



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPIENDENTE  
AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO  
2010, N° 39**

**SACE SPA**

**BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2015**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDEPENDENTE AI SENSI DEGLI  
ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di  
SACE SpA

**RELAZIONE SUL BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2015**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio d'esercizio di SACE SpA, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

***Responsabilità degli amministratori per il bilancio d'esercizio***

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

***Responsabilità della società di revisione***

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11, comma 3, del DLgs 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0512132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wührer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Graziosi 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felisent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

**Giudizio**

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di SACE SpA al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

**Altri aspetti**

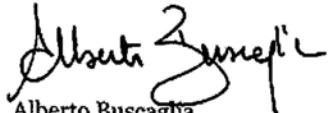
Nell'espletamento del nostro incarico ci siamo avvalse dell'attuario revisore che si è espresso sulla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale di SACE SpA tramite la relazione qui allegata.

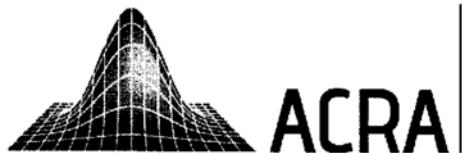
**RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI*****Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio***

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli amministratori di SACE SpA, con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2015.

Roma, 11 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Alberto Buscaglia  
(Revisore legale)



PRESIDENTE  
Prof. Paolo De Angelis

SOCI  
Dott. Paolo Nicoli  
Dott. Fabio Baione  
Dott. Andrea Fortunati

PARTNERS  
Dott. Eraldo Antonini  
Dott. Francesco Maria Matricardi  
Dott.ssa Susanna Levantesi  
Prof. Massimiliano Menzietti

*Spettabile*  
PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.  
Largo Angelo Fochetti, 29  
00154 Roma

Roma, 06 Aprile 2016

**OGGETTO: SACE S.P.A.**  
**BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2015**

In esecuzione all'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio della Società SACE S.P.A. chiuso al 31 dicembre 2015, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla congruità delle suddette riserve tecniche. In particolare attesto che la SACE S.P.A. nel calcolo delle riserve tecniche al 31 dicembre 2015 ha fatto ricorso a:

1. utilizzo di metodologie corrette e coerenti con l'approccio market-consistent alla base della gestione dei rischi assicurati;
2. impiego di parametri finanziari e tecnici coerenti con le metodologie market-consistent utilizzate.

Sulla base di quanto sopra, a mio giudizio, nel loro complesso le riserve tecniche della Società SACE S.P.A. al 31 dicembre 2015, sono congrue e quindi adeguate ad esprimere il valore delle passività a carico della Società.

L'Attuario

(Prof. Paolo De Angelis)



## SACE

### BILANCIO CONSOLIDATO 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.

SACR  
Bilancio consolidato 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  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

## INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE .....	1
1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO .....	2
2. LA STRATEGIA .....	5
3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO .....	6
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA .....	7
5. LA GESTIONE DEI RISCHI .....	9
5.1 POLITICHE SULLA GESTIONE DEI RISCHI .....	9
5.2 IL RUOLO DEL <i>RISK MANAGEMENT</i> .....	11
5.3 RIASSICURAZIONE .....	12
5.4 PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE .....	13
5.5 PORTAFOGLIO FINANZIARIO .....	22
5.5.1 <i>SENSITIVITY ANALYSIS</i> .....	22
6. RISORSE UMANE .....	23
7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING .....	24
9. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE .....	27
10. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE .....	27
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ .....	28
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ .....	29
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO .....	30
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI .....	31
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO .....	32
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO .....	33
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO .....	50
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO .....	57
ALTRI INFORMAZIONI .....	60
ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRAUTIVA .....	62

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

## **RELAZIONE SULLA GESTIONE**

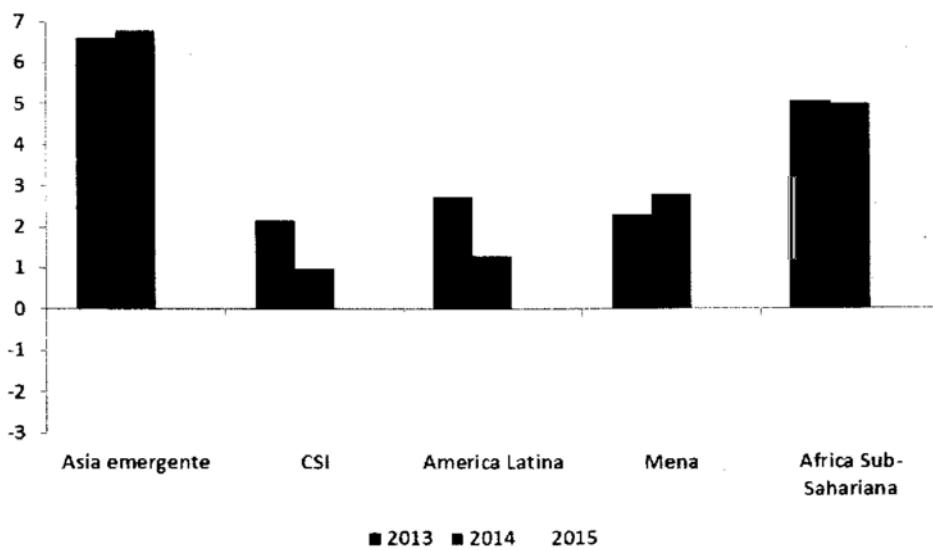
SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

## 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### L'economia mondiale

L'andamento dell'economia globale nel 2015 è stato influenzato dal rallentamento dell'economia cinese e dalla flessione nei prezzi delle materie prime. Gli emergenti hanno rallentato e messo in luce alcune debolezze strutturali mentre gli avanzati hanno ripreso a crescere seppure a ritmi ridotti. La riduzione delle quotazioni del petrolio e di altre *commodity* ha influito negativamente, da un lato, sulla crescita dei paesi esportatori (come Russia, Venezuela, Nigeria e Angola) mentre ha sostenuto, dall'altro, i paesi importatori (come l'India). I paesi avanzati sono tornati a crescere, seppure in modo differenziato nelle diverse aree. 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. Anche le banche centrali di Regno Unito e Giappone hanno portato avanti una politica monetaria espansiva. Infine la FED ha aumentato a dicembre i tassi d'interesse per la prima volta dal 2006, riflettendo il rafforzamento dell'economia statunitense e il miglioramento del mercato del lavoro. La crescita nei Paesi emergenti ha continuato a rallentare, ma in modo eterogeneo tra le aree. L'Asia emergente ha registrato una crescita intorno al 6,5%, per via del minor dinamismo cinese. In Africa Sub-Sahariana, il calo dei corsi delle *commodity* ha ridotto il ritmo di sviluppo al 3,5% (+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 ha riportato una contrazione del PIL (-0,3%). In controtendenza l'India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dei consumi e della produzione.

**Andamento del PIL per aree geografiche (Var. %)**



Fonte: FMI

E' ritornata la volatilità sui mercati internazionali. L'instabilità del mercato cinese ha generato un aumento dell'avversione al rischio, intensificando i deflussi di capitali dai

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

mercati azionari e obbligazionari delle economie emergenti. Ne è derivato un incremento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari emessi da queste economie e quelli statunitensi.

### **L'economia italiana e i settori industriali**

Il 2015 ha segnato per l'economia italiana un'inversione della fase recessiva, con una crescita del PIL stimata allo 0,6%. L'attività è stata trainata dalla domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie (beni durevoli in primis), sostenuti dall'incremento del reddito disponibile. Si è indebolito invece il contributo della domanda estera netta. L'export è cresciuto del 4% circa, tuttavia a un ritmo inferiore a quello delle importazioni.

La produzione industriale è cresciuta nell'anno dell'1%. Tra i raggruppamenti principali, i beni strumentali hanno registrato l'incremento maggiore, mentre i volumi produttivi di beni di consumo durevoli e intermedi hanno segnato lievi flessioni. Tra i settori di attività economica, mezzi di trasporto, farmaceutici e apparecchi elettronici hanno riportato i risultati migliori. Hanno invece registrato performance negative l'attività estrattiva, del tessile, abbigliamento, pelli e accessori, della metallurgia e dei mobili e gioielli. Di minore entità è stata la contrazione produttiva per gli alimentari e bevande e i materiali da costruzione.

### **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. Le esportazioni italiane di beni sono aumentate del 3,7%, sostenute soprattutto dalla domanda UE (+3,8%). 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, per via del regime sanzionatorio, e le aree dell'Asean e del Mercosur. Tra i principali settori, l'incremento 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 le attività assicurative più tradizionali di SACE.

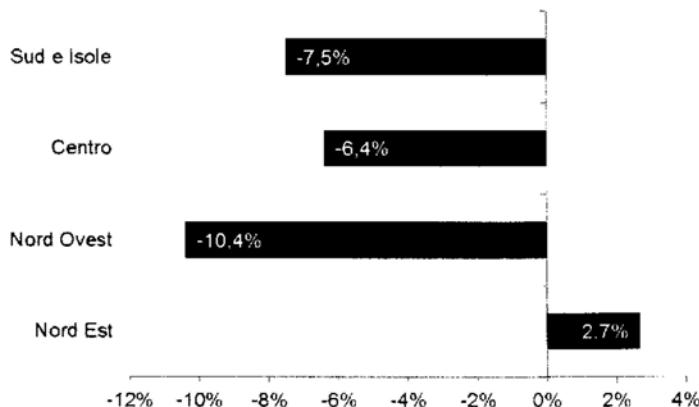
### **Credito e insolvenze**

Nel corso del 2015 si è rafforzata la dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario grazie a un allentamento dei criteri di concessione e a minori tassi di interesse. Continuano però ad aumentare i crediti bancari in sofferenza verso le imprese, la cui consistenza a novembre ha raggiunto euro 159 miliardi.

È diminuito per la prima volta dal 2007, anche se continua ad assestarsi su livelli elevati, il numero di fallimenti delle aziende: nel corso dell'anno hanno chiuso 14.700 unità (-6,3% rispetto al 2014). La flessione ha riguardato tutti i settori, in particolare nella manifattura, a eccezione dei beni di largo consumo e hi-tech. Le performance territoriali sono state eterogenee, con dati favorevoli nel Nord Ovest, al Centro e nel Sud e Isole, in particolare nelle Marche (-22%), Sicilia (-14,2%) e Piemonte (-13,6%). Sono cresciuti invece i fallimenti nel Nord Est, con picchi negativi che riguardano Friuli, Trentino e Veneto.

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

### Fallimenti per area geografica (2015, %)



Fonte: elaborazioni Sace su dati Cerved

### Recupero crediti e andamento dei pagamenti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV ha registrato (in controtendenza rispetto al mercato) un recovery rate in aumento rispetto all'anno precedente. Dati Cerved evidenziano tra luglio e settembre una riduzione dei tempi di pagamento tra imprese, che si sono attestati a 76 giorni, con un ritardo medio di 16,1 giorni contro i 17,5 dello stesso periodo del 2014 e i 17,7 del 2013. Positiva anche la rilevazione del numero di aziende che hanno accumulato ritardi di oltre due mesi rispetto alle scadenze concordate. Cala il numero di protesti levati alle società italiane (-18,2% rispetto al terzo trimestre del 2014). La flessione riguarda tutti i settori dell'economia; per l'industria e le costruzioni il numero di società protestate è tornato sotto i livelli del 2007. Nel 2015 il numero delle procedure concorsuali non fallimentari si è fortemente ridotto in termini tendenziali, -15,2%. Sono risultate in flessione le domande di concordato preventivo (compreensive di piano di risanamento), grazie anche alla riduzione dei "concordati in bianco".

### Prospettive per il 2016

Il PIL globale dovrebbe espandersi intorno al 3% 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 corsi delle materie prime, dal ritorno del debito con l'indebolimento dei conti pubblici e dalla riemersione della violenza politica. Nel 2016 il PIL italiano dovrebbe accelerare, raggiungendo un tasso di crescita di circa l'1,5%, grazie al rafforzamento della domanda interna. Il trend positivo avrà degli effetti positivi sia sulla disoccupazione (favorendo i consumi domestici), sia sulla demografia d'impresa.

## 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 S.p.A. ha collocato presso investitori istituzionali una 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. Per ciò che concerne le società-prodotto, SACE BT, attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha continuato a registrare risultati tecnici positivi, grazie all'attenta politica sottoscrittiva ed alle azioni di efficientamento operativo. I nuovi prodotti, BT Facile per le PMI, e Trade Finance, in sinergia con SACE Fct, hanno integrato l'offerta commerciale. Per il 2016 si prevede una crescita della top line e della redditività in linea con l'attesa ripresa dell'economia.

Si segnala che in data 25 giugno 2015 è stata pubblicata la sentenza del Tribunale UE che ha respinto il ricorso proposto da SACE e SACE BT per l'annullamento della Decisione nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni effettuate nel giugno e agosto 2009, per complessivi Euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha deliberato la parziale ricapitalizzazione di SACE BT per un importo fino a Euro 48,5 milioni, chiedendo altresì alla stessa l'ottimizzazione della struttura del capitale, tenuto conto dei requisiti regolamentari, da realizzarsi mediante l'emissione di un prestito subordinato fino a un ammontare massimo di Euro 18,3 milioni. Tale prestito subordinato è stato sottoscritto in data 15 dicembre u.s. da quattro distinti investitori istituzionali per un importo totale di Euro 14,5 milioni. SACE e

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

SACE BT hanno depositato il ricorso innanzi alla Corte di Giustizia Europea per impugnare la Sentenza del Tribunale UE del 25 giugno.

SACE SRV, attiva nella gestione dei dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio controparte e nelle attività di recupero crediti, ha proceduto ad una diversificazione della base clienti, iniziando ad offrire il prodotti recupero crediti a clienti terzi. SACE Fct, società di factoring, nel 2015 si è confrontata con un mercato più competitivo per un'ulteriore diminuzione dei tassi di riferimento che hanno comportato una riduzione dei margini. L'attenta politica assuntiva della Società e la diversificazione di prodotto, sia nel segmento Corporate, domestico ed estero, che nel comparto Pubblica Amministrazione, ha permesso alla Società di superare gli obiettivi di business e di raggiungere risultati positivi, in linea con la redditività del mercato di riferimento.

### 3.LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2015.

	(in euro milioni)	Totale 31-12-15	Totale 31-12-14
Premi lordi		559.832	390.432
Variazione delle Riserve tecniche		(463.297)	17.103
Premi ceduti in riass di competenza		23.414	(22.353)
Premi netti di competenza		119.949	385.182
Oneri netti relativi ai sinistri		(214.667)	78.209
Spese di gestione		(89.865)	(111.302)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>		(21.854)	(40.637)
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>		(5.430)	(3.981)
<i>Altre spese di amministrazione</i>		(62.581)	(66.684)
Risultato della gestione tecnica		(184.582)	352.089
Risultato della gestione non tecnica		690.383	326.769
Risultato ante imposte		505.801	678.858
Imposte		(196.028)	(208.334)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>		<b>309.773</b>	<b>470.524</b>

L'utile netto di pertinenza è di euro 309,8 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 559,8 milioni in aumento rispetto allo scorso esercizio (euro 390,4 milioni).
- la voce “Oneri netti relativi ai sinistri” risulta negativa e pari a euro 214,7 milioni (positiva per euro 78,2 milioni al 31 dicembre 2014) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 285,4 milioni (euro 378,3 milioni al 31 dicembre 2014), della variazione negativa della riserva sinistri ed altre riserve tecniche, per euro 51,1 milioni (positiva per euro 139,3 milioni al 31 dicembre 2014) e della variazione dei recuperi positiva per euro 121,8 milioni (euro 317,2 milioni al 31 dicembre 2014);
- le spese di gestione ammontano a euro 89,9 milioni; il saldo include euro 16,7 milioni riferiti a provvigioni a carico dei riassicuratori. Nell'esercizio 2015 i costi per gli incentivi annuali ai dipendenti di SACE sono stati iscritti nella voce Altri Costi (per euro 5,8 milioni);

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 690,4 milioni (euro 326,7 milioni al 31 dicembre 2014) e riflette il risultato dell'andamento della gestione finanziaria.

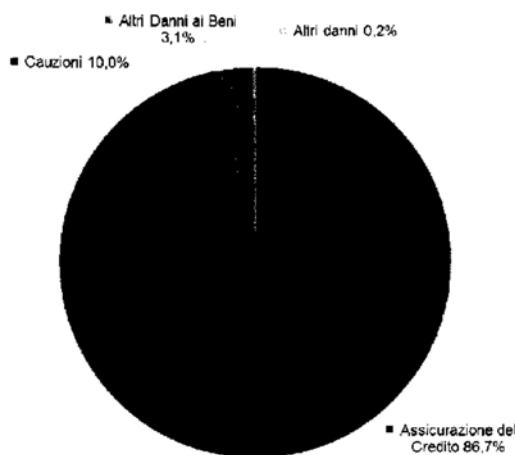
#### 4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

##### Premi

Nel 2015 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 559,8 milioni, dei quali euro 529,7 milioni da lavoro diretto ed euro 30,1 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati risultano in aumento del 43% rispetto all'anno precedente.

Ramo	Ripartizione Premi (migliaia di euro)		
	31/12/2015	31/12/2014	Var. vs 2014
Ramo Danni (lavoro diretto)	529.745	352.703	50%
Assicurazione del Credito	459.309	279.001	65%
Cauzioni	53.018	60.757	-13%
Altri Danni ai Beni	16.279	11.721	39%
RC Generale	548	402	36%
Incendio	571	800	-29%
Infortuni	20	21	-5%
Malattia	-	-	-
Ramo Vita (lavoro diretto)	-	-	-
Totale Lavoro Diretto	529.745	352.703	50%
Totale Lavoro Indiretto	30.087	37.729	-20%
<b>Totale</b>	<b>559.832</b>	<b>390.432</b>	<b>43%</b>

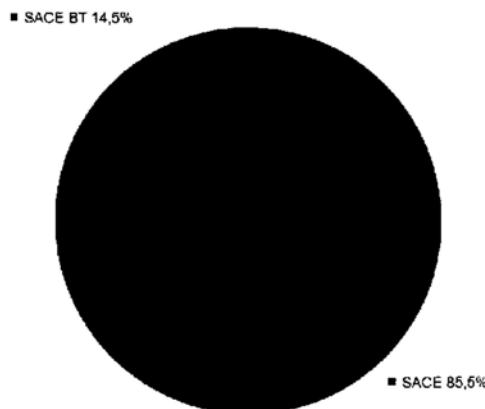
In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'86,7% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 10% dal ramo cauzioni e il 3,1% dal ramo Altri danni ai beni.



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

SACE  
Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

L'85,5% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 14,5% di SACE BT.



#### Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)

##### Sinistri e recuperi

Nel 2015 SACE S.p.A. ha liquidato indennizzi per un importo totale di euro 258,7 milioni, rispetto ai 339,1 milioni di euro registrati nel 2014. L'importo si riferisce a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani e 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. I settori più coinvolti per i sinistri di natura commerciale sono stati quello siderurgico, meccanico e aeronautico.

Il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE S.p.A. derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 169,3 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 32 milioni), Egitto (euro 45 milioni), Cuba (euro 19,7 milioni), Ecuador (euro 23,8 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.

La controllata SACE BT ha liquidato indennizzi per euro 27,7 milioni (euro 39,4 milioni al 31 dicembre 2014). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una riduzione dell'onere rispetto al 2014 (-58%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

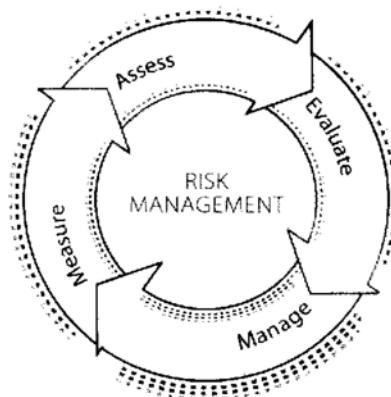
- Ramo *Credito*: presenta un decremento degli oneri per sinistri del 39% rispetto all'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-43%);
- Ramo *Cauzione*: presenta un decremento del 36% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2014 dovuto principalmente a minori sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento del numero delle denunce pari al 4%;
- Ramo *Altri Danni*: presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (>100%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri del 70%.

I recuperi incassati da SACE BT nel 2015, sono stati pari a euro 7,1 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 (*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 secondo le migliori tecniche di *asset liability management*.



La Società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento<sup>1</sup>. 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 a SACE e alle sue controllate 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.

A tale scopo SACE con cadenza annuale definisce il *Risk Appetite Framework*, di seguito RAF, che costituisce l'insieme di metriche, processi e sistemi a supporto della corretta gestione del livello e tipo di rischio che la Società è disposta ad assumere coerentemente con i propri obiettivi strategici. Il RAF rappresenta pertanto uno strumento centrale nell'operatività di SACE al fine di garantire lo sviluppo sostenibile nel medio-lungo periodo, evitando che siano scelte opzioni di massimizzazione di profitti di breve periodo, associate però ad un eccessivo livello di rischio.

Si riporta di seguito, declinati per SACE e le sue controllate, i rischi maggiormente significativi:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione e rischio del credito**<sup>2</sup>. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE SpA e SACE BT.