

		Valori dell'esercizio precedente	
			175 0
	176 0		
	177 0		
	178 0		
	179 0		
	180 0		
	181 0	182 0	
	183 0		
	184 0		
	185 0	186 0	
		187 0	
		188 0	
		189 0	
		190 0	
		191 276.915.517	
		192 0	
	193 1.857.016		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	194 0		
195 774.536			
196 154.459.071	197 155.233.607		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	198 16.418.088		
	199 110.845.033		
	200 668.480.846		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	201 0	202 936.416.502	

## CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

4.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce IL 12)		93	0
5.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:			
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	94	3.760.042	
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	228.203.635	
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	407.393.513	97
				639.357.190
6.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)		98	24.597.859
7.	ALTRI PROVENTI		99	221.243.277
8.	ALTRI ONERI		100	11.336.048
9.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA		101	530.594.302
10.	PROVENTI STRAORDINARI		102	1.606.637
11.	ONERI STRAORDINARI		103	6.130.768
12.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA		104	-4.524.125
13.	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		105	526.070.178
14.	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		106	142.926.703
15.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		107	383.143.474

## Valori dell'esercizio precedente

		203	0
	204	4.149.737	
	205	76.144.288	
	206	476.944.394	
		207	557.238.418
		208	126.266.623
		209	34.246.740
		210	91.116.706
		211	472.957.011
		212	20.214.844
		213	1.896.905
		214	18.317.939
		215	491.274.950
		216	213.622.261
		217	277.652.689

PAGINA BIANCA

## **NOTA INTEGRATIVA**

**PREMESSA**

Il presente Bilancio, che si compone degli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico 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.L. 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, al Regolamento ISVAP n. 22 emanato il 4 aprile 2008, ove applicabili a SACE. Il bilancio è sottoposto alla revisione legale, ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010 n. 39. L'assemblea degli azionisti del 15 aprile 2013 ha attribuito l'incarico della revisione legale alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo 2013-2015.

La Nota Integrativa comprende:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

Parte C – Altre informazioni

Gli importi riportati in Nota Integrativa sono espressi in migliaia di euro.

Viene infine 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..

L'introduzione dei nuovi principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nel corso del 2014 non ha generato impatti sul bilancio di SACE SpA.

**Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione**

Sono di seguito esposti i criteri utilizzati nella formazione del bilancio di esercizio e le eventuali modifiche rispetto a quelli precedentemente adottati.

**Attivi immateriali**

Sono iscritti in bilancio 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. Sono considerati attivi patrimoniali a utilizzo durevole in quanto destinati a permanere durevolmente nel patrimonio aziendale. 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 di 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, determinando la frazione del patrimonio netto di competenza sulla base dell'ultimo bilancio approvato delle imprese medesime.

**Investimenti**

In ottemperanza al DM n. 116895 del 10 novembre 2004, finalizzato ad una gestione efficiente delle attività, oltre che delle deliberazioni assunte in tal senso dal Consiglio di Amministrazione, gli investimenti di SACE sono distinti nei comparti "durevole" e "non durevole". I titoli aventi caratteristiche di 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 ad 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 secondo il presumibile valore di 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. I crediti per spese di salvataggio vantati nei confronti di assicurati sono iscritti in bilancio al valore nominale; in sede di valutazione si tiene conto di tutti gli elementi obiettivi che possono determinare la perdita del credito stesso. Con riferimento, infine, alle spese di salvataggio richieste al committente estero, l'iscrizione in bilancio avviene al valore di presunto realizzo. 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 C.C..

**Crediti per premi dell'esercizio**

I crediti per premi dell'esercizio sono iscritti sulla base delle date di maturazione previste in 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.

**Attivi materiali e scorte**

Sono iscritti al costo di acquisto, maggiorato degli oneri accessori di diretta imputazione; sono svalutati per perdite durevoli di valore ed 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 determinate 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, dedotte le spese di acquisizione dirette. 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. 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 ed 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 al fine di perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari. La riserva viene 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 ed oneri sono stanziati per fronteggiare perdite o passività, ritenuti di natura certa o probabile, per i 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 di imposte.

**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**

Sono esposte in bilancio e valutate sulla base delle disposizioni dettate dalla Legge n. 342/2000. In particolare, le operazioni in derivati, ai sensi del DM n. 116895 del 10 novembre 2004 e delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione in tema di protezione del portafoglio, sono poste in essere con finalità di copertura ed efficiente gestione e 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 ed 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. La riserva in argomento può anche essere utilizzata a copertura di perdite di esercizi precedenti.

**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 di 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:

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Dollaro USA	1,2141	1,3791	1.3194
Sterlina GBP	0,7789	0,8337	0.8161
Franco Svizzero	1,2024	1,2276	1.2072

**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.

**Sezione 2 – Rettifiche ed accantonamenti fiscali**

Non sono stati effettuati accantonamenti e rettifiche di valore in applicazione di norme tributarie.

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

STATO PATRIMONIALE		
(in euro migliaia)	31/12/2014	31/12/2013
Attivi immateriali	281	312
Investimenti	6.324.968	6.499.389
Riserve tecniche carico riassicuratori	13.130	4.125
Crediti	1.596.817	1.283.901
Altri elementi dell'attivo	89.067	108.421
Ratei e risconti attivi	26.999	41.580
<b>Attivo Stato Patrimoniale</b>	<b>8.051.262</b>	<b>7.937.728</b>
Patrimonio Netto:		
- Capitale Sociale	4.340.054	4.340.054
- Riserve di Rivalutazione		
- Riserva Legale	196.309	182.427
- Altre Riserve	62.532	50.707
- Utili (perdite) portati a nuovo		
- Utile d'esercizio	383.143	277.653
Riserve tecniche	2.731.387	2.658.628
Fondi per rischi ed oneri	114.573	55.644
Debiti ed altre passività	223.264	372.426
Ratei e risconti passivi		190
<b>Passivo Stato Patrimoniale</b>	<b>8.051.262</b>	<b>7.937.728</b>

CONTO ECONOMICO		
(in euro migliaia)	31/12/2014	31/12/2013
<b>Conto tecnico dei rami danni</b>		
Premi lordi	312.608	316.410
Variazione della Riserva premi e dei premi ceduti	(166.473)	105.635
Premi netti di competenza	146.134	422.045
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico	24.598	126.267
Variazione della Riserva di Perequazione	(36.448)	(37.898)
Altri proventi e oneri tecnici	11.826	(1.733)
Oneri da sinistri al netto dei recuperi	210.441	(150.714)
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3.517)	(17.259)
Spese di gestione	(77.364)	(63.792)
<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>275.670</b>	<b>276.916</b>
<b>Conto non tecnico</b>		
Proventi da investimenti dei rami danni	708.972	936.417
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	(639.357)	(557.238)
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami danni	(24.598)	(126.267)
Altri proventi	221.243	34.247
Altri oneri	(11.336)	(91.117)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>254.925</b>	<b>196.041</b>
<b>Risultato della gestione straordinaria</b>	<b>(4.524)</b>	<b>18.318</b>
Imposte sul reddito	(142.927)	(213.622)
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>383.143</b>	<b>277.653</b>

**Stato Patrimoniale – Attivo****Sezione 1 - voce B - Attivi immateriali (Allegato n. 4)**

Le variazioni intervenute nell'esercizio relativamente agli attivi immateriali sono riportate nell'Allegato 4. Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

Tabella 1

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Diritti utilizzo opere dell'ingegno	174	254
Marchi e Licenze	31	35
Costi software	76	23
<b>Totale attivi immateriali (voce B)</b>	<b>281</b>	<b>312</b>

I costi per software (euro 76 mila) si riferiscono prevalentemente ai costi per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto ESACE.

Nel corso dell'esercizio sono stati capitalizzati costi relativi a diritti di utilizzo opere dell'ingegno per euro 65 mila.

**Sezione 2 - voce C - Investimenti (Allegati n. 5, 6, 7, 8, 9,10)****2.1 - Terreni e fabbricati – voce C.I**

La voce Terreni e fabbricati (euro 65.363 mila) è rappresentata:

- a. dal valore del fabbricato di proprietà della Società (euro 15.463 mila), sito in Piazza Poli 37/42 in Roma, utilizzato in parte per l'esercizio dell'impresa ed in parte concesso in locazione alle società controllate;
- b. dal valore del terreno sul quale insiste il fabbricato (euro 49.900 mila).

**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 2014, ad euro 778.654 mila (la voce si riferisce interamente ad immobilizzazioni finanziarie).

La voce include:

- la partecipazione nella società controllata SACE BT S.p.A., costituita in data 27 maggio 2004, il cui capitale sociale, pari ad euro 100 milioni, è stato interamente sottoscritto da SACE;
- la partecipazione in SACE Fct S.p.A., costituita in data 24 marzo 2009, il cui capitale sociale, pari ad euro 50 milioni, è stato interamente sottoscritto da SACE S.p.A.;
- la partecipazione in SACE Do Brasil, costituita in data 14 maggio 2012 con una partecipazione pari al 99,91% per un controvalore di euro 0,3 milioni;
- la partecipazione nell'azionariato di ATI (African Trade Insurance Agency) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di usd 10,1 milioni;
- i finanziamenti concessi alla controllata SACE Fct S.p.A. pari ad euro 590 milioni.

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 potesse 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 nella quale il Presidente del Tribunale europeo ha manifestato che sussiste "una probabilità sufficientemente elevata di successo del ricorso principale".

Le partecipazioni sono state valutate con il metodo del patrimonio netto. L'applicazione di tale criterio ha determinato una rivalutazione di euro 16.947 mila, registrata nei Proventi da Investimenti, riferiti alla società SACE Fct per euro 15.777 mila, alla società ATI per euro 205 mila e alla società SACE BT per euro 964 mila e a una svalutazione di euro 357 mila, collocata tra gli Oneri patrimoniali e finanziari, relativi alla società SACE do Brasil.

2.2.1.a) Le variazioni intervenute nell'esercizio delle azioni e quote sono rappresentate nell'Allegato n. 5.

2.2.1.b) Le informazioni relative alle imprese partecipate sono riportate nell'Allegato n. 6 della Nota Integrativa.

2.2.1.c) Il Prospetto analitico delle movimentazioni è riportato nell'Allegato n. 7 alla Nota Integrativa.

**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 ed 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)

Elenco dei Titoli di Stato e obbligazioni con indicazione del soggetto emittente	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Titoli di Stato emessi dall'Austria	36.349	35.719
Titoli di Stato emessi dal Belgio	-	6.475
Titoli di Stato emessi dalla Grecia	8.831	13.533
Titoli di Stato emessi dall'Irlanda	99.796	99.742
Titoli di Stato emessi dall'Italia	1.349.997	2.164.035
Titoli di Stato emessi dalla Lituania	-	3.146
Titoli di Stato emessi dal Messico	-	2.169
Titoli di Stato emessi dalla Polonia	-	2.007
Titoli di Stato emessi dalla Slovacchia	-	1.519
Titoli di Stato emessi dalla Spagna	-	28.539
Altri titoli quotati	203.156	462.437
<b>Totale</b>	<b>1.698.129</b>	<b>2.819.321</b>

Gli Altri titoli quotati fanno principalmente riferimento a titoli obbligazionari emessi dalla controllante Cassa Depositi e Prestiti ed altri 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 n. 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)

Descrizione	Positivi	Negativi
Scarti di emissione	-	-
Scarti di negoziazione	7.820	-

**2.3.2 – Variazioni nell'esercizio degli attivi ad utilizzo durevole compresi nelle voci di cui al punto 2.3.1 (Allegato n. 9)**

**2.3.3 – Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti – Voce C.III.4 e dei depositi presso enti creditizi – voce C.III.6 (Allegato n. 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 ad euro 5.487 mila. Nel corso dell'esercizio sono state

incassate rate per euro 685 mila. Il saldo pari ad euro 4.802 mila riguarda la quota capitale residua relativa ai mutui concessi.

### 2.3.5 Ripartizione in quote di Fondi comuni di investimento – Voce C.III.2

Tabella 4

(in euro migliaia)

Quote in Fondi comuni di Investimento	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Francia	201.065	280.442
Italia	2.534	3.256
Lussemburgo	95.722	108.740
Svezia	15.079	19.861
USA	244.173	305.587
<b>Totale</b>	<b>558.573</b>	<b>717.887</b>

### 2.3.6 – Ripartizione per durata di vincolo dei depositi presso enti creditizi – Voce C.III.6

Tabella 5

(in euro migliaia)

Durata vincolo	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Entro 3 mesi	2.359.129	851.278
<b>TOTALE</b>	<b>2.359.129</b>	<b>851.278</b>

I *Time Deposit* sono posti in essere presso primari Istituti Finanziari.

L'importo comprende euro 2.285.000 mila depositati presso Cassa Depositi e Prestiti.

### 2.3.7 – Composizione per tipologia degli investimenti finanziari diversi – Voce C.III.7

Tabella 6

(in euro migliaia)

Descrizione	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Crediti polizza TFR	0	4.032
Altri investimenti	820.626	807.065
<b>Investimenti Finanziari diversi</b>	<b>820.626</b>	<b>811.097</b>

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

La voce accoglie l'ammontare dei depositi a garanzia trattenuti presso le imprese cedenti regolati dai trattati in vigore. Gli stessi trattati disciplinano altresì le condizioni e le modalità di movimento di tali conti. Questi complessivamente ammontano ad euro 155 mila. Non sono state operate nell'esercizio svalutazioni dei depositi in esame.

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

Le riserve a carico dei riassicuratori sono costituite prevalentemente dalla Riserva Premi.

Tabella 7

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Riserva Premi	12.889	4.125
Riserva Sinistri	240	
<b>TOTALE</b>	<b>13.129</b>	<b>4.125</b>