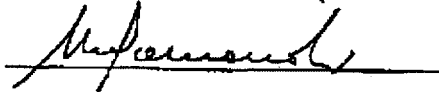


e delle proprie controllate, in conformità alle norme soprarichiamate che disciplinano il bilancio consolidato.

Roma, 7 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

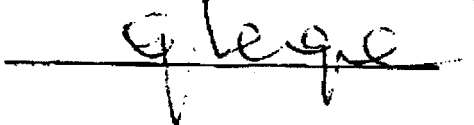
Dott. Marcello Cosconati (Presidente)



Avv. Alessandra Rosa (Sindaco effettivo)



Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI REVISORI

PAGINA BIANCA

## INDICE

### RELAZIONE SULLA GESTIONE

#### 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

- 1.1. L'economia mondiale
- 1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.
- 1.3. Export Italia
- 1.4. Prospettive per il 2015

#### 2. LA STRATEGIA

#### 3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

- 3.1. Azionariato e capitale sociale
- 3.2. Formazione del risultato d'esercizio
- 3.3. Volumi
- 3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione
- 3.5. Premi
- 3.6. Sinistri
- 3.7. Recuperi
- 3.8. Portafoglio rischi
- 3.9. Riserve tecniche
- 3.10. Investimenti
- 3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre *Export Credit Agency* (ECA) e rapporti internazionali
- 3.12. Gestione dei rischi
- 3.13. Risorse umane
- 3.14. Contenzioso
- 3.15. Codice Etico e Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/01
- 3.16. Gli interventi in campo sociale e culturale
- 3.17. Società controllate e Società Capogruppo
- 3.18. Altre informazioni
- 3.19. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione

#### 4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

### NOTA INTEGRATIVA

#### PREMESSA

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

#### PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO

#### PARTE C - ALTRE INFORMAZIONI

### ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA

## 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### 1.1. L'economia mondiale

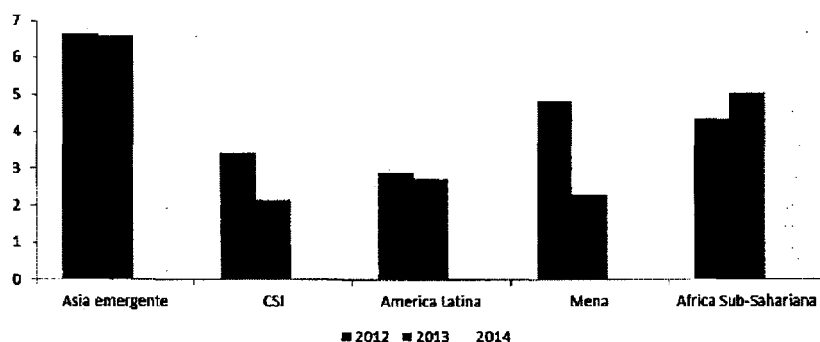
Il 2014 è stato un altro anno di crescita inferiore alle attese per l'economia mondiale, con il PIL che ha registrato una dinamica di poco superiore al 3%. A controbilanciare l'effetto positivo del calo del prezzo del petrolio hanno contribuito la debolezza degli investimenti e la crescita sotto il potenziale in diversi paesi emergenti e avanzati. Le minori quotazioni del petrolio se da un lato hanno iniziato a produrre impatti favorevoli sui paesi importatori (India in primis) non sono prive di rischi per la stabilità finanziaria di alcuni paesi esportatori (in particolare Venezuela, Russia, Nigeria e Angola).

Tra i mercati avanzati si riscontra una sostanziale divergenza tra l'area euro, che ha continuato a registrare tassi di crescita contenuti e divergenti tra paesi, e alcune economie sviluppate, la cui attività economica invece si è mantenuta su tassi superiori al 2% (in particolare Stati Uniti e Regno Unito). La performance degli Stati Uniti è stata migliore delle aspettative, dopo la contrazione del primo trimestre, grazie al contributo positivo dei consumi, trainati dai buoni risultati dell'occupazione; è stata portata avanti la politica monetaria accomodante. Per l'area euro sono proseguite alcune delle criticità congiunturali del 2013, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese e il lento ciclo degli investimenti, che sono ancora lontani dai picchi pre-crisi. Per contrastare la tendenza decrescente dell'inflazione e la debolezza economica la Banca Centrale Europea ha varato ulteriori misure di sostegno.

La crescita nei Paesi emergenti ha continuato a rallentare, seppure in modo diverso tra le aree. L'Asia emergente, nonostante la flessione della seconda parte dell'anno, ha registrato un tasso di crescita superiore al 6%. In Africa Sub-Sahariana è proseguito il trend di crescita costante, pervasiva e piuttosto omogenea nei vari paesi del continente, 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, il calo della performance è stato particolarmente evidente per i paesi BRIC. Sono proseguiti la stagnazione in Brasile e il rallentamento in Cina; è risultata in rapido deterioramento la situazione economica e finanziaria in Russia, sulla cui economia gravano le sanzioni, la flessione del prezzo del greggio e il crollo del rublo, che hanno pesato sulla fiducia di consumatori e imprese. La crescita è rimasta robusta in India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dell'attività produttiva.

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



Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito agli shock del mercato energetico sui paesi emergenti e all'aumento dell'incertezza sulle prospettive in alcuni paesi dell'area euro (Grecia in primis). Questo ha spinto gli investitori a rivolgere gli acquisti verso attività più sicure. A causa 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, con quest'ultima che ha registrato anche un aumento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e quelli statunitensi.

### **1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.**

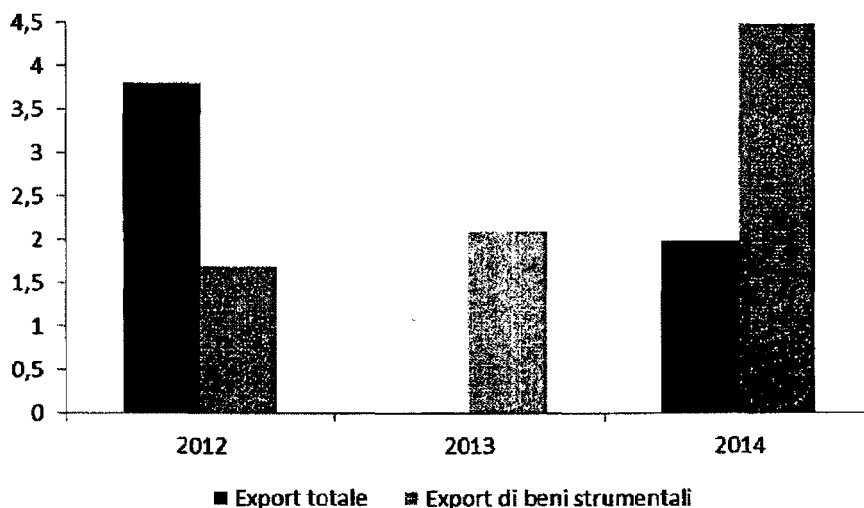
Il PIL italiano ha riportato una contrazione dello 0,4%, in attenuazione rispetto al calo del 2013. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti in costruzioni, mentre la flessione del reddito disponibile delle famiglie, l'aumento della disoccupazione e le difficoltà di accesso al credito hanno indotto un'ulteriore flessione della domanda interna privata. Un contributo positivo alla crescita è provenuto dalle esportazioni nette.

Anche la produzione industriale ha registrato un'ulteriore flessione (-0,8%), sebbene inferiore rispetto al 2013. Tra i raggruppamenti principali soltanto i beni strumentali hanno avuto segno positivo. A livello settoriale, i prodotti petroliferi, l'attività estrattiva e le apparecchiature elettriche – per questi ultimi a causa della riduzione della domanda dei prodotti legati al sistema casa – hanno registrato una performance molto negativa. Di minore entità la contrazione produttiva per meccanica strumentale (-0,8%), farmaceutica (-1,2%) e legno, carta e stampa (-1,1%). Questi settori risultano meno penalizzati grazie al traino dell'export. In controtendenza la performance della produzione dei mezzi di trasporto, dell'elettronica e degli articoli in gomma e plastica, mentre è rimasta stabile la produzione di tessile e abbigliamento.

Sono risultati in aumento i fallimenti, che hanno superato le 15mila unità (+9% rispetto al 2013), variabile questa importante per l'andamento del prodotto garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI.

### **1.3. Export Italia**

I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa e hanno registrato un andamento positivo nei primi undici mesi dell'anno (+3,1%). L'avanzo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente (+29,2 miliardi di euro). Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni sono state sostenute dalla domanda UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione di quella 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.

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

Fonte: Istat

**1.4. Prospettive per il 2015**

Le previsioni per il 2015 puntano a un'accelerazione del PIL globale (+3,5%), grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e alla ripartenza dell'attività economica nell'area euro sostenuta dalle politiche espansive della Banca Centrale Europea e dal deprezzamento dell'euro. Rimangono alcuni rischi al ribasso legati, nel breve periodo, agli aggiustamenti che stanno avvenendo in alcuni paesi emergenti oltre al perdurare delle tensioni geopolitiche 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. Le nuove misure di politica monetaria e quelle orientate alla crescita dovrebbero offrire maggior sostegno all'occupazione e agli investimenti. L'accesso al credito dovrebbe migliorare ma non in modo tale da favorire uno slancio per la ripresa.

**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*.

### 3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

#### 3.1. Azionariato e capitale sociale

Le azioni di Sace S.p.A. sono possedute interamente da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Il capitale sociale ammontava alla fine dell'esercizio a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

#### 3.2. 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			
(milioni di euro)	2014	2013	Var.
Premi lordi	312,6	316,4	-1%
Sinistri	339,1	312,1	9%
Riserve tecniche	2.731,4	2.658,6	3%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	6.414	6.607,8	-3%
Patrimonio netto	4.982	4.850,8	3%
Utile lordo	526,1	491,3	7%
Utile netto	383,1	277,7	38%
Volumi deliberati	10.937,1	8.703,5	26%

<b>CONTO ECONOMICO</b>		
(milioni di euro)	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Premi lordi	312,6	316,4
Premi ceduti in riassicurazione	(8,9)	(0,6)
Variazione della riserva premi	(157,6)	106,2
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>146,1</b>	<b>422,0</b>
Oneri per sinistri	(339,1)	(312,1)
Variazione dei recuperi	419,3	217,1
Variazione della riserva sinistri	130,3	(55,7)
<b>Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi</b>	<b>210,4</b>	<b>(150,7)</b>
Variazione della riserva di perequazione	(36,4)	(37,9)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	24,6	126,3
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3,5)	(17,3)
Spese di gestione	(77,4)	(63,8)
Altri proventi e oneri tecnici	11,8	(1,7)
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>275,7</b>	<b>276,9</b>
Altri proventi e proventi finanziari	930,2	970,7
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(650,7)	(648,4)
Utile da investimenti al conto tecnico	(24,6)	(126,3)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>254,9</b>	<b>196,0</b>
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>530,6</b>	<b>473,0</b>
Proventi straordinari	1,6	20,2
Oneri straordinari	(6,1)	(1,9)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>526,1</b>	<b>491,3</b>
Imposte	(142,9)	(213,6)
<b>Utile netto</b>	<b>383,1</b>	<b>277,7</b>

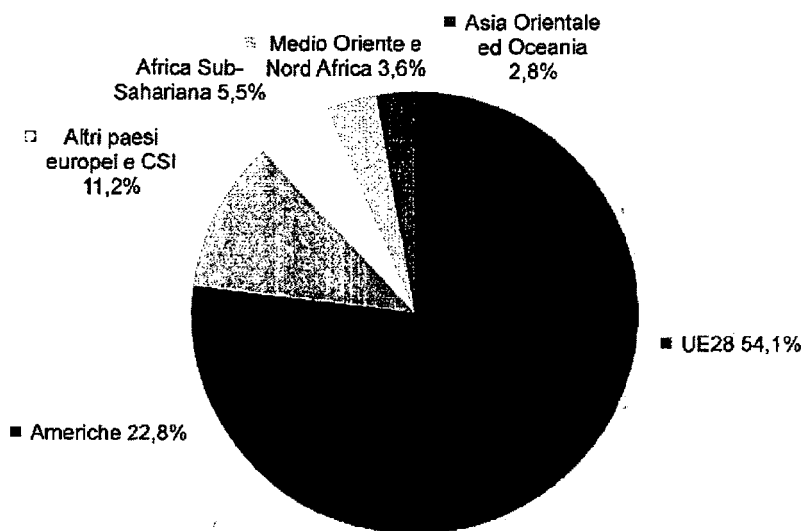
SACE ha realizzato nell'esercizio 2014 un utile netto di euro 383,1 milioni in aumento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2013 (euro 277,7 milioni).

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

- i premi lordi, complessivamente pari ad euro 312,6 milioni sono in lieve flessione rispetto all'esercizio precedente (-1%);
- la variazione della Riserva Premi risulta negativa e pari ad euro 157,6 milioni;
- la variazione della riserva sinistri risulta positiva e pari ad euro 130,3 milioni;
- gli oneri per sinistri liquidati, in aumento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2013, sono pari ad euro 339,1 milioni.
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 419,3 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 217,1 milioni) riflette in parte l'adeguamento al valore di presumibile realizzo dei crediti "performing" su rischio politico;
- la variazione delle spese di gestione è dovuta alla riclassifica nella voce "Altre spese di amministrazione" di alcuni costi amministrativi; il confronto con l'importo rettificato del 2013 determina un incremento di euro 5,5 milioni (riferiti per euro 1,4 milioni a costi per il personale, euro 1,5 milioni a provvigioni a riassicuratori, euro 1,6 milioni per beni e servizi);
- il risultato del conto non tecnico è positivo e pari ad euro 254,9 milioni.

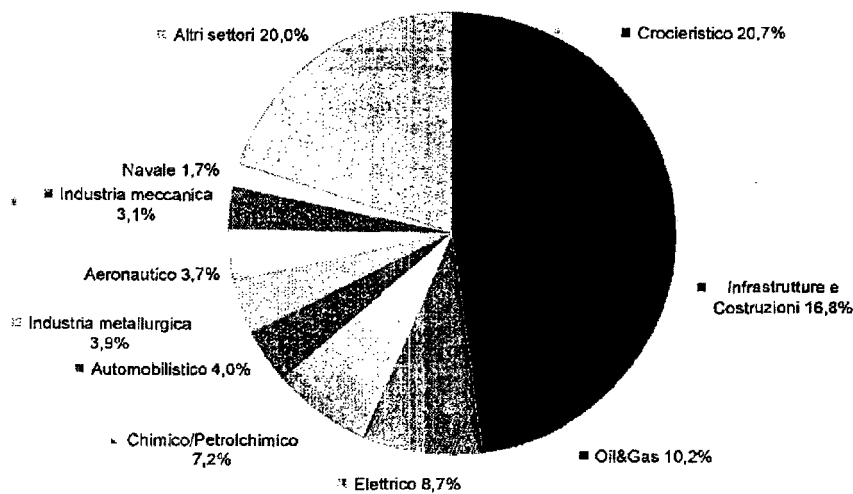
### 3.3. Volumi

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2014 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari ad euro 10.937,1 milioni diretti principalmente verso l'Unione Europea (54,1%), le Americhe (22,8%) e gli altri Paesi Europei e CSI (11,2%).



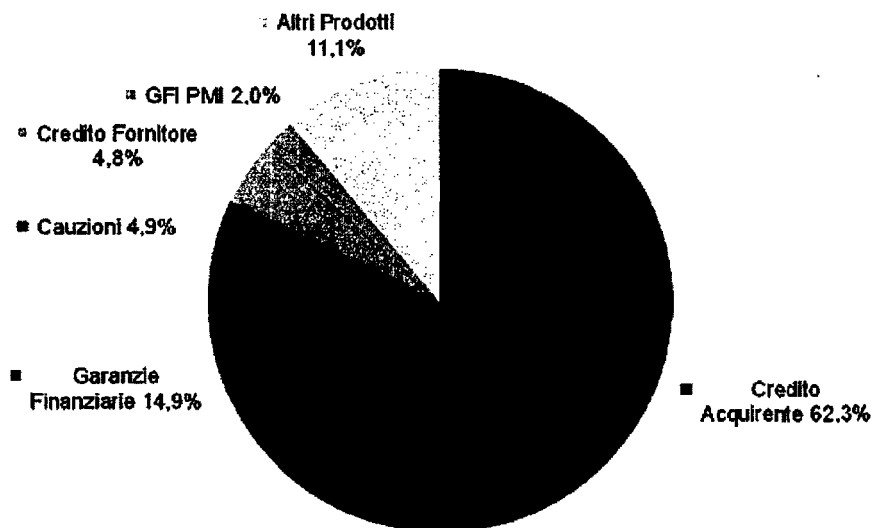
#### Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per Area geo-economica

I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Crocieristico (20,7%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (16,8%) e il settore Oil&Gas (10,2%).



#### Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per Settore Industriale

Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle polizze Credito Acquirente (62,3%), alle Garanzie Finanziarie (14,9%) e alle Cauzioni (4,9%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per prodotto

### 3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2014 SACE ha rilasciato 433 garanzie (-17% rispetto all'esercizio precedente), per un ammontare finanziato pari ad euro 360 milioni (-30% rispetto al 2013) e un impegno assunto di euro 210 milioni (-30% rispetto al 2013). Nel dettaglio, circa il 75% delle garanzie sono state rilasciate a favore di PMI, mentre la restante parte ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Nel 2014 SACE ha inoltre ridefinito le politiche di tariffazione sul prodotto Garanzia Finanziaria PMI e ha attuato una più attenta gestione dei rischi.

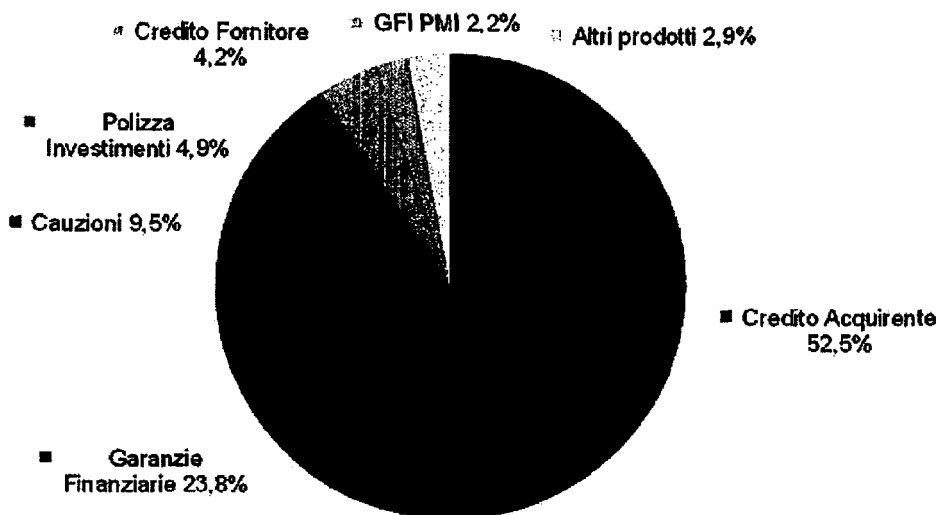
Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione PMI: esercizio 2014		
	Portafoglio totale	di cui PMI
Numero di garanzie rilasciate	433	323
% media di fatturato export	53%	52%
Importo finanziamenti garantiti	€ 360 mln	€ 270 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 210 mln	€ 158 mln

Il portafoglio complessivo presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Nord, con il 29% delle garanzie rilasciate a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 19% a favore di imprese della Lombardia e il 16% a favore di quelle del Veneto.

Il prodotto, pur risentendo di un calo delle richieste da parte delle banche, che da un lato hanno aumentato i propri impieghi grazie alla maggiore liquidità disponibile e dall'altra hanno incrementato il ricorso ad altre forme di garanzia; si conferma uno strumento a supporto dei progetti di investimento delle PMI con vocazione internazionale.

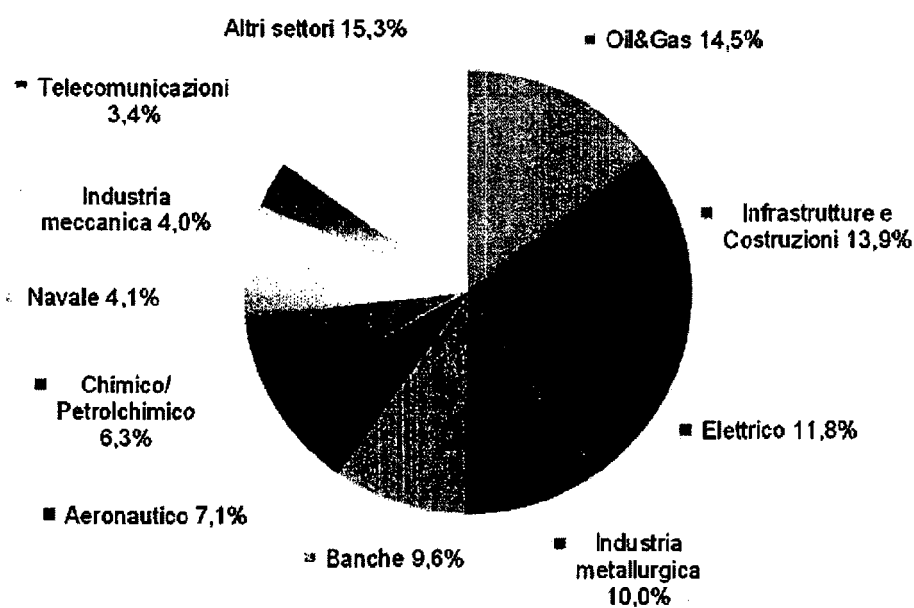
### 3.5. Premi

Nel 2014 i premi lordi sono stati pari ad euro 312,6 milioni, generati per euro 273,7 milioni da lavoro diretto e per euro 38,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (52,5%), le Garanzie Finanziarie (23,8%) e le Cauzioni (9,5%).



Premi lordi per prodotto

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Oil&Gas (14,5%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (13,9%) ed il settore Elettrico (11,8%).



Premi lordi per settore industriale

### 3.6. Sinistri

Nel 2014 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 339,1 milioni, rispetto ai 312,1 milioni 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.

### 3.7. Recuperi

Nel 2014 sono stati registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari ad 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 variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga è pari ad euro 419,3 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 217,1 milioni) per l'adeguamento dei crediti *performing* su rischi politici al loro valore di presumibile realizzo principalmente riferiti ad Argentina (positiva per euro 66,4 mln), Egitto (positiva per euro 56,1 mln), Cuba (positiva per euro 48,1 mln), Bosnia (positiva per euro 19,8 mln) e Iraq (negativa per euro 55,2 mln).

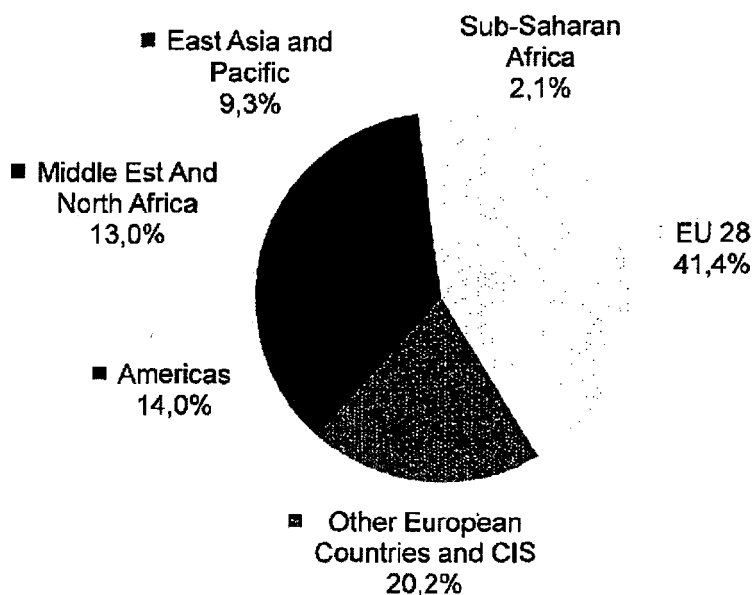
### 3.8. Portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 37,6 miliardi, in aumento del 6,6% rispetto a fine 2013. Riprende quindi il trend di crescita, principalmente per effetto del portafoglio garanzie, che rappresenta il 97,0% dell'esposizione totale e che ha visto il perfezionamento in corso d'anno di operazioni di importo rilevante. Il portafoglio crediti ha registrato un aumento del 38,8% rispetto ai dati di fine 2013: l'incremento è da imputare soprattutto alla componente sovrana, che rappresenta il 94,9% del totale crediti ed è aumentata del 33,8% rispetto a fine 2013; anche la componente commerciale, pur rappresentando solo il 5,1% del portafoglio aumenta da euro 12,6 milioni ad euro 57,8 milioni.

Portafoglio	2014	2013	Var.
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
<i>quota capitale</i>	31.439,8	29.336,4	7,2%
<i>quota interessi</i>	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.132,8	816,1	38,8%
<b>Esposizione totale</b>	<b>37.627,0</b>	<b>35.291,8</b>	<b>6,6%</b>

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,4% rispetto al 40,5% del 2013), in particolare aumenta l'esposizione verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 27,8%. A seguire Altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 20,2% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari all'2,0%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,4% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,6% rispetto al 2013: le Americhe +5,1% (con un peso sul portafoglio in lieve diminuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +7,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 13,0%), Asia Orientale ed Oceania +7,4% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal

9,2% del 2013 al 9,3% del 2014) ed ultima l’Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,7% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).



Esposizione totale per area geo-economica (%)

Analizzando il solo portafoglio perfezionato in quota capitale si registra una concentrazione sull’Italia del 29,3%, stabile rispetto al 2013 dov’era pari al 30,0% (mantenendo il primo posto). Anche il valore rilevato sui primi dieci paesi, pari a 71,9%, resta invariato rispetto al 2013 (dov’era pari al 72%). L’analisi per tipologia di rischio evidenzia un lieve incremento del rischio sovrano (+2,6%) e di contro una lieve contrazione del rischio politico (-1,8%). L’esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un’incidenza pari all’88,6% del totale del portafoglio (registrando allo stesso tempo un aumento dell’8,3% rispetto al 2013).

Tipo Rischio	2014	2013	Var.
Rischio Sovrano	1.775,4	1.729,7	2,6%
Rischio Politico	1.654,6	1.684,5	-1,8%
Rischio Privato	27.855,8	25.711,4	8,3%
Rischi Accessori	154,0	210,8	-26,9%
<b>Totale</b>	<b>31.439,8</b>	<b>29.336,4</b>	<b>7,2%</b>

All’interno del rischio privato si evidenzia l’aumento del rischio corporate – ramo credito – del 12,5% ed un lieve aumento del rischio banche, +4,2%. L’esposizione sul rischio corporate – ramo cauzioni – resta pressoché stabile registrando solo un lieve incremento (+2,1%). In diminuzione la componente *secured* del portafoglio con una contrazione del 5,1% sulla componente finanza strutturata e del 6,3% su quella corporate con collaterali. Di contro si registra un consistente aumento della componente aeronautica (*assed based*) per le operazioni

ATR che registra un +40,0%. Incremento significativo si evidenzia anche sulla componente project finance (+11,6%).

Tipo Rischio	2014	2013	Var
Corporate - ramo credito	12.352,0	10.979,8	12,5%
Banking	2.649,8	2.543,3	4,2%
Aeronautico (Asset Based)	619,5	442,6	40,0%
Corporate con collaterali	1.962,5	2.093,4	-6,3%
Project Finance	5.870,8	5.262,0	11,6%
Finanza Strutturata	1.070,3	1.128,2	-5,1%
Corporate - ramo cauzioni	3.330,9	3.262,1	2,1%
<b>Totale</b>	<b>27.855,8</b>	<b>25.711,4</b>	<b>8,3%</b>

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era 23% nel 2013), in aumento dell'11,1% rispetto al 2013.

### 3.9. Riserve tecniche

Le Riserve Tecniche sono calcolate a copertura della *Best Estimate* determinata, per la componente Riserva Premi, 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: nel corso del 2014 è stato effettuato un aggiornamento delle calibrazioni degli stimatori, senza modificare l'impianto generale della metodologia. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza (*risk margin*) a copertura delle componenti non *market-consistent* presenti nel modello di calcolo.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 1.401,3 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 290 milioni;
- Riserva Sinistri, pari a euro 517,6 milioni;
- Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 522,5 milioni.

### 3.10. Investimenti

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

- ✓ Conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, SACE, attraverso un processo di *Asset & Liability Management* integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- ✓ Contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, 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 per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo *Value-at-Risk*.