre 2013).

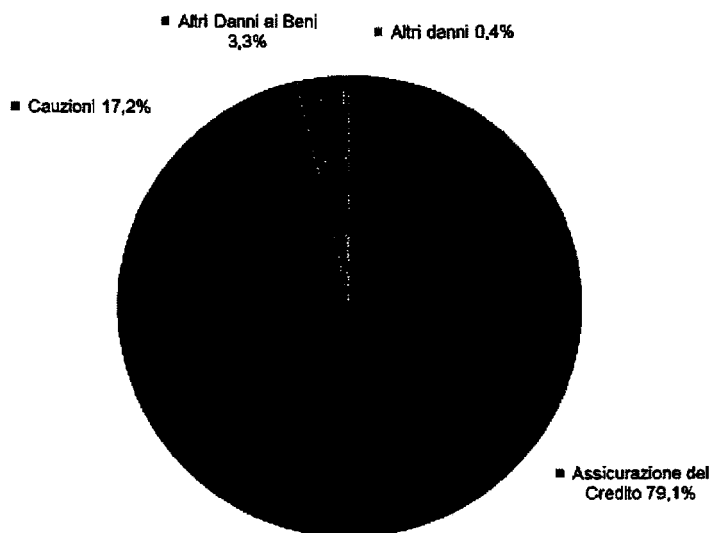
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

Premi

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

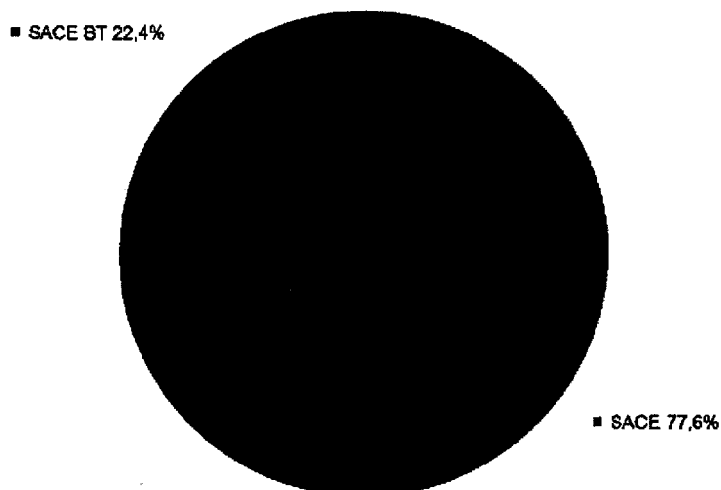
Ripartizione Premi (migliaia di euro)			
Ramo	2014	2013	Var. vs 2013
Ramo Danni (lavoro diretto)	352.703	385.827	-9%
<i>Assicurazione del Credito</i>	279.001	318.497	-12%
<i>Cauzioni</i>	60.757	56.422	8%
<i>Altri Danni ai Beni</i>	11.721	9.936	18%
<i>RC Generale</i>	402	266	51%
<i>Incendio</i>	800	665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

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



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

Il 77,6% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 22,4% di SACE BT.



Ripartizione dei premi per società del gruppo (lavoro diretto)

Sinistri e recuperi

Nel 2014 SACE S.p.A. ha liquidato indennizzi per un importo totale di euro 339,1 milioni, rispetto ai 312,1 milioni di euro registrati nel 2013. L'importo si riferisce principalmente agli indennizzi sulle polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti principalmente per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE e a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani. Per quanto riguarda questi ultimi i settori più colpiti sono stati quello siderurgico e meccanico.

Il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE S.p.A. derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 152,4 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 38,8 milioni), Egitto (euro 36,3 milioni), Cuba (euro 15,3 milioni) e Argentina (euro 11,2 milioni). Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 21,6 milioni.

La controllata SACE BT ha liquidato indennizzi per euro 39,4 milioni (euro 56,2 milioni al 31 dicembre 2013). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una riduzione dell'onere rispetto al 2013 (-34%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

- Ramo *Credito*: presenta un decremento degli oneri per sinistri del 59% rispetto all'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-64%);
- Ramo *Cauzione*: presenta un incremento del 11% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2013 dovuto principalmente a singoli sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento del numero delle denunce pari al 30%;
- Ramo *Altri Danni*: presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (+73%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri per sinistri superiore al 100%.

I recuperi incassati da SACE BT nel 2014, sono stati pari a euro 5,8 milioni, al netto delle spese legali.

5.LA GESTIONE DEI RISCHI

5.1 Politiche sulla gestione dei rischi

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



La società attua il processo di gestione dei rischi in conformità a requisiti previsti dalla normativa di riferimento¹. Le normative alle quali il Risk Management si è ispirato prevedono tre pilastri:

- Il primo (I Pilastro) introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi);
- Il secondo (II Pilastro) richiede alle società del gruppo di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- Il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

Si riporta di seguito, declinati per le società del gruppo, i rischi maggiormente significativi:

- **rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione** e **rischio del credito**². Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo al rischio di default e migrazione del

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

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

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

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

- **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei

servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività del gruppo.

- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio"**, inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme**: il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

5.2 Il ruolo del *Risk Management*

Attraverso un processo integrato, la Divisione *Risk Management* predispose e svolge l'attività di gestione dei rischi per l'intero gruppo, concorrendo alle scelte strategiche ed all'equilibrio gestionale e patrimoniale. Definisce, altresì, le metodologie e gli strumenti per l'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi, verificando che le procedure siano adeguatamente calibrate sul profilo di rischio delle singole Società del gruppo.



La funzione *Risk Management*:

- Propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi per la Società di competenza, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia e in coerenza alla normativa di riferimento
- Definisce, sviluppa e rivede periodicamente il sistema di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore per le singole unità risk taking
- Concorre alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni aziendali, segnalando eventuali violazioni dei limiti fissati al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed alle funzioni stesse

- Determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e "stress test";
- Cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le funzioni competenti ;
- Predisporre la reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti, provvedendo a trasmetterla al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed ai responsabili delle funzioni operative;
- Monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM);
- Collabora con le altre funzioni e organi preposti al controllo, sia interni che esterni, inviando periodici flussi informativi;
- Partecipa alla definizione delle linee guida di assunzione e gestione del rischio per controparti comuni, in collaborazione con le competenti funzioni delle Società del gruppo, supportandole nella redazione della documentazione operativa/tecnica;
- Cura e coordina, con il supporto delle competenti funzioni delle Società del gruppo, la definizione di un approccio comune verso le controparti sensibili (opportunamente identificate e inserite in banca dati) o che siano in situazione di ristrutturazione/sinistro/insolvenza;
- Partecipa ai Comitati a presidio e supporto delle attività di assunzione, gestione e controllo dei rischi tecnici delle Società del gruppo, predisponendo, ove necessario, report sintetici di monitoraggio sulle controparti comuni.

Nell'ambito del processo di *risk governance* sono state attribuiti specifici ruoli e responsabilità ai seguenti Organi:

- **Consiglio di Amministrazione:** delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi;
- **Comitato di Direzione:** esamina e condivide le strategie e gli obiettivi delle Società del gruppo; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti operativi e di indirizzo gestionale;
- **Comitato Operazioni³:** esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dalle Società del gruppo;
- **Comitato Rischi⁴:** esamina le posizioni caratterizzate da esposizioni rilevanti, analizzando sotto il profilo andamentale, prospettico e gestionale il livello di concentrazione dei rischi tecnici (rischio paese, rischio di settore, rischio controparte) e dei rischi finanziari; inoltre provvede, coerentemente con le linee guida per la gestione dei rischi a delineare e segnalare orientamenti idonei a migliorare la qualità complessiva del portafoglio, a prevenire il deterioramento delle esposizioni e rendere più efficaci i processi di recupero;
- **Comitato Investimenti:** definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle Linee Guida definite dal CdA; monitora

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

⁴ Definito per SACE Bt e SACE Fct

l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle Funzioni competenti; propone all'Organo Deliberante l'aggiornamento delle Linee Guida sulla gestione finanziaria;

- **Comitato Sinistri:** analizza l'andamento dei sinistri "Large Claims" e ne definisce le linee guida gestionali per SACE BT;
- **Comitato Coordinamento Commerciale:** presidia e promuove lo sviluppo di sinergie commerciali tra SACE e le Società controllate garantendo un coordinamento delle azioni commerciali e monitorando il livello di copertura della clientela. Valuta nuove iniziative commerciali e opportunità di sviluppo del business, in relazione alle linee guida strategiche definite. Esamina il portafoglio prodotti di SACE e delle Società controllate e le proposte di policy prodotto, valutando potenziali sinergie e governando possibili rischi di sovrapposizione. Analizza le proposte di sviluppo/restyling dei prodotti.

5.3 Portafoglio crediti e garanzie

L'esposizione totale di SACE SpA, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 37,7 miliardi, in aumento del 6,4% rispetto al 2013. Continua quindi il trend di crescita registrato nel 2013 e che aveva subito un rallentamento nel 2012, effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 96,8% dell'esposizione totale. Il portafoglio crediti evidenzia una crescita del 26,9%; la componente commerciale, pur rappresentando solo il 4,8% dei crediti aumenta da Euro 12,6 mln ad Euro 57,8 mln.

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

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a Euro 1.500,9 mln in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%).

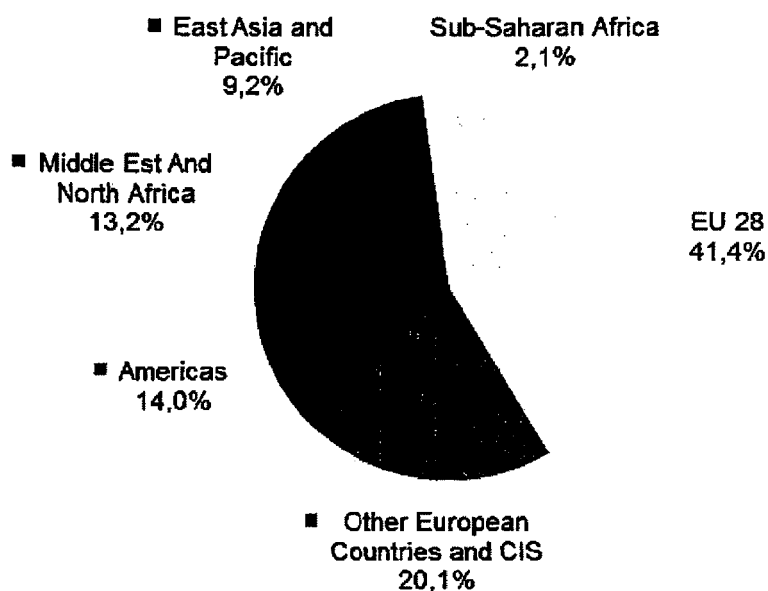
Portafoglio (milioni di euro)	2014	2013	Var.
SACE	37.699,8	35.425,7	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	31.439,8	29.336,4	7,2%
- quota interessi	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	36.359,7	36.170,1	0,5%
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713,2	6.990,1	-4,0%
Altri Danni ai Beni	22.086,7	19.141,0	15,4%
SACE Fct	1.500,9	1.504,3	-0,2%
Crediti <i>oustanding</i>	1.500,9	1.504,3	-0,2%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,4%, rispetto al 40,4% del 2013) con un aumento dell'esposizione

del 9,0% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 28,6%.

A seguire Altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,2% rispetto al 2013: le Americhe +4,9% (con un peso sul portafoglio in lieve diminuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +6,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 13,2%), Asia Orientale ed Oceania +7,2% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 9,2%) ed ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,6% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).



SACE: esposizione totale per area geoeconomica

La componente dei crediti in Dollari Statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%): anche per effetto di un apprezzamento del Dollaro Statunitense sull'Euro passato da 1,3791 del 2013 a 1,2141 del 2014. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi, ed in parte tramite tecniche di *asset-liability management* implementate dall'azienda.