



SACE S.p.A.

BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2015

Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2016

SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 3.541.128.212 i.v.

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma 05804521002 – R.E.A. 923591

Unico Azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

CARICHE SOCIALI ED ORGANISMI DI CONTROLLO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente Giovanni CASTELLANETA

Amministratore Delegato Alessandro CASTELLANO (*)

Consiglieri Antonella BALDINO (**)
Simonetta IARLORI (***)

COLLEGIO SINDACALE

Presidente Marcello COSCONATI

Membri effettivi Alessandra ROSA
Giuliano SEGRE

Membri supplenti Edoardo ROSATI
Maria Enrica SPINARDI

Delegato effettivo della Corte dei Conti Guido CARLINO

Società di Revisione (**)** PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea del 2 luglio 2013 ed in carica per tre esercizi

(*) Nominato Amministratore Delegato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 luglio 2013

(**) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 febbraio 2016

(***) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 settembre 2015

(****) Incarico attribuito per il periodo 2015 – 2023 dall'Assemblea del 23 aprile 2015

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE	3
1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO	4
1.1. L'economia mondiale	4
1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.....	5
1.3. Export Italia	5
1.4. Prospettive per il 2016	6
2. LA STRATEGIA	6
3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE	6
3.1. Azionariato e capitale sociale	6
3.2. Formazione del risultato d'esercizio	7
3.3. Volumi	8
3.4. Premi	11
3.5. Sinistri	13
3.6. Recuperi	13
3.7. Portafoglio rischi	13
3.8. Riserve tecniche	15
3.9. Investimenti	16
3.10. Relazioni con le altre <i>Export Credit Agency</i> (ECA) e rapporti internazionali	17
3.11. Gestione dei rischi	17
3.12. Riassicurazione	19
3.13. Le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione	20
3.14. Risorse umane	20
3.15. Contenzioso	21
3.16. Corporate Governance	21
3.17. Gli interventi in campo sociale e culturale	24
3.18. Società controllate e Società Capogruppo	25
3.19. Altre informazioni	25
3.20. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione	26
4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE	26
NOTA INTEGRATIVA	51
PREMESSA	52
PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO	52
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO	58
PARTE C - ALTRE INFORMAZIONI	79
ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA	84

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

RELAZIONE SULLA GESTIONE

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

1.1. L'economia mondiale

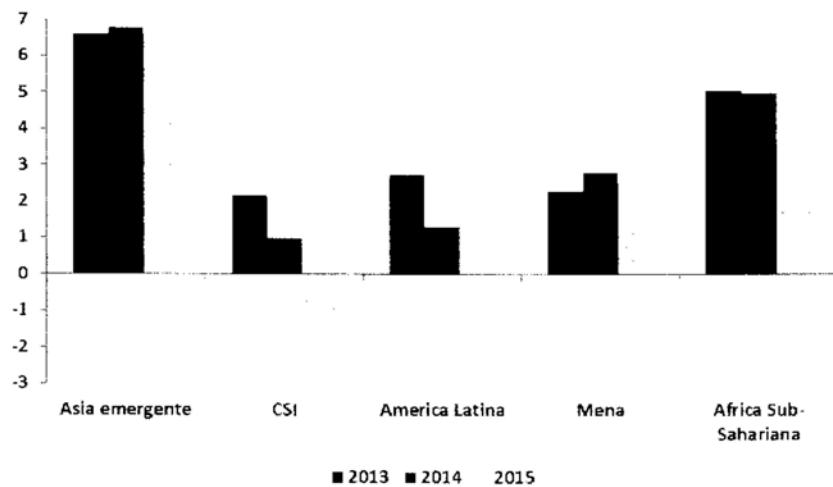
L'andamento dell'economia globale nel 2015 è stato caratterizzato dalla minore velocità dell'economia cinese e dal calo dei corsi delle materie prime. I paesi emergenti hanno rallentato e messo in luce alcune debolezze strutturali mentre gli avanzati sono tornati a crescere seppure a ritmi ridotti. L'evoluzione negativa del prezzo del petrolio, così come quello di altre *commodity*, ha contribuito da un lato a indebolire la crescita di alcune economie (come Russia, Venezuela, Nigeria e Angola) e, dall'altro, a sostenere la crescita di paesi importatori (India *in primis*).

Nelle principali economie avanzate l'attività economica ha continuato a espandersi, anche se con diversa intensità. La performance positiva dell'Area Euro è stata sostenuta dalle misure monetarie non convenzionali della BCE, volte a favorire il credito e sostenere l'inflazione. A dicembre la FED ha aumentato i tassi d'interesse, per la prima volta dal 2006, riflettendo il rafforzamento dell'economia statunitense e il miglioramento dell'occupazione.

L'Asia emergente ha registrato una crescita intorno al 6,5%, a causa del minore dinamismo cinese. In Africa Sub-Sahariana, il calo dei prezzi delle materie prime ha abbassato il ritmo di sviluppo al 3,5%, rispetto al 5% del 2014, mentre l'area MENA continua a risentire dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica (Libia, Yemen, Siria) e del calo delle quotazioni del greggio. La frenata della domanda cinese ha avuto effetti significativi anche in America Latina, che è entrata in recessione (-0,3%), gravata dalle difficoltà dell'economia brasiliana e dalla caduta dell'economia venezuelana.

È proseguito il regime sanzionatorio in Russia con ripercussioni sull'attività economica (-3,7%). Le riserve valutarie si sono ridotte in corso d'anno e l'inflazione ha continuato a crescere. In controtendenza l'India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dei consumi e della produzione.

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



Fonte: FMI

Sui mercati finanziari internazionali è ritornata la volatilità. Gli episodi di instabilità dei mercati cinesi, in un contesto di riduzione della liquidità globale, hanno determinato un aumento dell'avversione al rischio, intensificando i deflussi di capitali dai mercati emergenti. Ne è derivato un incremento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

denominati in dollari emessi da queste economie e quelli statunitensi. Si è inoltre registrato un peggioramento nel numero dei *default* delle imprese nei paesi emergenti che hanno visto il proprio indebitamento superare i 18.000 miliardi di dollari.

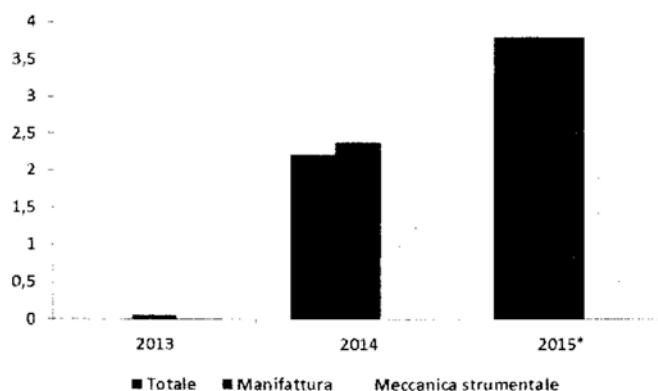
1.2. L'economia italiana ed i settori industriali

L'economia italiana è uscita dalla lunga fase recessiva, registrando un'espansione dello 0,6%. L'attività è stata sospinta dalle componenti della domanda interna e in particolare dalla spesa delle famiglie, soprattutto in beni durevoli. Alle favorevoli condizioni nel settore manifatturiero si è affiancata un'espansione nei servizi, mentre nelle costruzioni permane una situazione di difficoltà, seppure meno accentuata rispetto al passato. La produzione industriale è ritornata in territorio positivo, registrando un aumento dell'1% nel 2015. Tra i raggruppamenti principali i beni strumentali hanno registrato la crescita maggiore. A livello settoriale, a fare da traino sono stati i mezzi di trasporto, i prodotti petroliferi raffinati e i prodotti farmaceutici. Hanno invece registrato performance negative l'attività estrattiva, i prodotti tessili, in pelle e in metallo. Di minore entità è stata la contrazione produttiva per gli alimentari e bevande e i materiali da costruzione. La positiva dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario si è rafforzata nel 2015 grazie a un allentamento dei criteri di concessione e a minori tassi di interesse. Infine, dopo cinque anni di costante crescita, tornano a calare i fallimenti delle imprese italiane (-7,6%), 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 hanno registrato un aumento del 2,5% nei primi 11 mesi dell'anno, un tasso ancora lontano rispetto alla dinamica pre-crisi. I deludenti andamenti degli scambi nelle economie emergenti sono stati controbilanciati dalla ripresa nell'Area Euro e negli Stati Uniti. L'avanzo commerciale italiano ha superato i 39 miliardi di euro, in lieve peggioramento rispetto ai primi 11 mesi del 2014. Le esportazioni di beni sono cresciute del 3,8%, sostenute soprattutto dalla domanda UE (+4%). Tra i paesi più dinamici vi sono il Belgio, la Spagna, gli Stati Uniti e l'India; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia e le aree dell'Asean e del Mercosur. Per i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni agricoli, autoveicoli, apparecchi elettronici e mobili; inferiore alla media la crescita della meccanica strumentale, principale driver per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento. In flessione invece l'export dei prodotti raffinati, prodotti in metallo e dell'estrazione mineraria.

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



* I tassi di crescita si riferiscono alla crescita tendenziale nel periodo gennaio-ottobre 2015.
Fonte: Istat

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

1.4. Prospettive per il 2016

Il PIL globale dovrebbe espandersi del 3,4% nel 2016, grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e a quella nell'Area Euro sostenuta dalle politiche espansive della BCE. Perdureranno invece le difficoltà nelle principali economie emergenti segnate dai bassi prezzi delle materie prime, dal ritorno del debito con l'indebolimento dei conti pubblici e dalla riemersione della violenza politica.

Il PIL italiano continuerà sul sentiero positivo di crescita, trainato dalla domanda domestica. La crescita dei finanziamenti al settore privato dovrebbe rafforzarsi grazie a un allentamento delle condizioni di offerta e a tassi di interesse contenuti.

2. LA STRATEGIA

L'andamento dei mercati nel 2015 è stato caratterizzato dal rallentamento dell'economia cinese e dal calo dei corsi delle materie prime, petrolio in primis. Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità. Il contesto macroeconomico italiano, nello specifico, dopo una prolungata fase negativa, ha registrato nel 2015 i primi segnali positivi. In tale contesto, SACE ha continuato a sostenere l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane. Le iniziative implementate nel corso del 2015 sono state volte a incrementare la prossimità alla clientela, sia in Italia che all'estero (apertura dell'ufficio di Palermo, partecipazione in qualità di Official Sponsor all'Expo di Milano 2015), a diversificare e migliorare l'offerta commerciale, grazie alla piena operatività del prodotto Trade Finance e del Fondo Sviluppo Export. Dalla consapevolezza della crescente importanza del digitale, è stata inoltre avviata la collaborazione con la start-up digitale Workinvoice - prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali - sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità. L'avvenuta finalizzazione della Convenzione tra SACE e il Ministero dell'Economia e Finanze (art. 32 del Decreto Legge 91/2014, convertito con modificazioni dalla Legge n. 116/2014) ha infine permesso una maggiore presa di rischio su controparti/settori/paesi per i quali SACE aveva già raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

Quale evento di rilievo del 2015 si segnala che in data 30 gennaio 2015 SACE ha collocato presso investitori istituzionali un'emissione obbligazionaria subordinata perpetua per euro 500 milioni, con una cedola annuale del 3,875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318,6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola.

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 aumenterà le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV, e potenzierà la presenza sul territorio, valorizzando le competenze interne in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, indispensabile in un contesto di crescita delle esposizioni sui rischi sovrani.

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 3.541.128.212 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 3.541,1 euro.

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

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

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)	2015	2014	Var.
Premi lordi	483,8	312,6	55%
Sinistri	258,7	339,1	-24%
Riserve tecniche	3.086,8	2.731,4	13%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	6.555,2	6.414	2%
Patrimonio netto	4.309,8	4.982	-13%
Utile lordo	657,9	526,1	25%
Utile netto	406,7	383,1	6%
Volumi deliberati	9.749,9	10.937,1	-11%

CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2015	2014
Premi lordi	483,8	312,6
Premi ceduti in riassicurazione	(81,5)	(8,9)
Variazione della riserva premi	(138,8)	(157,6)
Premi netti di competenza	263,5	146,1
Oneri per sinistri	(258,7)	(339,1)
Variazione dei recuperi	144,6	419,3
Variazione della riserva sinistri	(60,3)	130,3
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(174,4)	210,4
Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	(5,2)	0
Variazione della riserva di perequazione	(9,6)	(36,4)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	183,8	24,6
Ristorni e partecipazioni agli utili	(6,0)	(3,5)
Spese di gestione	(74,7)	(77,4)
Altri proventi e oneri tecnici	9,6	11,8
Risultato del conto tecnico	187,0	275,7
Altri proventi e proventi finanziari	1.734,3	930,2
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(1.093,4)	(650,7)
Utile da investimenti al conto tecnico	(183,8)	(24,6)
Risultato del conto non tecnico	457,1	254,9
Risultato della gestione ordinaria	644,0	530,6
Proventi straordinari	16,9	1,6
Oneri straordinari	(3,1)	(6,1)
Risultato ante imposte	657,9	526,1
Imposte	(251,2)	(142,9)
Utile netto	406,7	383,1

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

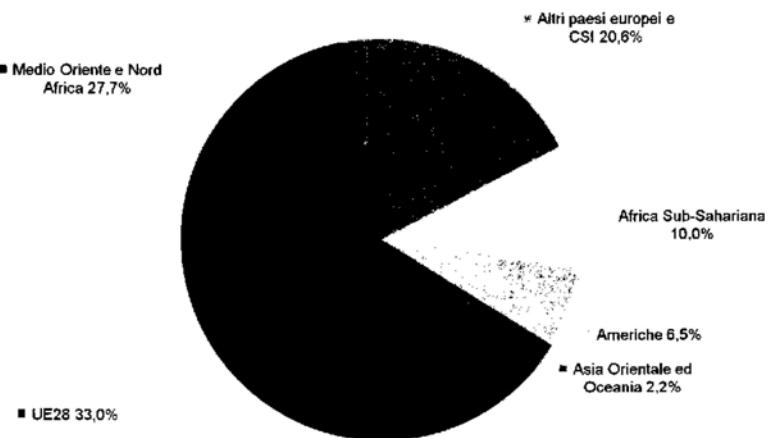
SACE ha realizzato nell'esercizio 2015 un utile netto di euro 406,7 milioni in aumento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2014 (euro 383,1 milioni).

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

- i premi lordi, complessivamente pari ad euro 483,8 milioni sono in aumento rispetto all'esercizio precedente (+55%);
- la variazione della Riserva Premi è negativa e pari ad euro 138,8 milioni;
- la variazione della riserva sinistri risulta negativa e pari ad euro 60,3 milioni;
- gli oneri per sinistri, diminuiscono rispetto al 2014 e sono pari ad euro 258,7 milioni;
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 144,6 milioni, include la componente relativa a nuovi crediti (euro 264,8 milioni), le plusvalenze legate a recuperi dell'anno (euro 39,1 milioni) e le svalutazioni e perdite sui crediti per il loro allineamento al valore di presumibile realizzo (euro 158,8 milioni);
- le spese di gestione dell'anno, al netto delle provvigioni a carico dei riassicuratori pari ad euro 15,8 milioni, risultano essere pari a euro 74,7 milioni. Nel confronto con l'esercizio precedente è da considerare che gli accantonamenti per gli incentivi legati al raggiungimento degli obiettivi annuali aziendali, sono stati classificati nel presente esercizio nella voce Altri Oneri del conto non tecnico (euro 5,6 milioni);
- il risultato del conto non tecnico è positivo e pari ad euro 457,1 milioni e riflette l'andamento della gestione finanziaria;
- La gestione straordinaria accoglie principalmente (euro 10,7 milioni) gli interessi maturati sulle somme restituite dalla controllata SACE BT per effetto della sentenza del Tribunale dell'Unione Europea.

3.3. Volumi

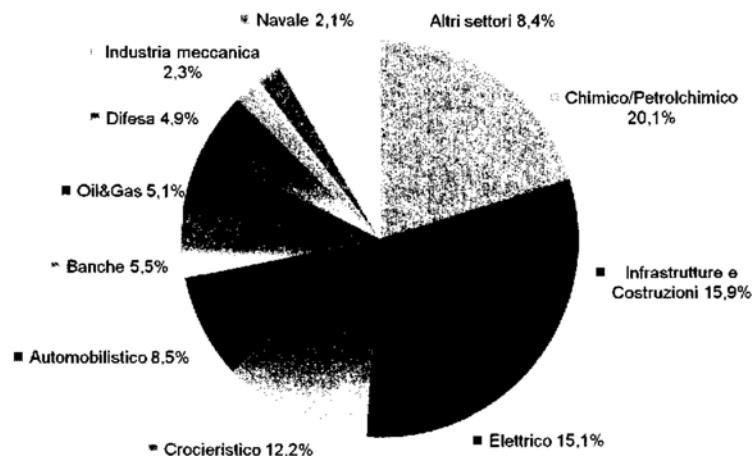
Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2015 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 9.749,9 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (33,0%), il Medio Oriente e Nord Africa (27,7%) e gli altri Paesi Europei e CSI (20,6%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per Area geo-economica

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Chimico/Petrochimico (20,1%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (15,9%) e il settore Elettrico (15,1%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per Settore Industriale

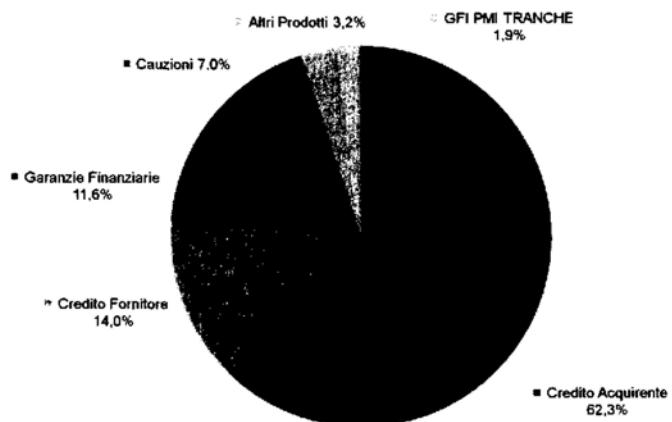
SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

Di seguito il dettaglio delle principali operazioni ≥ 20 € milioni deliberate nel 2015

Paese	Area Geografica	Settore Attività Industriale	Impegno Deliberato (€/mil)
OMAN	MEDIO ORIENTE	CHIMICO/PETROLCHIMICO	1.163,2
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	CHIMICO/PETROLCHIMICO	620,9
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	500,4
Egitto	NORD AFRICA	ELETTRICO	452,3
Egitto	NORD AFRICA	ELETTRICO	452,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	398,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	345,0
KENYA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	313,1
ITALIA	UNIONE EUROPEA	DIFESA	248,7
BRASILE	AMERICA LATINA	OIL&GAS	238,7
Egitto	NORD AFRICA	ELETTRICO	203,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	AUTOMOBILISTICO	202,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	202,3
REPUBBLICA SUDAFRICANA	AFRICA SUB SAHARIANA	ELETTRICO	167,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	164,5
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	154,4
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	115,5
ARABIA SAUDITA	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	113,1
ZAMBIA	AFRICA SUB SAHARIANA	DIFESA	103,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	TELECOMUNICAZIONI	101,2
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	101,1
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	100,0
Etiopia	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	100,0
MESSICO	AMERICA LATINA	OIL&GAS	92,3
Etiopia	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	88,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	82,6
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	CHIMICO/PETROLCHIMICO	75,1
QATAR	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	71,5
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	66,9
PAKISTAN	ASIA	DIFESA	65,1
MESSICO	AMERICA LATINA	AUTOMOBILISTICO	64,8
QATAR	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	63,7
Etiopia	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	60,6
Etiopia	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	60,2
HONG KONG	ASIA	ELETTRICO	54,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	MINERARIO	44,0
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	43,4
PAESI BASSI	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
PAESI BASSI	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	SERVIZI FINANZIARI NON BANCARI	40,4
UCRAINA	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	40,4
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	38,6
NIGERIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	37,2
PRINCIPATO DI MONACO	ALTRA EUROPA E CSI	CROCIERISTICO	32,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	32,2
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	29,4
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	29,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	ALTRI INDUSTRIE	28,8
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	27,9
ALGERIA	NORD AFRICA	INDUSTRIA METALLURGICA	27,9
SURINAME	AMERICA LATINA	SERVIZI NON FINANZIARI	27,5
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	27,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	27,2
BIELORUSSIA	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	26,7
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	SERVIZI FINANZIARI NON BANCARI	26,0
Etiopia	AFRICA SUB SAHARIANA	BANCHE	25,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	DIFESA	24,1
BIELORUSSIA	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	23,9
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	21,6
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	21,5
ITALIA	UNIONE EUROPEA	CHIMICO/PETROLCHIMICO	21,3
TOTALE			8.294,3

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

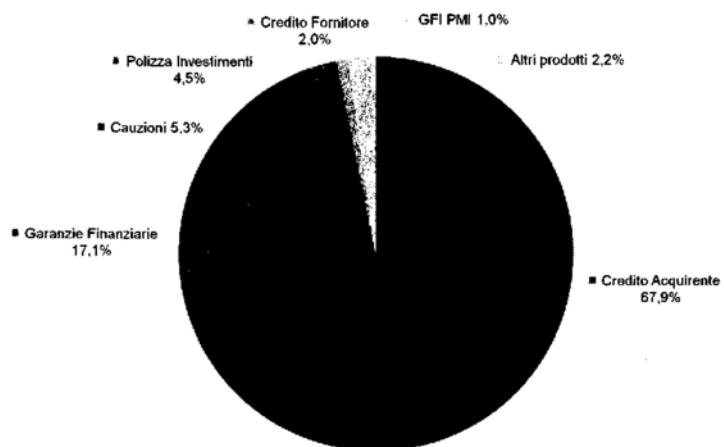
Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle polizze Credito Acquirente (62,3%), al Credito Fornitore (14,0%) e alle Garanzie Finanziarie (11,6%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per prodotto

3.4. Premi

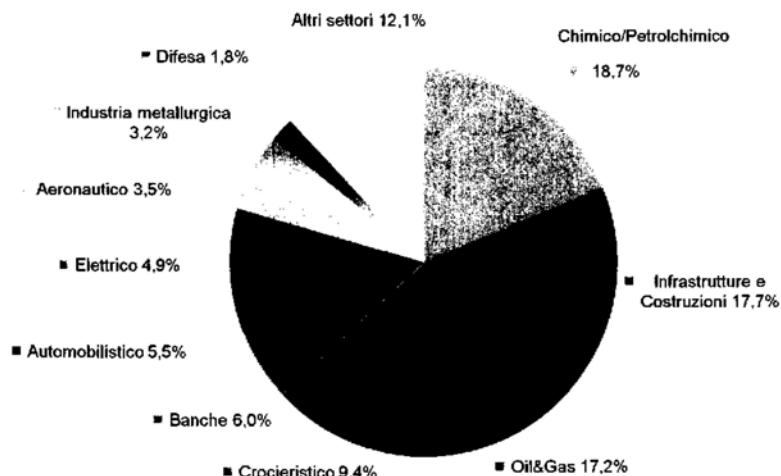
Nel 2015 i premi lordi sono stati pari a euro 483,8 milioni, generati per euro 452,9 milioni da lavoro diretto e per euro 30,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2014 si è registrato un aumento del 54,8% dei premi lordi. I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (67,9%), le Garanzie Finanziarie (17,1%) e la polizza Cauzioni (5,3%).



Premi lordi per prodotto

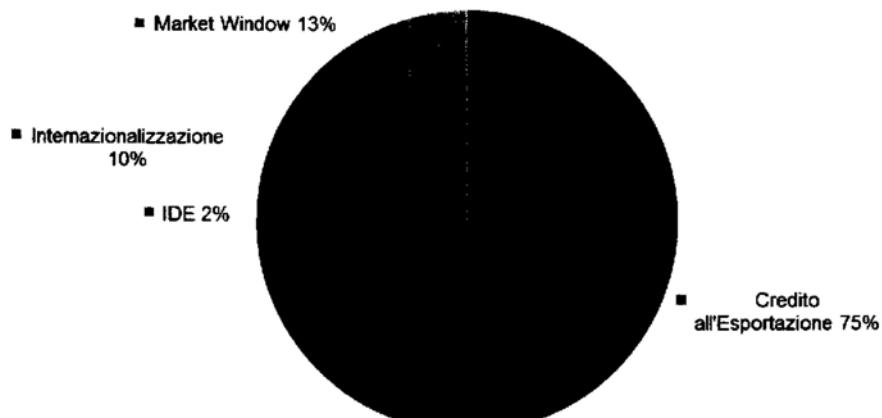
SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Chimico/Petrolchimico (18,7%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (17,7%) ed il settore Oil&Gas (17,2%).



Premi lordi per settore industriale

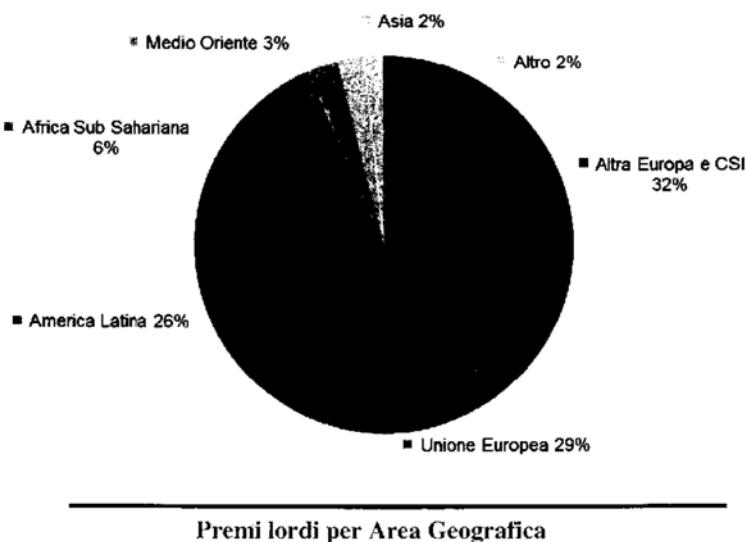
Rispetto al 2014 rimane invariata la composizione dei premi lordi per operatività. Si conferma una maggiore incidenza (75%) dell'operatività Credito all'Esportazione rispetto alle altre operatività.



Premi lordi per operatività

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

Le aree geografiche nelle quali si sono concentrati maggiormente i premi sono: Altra europa e CIS (32%), Unione Europea (29%) e America Latina (26%).



3.5. Sinistri

Nel 2015 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 258,7 milioni in calo rispetto agli indennizzi registrati nel 2014 (euro 339,1 milioni). L'importo si riferisce principalmente a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi, russi e ad indennizzi su polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti a causa soprattutto delle sanzioni imposte al Paese da ONU e UE. I settori coinvolti sono stati quelli siderurgico, meccanico e aeronautico.

3.6. Recuperi

Nel 2015 si sono registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari ad euro 169,3 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri a valere sugli accordi Egitto (euro 45,0 mln), Iraq (euro 32,0 milioni), Ecuador (euro 23,8 milioni), Cuba (euro 19,7 milioni) e Argentina (euro 16,4 milioni).

Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 29,8 milioni.

3.7. Portafoglio rischi

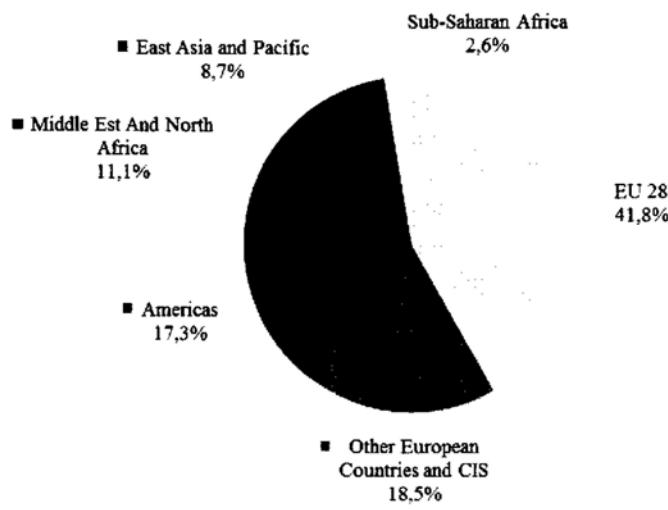
L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a Euro 41,9 miliardi, in aumento dell'11,3% rispetto a fine 2014. Continua quindi il trend di crescita, principalmente per effetto del portafoglio garanzie, che rappresenta il 97,2% 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 3,1% rispetto ai dati di fine 2014: l'incremento è da imputare alla componente commerciale, che pur rappresentando solo il 9,2% del totale crediti è aumentata del 84,9% (da euro 57,8 mln ad euro 106,8 mln) rispetto a

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

fine 2014; mentre la componente sovrana, che rappresenta il 90,8% del portafoglio, è rimasta pressoché stabile rispetto al 2014, registrando solo una lieve contrazione dell'1,3%.

Portafoglio	2015	2014	Var.
Garanzie perfezionate	40.715,0	36.494,3	11,6%
<i>quota capitale</i>	35.063,4	31.439,8	11,5%
<i>quota interessi</i>	5.651,6	5.054,5	11,8%
Crediti	1.167,4	1.132,8	3,1%
Esposizione totale	41.882,5	37.627,0	11,3%

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,8% rispetto al 41,4% del 2014) con un incremento del 12,4% rispetto al 2014. L'Italia rimane stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 20,6%. A seguire altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 18,5% (in diminuzione rispetto al 2014 dov'era pari a 20,2%), che registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari al 2,1%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 39,7% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 18,8% rispetto al 2014: le Americhe +37,7% (con un peso sul portafoglio in aumento dal 14,0% del 2014 al 17,3% del 2015), Medio Oriente e Nord Africa -5,5% (con un peso sul portafoglio in lieve contrazione tra il 2014 ed il 2015 e pari al 11,1%), Asia Orientale ed Oceania +4,2% (con un peso sul portafoglio in lieve riduzione dal 9,3% del 2014 all'8,7% del 2015) e ultima l'Africa Sub-Saharan che registra l'incremento più significativo con +38,8% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,1% del 2014 al 2,6% del 2015).



Esposizione totale per area geo-economica (%)

Analizzando il portafoglio delle garanzie perfezionate in quota capitale si registra una concentrazione sull'Italia del 21,5%, in diminuzione rispetto al 2014, quand'era pari al 29,3%

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015

(pur mantenendo il primo posto). Anche il valore rilevato sui primi dieci paesi, pari al 68,3%, si riduce rispetto al 2014 (pari al 71,9%).

L'analisi per tipologia di rischio evidenzia un forte incremento del rischio sovrano (+38,3%) ed una significativa contrazione del rischio politico (-34,1%). L'esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un'incidenza pari all'89,2% del totale del portafoglio (registrando allo stesso tempo un aumento del 12,2% rispetto al 2014).

Tipo Rischio	2015	2014	Var.
Rischio Sovrano	2.455,0	1.775,4	38,3%
Rischio Politico	1.090,7	1.654,6	-34,1%
Rischio Privato	31.261,5	27.855,8	12,2%
Rischi Accessori	256,2	154,0	66,4%
Total	35.063,4	31.439,8	11,5%

All'interno del rischio privato si evidenzia l'aumento del rischio *corporate* – ramo credito – dell'11,9%, mentre il rischio banche resta stabile. L'esposizione sul rischio *corporate* – ramo cauzioni – registra una contrazione del 14%. In aumento la componente *secured* del portafoglio, con un incremento superiore al 100% sulla componente finanza strutturata, del 23,8% su quella *corporate* con collaterali e dell'11,6% sulla componente aeronautica (*asset based*), stabile rispetto al 2014 la componente *project finance* (+0,8%).

Tipo Rischio	2015	2014	Var
Corporate - ramo credito	13.823,3	12.352,0	11,9%
Banking	2.674,8	2.649,8	0,9%
Aeronautico (Asset Based)	691,6	619,5	11,6%
Corporate con collaterali	2.429,8	1.962,5	23,8%
Project Finance	5.915,5	5.870,8	0,8%
Finanza Strutturata	2.863,7	1.070,3	167,6%
Corporate - ramo cauzioni	2.862,9	3.330,9	-14,0%
Total	31.261,5	27.855,8	12,2%

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale con i primi cinque settori che rappresentano il 72,1% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 21,8%, in lieve riduzione rispetto al 2014 dove era pari al 23,6%.

3.8. 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. 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 1.603,7 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è