

Cariche sociali e organismi di controllo

Consiglio di Amministrazione

Presidente

Beniamino QUINTIERI

Amministratore Delegato

Alessandro Maria DECIO (*)

Consiglieri

Maria ALLEGRINI
Antonella BALDINO
Paolo Carlo Renato DAL PINO (**)
Simonetta IARLORI
Federico MEROLA

Collegio Sindacale

Presidente

Franco Luciano TUTINO

Membri effettivi

Roberta BATTISTIN
Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Antonia DI BELLA
Francesco DI CARLO

Delegato effettivo della Corte dei Conti

Guido CARLINO

Società di revisione (***)

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea degli azionisti del 14 giugno 2016 ed in carica per tre esercizi.

(*) Nominato Amministratore Delegato dal Consiglio di Amministrazione del 14 giugno 2016.

(**) Nominato consigliere di amministrazione dall'Assemblea degli azionisti del 28 settembre 2016.

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

PAGINA BIANCA

Indice

Relazione sulla gestione	144
1. Lo scenario economico di riferimento	144
2. La strategia	148
3. La formazione del risultato consolidato	149
4. La gestione assicurativa	150
5. La gestione dei rischi	151
6. Risorse umane	165
7. Contenzioso	166
8. Rete di distribuzione e attività di marketing	166
9. Corporate Governance	166
10. Azionariato e capitale sociale	170
11. Prospettive per il 2017: evoluzione prevedibile della gestione	171
Prospetti contabili consolidati	172
Stato Patrimoniale Consolidato – Attività	172
Stato Patrimoniale Consolidato – Patrimonio Netto e Passività	173
Conto Economico Consolidato	174
Conto Economico Complessivo – Importi Netti	175
Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto	176
Rendiconto Finanziario Consolidato	177
Nota illustrativa al bilancio consolidato	178
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	196
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	203
Altre informazioni	206
Allegati alla nota illustrativa	208
Relazione degli organi indipendenti	218
Relazione del Collegio Sindacale	218
Relazione Società di revisione	220

Bilancio d'esercizio 2016

Relazione sulla gestione

1. Lo scenario economico di riferimento

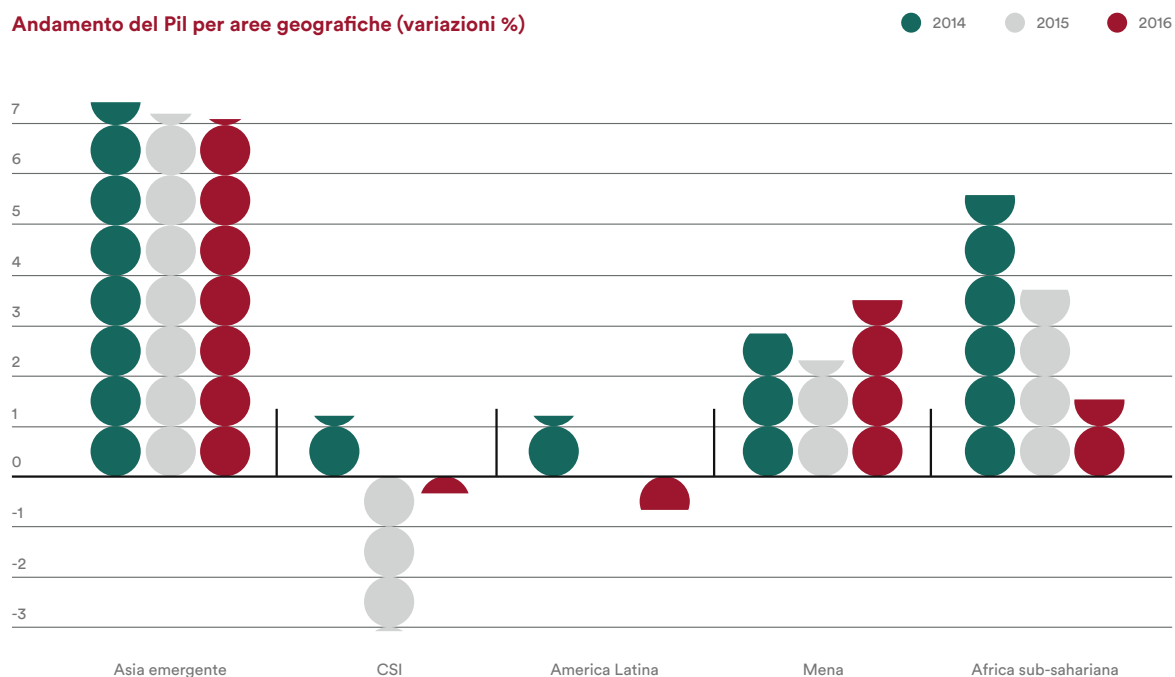
L'economia mondiale

Nel corso del 2016 l'economia mondiale è cresciuta moderatamente (+3,1%). I paesi avanzati hanno registrato un leggero rallentamento rispetto al 2015 (+1,6% rispetto al +2,1% dell'anno precedente). È proseguito, seppur a ritmi inferiori rispetto al passato e con performance eterogenee tra le varie aree geografiche, il buon andamento dei paesi emergenti (+4,1%).

Tra i paesi avanzati, Usa e Regno Unito non hanno risentito, per il momento, dei nuovi scenari politico-economici che si sono delineati nel corso dell'anno, sebbene i fattori di incertezza restino molti. L'Eurozona ha registrato una crescita dell'1,7% e ha osservato una lieve ripresa dell'inflazione, grazie alla spinta della Banca Centrale Europea che ha esteso il programma di acquisto di titoli sino alla fine del 2017. Di segno contrario l'orientamento della Federal Reserve, la quale già nel 2016 ha mostrato una conduzione della politica monetaria più restrittiva.

Le dinamiche delle economie dei paesi emergenti sono state eterogenee. L'economia cinese ha proseguito il suo percorso di crescita a ritmi elevati (seppur inferiori rispetto al passato); tuttavia permangono i rischi legati all'elevato indebitamento sia del settore privato sia dei governi locali. L'India continua la sua crescita sostenuta, a fronte però di una modesta dinamica della produzione industriale. In Brasile e Russia perdurano le difficoltà. Nel primo caso, la recessione è stata consistente nel 2016 (-3,5%) e il quadro politico rimane ancora incerto, mentre la Russia, complice la lieve ripresa del prezzo del petrolio, ha attenuato la fase recessiva (dal -3,7% del 2015 al -0,6% dell'anno). La lenta risalita del prezzo del greggio non è stata sufficiente invece a risollevare molte economie dipendenti dall'export di petrolio in Africa sub-sahariana (Nigeria e Angola), in America Latina (Venezuela) e nell'area Medio Oriente e Nord Africa, quest'ultima segnata anche dall'instabilità legata ai rischi di violenza politica.

Andamento del Pil per aree geografiche (variazioni %)



Fonte: FMI

Nel 2016 il debito globale complessivo ha raggiunto il 325% del Pil mondiale. Nonostante il livello di indebitamento dei paesi avanzati sia più elevato rispetto a quello degli emergenti, va evidenziato che nel primo caso la crescita è stata alimentata dalla componente statale, nel secondo dalla concessione di credito agevolato. Tra gli emergenti coinvolti in questa dinamica troviamo paesi di dimensioni significative quali la Cina, il Brasile, la Malesia e la Turchia.

Bilancio d'esercizio 2016

L'economia italiana e i settori industriali

L'economia italiana ha proseguito la lenta risalita iniziata nel 2015, registrando una lieve espansione anche nel 2016 (pari all'1% circa). L'attività è stata sostenuta dalle componenti della domanda interna (in particolare dalla spesa delle famiglie ma anche dal riavvio degli investimenti). La produzione industriale è cresciuta nell'anno dell'1,6%. Tra i raggruppamenti principali, i beni strumentali hanno registrato la crescita maggiore seguiti dai beni intermedi. In lieve flessione i beni di consumo durevoli e l'energia. A livello settoriale, a fare da traino sono stati i mezzi di trasporto, i macchinari e le attrezzature, la metallurgia e i prodotti in metallo. Hanno invece registrato performance negative l'attività estrattiva, i prodotti petroliferi e raffinati, l'industria tessile, le apparecchiature elettriche e l'industria del legno. La qualità del credito delle banche italiane è in miglioramento, anche in virtù del quadro congiunturale. Il Governo ha inoltre autorizzato il finanziamento di eventuali interventi a sostegno delle banche italiane fino a un massimo di 20 miliardi.

Export Italia

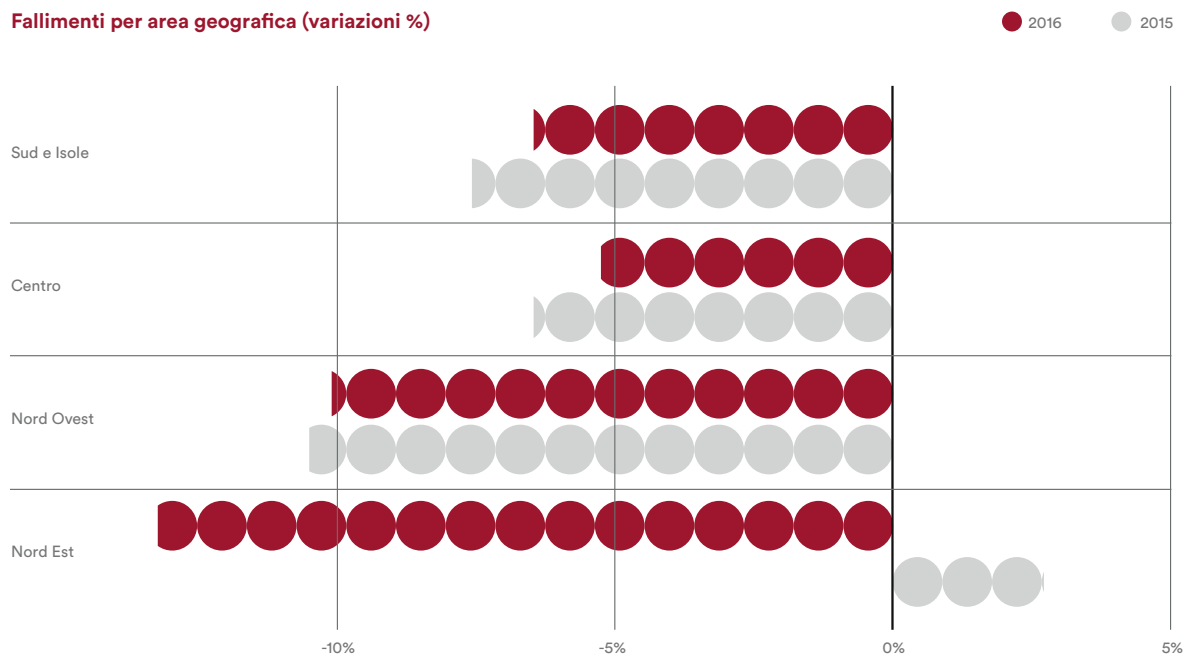
Nell'ultimo anno i volumi degli scambi internazionali di merci hanno registrato un aumento prossimo al 2%, un tasso ancora lontano rispetto alla crescita pre-crisi (in media pari al 7,3% nel periodo 2000-2007). La crescita degli scambi nel 2016 è stata sostanzialmente bilanciata nelle economie avanzate e nelle emergenti. Le prime hanno quasi dimezzato il ritmo di crescita rispetto all'anno precedente, mentre il commercio nei paesi emergenti è cresciuto a ritmi contenuti dopo il rallentamento del 2015. L'avanzo commerciale italiano ha raggiunto quasi 52 miliardi nel 2016, in miglioramento rispetto all'anno precedente (+41,8 miliardi). Dopo l'avvio negativo c'è stata una decisa risalita, soprattutto negli ultimi mesi dell'anno, che ha consentito alle esportazioni di crescere dell'1,1%. Sono soprattutto i paesi Ue ad aver trainato la crescita (+3%), sebbene non manchino delle eccezioni tra i Paesi dell'area extra-Ue, quali Giappone e Cina. Sono invece risultate in flessione le vendite verso l'Africa sub-sahariana, il Mercosur, i Paesi OPEC e il Medio Oriente. Infine, a livello settoriale, si è registrato un andamento positivo per le vendite di energia elettrica e gas (che però rappresentano una quota molto modesta del totale delle esportazioni), di articoli farmaceutici e chimici, dei mezzi di trasporto e dei prodotti alimentari; stabile l'export della meccanica strumentale (principale driver per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento). In flessione il settore dei prodotti petroliferi e raffinati e l'estrazione mineraria.

Credito imprese, fallimenti, costruzioni e insolvenze

Nel corso dell'anno ha continuato a rafforzarsi, pur se moderatamente, la dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario, con un aumento anche dei prestiti alle imprese in virtù dell'allentamento dei criteri di concessione e dei bassi tassi di interesse. Sostanzialmente stabili i crediti bancari in sofferenza verso le imprese e le famiglie produttrici, la cui consistenza a dicembre 2016 si aggira sui 159 miliardi di euro.

La demografia d'impresa ha seguito l'andamento positivo dell'economia italiana. Ci sono circa 41 mila imprese in più nel 2016 (+0,7%), ma di queste, il 60% opera in soli tre settori: turismo, commercio e servizi alle imprese. I dati Cerved mostrano infatti una riduzione dei fallimenti delle imprese italiane nel 2016 (-8,5% rispetto al 2015). Si conferma quindi la tendenza già avviata nell'anno precedente (-6,1% nel 2015 rispetto al 2014). Tuttavia i livelli restano ancora molto elevati (13,5 mila fallimenti l'anno) e pari a circa il doppio rispetto ai livelli del 2008 (7,5 mila). Il calo ha riguardato tutti i settori, in particolare le costruzioni (-11,1% rispetto al 2015). Di questa dinamica ne ha beneficiato anche la sinistrosità del ramo Credito di SACE BT, già in calo grazie alle politiche assuntive adottate negli ultimi esercizi. Il miglioramento è diffuso su tutto il territorio, a eccezione delle Isole (+26,2% in Sardegna e +3% in Sicilia). Le performance migliori si registrano in Abruzzo, in Friuli, in Piemonte e in Molise.

Fallimenti per area geografica (variazioni %)



Fonte: elaborazioni Sace su dati Cerved

Nel corso del 2016 il numero delle procedure concorsuali non fallimentari ha registrato un forte calo (-35,1%). Prosegue quindi il trend positivo iniziato nel 2014. I dati mostrano che il calo è stato fortemente influenzato dalla diminuzione delle richieste di concordato preventivo. Quest'ultime avevano registrato un forte aumento tra il 2011 e il 2013 in virtù dell'introduzione del concordato in bianco che si era rivelata particolarmente vantaggiosa per le imprese in crisi. La diminuzione delle procedure non fallimentari è diffusa su tutto il territorio, con tassi a due cifre per ciascuna area del Paese. Sul fronte delle liquidazioni, nel 2016 si è assistito a un aumento del 9,2% rispetto all'anno precedente. L'aumento è in parte spiegato dall'introduzione di norme fiscali che hanno reso vantaggiosa la liquidazione delle società immobiliari. Escludendo queste ultime, l'aumento delle liquidazioni è pari al 3,8%.

Bilancio d'esercizio 2016

Gli investimenti nel settore delle costruzioni, principale settore di domanda per l'attività cauzioni e rischi tecnologici, sono cresciuti nel 2016 dello 0,3%. La nuova edilizia residenziale ha registrato un'ulteriore contrazione del 3,4%, ma sono leggermente cresciuti gli investimenti nel settore non residenziale privato (+0,8%) e quelli in opere pubbliche (+0,4%). Continua il buon andamento invece delle riqualificazioni (+1,7%), divenuto ormai il comparto principale del settore (con un peso del 37%).

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. Tra luglio e settembre (ultimi dati disponibili) le imprese italiane hanno pagato i fornitori in media in 73,6 giorni, con una riduzione di 2,4 giorni rispetto allo stesso periodo del 2015. Il progresso deriva soprattutto dal calo dei ritardi, che hanno toccato 14,1 giorni, due in meno dell'anno precedente e il minimo dal 2012. Il settore delle costruzioni registra il miglioramento più significativo. Le imprese che operano in questo settore hanno ridotto i ritardi di circa cinque giorni beneficiando di scadenze meno rigide rispetto a quelle imposte durante la crisi. A livello geografico le imprese del Mezzogiorno, pur rimanendo quelle con i maggiori ritardi, sono diventate nel terzo trimestre più rapide a liquidare le fatture rispetto a quelle del Centro. Con riferimento all'industria, il calo più significativo nei ritardi riguarda la metallurgia (-6,8 giorni). Aumentano invece i ritardi nell'hi-tech (+0,8 giorni).

2. La strategia

Nel corso del 2016 SACE ha incrementato le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV. SACE BT, attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha registrato risultati positivi grazie alla politica assuntiva ed all'introduzione di nuovi *mitigants* nei nuovi contratti. I prodotti in sinergia con SACE Fct hanno integrato maggiormente l'offerta commerciale di Gruppo. 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, offrendo prodotti recupero crediti a clienti terzi oltre che alle società del Gruppo. SACE Fct, società di factoring, nel 2016 si è confrontata con un mercato molto concentrato e competitivo, dove l'andamento del mercato monetario ha comportato un'ulteriore riduzione dei margini, aumentando la competizione tra i player.

Nell'ultimo trimestre 2016 si è perfezionato il conferimento di SIMEST da parte della controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A.; tale operazione ha consentito di completare l'offerta prodotti del perimetro con i prodotti di quasi *equity*, finanziamento agevolato e contribuito in conto interessi. L'offerta "one door" è stata presentata durante numerosi incontri congiunti sul territorio.

A dicembre 2016 è stato approvato il Piano Industriale di SACE S.p.A. che, coerentemente con le direttrici dell'Azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A., prevede la costruzione di un "Polo di sviluppo dell'Export ed Internazionalizzazione". Le principali iniziative previste riguarderanno la massimizzazione del sostegno alle imprese esportatrici ed internazionalizzazione con l'incremento significativo delle risorse mobilitate.

Con riferimento alla società SACE BT S.p.A. si segnala che IVASS, con provvedimento del 5 ottobre 2016, ha disposto l'esclusione di SACE SRV S.r.l. dall'area di Vigilanza del Gruppo SACE BT. Conseguentemente IVASS ha provveduto alla cancellazione di SACE BT dall'Albo delle società capogruppo. Con riferimento alla società SACE FCT si segnala che nel corso del 2016 la stessa è stata iscritta all'Albo Unico degli intermediari finanziari ex articolo 106 TUB.

3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2016.

<i>(in euro migliaia)</i>	Totale 31-12-16	Totale 31-12-15
Premi lordi	600.922	559.832
Variazione delle Riserve tecniche	(189.280)	(463.297)
Premi ceduti in riass di competenza	(6.745)	23.414
Premi netti di competenza	404.897	119.949
Oneri netti relativi ai sinistri	(262.865)	(214.667)
Spese di gestione	(87.802)	(89.865)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	(14.907)	(21.854)
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	(9.297)	(5.430)
<i>Altre spese di amministrazione</i>	(63.599)	(62.581)
Risultato della gestione tecnica	54.230	(184.582)
Risultato della gestione non tecnica	622.275	690.383
Risultato ante imposte	676.505	505.801
Imposte	(194.610)	(196.028)
Risultato netto dell'esercizio	481.895	309.773

L'utile netto di pertinenza è di euro 481,9 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 600,9 milioni in aumento rispetto allo scorso esercizio (euro 559,8 milioni);
- la voce Oneri netti relativi ai sinistri risulta negativa e pari a euro 262,9 milioni (negativa per euro 214,7 milioni al 31 dicembre 2015) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 373,8 milioni (euro 285,4 milioni al 31 dicembre 2015), della variazione positiva della riserva sinistri ed altre riserve tecniche per euro 88,6 milioni (negativa per euro 51,1 milioni al 31 dicembre 2015) e della voce variazione dei recuperi per euro 22,3 milioni;
- le spese di gestione ammontano a euro 87,8 milioni; il saldo include euro 23,7 milioni riferiti a provvigioni a carico dei riassicuratori;
- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 622,3 milioni (euro 690,4 milioni al 31 dicembre 2015) e include il risultato della gestione finanziaria pari a euro 363,9 milioni (euro 672,1 milioni al 31 dicembre 2015) ed euro 240 milioni (euro 50 milioni al 31 dicembre 2015) riferiti ai proventi derivanti dalla voce Crediti Diversi.

Bilancio d'esercizio 2016

4. La gestione assicurativa

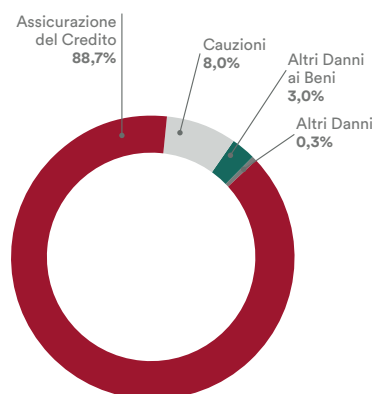
Premi

Nel 2016 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 600,9 milioni, dei quali euro 582,2 milioni da lavoro diretto ed euro 18,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati risultano in aumento del 7% rispetto all'anno precedente.

Ripartizione Premi (migliaia di euro)

Ramo	31-12-16	31-12-15	Var. vs 2015
Ramo Danni (lavoro diretto)	582.231	529.745	10%
Assicurazione del Credito	516.257	459.309	12%
Cauzioni	46.382	53.018	-13%
Altri Danni ai Beni	17.789	16.279	9%
RC Generale	791	548	44%
Incendio	996	571	74%
Infortuni	16	20	-20%
Malattia			
Ramo Vita (lavoro diretto)			
Totale Lavoro Diretto	582.231	529.745	10%
Totale Lavoro Indiretto	18.692	30.087	-38%
Totale	600.922	559.832	7%

Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)



In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'88,7% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, l'8% dal ramo Cauzioni e il 3% dal ramo Altri danni ai beni.

L'86,4% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 13,6% di SACE BT.

Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)



Sinistri e recuperi

Nel 2016 SACE S.p.A. ha erogato indennizzi per euro 344,1 milioni (con un incremento del 33% rispetto all'esercizio precedente). Prevalentemente si è trattato di sinistri relativi a operatività export credit riferita a controparti localizzate in Germania (23%), Iran (19%), Russia (16%), Ucraina (11%). Tra i settori più impattati, rilevano il metallurgico (54%) e il navale (23%).

Nel 2016 si sono registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari ad euro 731,4 milioni, nettamente più alti rispetto all'anno precedente (euro 169,3 milioni nel 2015) per effetto dei recuperi dall'Iran pari a euro 526,5 (a valere principalmente sul Settlement Agreement firmato il 25/01/2016 tra SACE, il Ministero delle Finanze iraniano e la Central Bank of Iran per la restituzione degli indennizzi pagati da SACE a fronte di insoluti sovrani).

La rimanente parte dei recuperi (euro 204,9 milioni) è in linea con il 2015 ed è riferita principalmente a pagamenti relativi ad accordi bilaterali con Iraq (euro 51,3 milioni),

Egitto (euro 49,6 milioni), Argentina (euro 38,1 milioni), Ecuador (euro 25,9 milioni) e Cuba (euro 16,3 milioni). Nel 2016 SACE ha incassato euro 23,1 milioni a titolo di recuperi commerciali.

Gli oneri per sinistri di SACE BT ammontano a euro 29,7 milioni (euro 28,4 milioni al 31 dicembre 2015). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra un aumento significativo degli oneri per sinistri lordi rispetto al 2015 (17%), riconducibile al decremento dei sinistri nel ramo Credito e all'incremento nei rami Cauzioni e Altri danni. Nel 2016 i recuperi incassati da SACE BT, al netto delle spese legali, ammontano a euro 3,6 milioni.

5. La gestione dei rischi

Politiche sulla gestione dei rischi

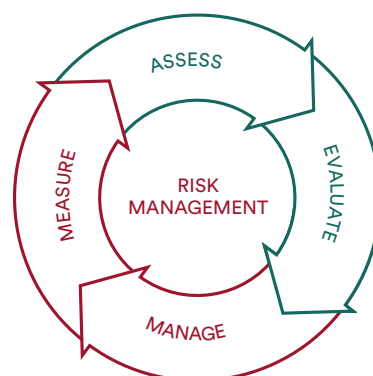
La gestione dei rischi è basata sulla continua evoluzione dei processi, delle risorse umane e delle tecnologie impiegate e risulta integrata nei flussi decisionali (*risk-adjusted performance*). Le fasi di identificazione, misurazione e controllo dei rischi sono elementi fondanti di una valutazione congiunta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

La società, sebbene non sottoposta a vigilanza IVASS, attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento.¹ 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. Il RAF ha lo scopo di allineare efficacemente il profilo di rischio agli obiettivi definiti dal Consiglio di Amministrazione e dai vertici aziendali sulla base delle aspettative degli stakeholder e consente di legare la strategia di rischio alla pianificazione di business, al sistema di limiti e alla valutazione della performance. Il RAF, tenuto conto del piano industriale e dei rischi rilevanti ivi individuati, e definito il massimo rischio assumibile, indica le tipologie di rischio che la Società intende assumere; per ciascuna tipologia di rischio, fissa gli obiettivi di rischio, le eventuali soglie di tolleranza e i limiti operativi in condizioni sia di normale operatività, sia di stress. Sono altresì indicate le circostanze al ricorrere delle quali l'assunzione di determinate categorie di rischio va evitata o contenuta rispetto agli obiettivi e ai limiti fissati.

¹ Per SACE FCT Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 "Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari" emanata da Banca d'Italia, per SACE BT e SACE S.p.A. Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138.



Bilancio d'esercizio 2016

Nel RAF sono definite le procedure e gli interventi gestionali da attivare nel caso in cui sia necessario ricondurre il livello di rischio entro l'obiettivo o i limiti prestabiliti e precisa i compiti degli organi e di tutte le funzioni aziendali coinvolte nella definizione del processo.

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**.² Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo al rischio di *default* e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing* e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.
- **Rischio di mercato:** rischio generato dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).
- **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. Tutte le società effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*) rilevando gli eventi di perdita e proponendo eventuali azioni correttive.
- **Rischio di liquidità:** rischio che la Società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. Il rischio di liquidità risulta, invece, rilevante per SACE Fct e si configura essenzialmente come *funding liquidity risk*; più in particolare è riferito allo stato di difficoltà di fronteggiare in maniera efficiente i deflussi di cassa correnti e futuri e/o di adempiere ai propri impegni operativi di business dovuto alla chiusura dei finanziamenti in essere e/o all'incapacità di SACE Fct di reperire fondi sul mercato senza incorrere in perdite in conto capitale o costi troppo elevati della provvista. SIMEST, al fine di ridurre l'esposizione al rischio di liquidità, prevede un'attività di revisione della composizione dei debiti finanziari per rendere più coerente il profilo temporale degli investimenti partecipativi con la relativa provvista finanziaria. Tale attività avviene tramite l'assunzione di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine e la rinegoziazione delle linee di credito esistenti.
- **Rischio di concentrazione:** rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.
- **Rischio di tasso di interesse:** specifico dell'operatività di SACE Fct e riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione; rappresenta l'esposizione della situazione economico-patrimoniale della Società a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse.

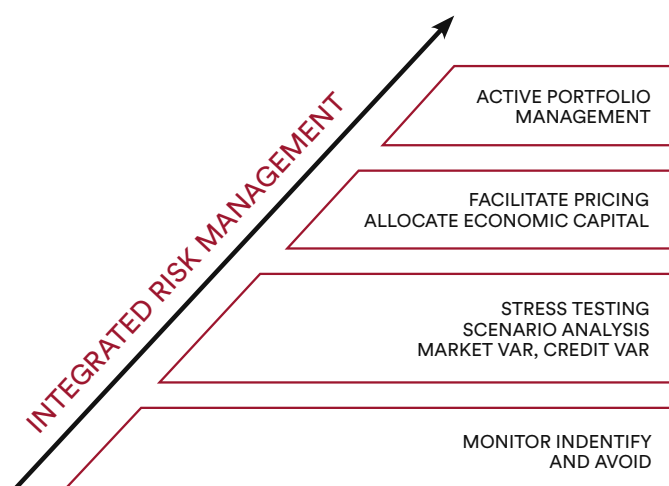
² Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE S.p.A. e SACE BT.

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

- **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, quali ad esempio quelli costituiti dall'attività svolta dal Servizio *Compliance*, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività di SACE e delle sue controllate.
- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti tra l'impresa e le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza, ovvero di norme di autoregolamentazione quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

Il ruolo del *Risk management*

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



Bilancio d'esercizio 2016

La funzione *Risk management*:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli e i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali e in coerenza con la normativa di riferimento;
- cura la definizione del *Risk Appetite Framework* nonché dei limiti operativi e ne monitora il rispetto durante l'arco dell'anno;
- definisce, sviluppa e rivede periodicamente i sistemi di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità di *risk taking*;
- determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e *stress test*;
- cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le altre funzioni interessate;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (*asset liability management*).

Il processo di *risk governance* è affidato, in aggiunta agli organi previsti da Statuto, ai seguenti organi:

- **Consiglio di Amministrazione:** delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.
- **Comitato di Direzione:** esamina e valuta le strategie e gli obiettivi delle Società controllate; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti operativi e di indirizzo gestionale.
- **Comitato Operazioni**³: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dalle Società controllate.
- **Comitato Rischi**⁴: contribuisce alla definizione delle strategie e delle politiche aziendali di gestione dei rischi ed analizza le risultanze della valutazione attuale e prospettica dei rischi. Inoltre, propone le azioni sui portafogli per il riequilibrio delle posizioni di rischio e gli interventi di gestione del capitale.
- **Comitato Investimenti**⁵: definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle linee guida definite dal CdA; monitora l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti segnalando eventuali criticità alle funzioni competenti; propone all'Organo Deliberante l'aggiornamento delle linee guida sulla gestione finanziaria.
- **Comitato Sinistri:** analizza l'andamento dei sinistri *Large Claims* e ne definisce le linee guida gestionali per SACE BT.

³ Definito Comitato Impegni per SACE BT, Comitato Crediti per SACE Fct e Comitato Investimenti per SIMEST.

⁴ Definito per SACE BT e SACE Fct.

⁵ Definito Comitato Monitoraggio per SIMEST.

Riassicurazione

La riassicurazione costituisce uno strumento di fondamentale importanza nell'ambito del sistema di controllo e gestione integrata dei rischi aziendali. A tal riguardo SACE e SACE BT si avvalgono, a protezione del proprio portafoglio e al fine del raggiungimento dei propri obiettivi strategici, di coperture riassicurative in linea con gli standard di mercato e con le migliori pratiche in uso in ambito credito all'esportazione.

Gli scopi principali della riassicurazione sono:

- migliorare l'equilibrio di portafoglio;
- rafforzare la solidità finanziaria dell'azienda;
- ripartire il rischio con controparti assicurative affidabili;
- stabilizzare i risultati economici;
- aumentare la capacità di sottoscrizione.

La scelta delle coperture riassicurative è dettata dai criteri sopra esposti, in particolare:

- coperture proporzionali in quota (*quota share*): finalizzate principalmente all'aumento della capacità sottoscrittiva. Tali coperture sono inoltre impiegate qualora la struttura della cessione (ed in particolare la *ceding commission*) sia tale da rendere economicamente vantaggiosa la cessione;
- coperture proporzionali in eccesso (*surplus*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva verso debitori/paesi verso cui la società ha raggiunto i propri limiti sottoscrittivi;
- coperture non proporzionali (*Excess of Loss* o *Stop Loss*): le coperture non proporzionali sono finalizzate all'efficientamento del portafoglio garanzie di SACE in termini di *capital relief* (per le XOL) o stabilizzazione del conto tecnico (per le SL).

Il Servizio di Riassicurazione gestisce l'operatività e monitora i rischi connessi all'utilizzo della riassicurazione per SACE S.p.A., verificando la coerenza tra il piano delle cessioni e la strategia riassicurativa approvata dal Consiglio di Amministrazione. Si evidenzia nel corso del 2016 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del ceduto ha infatti superato euro 9 miliardi. Si evidenzia che anche per l'esercizio 2016 parte rilevante del portafoglio è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della Convenzione tra SACE e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014. La quasi totalità della parte restante è stata ceduta a compagnie del Canada, della Corea e della Gran Bretagna.

Portafoglio crediti e garanzie

Le analisi di seguito riportate relative alla gestione dei rischi tengono conto dell'entrata di SIMEST nel perimetro SACE attraverso il conferimento della partecipazione perfezionata in data 30 settembre 2016.

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 43,8 miliardi, in aumento del 4,5% rispetto al 2015. Prosegue quindi il trend di crescita registrato già nel 2015 e 2014, per effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 98,2% dell'esposizione complessiva. Il portafoglio crediti evidenzia una forte contrazione rispetto al 2015 pari al 36%. Tale riduzione è da imputare al portafoglio crediti sovrani che rappresenta il 78,5% del portafoglio crediti complessivo e registra una diminuzione del 45,1%. Mentre la componente commerciale, che rappresenta il 21,5%

Bilancio d'esercizio 2016

del portafoglio, registra un incremento del 61,8% passando da euro 106,8 milioni a euro 172,9 milioni.

L'esposizione complessiva di SACE BT al 31 dicembre 2016 ammonta a euro 40,3 miliardi, in aumento con il dato di fine 2015 (+4,8%).

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a euro 2.073,3 milioni, in aumento del 7,4% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2016 SIMEST ha in portafoglio 237 partecipazioni sottoscritte per una totale esposizione creditizia (quota capitale) pari a circa euro 496 milioni, +6% rispetto a fine 2015 dove era pari a euro 468 milioni.

Portafoglio*(milioni di euro)*

	2016	2015	Var.
SACE	43.841,2	41.970,7	4,5%
Garanzie perfezionate	43.037,4	40.715,0	5,7%
- quota capitale	37.210,6	35.063,4	6,1%
- quota interessi	5.826,8	5.651,6	3,1%
Crediti	803,8	1.255,7	-36,0%
SACE BT	40.262,4	38.429,0	4,8%
Credito a breve termine	8.894,1	7.791,5	14,2%
Cauzioni Italia	6.634,6	6.563,9	1,1%
Altri Danni ai Beni	24.733,7	24.073,6	2,7%
SACE Fct	2.073,3	1.929,7	7,4%
Crediti <i>oustanding</i>	2.073,3	1.929,7	7,4%
SIMEST	496,0	468,0	6,0%
Impegni diretti dei <i>partner</i> italiani	410,0	370,0	10,8%
Impegni garantiti da istituti finanziari e assicurativi	58,0	77,0	-24,7%
Impegni assistiti da garanzie reali	28,0	21,0	33,3%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione Europea (36,3% rispetto al 41,7% del 2015) in diminuzione del 9,2% rispetto all'anno precedente. L'Italia rimane stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 18,3%. Le Americhe, con un peso sul portafoglio del 20,5% (in aumento rispetto al 2015 dov'era pari a 17,3%), registrano un incremento dell'esposizione pari al 23,7% rispetto all'anno precedente. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 43,2% del portafoglio con un incremento medio dell'esposizione del 20,7% rispetto al 2015. Nello specifico, l'area denominata "Altri paesi europei e CIS" ha registrato una riduzione del 7,6% (con un peso sul portafoglio in diminuzione dal 18,5% del 2015 al 16,3% del 2016); l'area Medio Oriente e Nord Africa ha registrato un incremento del 41,6% (con un peso sul portafoglio in aumento tra il 2015 ed il 2016 e pari al 15,2%); l'area Asia Orientale ed Oceania ha registrato un -5,8% (con un peso sul portafoglio ridotto tra il 2015 ed il 2016 e pari al 7,8%); da ultimo l'area Africa sub-sahariana ha registrato l'incremento più significativo con +54,4% rispetto al periodo precedente (con un peso sul portafoglio in aumento dal 2,6% del 2015 al 3,9% del 2016).

Esposizione totale per area geo-economica (%)