



SACE BT S.P.A.

Relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria

*redatta ai sensi del Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione,
del 10 ottobre 2014 e del Regolamento n. 33 del 6 dicembre 2016*

Esercizio 2025

SACE BT S.p.A.



Società soggetta all'attività di
direzione e coordinamento
di SACE S.p.A. (unico socio)
Capitale Sociale € 56.539.356,00 i.v.

Registro Imprese di Roma
C.F. e P. IVA 08040071006
REA RM-1069493

Iscritta al n. 1.00149 dell'Albo
delle Imprese di Assicurazione
e Riassicurazione

Sede Legale
Piazza Poli, 42 - 00187 Roma
T. +39 06 6976971
PEC: sacebt@cert.sacebt.it

Sommario

PREMESSA	3
A. ATTIVITA' E RISULTATI	6
A.1 Attività	6
A.2 Risultati di sottoscrizione	7
A.3 Risultati di investimento	10
A.4 Risultati di altre attività	11
A.5 Altre informazioni	11
B. SISTEMA DI GOVERNANCE	13
B.1 Informazioni generali sul sistema di <i>governance</i>	13
B.2 Requisiti di idoneità alla carica.....	17
B.3 Sistema di gestione dei rischi, compresa la valutazione interna del rischio e della solvibilità	17
B.4 Sistema di controllo interno.....	20
B.5 Funzione di <i>audit</i> interno.....	22
B.6 Funzione <i>Actuarial</i>	23
B.7 Esternalizzazione	24
B.8 Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni (SGSI).....	24
B.9 Altre informazioni	25
C. PROFILO DI RISCHIO	26
C.1 Rischio di sottoscrizione	26
C.2 Rischio di mercato	30
C.3 Rischio di credito su controparte	32
C.4 Rischio di liquidità	32
C.5 Rischio operativo <i>Disaster Recovery e Business Continuity</i>	32
C.6 Altri rischi sostanziali	33
C.7 Altre informazioni	34
D. VALUTAZIONE A FINI DI SOLVIBILITA'	35
D.1 Attività	35
D.2 Riserve tecniche	37
D.3 Altre passività	40
D.4 Metodi alternativi di valutazione	41
D.5 Altre informazioni	41
E. GESTIONE DEL CAPITALE	42
E.1 Fondi propri.....	42
E.2 Requisito patrimoniale di solvibilità e requisito patrimoniale minimo.....	43
E.3 Utilizzo del sottomodulo del rischio azionario basato sulla durata nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità	43
E.4 Differenze tra la formula <i>standard</i> e il modello interno utilizzato	43
E.5 Inosservanza del requisito patrimoniale minimo e inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità	44
E.6 Altre informazioni	44

Allegati: Quantitative reporting template (art. 4 del Regolamento UE 2015/2452)

PREMESSA

La presente “Relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria” di SACE BT è stata redatta sulla base delle seguenti disposizioni in materia di informativa al pubblico:

- Regolamento Delegato (UE) n. 35/2015 (“Atti Delegati”) che integra la Direttiva n. 138/2009 in materia Solvency II
- Regolamento di Esecuzione (UE) n. 2452/2015 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le procedure, i formati e i modelli per la relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria conformemente alla Direttiva 2009/138/CE
- Decreto Legislativo n. 209/2005 (Codice delle Assicurazioni Private)
- Regolamento IVASS n. 33/2016 concernente l’informativa al pubblico e all’IVASS
- Regolamento IVASS n. 38/2018 recante disposizioni in materia di sistema di governo societario
- Regolamento IVASS n. 42/2018 recante disposizioni in materia di revisione esterna dell’informativa al pubblico (SFCR)
- dal Regolamento di esecuzione (UE) 2023/895 della Commissione, del 4 aprile 2023, che stabilisce norme tecniche di attuazione per l’applicazione della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le procedure, i formati e i modelli per la pubblicazione da parte delle imprese di assicurazione e di riassicurazione della loro relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria, e che abroga il regolamento di esecuzione (UE) 2015/2452

Il periodo di riferimento della Relazione è l’esercizio che va dal 1° gennaio al 31 dicembre 2025.

La presente Relazione è stata oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SACE BT del 24 marzo 2026.

La società di revisione incaricata ai sensi del Regolamento IVASS 42/2018 è Deloitte&Touche S.p.A.

La relativa relazione è allegata in calce al presente documento.

Le informazioni della presente Relazione sono espresse in migliaia di euro, laddove non specificato diversamente.

Tale Relazione è pubblicata sul sito internet aziendale www.sacebt.it.

Overview

SACE BT S.p.A. è una Compagnia di assicurazione autorizzata dall’IVASS all’esercizio dell’attività assicurativa nei rami danni dal giugno 2004, con sede legale in Roma, specializzata nell’assicurazione dei crediti commerciali a breve termine, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione.

Il capitale sociale al 31 dicembre 2025 è di Euro 56.539.356,00 ed è suddiviso in n. 56.539.356 azioni, da Euro 1,00 ciascuna, interamente possedute da SACE S.p.A.

Business performance

Nell’esercizio 2025 l’attività della Compagnia è stata caratterizzata dall’impegno a perseguire la propria missione di offerta di servizi assicurativi alle imprese e alla clientela target di SACE BT superando tutti gli obiettivi previsti nel budget.

Il focus è stato incentrato principalmente nello sviluppo del business riscontrabile dalla raccolta premi che ha raggiunto al 31 dicembre 2025 il valore di € 223,1 milioni, in incremento del 20 % rispetto all’esercizio precedente.

A tale risultato hanno contribuito principalmente la spinta commerciale condotta in sinergia fra le linee di business Cauzioni ed Engineering e lo sviluppo della nuova produzione sul ramo Credito grazie all’ampliamento della rete agenziale.

L’esercizio è stato al contempo caratterizzato da una fisiologica ripresa della sinistrosità sul ramo Credito che riflette gli andamenti di mercato delle insolvenze tornati a livelli pre-covid, essendo ormai esaurite le misure di sostegno pubblico relative alla pandemia e alla crisi energetica.

Il risultato del conto tecnico chiude con € 26.134 mila, in linea con il valore dell’esercizio precedente.

La gestione finanziaria ha contribuito positivamente grazie ai maggiori valori investiti che hanno più che compensato la discesa dei tassi di interesse di riferimento.

In considerazione dei fattori sopra descritti il risultato prima delle imposte al 31 dicembre 2025 è pari a € 24.668 mila, e l’utile netto è pari a € 16.969 in linea con l’esercizio precedente e con un ROE del 18%.

Nel corso del 2025, SACE BT ha proseguito e rafforzato il percorso di trasformazione avviato negli anni precedenti, con l'obiettivo di sostenere la crescita del business, migliorare l'efficienza operativa e incrementare la qualità del servizio offerto a clienti e intermediari, in coerenza con le priorità strategiche del Gruppo.

In continuità con le iniziative sviluppate nel 2024, una particolare attenzione è stata dedicata al consolidamento e all'evoluzione delle soluzioni digitali e di processo a supporto dei principali rami operativi di SACE BT, con un focus su automazione, semplificazione dei workflow e valorizzazione dei dati, in un'ottica customer centrica.

Nel 2025, le progettualità hanno riguardato in modo trasversale i rami Credito, Cauzioni, Engineering e Property, con interventi mirati a:

- automatizzare le variazioni di polizza e le operazioni di gestione contrattuale, riducendo l'intervento manuale e migliorando la velocità di risposta verso il mercato, in particolare per i prodotti a maggiore volumi operativi
- rafforzare l'efficienza dei processi di gestione e liquidazione dei sinistri, con un impatto positivo sia in termini di riduzione dei tempi di lavorazione sia di qualità e tracciabilità delle informazioni
- migliorare la qualità e ottimizzare la gestione dei dati aziendali, garantendone l'immediata fruibilità
- migliorare la relazione con il cliente, offrendo un servizio omnicanale proattivo, rapido e trasparente con l'obiettivo di trasformare le interazioni in esperienza positiva, rafforzando fiducia, engagement e fidelizzazione.

Nel corso del 2025 l'agenzia Fitch ha rivisto al rialzo il rating della Compagnia Insurer Financial Strength (IFS) e Long-Term Issuer Default Rating (IDR) da 'BBB' a 'BBB+' con Outlook "stabile", in linea con la medesima revisione del rating della capogruppo SACE che, a sua volta, ha seguito la revisione del Rating IDR a Lungo Termine da 'BBB' a 'BBB+' con Outlook "stabile" dell'Italia.

Sistema di governance

La Compagnia opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto societario prevede quali principali organi societari l'Assemblea dei Soci, il Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il Collegio Sindacale. La gestione si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito dal:

- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica"
- Codice Etico che enuncia i valori ed i principi ispiratori a cui amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori ed i terzi con i quali la Compagnia intrattiene rapporti, devono attenersi. Il Codice Etico è distinto dal Modello di Organizzazione ai sensi del D. Lgs. 231/01, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione di cui la Compagnia si è dotata.

La funzione di Vigilanza sull'applicazione, l'adeguatezza e l'attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico.

In linea con il Regolamento IVASS n. 38/2018 recante "disposizioni in materia di sistema di governo societario" e con la Lettera al Mercato dell'IVASS del 5 luglio 2018 recante "Orientamenti sull'applicazione del principio di proporzionalità nel sistema di governo societario", la Compagnia ha adottato adeguati presidi organizzativi previsti dal sistema di governo societario rafforzato istituendo due comitati endoconsiliari, il Comitato per il Controllo Interno e i Rischi e il Comitato Remunerazioni, composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza in possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dallo Statuto e dalla Policy aziendale in materia.

La Compagnia si è dotata di un efficace sistema di governo societario costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'adeguato controllo dei rischi attuali e prospettici, la tempestività del sistema di reporting aziendale, l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la salvaguardia del patrimonio e la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e procedure aziendali anche in relazione al processo di informativa finanziaria annuale e infrannuale sia a livello

individuale che consolidato.

- La Funzione di Internal Auditing assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di governance, gestione del rischio e di controllo.
- La Funzione di Compliance valuta il rischio di non conformità alla normativa.
- La Funzione di Risk Management svolge le attività operative connesse con l'individuazione, la misurazione, la valutazione ed il controllo dei rischi della Compagnia.
- La Funzione Actuarial presidia l'analisi e la revisione attuariale del bilancio e del portafoglio assicurativo.

Profilo di rischio

Le valutazioni effettuate nel corso del 2025 hanno evidenziato una stabilità nel profilo di rischio di SACE BT a fronte di una espansione complessiva del business. Il fabbisogno di solvibilità calcolato con il modello interno parziale al 31 dicembre 2025 si attesta sul valore di € 78,3 milioni ed il Solvency II ratio si attesta al 279%, in aumento rispetto al livello di solvibilità raggiunto dalla Compagnia a fine 2024 pari al 257%.

A fronte della crescita del profilo di rischio (+9% rispetto al 2024), spinta dalla crescita dei volumi, si registra altresì una crescita dei fondi propri (+19%).

Valutazione ai fini di solvibilità

La Società, ai fini di solvibilità e in coerenza con quanto stabilito dal Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e con il Regolamento IVASS n. 34/2017, ha valutato le attività in conformità ai principi contabili internazionali IFRS/IAS adottati dalla Commissione Europea a norma del Regolamento (CE) n. 1606/2002 a condizione che tali principi includessero metodi di valutazione coerenti con l'approccio di valutazione di cui all'articolo 75 della Direttiva *Solvency II* 2009/138/CE. In relazione alle riserve tecniche, in coerenza con il Regolamento Delegato (UE) 2015/35 e con il Regolamento IVASS n. 18/2016 sono state determinate le "Best Estimate", ovvero come la media dei flussi di cassa delle passività future ponderata con la probabilità, tenendo conto del valore temporale del denaro, a cui è stato aggiunto il "Risk Margin" calcolato come il costo della costituzione di un importo di fondi propri ammissibili pari al requisito patrimoniale di solvibilità necessario per far fronte alle obbligazioni di assicurazione e di riassicurazione per tutta la loro durata di vita.

Si riportano i valori di attivi e passivi valutati seguendo i criteri *Local Gaap (Statutory Value)* e *Solvency II*:

Valori di attivi e passivi secondo i criteri Local Gaap e Solvency II	Statutory Value	Solvency II Value	Delta	Variazione (%)
Tabella 1 (€/000)				
Total Assets	669.614	604.249	-65.365	-10%
Total Liabilities	553.799	385.389	-168.410	-30%
Own Funds	115.815	218.860	103.045	89%

(*) Le *Total Liabilities* sono esposte al netto delle passività subordinate che sono esposte negli Own Funds

Con riferimento agli attivi, le differenze di valutazione derivano principalmente dalla valutazione delle poste a "fair value" in contrapposizione ai criteri *local gaap* del bilancio civilistico. Le principali variazioni degli attivi e dei passivi sono determinate principalmente dalla sostituzione rispettivamente delle riserve a carico dei riassicuratori e delle riserve lorde *local gaap* rispetto alle riserve Tecniche Best Estimate determinate come precedentemente esposto.

Gestione del capitale

Il processo di determinazione dei fondi propri della Società è stato effettuato partendo dalla quantificazione dei fondi propri di base, costituiti dal fondo di dotazione e dalla riserva di riconciliazione. La riserva di riconciliazione è stata definita come l'eccedenza delle attività sulle passività, valutate secondo i criteri illustrati nel paragrafo precedente. I fondi propri sono stati successivamente classificati per livello (*Tier*) sulla base dell'effettiva capacità di assorbire le perdite stimate nel processo di calcolo del capitale regolamentare (SCR).

Di seguito una tabella riepilogativa del livello dei fondi propri e del loro Tier:

Classificazione Own Funds per Tier	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Tabella 2 (€/000)				
Tier 1	206.815	171.345	35.470	21%
Tier 2	12.045	12.821	-776	-6%

Tier 3 0 0 0 0%

La componente Tier1 cresce del 21% principalmente grazie all'incremento della riserva di riconciliazione che beneficia del buon andamento tecnico della Compagnia. Si riportano nel seguito i valori del rapporto fra i fondi propri della Compagnia e il requisito di solvibilità al 31 dicembre 2025 calcolato con il modello interno parziale.

Fondi propri e solvency ratio

Tabella 3 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Eligible Own Funds	218.860	184.166	34.694	19%
SCR	78.334	71.770	6.564	9%
Solvency Ratio	279%	257%	22%	9%

Il *Solvency Ratio* della Compagnia è pari a 279% e rappresenta un grado di solidità superiore agli obiettivi prudenziali che guidano la strategia della Società. Il requisito patrimoniale minimo è pari a 29.737 mila.

A. ATTIVITA' E RISULTATI

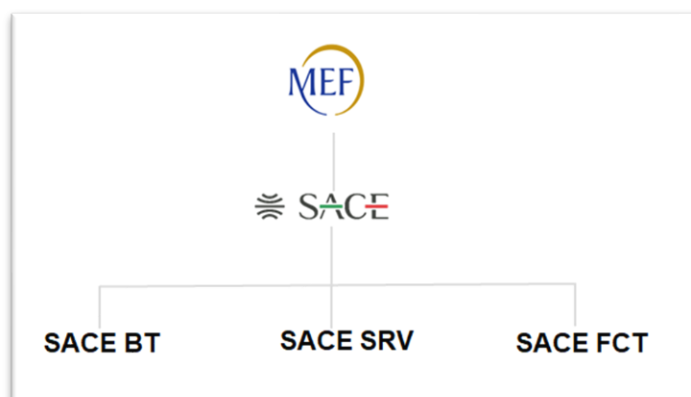
A.1 Attività

SACE BT S.p.A. è una Compagnia di assicurazione autorizzata dall'IVASS all'esercizio dell'attività assicurativa nei rami danni dal giugno 2004. Di seguito le principali informazioni societarie afferenti la Compagnia:

- è iscritta all'Albo delle Imprese di Assicurazione e Riassicurazione al n. 1.00149 e al Registro delle Imprese al n. 08040071006. È costituita in forma di società per azioni e opera in base alla legislazione italiana. La sede legale è in Piazza Poli n. 42, 00187, Roma
- è soggetta alla vigilanza dell'IVASS, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, con sede in Roma – 00187, Via del Quirinale 21
- ha conferito alla società Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico per la revisione legale dei conti per il novennio 2020-2028, nonché l'incarico di revisione esterna della Relazione relativa alla solvibilità e alla condizione finanziaria, per il triennio 2023-2025
- ha come azionista unico SACE S.p.A., a sua volta posseduta al 100% dal MEF
- è specializzata nell'assicurazione dei crediti commerciali a breve termine, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione. Opera prevalentemente in Italia ma esercita anche l'attività in libera prestazione di servizi per la quale è autorizzata all'esercizio in Europa e in altri paesi terzi.

Non si rilevano per l'esercizio 2025 fatti significativi relativi all'attività, o di altra natura, che abbiano avuto un impatto sostanziale sulla Compagnia.

Figura 1



A.2 Risultati di sottoscrizione

I risultati di sottoscrizione sono rappresentati nella tabella S.05.01 allegata alla presente Relazione come previsto dal regolamento di esecuzione UE 2015/2452. Di seguito si riportano ulteriori informazioni di dettaglio dei risultati di sottoscrizione al 31 dicembre 2025, descritte tenendo conto dei criteri previsti nel Regolamento ISVAP. N. 22/2008 integrato dal Provvedimento IVASS n.53/2016.

a) Informazioni sui ricavi e sui costi di sottoscrizione

Nel raffronto con i risultati del passato esercizio, i premi risultano così ripartiti per linea di business (“*line of business*” o “*lob*”) *Solvency II*:

Composizione dei premi per Lob
Solvency II

Tabella 4 (€/000)	31/12/2025	Distribuzione (%)	31/12/2024	Distribuzione (%)	Variazione (%)
Infortuni	5	0%	6	0%	-16%
Incendio e Altri danni ai beni	97.847	44%	68.895	37%	42%
Rc generale	3.306	1%	3.790	2%	-13%
Credito e Cauzione	117.027	52%	106.948	58%	9%
Corpi veicoli marittimi	4.920	2%	5.781	3%	-15%
Totale	223.105	100%	185.420	100%	20%

La crescita rispetto al 2024 è determinata principalmente dalle seguenti linee di business:

- **Incendio e altri danni ai beni:** i premi, complessivamente pari a € 97.847 mila, sono superiori del 42% rispetto all’esercizio precedente. La crescita ha interessato principalmente il ramo Altri Danni ai Beni con premi pari a € 86.339 mila (+43% rispetto all’esercizio precedente), dovuta alla spinta commerciale dei prodotti Engineering (CAR e postume decennali), date le opportunità di mercato ancora molto presenti in questo settore in Italia e all’estero. Si evidenzia inoltre, nel 2025 la copertura di un nuovo portafoglio Agro per un importo premi pari a € 15.375 mila (€ 2.654 mila nel 2024). Il ramo incendio è in crescita del 35% grazie alla commercializzazione del nuovo prodotto Protezione Rischio Clima a copertura dei rischi catastrofali ai sensi dell’articolo 1, comma 105, della Legge 30 dicembre 2023, n. 213 (Legge di Bilancio 2024) che ha realizzato una raccolta di circa € 1,5 milioni in 8 mesi di commercializzazione. Il ramo Corpi veicoli marittimi risulta in flessione del 15% data la progressiva revisione dell’interesse della Compagnia allo sviluppo in questo settore
- **Credito e Cauzione:** i premi emessi ammontano a € 117.027 mila e registrano un incremento complessivo del 9%. I premi del ramo Credito sono pari a € 52.383 mila, superiori del 7% rispetto all’esercizio precedente grazie alla nuova produzione, in crescita del 43%, conseguente allo sviluppo della rete delle agenzie specializzate e alla buona retention del portafoglio che ha consentito maggiori premi del 4%. I premi del Ramo Cauzione, pari a € 64.644 mila, risultano in aumento dell’11% rispetto all’esercizio precedente grazie alla nuova produzione (+9%) e ai maggiori premi di portafoglio (+14%). La crescita è concentrata principalmente sulle garanzie appalti (+13%) e assimilate appalti (+15%) grazie alla prosecuzione del piano PNRR ed alle sinergie di vendita con i prodotti Engineering.

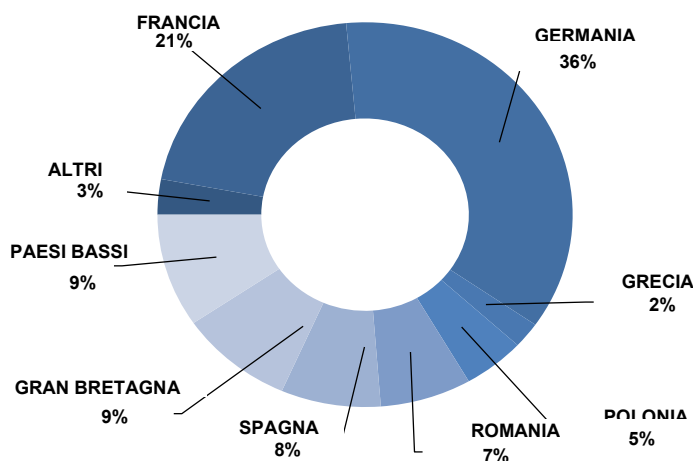
Nella tabella seguente si riporta la distribuzione per area geografica del portafoglio premi:

Distribuzione dei premi per area geografica

Tabella 5 (€/000)	31/12/2025	Distribuzione (%)	31/12/2024	Distribuzione (%)	Variazione (%)
Nord	127.167	57%	109.029	59%	17%
Centro	56.704	25%	41.726	23%	36%
Sud	17.527	8%	17.840	10%	-2%
Isole	3.819	2%	2.246	1%	70%
Totale Italia lavoro diretto	205.216	92%	170.841	92%	20%
LPS diretto	7.146	3%	5.293	3%	35%
Lavoro indiretto	10.744	5%	9.286	5%	16%
Totale	223.106	100%	185.420	100%	20%

Nell'esercizio in esame l'acquisizione diretta di premi in LPS ha contribuito con una raccolta di € 7.146 mila, in crescita del 35% grazie ad alcuni contratti large business Engineering per la copertura di cantieri esteri. Rimane stabile il ramo Credito, i cui contraenti sono per lo più società controllate da assicurati italiani. L'attività del lavoro indiretto ha contribuito con una raccolta premi pari a 10.744 mila (€ 9.286 mila nel 2024), in aumento del 16%. Anche questo comparto si è sviluppato grazie ai prodotti Engineering. Di seguito si riporta la distribuzione per paese nell'esercizio 2025 della raccolta premi in libera prestazione di servizi (di seguito LPS) del lavoro diretto:

Ripartizione della raccolta premi in LPS diretto per paese



L'onere per sinistri è stato pari a € 77.894 mila contro € 44.566 mila dell'esercizio precedente, dettagliato come segue:

Composizione degli oneri per sinistri

Tabella 6 (€/000)	Sinistri pagati	Variazione riserva sinistri	Recuperi e variaz. somme da recuperare	Oneri per sinistri 31/12/2025	Oneri per sinistri 31/12/2024	Variazione (%)
Incendio e altri danni ai beni	40.259	8.441	381	48.319	15.347	215%
Incendio	22.622	-13.132	264	9.226	4.627	99%
Altri Danni ai Beni	17.228	21.633	117	38.744	10.449	271%
lavoro indiretto	409	-59	0	350	271	29%
Infortuni	0	0	0	1	7	>100%
Infortuni	0	0	0	1	7	>100%
R.C. Generale	847	451	4	1.294	996	30%
RC Generale	847	451	4	1.294	996	30%
Credito e Cauzione	23.770	10.659	6.306	28.124	21.333	32%
Credito	16.726	12.614	2.577	26.763	18.316	46%
Cauzione	7.043	-2.002	3.728	1.313	3.022	-57%
Lavoro indiretto	0	47	0	47	-4	<100%
Corpi veicoli marittimi	3.781	-3.625	0	156	6.883	>100%
Corpi veicoli marittimi	1.820	-1.067	0	753	1.779	-58%
Lavoro indiretto	1.961	-2.558	0	-597	5.104	-1
Totale Generale	68.658	15.927	6.691	77.894	44.566	75%

- **Incendio e Altri Danni ai Beni:** la sinistrosità del ramo ADB è stata pari a € 38.744 mila contro € 10.449 mila del 2024. La variazione è dovuta in parte al nuovo portafoglio Agro, per € 10.580 mila e in parte ad una sensibile crescita dei volumi del business dei prodotti Engineering. Il ramo Incendio registra una sinistrosità pari a € 9.226 mila, in aumento rispetto all'esercizio precedente principalmente per un large claim del valore di circa € 8.000 mila, riassicurato per oltre il 60%. Il portafoglio rischi, inoltre, si è sensibilmente ridotto grazie al run-off delle polizze degli enti pubblici.

- **Responsabilità Civile generale:** la sinistrosità, in aumento rispetto all'esercizio precedente, legata a singoli eventi risulta comunque marginale per la Compagnia.
- **Credito e Cauzione:** i sinistri di competenza del ramo Credito sono pari a € 26.763 mila (€ 18.316 mila nel 2024). La crescita rispetto all'esercizio precedente è in gran parte dovuta ad una generalizzata ripresa delle insolvenze di mercato, già iniziata sul finire dell'esercizio precedente dopo un quadriennio di bassa sinistrosità in presenza delle misure di sostegno pubblico contro la pandemia e il caro energia. La sinistrosità del ramo Cauzioni nell'esercizio 2025 è stata pari a € 1.313 mila, un terzo del valore dell'esercizio precedente. In particolare, si evidenzia una diminuzione del numero di denunce dell'8%.

Nel 2025 i recuperi incassati dalla Compagnia ammontano a € 7.657 mila, e includono alcuni incassi su posizioni rilevanti sul ramo Cauzioni (+22% rispetto all'esercizio precedente).

b) analisi dei risultati complessivi dell'impresa in termini di sottoscrizioni nel periodo di riferimento

I risultati tecnici delle singole *line of business*, rispetto all'esercizio precedente, sono sinteticamente riportati nelle seguenti tabelle, separatamente per premi netti di competenza, sinistri netti di competenza e risultati di sottoscrizione:

Composizione dei premi netti di competenza per LOB Solvency II								
Tabella 7 (€/000)	Infortunati	Incendio e AdB	Rc gen.	Credito e Cauzione	Marine	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (%)
Premi emessi	5	97.847	3.306	117.027	4.920	223.105	185.420	20%
Variazione riserve premi	2	-18.435	-443	-17.552	-297	-36.725	-29.163	26%
Premi ceduti di competenza	0	-36.709	-1.449	-35.434	-1.248	-74.841	-55.154	36%
Totale Premi di competenza	7	42.703	1.414	64.041	3.375	111.540	101.103	10%
Partecipazioni agli utili	0	0	0	-1.687	0	-1.687	-1.318	28%
Totale	7	42.703	1.414	62.354	3.375	109.854	99.784	10%

Composizione degli oneri per sinistri per Lob Solvency II								
Tabella 8 (€/000)	Infortunati	Incendio e AdB	Rc gen.	Credito e Cauzione	Marine	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (%)
Sinistri lordi pagati	0	39.850	847	23.770	1.820	66.288	52.521	26%
Variazione riserva sinistri	0	8.500	451	10.612	-1.067	18.497	-5.755	-421%
Lavoro indiretto	0	350	0	48	-597	-200	5.373	-104%
Totale sinistri lordo recuperi e netto spese	0	48.700	1.298	34.430	156	84.585	52.139	62%
Sinistri ceduti di competenza	0	19.932	490	13.553	101	34.077	11.939	185%
Totale sinistri netti	0	28.768	808	20.876	55	50.507	40.199	26%

Di seguito si riporta una breve sintesi dell'analisi degli andamenti rispetto all'esercizio precedente per Lob Solvency II:

Risultati di sottoscrizione S-05-01								
Tabella 9 (€/000)	Infortunati	Incendio e AdB	Rc gen.	Credito e Cauzione	Marine	31/12/2025	31/12/2024	Variazione (%)
premi netti di competenza	7	42.703	1.414	64.041	3.375	111.540	101.103	10%
sinistri netto riassicurazione	0	-25.229	-698	-18.386	-83	-44.397	-36.710	21%
spese generali nette	-1	-17.430	-489	-24.869	-565	-43.354	-40.908	6%
Totale	5	44	227	20.786	2.728	23.789	23.485	1%

- **Infortunati:** presenta un saldo di € 5 mila (€ -4 mila nel 2024)
- **Incendio e altri danni ai beni:** presenta un utile di € 44 mila (€ 6.708 mila nel 2024). Il decremento è dovuto ad alcuni sinistri di severità, in particolare sul ramo incendio
- **R.C. generale:** presenta complessivamente un saldo positivo per € 227 mila in linea con l'esercizio precedente (€ 142 mila)
- **Credito e Cauzione:** presenta un saldo positivo pari a € 20.786 mila (€ 19.494 mila nel 2024). Lo sviluppo del portafoglio premi incrementa la marginalità della lob rispetto all'esercizio precedente compensando ampiamente la crescita della sinistrosità
- **Corpi veicoli marittimi:** riporta un saldo in perdita per € 2.728 mila (€ -2.854 mila nel 2024).

A.3 Risultati di investimento

Al 31 dicembre 2025 gli investimenti della Compagnia, che includono anche la liquidità, valutati secondo i principi contabili nazionali utilizzati per il bilancio, hanno un valore pari a € 408.542 mila (€ 342.214 mila al 31 dicembre 2024), inclusivi di ratei su titoli e depositi, mentre le corrispondenti valutazioni effettuate secondo i criteri *Solvency II* riportano un complessivo valore di € 415.939 mila.

Di seguito si riporta il dettaglio per classe di attività:

Investimenti per tipologia di attività Tabella 10 (€/000)	Bilancio civilistico		Solvency II	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Obbligazioni destinate alla negoziazione	177.105	138.730	177.707	139.445
Obbligazioni da detenere fino a scadenza	110.231	85.813	113.182	88.180
Immobili	14.393	13.270	18.237	15.135
Partecipazioni	0	0	0	0
Depositi a termine presso enti creditizi	25.041	25.748	25.041	25.748
Totale	326.770	263.560	334.168	268.508
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	81.771	78.653	81.771	78.653
Totale con disponibilità liquide	408.542	342.214	415.939	347.161

Portafoglio di negoziazione

Il portafoglio di negoziazione, in coerenza con la politica strategica sugli investimenti, privilegia strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati con prevalenza di rating di livello non inferiore a Investment Grade a prevalente contenuto obbligazionario.

Il portafoglio di negoziazione al 31 dicembre 2025, pari a € 202.146 mila è cresciuto del 23% rispetto all'esercizio precedente, grazie ai maggiori volumi di cash flow destinato agli investimenti, determinato dalla crescita dei premi incassati. Il portafoglio è costituito da:

- titoli governativi per € 103.688 mila di cui italiani per € 15.271 mila, spagnoli per € 19.971 mila, belga per € 35.683 mila, francesi per 22.772 mila, portoghesi per 9.990 mila
- titoli corporate per € 73.417 mila di cui italiani per € 51.270 mila, spagnoli 7.169 mila, francesi 2.088 mila, tedeschi 2.774 mila, olandesi 5.777 mila, finlandesi 4.339 mila
- Time deposit bancari per € 25.041 mila.

Al 31 dicembre 2025 il portafoglio di negoziazione ha conseguito un risultato di € 4.812 mila rispetto a € 5.206 mila dell'esercizio precedente il decremento tiene conto della flessione dei tassi sui mercati europei di riferimento e della stabilità dello spread sui titoli di stato italiani non compensati dalla crescita dei volumi.

Portafoglio immobilizzato

Il portafoglio immobilizzato, acquistato per essere detenuto sino alla scadenza, è composto da titoli di Stato italiani per un importo di € 113.182 mila e durata media non superiore a cinque anni. Tale portafoglio, si è incrementato del 28% rispetto al 31 dicembre 2024, in considerazione della crescita dei volumi complessivi di cash flow della Compagnia, già descritto nel punto precedente e risulta in linea per durata e importo con le necessità di cassa previste nell'orizzonte temporale futuro nelle proiezioni della Compagnia (Relazione O.R.S.A.), misurate in condizioni di stress e secondo un principio di coerenza tra attività e passività. Il suddetto portafoglio riporta un utile di € 3.520 mila (€ 2.657 mila nell'esercizio 2024).

Immobili

Il patrimonio immobiliare è composto da n. 6 immobili, ubicati a Milano e provincia, destinati alla locazione a terzi per un valore contabile di € 14.393 mila (€ 13.270 mila al 31 dicembre 2024). L'incremento di valore rispetto all'esercizio precedente è determinato principalmente dalla capitalizzazione dei costi di ristrutturazione dello stabile di Via San Maurilio a Milano, nell'ambito di un progetto di riqualificazione dell'immobile, terminato nel corso dell'esercizio finalizzato ad una migliore redditività grazie ad una partnership con una società leader nel comparto degli affitti brevi. Il valore di mercato del patrimonio immobiliare ammonta a € 18.237 mila certificato da una perizia redatta a fine dicembre 2025.

Nel corso del 2025 è stata inoltre avviata la cessione residuale delle unità locali ancora in essere Via Palmanova a Milano, non considerate strategiche per la Compagnia, che sarà completata con la sottoscrizione di un atto di

vendita da perfezionare entro il primo trimestre del 2026.

Gli immobili locati hanno generato ricavi per € 643 mila (€ 534 mila nel 2024) ed € 262 mila di spese di gestione (€ 348 mila nel 2024), con un tasso di rendimento, al netto delle spese, pari al 3,1% su base annua contro l'1,4 % dell'esercizio precedente grazie alla nuova operatività dell'immobile di via San Maurilio, che dopo la ristrutturazione completata nell'esercizio è stata locata da un operatore specializzato del comparto degli affitti brevi. Nell'esercizio si è inoltre proceduto a negoziare la dismissione delle unità locali detenute presso la stabile di Via Palmanova a Milano, ritenuto non strategico la cui vendita sarà perfezionata nel primo trimestre del 2026.

Partecipazioni

A seguito della cessione della partecipazione in SACE SRV a SACE avvenuta nell'esercizio precedente non sono presenti Partecipazioni in portafoglio.

A.4 Risultati di altre attività

Gli Altri Proventi ammontano a € 5.438 mila (€ 5.703 mila nel 2024), in linea rispetto all'esercizio precedente. A fronte della crescita rispetto all'esercizio precedente dei proventi per interessi attivi su conti correnti bancari pari a 1.817 mila (€ 994 mila nel 2024) si rilevano minori proventi per rilasci di accantonamenti degli esercizi precedenti.

Gli Altri Oneri ammontano a € 9.162 mila (€ 9.920 mila nel 2024). La flessione è dovuta principalmente ai maggiori ammortamenti dei due software sviluppati internamente denominati "Leonardo" e "Net@i", registrata nel 2024 in considerazione del Piano di Trasformazione tecnologica del Gruppo SACE che prevedeva la dismissione dei due citati software nell'arco dei due successivi anni. Il predetto Piano è stato successivamente abbandonato a seguito di una diversa strategia del Gruppo SACE; pertanto, è stata ripristinata la vita utile dei suddetti software in linea con quella in precedenza fissata ad 8 anni. Il totale degli ammortamenti dei beni immateriali al 31 dicembre 2025 ammonta a € 2.603 mila (€ 4.118 mila al 31 dicembre 2024). La voce Altri Oneri accoglie inoltre € 2.258 mila per accantonamenti al fondo rischi e oneri, oneri amministrativi e spese per conto terzi per € 2.318 mila, perdite su cambi per € 513 mila, gli interessi passivi sul prestito subordinato per € 471 mila, interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori per € 464 mila, € 330 mila per indennità agenti pagate e accantonate, perdite su crediti per € 60 mila e altre voci minori per € 145 mila.

I Proventi Straordinari ammontano a € 46 mila (€ 111 mila nel 2024). Gli Oneri Straordinari ammontano a € 54 mila (€ 114 mila nel 2024).

A.5 Altre informazioni

In uno scenario base¹ – ossia a maggiore probabilità di accadimento – nel 2026 l'attività economica mondiale è attesa proseguire pressoché lungo la stessa traiettoria (+2,8%), mentre la crescita degli scambi di beni in volume dovrebbe essere più contenuta (+2,1%) per l'esaurirsi dell'*effetto scorte* e per l'effettiva entrata in vigore dei nuovi dazi. Anche il boom dell'intelligenza artificiale è atteso in parte attenuarsi: sebbene gli investimenti continueranno a rappresentare un fattore di sostegno per il commercio statunitense, le previsioni del *consensus* indicano una crescita del capex in IA dimezzata nel 2026, rispetto allo scorso anno (ma pur sempre su un trend positivo). Non da meno, non si possono escludere nuove restrizioni al commercio globale – non necessariamente provenienti solo dagli Stati Uniti – ma anche dagli altri paesi "minacciati" dalla competizione dei beni cinesi – che dal mercato USA sono stati dirottati verso altri mercati (come quello europeo che, ad esempio, ha già risposto con misure restrittive a protezione del settore metallurgico). Inoltre, permangono potenziali rischi al ribasso legati a instabilità geopolitiche, specie riguardo l'evoluzione del conflitto in Iran (al momento lo scenario base ipotizza che il conflitto sia circoscritto e di breve durata, con le tensioni sui prezzi dei beni energetici attese rientrare già nella seconda parte dell'anno, ma non si possono escludere scenari alternativi peggiorativi di *escalation* regionale).

Tra i fattori che contribuiranno a mitigare le conseguenze di maggiori dazi sull'economia globale, si segnalano le politiche fiscali espansive, soprattutto negli Stati Uniti, con ampi disavanzi di bilancio. In particolare, l'Eurozona potrà tornare a essere trainata dalla graduale ripresa dell'economia tedesca (il governo Merz ha approvato un fondo da 500 miliardi di euro per gli investimenti in difesa e infrastrutture, allentando al contempo i limiti al deficit fiscale), in un contesto favorito anche dal miglioramento delle condizioni creditizie (il tasso sui depositi presso l'istituto centrale è atteso rimanere invariato al 2% nel 2026). Dall'altra parte dell'Atlantico, per la Federal Reserve americana è atteso un paio di sforbiciate nel corso dell'anno, presumibilmente a partire dal secondo semestre.

Nel 2026 la crescita del Pil aggregato dei Paesi emergenti è stimata a +4,1% (con effetti limitati del conflitto in Iran), trainata dalla Cina che beneficerà degli investimenti governativi e del traino delle esportazioni. Anche per

¹ Informazioni disponibili alla data del 12 marzo 2026.

l'India, tra le economie più performanti, la recente intesa commerciale con gli Stati Uniti di riduzione dei dazi dal 50% al 18% rafforzerà le esportazioni; nel resto dell'Asia emergente, la crescita continuerà a essere trainata dalla politica fiscale espansiva e dal ciclo tecnologico statunitense. In America Latina, l'impatto geopolitico dell'intervento USA in Venezuela sarà limitato, ma la crescita del Messico rimarrà inferiore rispetto agli altri Paesi della regione anche in caso di successo nella rinegoziazione dell'accordo commerciale USA-Messico-Canada. Nell'Europa emergente la domanda interna solida dovrebbe sostenere un altro anno di forte espansione.

In questo scenario, il Pil dell'Italia è atteso avanzare del +0,7% nel 2026. La crescita economica italiana continuerà a essere sostenuta dagli investimenti fissi lordi (oltre le costruzioni di opere pubbliche, anche i macchinari sostenuti dal nuovo pacchetto di incentivi) e dalla domanda estera (secondo le nostre previsioni, il valore delle esportazioni italiane di beni è atteso continuare a crescere). In particolare, gli investimenti in volume nelle costruzioni di fabbricati non residenziali e altre opere pubbliche sono attesi avanzare del +4% nella media 2026-27, secondo la Commissione europea, trainati dal comparto del genio civile. Secondo Prometeia², nel biennio 2026-27 l'industria manifatturiera italiana potrà tornare a crescere a ritmi moderati, grazie sia al contributo della domanda interna sia al miglioramento della domanda europea, guidata dalla ripartenza della Germania. Tra i settori attesi più performanti figurano farmaceutica, apparecchiature elettriche, alimentari e bevande; mentre sono attese ancora critiche le condizioni operative del Sistema Moda e dell'*automotive*.

Nel complesso, l'economia italiana beneficerà della discesa dei tassi di interesse e della contestuale ripresa della domanda di credito da parte delle aziende. La qualità del credito bancario continuerà, peraltro, ad essere ancora soddisfacente, con l'NPL ratio lordo calcolato per l'intero sistema (ovvero, finanziamenti verso tutta la clientela, intermediari creditizi e banche centrali) atteso persistere attorno al 3%. I fallimenti delle imprese italiane dovrebbe stabilizzarsi attorno alle 10.000 unità nel 2026, in crescita di circa il 3,2%, gradualmente verso il livello pre-pandemia.

La Strategia Assicurativa per il 2026 è impostata coerentemente con il piano di sviluppo previsto per il budget 2026, approvato nel gennaio scorso che prevede una crescita su prodotti maggiormente remunerativi del core business della Compagnia, in particolare Credito, Cauzioni ed Engineering. Tale strategia prevede la sostanziale conferma della gamma dell'offerta, la prosecuzione dell'ampliamento della rete distributiva e della sottoscrizione di rischi in settori e aree con outlook positivo, migliorando ulteriormente il presidio dei rischi in essere e la presa di nuovi, al fine di incrementare la redditività e di mantenere un adeguato livello di patrimonializzazione.

² Rapporto ASI, febbraio 2026.

B. SISTEMA DI GOVERNANCE

B.1 Informazioni generali sul sistema di governance

A seguito dell'autovalutazione condotta dalla Compagnia ai sensi della Lettera IVASS al Mercato del 5 luglio 2018, SACE BT ha adottato un c.d. "sistema di governo societario rafforzato" con l'istituzione di taluni presidi organizzativi, tra cui:

- i. la previsione nello Statuto sociale che il Presidente dell'organo amministrativo abbia un ruolo non esecutivo e non svolga funzioni gestionali
- ii. la costituzione di un Comitato per il controllo interno e i rischi e un Comitato remunerazioni composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza in possesso dei requisiti di indipendenza richiamati dallo Statuto e dalla *Policy* aziendale in materia
- iii. l'internalizzazione delle Funzioni Fondamentali.

In conformità al Regolamento IVASS n. 38/2018 SACE BT si è inoltre dotata di una *Policy* sulla *governance*, che definisce: i) i compiti e le responsabilità degli Organi sociali e delle funzioni fondamentali; ii) le Direttive in materie di sistema di governo societario e le politiche relative al sistema di controllo interno e al sistema di gestione dei rischi; iii) l'identificazione, mediante l'adeguata formalizzazione e motivazione delle relative scelte, delle categorie di soggetti che appartengono al c.d. personale rilevante; iv) i flussi informativi, ivi comprese le tempistiche, tra le diverse funzioni e gli Organi sociali, inclusi comitati endoconsiliari; v) le modalità di coordinamento e di collaborazione tra gli Organi sociali e le funzioni fondamentali, nel caso in cui gli ambiti di attività presentino aree di potenziale sovrapposizione o permettano di sviluppare sinergie.

Consiglio di Amministrazione

La Compagnia adotta un modello di *governance* di tipo tradizionale ed è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un numero di consiglieri compreso tra cinque e sette membri, in possesso dei requisiti e criteri di idoneità previsti dalla normativa applicabile, nonché di quelli prescritti dallo Statuto sociale e dalla *Policy Fit & Proper*.

Ai sensi dell'art. 17 dello Statuto sociale, la gestione della Società spetta agli Amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale.

Ai sensi dello Statuto sociale, inoltre: (i) il Presidente non ha ruoli esecutivi né svolge funzioni gestionali, convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione e ha la rappresentanza legale della Compagnia; (ii) il Direttore Generale, oltre ai poteri a lui attribuiti dal Consiglio di Amministrazione, provvede all'esecuzione delle delibere del Consiglio di Amministrazione, cura la gestione della Compagnia e provvede al funzionamento delle strutture organizzative in cui la stessa si articola.

Il Consiglio di Amministrazione, nominato con delibera dell'Assemblea del 7 settembre 2022, è in carica per tre esercizi. In data 1° febbraio 2023 l'Assemblea ha inoltre provveduto alla nomina di un nuovo membro, in sostituzione di un Consigliere dimissionario.

Il Consiglio di Amministrazione in carica al 31 dicembre 2025³ risulta così composto: Avv. Rodolfo Mancini (Presidente), Dr. Giammarco Boccia, Dr.ssa Nicoletta Cassano, Dr.ssa Teresa Rubino (Amministratore indipendente), Dr.ssa Alessandra Sbardella, Dr. Mario Terenzi.

La Compagnia si è inoltre dotata dei seguenti Comitati endoconsiliari: i) Comitato per il controllo interno e i rischi composto dalla Dr.ssa Teresa Rubino, con funzioni di Presidente, dalla Dr.ssa Monica Scipione e dalla Dr.ssa Alessandra Sbardella; ii) Comitato remunerazioni composto dalla Dr.ssa Monica Scipione, con funzioni di Presidente, dalla Dr.ssa Teresa Rubino e dal Dr.ssa Nicoletta Cassano.

Conformemente a quanto previsto dal Regolamento IVASS n. 38/2018, il Consiglio di Amministrazione ha la responsabilità ultima del sistema di governo societario, ne definisce gli indirizzi strategici, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia, anche con riferimento alle attività esternalizzate. L'organo amministrativo provvede altresì affinché il sistema di governo societario sia idoneo a conseguire: i) l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali; ii) l'identificazione, la valutazione anche prospettica, la gestione e l'adeguato controllo dei rischi, in coerenza con gli indirizzi strategici e la propensione al rischio dell'impresa anche in un'ottica di medio-lungo periodo; iii) la tempestività del sistema di *reporting* delle informazioni aziendali; iv) l'attendibilità e l'integrità

³ Composizione del Consiglio di Amministrazione a seguito delle dimissioni della Dr.ssa Monica Scipione con decorrenza 21 maggio 2025.

delle informazioni contabili e gestionali; v) la salvaguardia del patrimonio anche in un'ottica di medio-lungo periodo; vi) la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto sociale, il Collegio Sindacale si compone di tre Sindaci effettivi. Devono essere altresì nominati due sindaci supplenti. L'assunzione e il mantenimento della carica di sindaco è subordinata al possesso dei requisiti di idoneità previsti dalla normativa applicabile, nonché di quelli prescritti dallo Statuto sociale e dalla *Policy Fit & Proper*.

Il Collegio Sindacale attualmente in carica risulta così composto: Dr. Paolo Giosuè Maria Bifulco (Presidente), Dr.ssa Stefania Angela Maria Clerici e Dr. Massimo Gatto (Sindaci effettivi), Dr.ssa Marina Scandurra e Dr. Sergio Tempo (Sindaci supplenti).

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 2403 cod. civ. e dell'art. 8 del Regolamento IVASS n. 38/2018, il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Compagnia e sul suo concreto funzionamento.

Organismo di Vigilanza

A seguito del rinnovo degli Organi sociali, in conformità con l'art. 6, comma 4-bis del D.Lgs. n. 231/2001, con delibera del 16 settembre 2022 il Consiglio di Amministrazione ha attribuito le funzioni di Organismo di Vigilanza al Collegio Sindacale, che si occupa di vigilare sull'applicazione, adeguatezza ed attuazione del Modello. Dall'attività svolta nel 2023 non sono emersi atti, fatti, omissioni e/o comportamenti che possano costituire occasione di reato ai sensi del D.lgs. n. 231/2001 né violazione del Modello di Organizzazione, gestione e controllo per la prevenzione dei reati (da ultimo aggiornato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 febbraio 2025).

Direttore Generale

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Presidente del Consiglio di Amministrazione, nomina un Direttore Generale tra persone di comprovata professionalità ed esperienza nelle materie rientranti nell'oggetto sociale e nella gestione aziendale, in possesso dei requisiti di idoneità previsti dalla normativa applicabile, nonché di quelli prescritti dallo Statuto sociale e dalla *Policy Fit & Proper*.

In data 28 gennaio 2025 il Consiglio di Amministrazione ha nominato, con decorrenza 1° febbraio 2025, il Dr. Daniele Schroder quale Direttore Generale di SACE BT, incarico già ricoperto dal Dr. Paolo Alfieri.

Il Consiglio di Amministrazione ha attribuito talune deleghe di poteri al Direttore Generale. Il Direttore Generale può delegare a sua volta parte dei propri poteri ai dipendenti di SACE BT, nonché nell'ambito delle funzioni esternalizzate a SACE e SACE SRV. Il Direttore Generale può inoltre conferire agli Agenti specifici poteri attraverso l'attribuzione di procure speciali. Disciplina altresì i casi di sostituzione per temporanea assenza o impedimento, riferendone al Consiglio di Amministrazione. I destinatari dei poteri delegati riferiscono al Consiglio di Amministrazione e al Direttore Generale circa i poteri loro attribuiti.

Funzioni fondamentali

Le funzioni Fondamentali Internal Audit, *Risk Management* e *Compliance* e *Actuarial* sono interne alla Compagnia e, in conformità con il Funzionigramma aziendale al 31 dicembre ottobre 2025, svolgono le attività di seguito descritte di seguito:

Funzione Compliance

- Identificazione della normativa di interesse aziendale per la valutazione del rischio di non conformità, rientrante nel perimetro diretto, segnalazione alle funzioni competenti e valutazione ex-ante degli impatti sui processi e sulla documentazione interna
- Identificazione e misurazione dei rischi di non conformità alla normativa del perimetro diretto e indiretto e proposta di eventuali adeguamenti organizzativi e procedurali per assicurare un adeguato presidio dei rischi verificandone l'effettiva realizzazione ed efficacia (follow up)
- Consulenza ed assistenza nei confronti degli Organi Sociali e delle funzioni aziendali in materia di rischio di non conformità, con particolare riferimento alla progettazione dei prodotti
- Svolgimento dei controlli di secondo livello a presidio del rischio di non conformità e gestione follow up
- Predisposizione del Piano annuale di Compliance e delle relazioni da sottoporre al Consiglio di

Amministrazione e al Collegio Sindacale sull'attività svolta e sull'adeguatezza ed efficacia dei presidi adottati

- Definizione delle esigenze formative in materia di Compliance rientrante nel perimetro diretto
- Presidio degli adempimenti in ambito privacy
- Collaborazione con le altre funzioni e gli organi preposti al controllo, nonché con le funzioni con conoscenze specialistiche, con invio periodico di flussi informativi
- Gestione Reclami

Funzione *Risk Management/ Measurement & Control*

- Sviluppo ed implementazione delle metodologie, dei modelli dei sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, nel rispetto della specifica normativa di Vigilanza e delle linee guida aziendali di riferimento, garantendo il controllo del rischio/rendimento e la creazione di valore per le singole unità di risk taking
- Predisposizione e proposta del piano annuale delle attività del Risk Management per il Consiglio di Amministrazione ed informativa agli organi di controllo sull'attività svolta e sull'adeguatezza ed efficacia dei presidi adottati
- Definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni aziendali e segnalazione di eventuali violazioni al Consiglio di Amministrazione, al Comitato Rischi, all'Alta Direzione e alle funzioni stesse
- Determinazione del capitale interno attuale e prospettico, 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"
- Predisposizione della reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti per il Consiglio di Amministrazione, il Comitato Rischi, l'Alta Direzione e le funzioni interessate
- Valutazione della sostenibilità della politica riassicurativa in fase di rinnovo delle coperture e valutazione periodica dell'efficacia delle stesse in termini di mitigazione dei rischi e risparmio di capitale
- Calcolo delle riserve Solvency II e definizione delle metodologie e modelli sottostanti
- Monitoraggio degli interventi di ottimizzazione del capitale, delle riserve e della liquidità
- Collaborazione con le altre funzioni e gli organi preposti al controllo, sia interni che esterni, con invio periodico di flussi informativi
- Predisposizione della relazione sulla gestione dei rischi e della relazione sulla valutazione interna del rischio e della solvibilità (ORSA)

Funzione *Risk Management / Validation*

- Convalida del Modello interno per il calcolo del requisito patrimoniale
- Predisposizione e manutenzione di adeguate procedure statistiche per la verifica dell'appropriatezza del Modello interno e predisposizione del reporting sull'esito delle analisi svolte e sulle aree di miglioramento
- Collaborazione con le altre funzioni e gli organi preposti al controllo, sia interni che esterni, con invio periodico di flussi informativi

Funzione *Internal Audit*

- Predisposizione e proposta al Consiglio di Amministrazione del piano annuale di audit basato sull'analisi dei rischi
- Svolgimento di verifiche programmate e straordinarie per la valutazione dell'efficacia e dell'efficienza dei processi di governance, di gestione dei rischi attuali e prospettici e del sistema dei controlli interni
- Gestione follow-up al fine di verificare l'efficace implementazione degli interventi correttivi individuati in seguito alle raccomandazioni effettuate
- Gestione dell'informativa per il Consiglio di Amministrazione, l'Alta Direzione e gli organi di controllo, in merito all'attività svolta
- Collaborazione con le altre funzioni e gli organi preposti al controllo, sia interni che esterni, con invio periodico di flussi informativi
- Supporto allo svolgimento delle attività definite nel Piano di Verifica approvato dall'Organismo di Vigilanza

Funzione Actuarial

- Predisposizione e proposta del piano annuale attuariale per il Consiglio di Amministrazione;
- Monitoraggio delle tariffe dei prodotti, per garantirne l'equilibrio tecnico e formulare un parere sulla politica di sottoscrizione;
- Formulazione di un parere sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione;
- Valutazione periodica dell'andamento del portafoglio della Compagnia;
- Collaborazione con la Funzione Risk Management nell'attività di modellizzazione per il calcolo dei requisiti patrimoniali;
- Verifica dell'adeguatezza delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi sottostanti il calcolo delle riserve tecniche, ivi inclusa la verifica della sufficienza e della qualità dei dati utilizzati nel calcolo;
- Informativa per il Consiglio di Amministrazione, in merito all'attività attuariale svolta ed invio di periodici flussi informativi alle funzioni interessate nonché agli Organi e alle Funzioni preposti al controllo.

Politiche di remunerazione

Conformemente a quanto previsto dalle politiche di remunerazione adottate dalla Compagnia, la retribuzione del personale e in particolare del c.d. Personale rilevante è basata su un bilanciamento tra la componente fissa e quella variabile. La componente fissa della remunerazione attiene al ruolo strategico ricoperto per la Società, alla rilevanza nel perseguimento del business aziendale e della controllata, nonché alle responsabilità assunte, valorizzando l'esperienza, la professionalità, le capacità personali e le competenze. Il peso della componente fissa deve incidere sulla retribuzione totale in misura adeguata a remunerare in misura idonea il ruolo, anche nel caso di mancata erogazione della componente variabile a fronte di risultati insufficienti, onde scoraggiare l'adozione di comportamenti non proporzionati al grado di propensione al rischio proprio dell'azienda nel conseguire risultati sia a breve che a medio-lungo termine. La componente variabile è invece volta a premiare i risultati effettivamente ottenuti, la qualità e il contributo personale apportati ed è correlata al raggiungimento di specifici obiettivi deliberati dal Consiglio di Amministrazione attraverso il Piano Industriale e monitorati annualmente. L'importo della retribuzione variabile di breve periodo non può superare il 50% della retribuzione annua lorda. Il 40% della componente variabile di breve termine riconosciuta al personale rilevante viene erogata attraverso un periodo di differimento di 3 anni, previa verifica della consistenza dei risultati raggiunti nel periodo di differimento. Ai fini dell'erogazione si tiene opportunamente conto dei rischi associati ai risultati in termini di livelli di assorbimento patrimoniale e sostenibilità delle riserve tecniche Solvency 2 che vengono verificati dalla Funzione *Risk Management* di SACE BT durante il periodo di differimento in ottica di solvibilità attuale e prospettica, ciò anche al fine di assicurare che la componente variabile sia legata anche a risultati di medio e lungo termine.

Come richiesto dalla normativa, inoltre, il 50% della componente variabile è riconosciuto attraverso "strumenti" che riflettono la capacità di creazione di valore a lungo termine o la consistenza patrimoniale o le prospettive reddituali. Ai fini dell'erogazione, la parte della componente variabile riconosciuta in strumenti deve essere sottoposta a un periodo di osservazione di un anno.

La retribuzione variabile viene riconosciuta sulla base di obiettivi predeterminati, oggettivi e misurabili, la cui valutazione tiene conto dei rischi e dei risultati complessivamente conseguiti dalla Compagnia, in armonia con quanto definito nel Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione. I criteri di determinazione della retribuzione variabile sono allineati agli obiettivi strategici, alla redditività, all'equilibrio della Compagnia nel lungo termine e coerenti con la prudente gestione dei rischi. Non vengono pertanto adottati principi basati in modo esclusivo o prevalente sui risultati di breve termine, che possano incentivare un'eccessiva esposizione al rischio. Il modello di valutazione della performance adottato da SACE BT, sulla base del quale viene determinata la componente variabile della retribuzione, è strutturato come segue:

- **Obiettivi aziendali e individuali:** gli obiettivi devono essere coerenti con gli obiettivi strategici derivanti dal Piano Industriale e/o dal Budget approvati, determinati/determinabili, misurabili in quantità/qualità, sfidanti e allo stesso tempo raggiungibili. È prevista l'assegnazione di obiettivi specifici della Compagnia/Area di appartenenza e di obiettivi individuali specifici del ruolo. Gli obiettivi assegnati alle Funzioni Fondamentali sono basati su indicatori qualitativi di natura non finanziaria, sono indipendenti dai risultati conseguiti dalle unità operative soggette al loro controllo e sono legati esclusivamente all'efficacia e alla qualità dell'azione di controllo
- **Leadership Skills:** si intendono le competenze trasversali legate all'adesione a un modello manageriale/comportamentale di riferimento (modello di *leadership*), ispirato ai valori aziendali;

- Valutazione Complessiva finale del Valutatore: il valutatore formula i propri commenti relativi alla performance dell'anno tenendo in considerazione il ruolo ricoperto, gli obiettivi raggiunti e i comportamenti dal valutato con riferimento al modello di leadership.

B.2 Requisiti di idoneità alla carica

L'art. 30 del D.lgs. n. 209/2005 ("Codice delle Assicurazioni Private") prevede che l'impresa assicurativa si doti di un sistema di governo societario che, tra l'altro, comprenda il possesso da parte di coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e di coloro che svolgono funzioni fondamentali (*i.e.* funzioni di revisione interna, di verifica della conformità, di gestione dei rischi e attuariale) dei requisiti di cui all'articolo 76 dello stesso Codice delle Assicurazioni Private e alla normativa applicabile in materia.

A tale riguardo, la Compagnia si è dotata della "*Policy Fit & Proper*", che descrive il processo di identificazione e valutazione dei requisiti e criteri di idoneità alla carica in capo a:

- Esponenti aziendali (Consiglieri di Amministrazione, Sindaci e Direttore Generale)
- Titolari e soggetti che svolgono Funzioni Fondamentali, Responsabile Attività esternalizzate e Personale Rilevante
- Il Responsabile della Distribuzione diretta e i dipendenti-addetti all'attività di distribuzione e gli Intermediari (persone fisiche e società)

In aggiunta a quanto precede, ai sensi dell'art. 36 del D.L. 201/2011, "*è vietato ai titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo e ai funzionari di vertice di imprese o gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti*".

L'Organo competente ai sensi della normativa applicabile valuta l'idoneità degli esponenti all'atto della nomina e in presenza di eventi sopravvenuti rilevanti, anche attraverso l'analisi del *curriculum vitae* e della dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del D.P.R. n. 445/2000. Tale verifica viene condotta, singolarmente per ciascuno degli interessati, dando evidenza nel relativo verbale delle valutazioni effettuate. Fermo quanto precede, si precisa che lo Statuto sociale prevede, tra l'altro, che:

- non possono essere nominati amministratori i membri degli organi sociali delle società che possiedono quote del capitale sociale, ad eccezione degli amministratori delegati
- l'assunzione e il mantenimento della carica di amministratore è subordinata al possesso dei requisiti di idoneità previsti dalla normativa applicabile, nonché di quelli prescritti dallo Statuto sociale e dalla *Policy Fit & Proper*;
- i Comitati con funzioni consultive e propositive (Comitato per il controllo interno e i rischi e Comitato remunerazioni) devono essere composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti agli amministratori si applicano inoltre le cause di ineleggibilità, incompatibilità, sospensione e decadenza previste dalla normativa applicabile. Costituisce altresì causa di ineleggibilità o decadenza dalle funzioni di amministratore l'emissione di una sentenza di condanna definitiva che accerti la commissione dolosa di un danno erariale
- costituisce causa di ineleggibilità o decadenza automatica per giusta causa, senza diritto al risarcimento danni, dalle funzioni di amministratore con deleghe operative la situazione di sottoposizione ad una misura cautelare personale tale da rendere impossibile lo svolgimento delle deleghe, all'esito del procedimento di cui all'art. 309 o all'art. 311, comma 2, del codice di procedura penale, ovvero dopo il decorso dei relativi termini di instaurazione
- in assenza di deroghe concesse dal Consiglio di Amministrazione: i) l'incarico di Direttore Generale è incompatibile con ogni altro incarico, rapporto di lavoro, di collaborazione o professionale a qualunque titolo contratti con soggetti pubblici o privati; ii) il Direttore Generale non può essere membro degli organi sociali delle società che possiedono quote del capitale sociale della Società, né essere dipendente delle stesse né avere in corso incarichi, rapporti di lavoro, di collaborazione o professionale a qualunque titolo contratti.

B.3 Sistema di gestione dei rischi, compresa la valutazione interna del rischio e della solvibilità

Al fine di aumentare la stabilità dei risultati e facilitare il raggiungimento degli obiettivi aziendali, SACE BT ha realizzato un sistema di gestione dei rischi, definendo le strategie, le *risk policy* e le procedure volte all'individuazione, alla valutazione e al controllo dei rischi.

Il *framework* generale per la gestione dei rischi tiene conto delle caratteristiche dell'attività svolta e delle disposizioni delle Autorità di Vigilanza in materia⁴, con l'obiettivo di rappresentare specificatamente il profilo di rischio della Compagnia e fornire un adeguato strumento di autovalutazione del livello di esposizione ai rischi e di solvibilità (*own risk self assessment*).

Per garantire il presidio dei rischi, SACE BT ha:

- predisposto le procedure per l'identificazione, la classificazione, la misurazione e il *reporting* dei rischi (*risk policy*)
- definito le modalità di coordinamento tra le funzioni coinvolte nella gestione dei rischi
- introdotto le risultanze della valutazione dei rischi nei processi operativi e di allocazione del capitale, coerentemente con le *risk policy*
- costituito il Comitato Rischi, presieduto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e coordinato dal Responsabile della Funzione di *Risk Management*, che analizza e discute periodicamente sulle evidenze dell'attività di monitoraggio e valutazione dei rischi, proponendo le azioni necessarie al contenimento dei rischi coerentemente ai livelli di propensione al rischio definiti nel *risk appetite framework*

La Funzione di *Risk Management* della Compagnia, seguendo l'impostazione proposta da *Solvency II*:

- definisce le metodologie interne per la quantificazione dei rischi
- sviluppa e manutene le procedure per la determinazione del nuovo requisito patrimoniale *Solvency Capital Requirement* sia con il modello interno parziale, attraverso il quale su base trimestralmente viene quantificato e monitorato l'assorbimento patrimoniale ai fini regolamentari, sia con formula standard *Solvency II*, in affiancamento al modello interno
- ha strutturato un sistema di *reporting* interno ed esterno per la comunicazione degli esiti dell'attività di misurazione e monitoraggio attuale e prospettico
- ha collaborato alla revisione del *risk appetite framework* e dei limiti operativi, definiti dal Consiglio di Amministrazione, sviluppando una procedura per la verifica del rispetto degli stessi.

Le fasi principali del sistema di gestione dei rischi sono:

- la definizione e aggiornamento degli aspetti di *governance* aziendale per la gestione dei rischi
- l'identificazione, la valutazione e il monitoraggio dei rischi attraverso specifiche procedure, definite sulla base delle caratteristiche della Compagnia
- la definizione e la realizzazione del sistema di *reporting*
- l'utilizzo delle valutazioni del capitale di solvibilità nei processi gestionali e nell'allocazione del capitale.

Le valutazioni, svolte con cadenza almeno trimestrale e comunque ogni qual volta delle circostanze specifiche lo richiedano, vengono estese a tutti i rischi misurabili della Compagnia.

Il fabbisogno di solvibilità legato ai rischi assicurativi del portafoglio è calcolato attraverso il Modello interno parziale di SACE BT. Il Modello, sviluppato dal *Risk Management*, è stato riconosciuto dall'Autorità di Vigilanza (IVASS) come idoneo alla quantificazione del requisito patrimoniale *Solvency II* a partire dal mese di aprile 2018, con applicazione a partire dai dati al 31/12/2017. In linea con quanto previsto dalla normativa, il modello quantifica il capitale che la Compagnia deve possedere, per riuscire a coprire le eventuali perdite associate a manifestazioni di sinistrosità eccedenti i livelli attesi.

Il Modello interno ha, inoltre, un ampio utilizzo in vari ambiti gestionali e strategici, quali a) il monitoraggio e controllo dei rischi; b) la definizione del sistema interno della propensione al rischio (*Risk Appetite Framework - RAF*) e dei limiti operativi; c) la definizione delle politiche di remunerazione, d) la tariffazione tecnica; e) la valutazione delle riserve tecniche *Solvency II*; f) la valutazione di efficacia delle coperture riassicurative.

Relativamente ai rischi operativi SACE BT effettua un *self-assessment* annuale per l'identificazione e il monitoraggio dei rischi, in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza. La classificazione delle categorie di rischio segue lo schema adottato a livello internazionale. La Compagnia ha definito e avviato anche un processo di raccolta periodica degli eventi di perdita connessi ai rischi operativi (*Loss Data Collection*). Il processo di raccolta, validazione e archiviazione delle informazioni e delle valutazioni sono gestite attraverso

⁴ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II).

l'utilizzo di un applicativo proprietario, realizzato e dedicato specificatamente a tale classe di rischio. Sono state inoltre definite specifiche metodologie interne, approvate dal Consiglio di Amministrazione, per la valutazione, il monitoraggio e la prevenzione del rischio di non conformità. Con particolare riferimento a tale rischio la Funzione *Compliance* ha definito un processo di rilevazione e valutazione qualitativa, a seguito del quale individua le eventuali azioni di mitigazione. Il processo di gestione del rischio di non conformità prevede la mappatura degli ambiti normativi di interesse per la Compagnia, con riferimento ai quali vengono individuate (i) le principali fonti normative (comunitarie, primarie e/o secondarie/regolamentari) di riferimento e (ii) le unità organizzative cui è stato attribuito il compito di svolgere la valutazione del rischio potenziale e dei presidi a mitigazione. Tale individuazione è effettuata tenendo conto dell'esistenza di tematiche presidiate da funzioni specialistiche, unità organizzative in possesso di approfondite competenze su specifici ambiti normativi di carattere specialistico e che sono in grado nel continuo il rischio di non conformità. Il processo di valutazione del rischio di non conformità di ciascun ambito è svolto dalla Funzione *Compliance* e dai presidi specialistici secondo la medesima metodologia e si articola nelle seguenti fasi:

- determinazione rischio potenziale sulla base di specifici *driver* (impatto, frequenza e fattore reputazionale)
- valutazione dei fattori di mitigazione del rischio
- determinazione del rischio residuo, inteso quale minaccia di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme esterne o interne, al netto delle misure organizzative e dei presidi di controllo adottati.

A rafforzamento dei presidi di gestione e controllo dei rischi la Compagnia ha costituito il Comitato Rischi, presieduto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e coordinato dal responsabile della funzione *Risk Management*. In tale sede vengono periodicamente analizzate e discusse le evidenze che emergono dall'attività di monitoraggio e valutazione dei rischi e vengono proposte le azioni utili al contenimento dei rischi, coerentemente ai livelli di propensione al rischio definiti dal Consiglio di Amministrazione nel *risk appetite framework*. Il Comitato Rischi esprime un giudizio sulle metodologie di valutazione dei rischi e sull'efficacia del modello interno parziale, nonché sulle modifiche alle stesse.

B.3.1 La valutazione interna del rischio e della solvibilità

Almeno una volta l'anno la Compagnia aggiorna le strategie e le politiche aziendali. Tenuto conto del contesto di mercato, degli obiettivi commerciali definiti in fase di *planning* e della capacità patrimoniale, nelle strategie vengono coerentemente stabiliti il livello di propensione al rischio per l'esercizio, l'allocazione di capitale e i limiti operativi. SACE BT ha definito un processo interno per la valutazione della propria adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, in relazione ai rischi assunti e alle strategie aziendali. Tale processo è proporzionato alle caratteristiche, alle dimensioni e alla complessità dell'attività svolta.

Il processo è articolato nelle seguenti fasi:

- la determinazione della strategia sulla propensione al rischio (*risk appetite*);
- l'individuazione e analisi di rilevanza dei rischi da sottoporre a misurazione/valutazione;
- la valutazione dei rischi;
- la determinazione del fabbisogno di solvibilità complessivo;
- la determinazione dei fondi propri ammissibili alla copertura del fabbisogno di solvibilità;
- la verifica dell'adeguatezza patrimoniale in termini di copertura del fabbisogno di solvibilità.

Le valutazioni sul fabbisogno di solvibilità e i risultati degli *stress test* sono utilizzati allo scopo di valutare e qualificare eventuali azioni di ottimizzazione del capitale. In caso di incapienza del capitale complessivo le varie Strutture aziendali coinvolte si attiveranno sulla base di quanto previsto dalla *Policy Contingency Plan* interna.

Attraverso un sistema di *reporting* basato su un processo di tipo *top/down* le evidenze emerse dalla valutazione dei rischi vengono portate con cadenza almeno trimestrale all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e diffuse al Direttore Generale e alle Strutture aziendali interessate insieme alle conclusioni a cui l'Organo Amministrativo è giunto.

B.3.2 Integrazione del sistema di gestione dei rischi e della Funzione di *Risk Management* nella struttura organizzativa e nei processi decisionali dell'impresa

Il sistema di gestione dei rischi di SACE BT si caratterizza per l'interazione tra le Strutture aziendali coinvolte, l'integrazione della valutazione dei rischi nei processi operativi e strategici, l'utilizzo delle metodologie interne di valutazione a fini operativi e di *planning*.

La definizione dei livelli di propensione al rischio e dei limiti operativi permettono di perseguire gli obiettivi di *business* nel rispetto della capacità patrimoniale.

Le risultanze del processo di identificazione e valutazione dei rischi sono utilizzate per il monitoraggio dei portafogli, la revisione periodica delle linee guida assuntive e la valutazione di efficacia delle coperture riassicurative. La Funzione di *Risk Management* partecipa alla fase di programmazione strategica, effettuando la valutazione del livello di fabbisogno di solvibilità sui diversi scenari di piano industriale e l'analisi di impatto in termini di cessione del rischio delle possibili strategie riassicurative. Relativamente alla gestione degli investimenti la Compagnia persegue una politica prudentiale e di contenimento dei rischi, attuata attraverso la definizione e il monitoraggio di un articolato sistema di limiti operativi volti ad assicurare il rispetto del livello di propensione al rischio e dei vincoli regolamentari relativi alla copertura delle riserve tecniche. Il *reporting* periodico predisposto Funzione di *Risk Management* e dalle strutture amministrative permette il monitoraggio del rispetto dei citati vincoli.

B.4 Sistema di controllo interno

In SACE BT, il sistema dei controlli interni riveste un ruolo centrale nel complessivo sistema di governo aziendale e rappresenta un elemento fondamentale di conoscenza per gli organi aziendali dei rischi aziendali e delle loro interrelazioni. Orienta i mutamenti delle linee strategiche e delle politiche aziendali, consente di adattare in maniera coerente il contesto organizzativo e favorisce la diffusione di una corretta cultura dei rischi, della legalità e dei valori aziendali.

Il sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, dei processi, delle procedure, e delle strutture organizzative, che mirano ad assicurare il corretto funzionamento, il buon andamento della Compagnia e il conseguimento delle seguenti finalità:

- verifica dell'attuazione delle strategie e delle politiche aziendali
- adeguato controllo dei rischi attuali e prospettici e contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della Compagnia
- efficacia ed efficienza dei processi aziendali
- tempestività del sistema di *reporting* delle informazioni aziendali
- attendibilità e integrità delle informazioni aziendali, contabili e gestionali, e sicurezza delle informazioni e delle procedure informatiche
- salvaguardia del patrimonio, del valore delle attività e protezione dalle perdite, anche in un'ottica di medio-lungo periodo
- conformità dell'attività della Compagnia alla normativa vigente, nonché alle direttive, politiche e procedure aziendali.

Prevede l'applicazione dei seguenti principi generali nell'espletamento delle attività a tutti i livelli dell'impresa: la separazione delle attività, l'esistenza di adeguate disposizioni organizzative, i poteri delegati e di firma e la tracciabilità.

Nell'ambito del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno, sono definite le seguenti responsabilità:

- Il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia, anche con riferimento alle attività esternalizzate; approva l'assetto organizzativo della Compagnia, l'attribuzione di compiti e responsabilità alle unità operative, curandone l'adeguatezza nel tempo. Inoltre, assicura che, nell'attuazione delle strategie e delle politiche aziendali e a fronte dell'evoluzione di fattori interni ed esterni, il sistema di gestione dei rischi consenta l'identificazione, la valutazione – anche prospettica – e il controllo dei rischi garantendo altresì l'obiettivo della salvaguardia del patrimonio anche in un'ottica di medio-lungo periodo. Da ultimo, il Consiglio di Amministrazione promuove un alto livello di integrità e di etica e una cultura del controllo interno tali da sensibilizzare l'intero personale

sull'importanza e utilità dei controlli interni a presidio dei rischi anche mediante l'adozione del Codice Etico e del Modello di Organizzazione, gestione e controllo per la prevenzione dei reati ai sensi del D. Lgs. n. 231/2001;

- Il Comitato per il Controllo interno e i Rischi ha funzioni consultive e propositive e supporta il Consiglio di Amministrazione per l'espletamento dei compiti in materia di gestione dei rischi e sistema di controlli interni e, in particolare, nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento e nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali;
- Il Comitato remunerazioni ha funzioni consultive e propositive e supporta il Consiglio di Amministrazione in materia di remunerazione; dispone delle necessarie competenze e dell'indipendenza di giudizio al fine di formulare valutazioni sulla adeguatezza delle politiche e dei piani di remunerazione;
- Il Direttore Generale cura il mantenimento della funzionalità e dell'adeguatezza complessiva del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. Al riguardo, verifica che il Consiglio di Amministrazione sia periodicamente e adeguatamente informato sull'efficacia e sull'adeguatezza dei suddetti sistemi e propone iniziative volte all'adeguamento e al rafforzamento degli stessi. Il Direttore Generale, che ha la responsabilità della promozione della cultura del controllo interno – definendo l'assetto organizzativo, i compiti, le responsabilità delle unità operative di base, nonché i processi decisionali in coerenza con le direttive del Consiglio di Amministrazione e attuando l'appropriata separazione di compiti tra singoli soggetti e funzioni – assicura che il personale sia messo a conoscenza del proprio ruolo, delle proprie responsabilità e delle politiche adottate dalla Compagnia, in modo da essere effettivamente impegnato nello svolgimento dei controlli, intesi quale parte integrante della propria attività. A tal fine assicura la formalizzazione e l'adeguata diffusione tra il personale delle direttive, delle politiche, delle deleghe e delle procedure nelle quali sono definiti i compiti, le responsabilità, i processi operativi, gli strumenti e le linee di riporto informativo;
- Il Collegio Sindacale valuta l'efficienza e l'efficacia del sistema di controllo interno con particolare riguardo all'operato della funzione di Internal Audit della quale verifica la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità e con la quale mantiene un adeguato collegamento. Inoltre, deve segnalare al Consiglio di Amministrazione eventuali anomalie o debolezze del sistema di controllo interno, indicando e sollecitando idonee misure correttive.

Il Comitato Rischi contribuisce alla definizione delle strategie e delle politiche aziendali di gestione dei rischi, supportando il Consiglio di Amministrazione nella determinazione e revisione periodica dei livelli di propensione al rischio e dei limiti operativi, in coerenza con gli indirizzi strategici; analizza le risultanze della valutazione attuale e prospettica dei rischi e ne valuta la coerenza con i livelli di propensione al rischio, le strategie e i limiti operativi, supportando l'organo amministrativo nell'esame delle ipotesi, dei criteri e delle metodologie alla base delle stesse; propone le azioni sui portafogli per il riequilibrio delle posizioni di rischio e gli interventi di gestione del capitale, sulla base delle risultanze emerse dal processo di monitoraggio dei rischi, dall'analisi dei livelli di concentrazione e dalla verifica del rispetto dei limiti operativi. Inoltre, il sistema di gestione dei rischi e di controllo interno di SACE BT si articola su tre livelli:

- controlli di primo livello: le strutture operative con i propri Responsabili identificano, valutano, monitorano, attenuano e riportano i rischi derivanti dall'ordinaria attività aziendale in conformità con il processo di gestione dei rischi. A tal fine assicurano il corretto svolgimento delle operazioni e il rispetto dei limiti operativi loro assegnati coerentemente con gli obiettivi di rischio e con le procedure in cui si articola il processo di gestione dei rischi. I responsabili delle strutture operative di primo livello comunicano alle funzioni fondamentali, per gli aspetti di rispettiva competenza, qualsiasi fatto rilevante per gli adempimenti previsti;
- controlli di secondo livello: la funzione *Risk Management*, la funzione *Compliance* e la funzione *Actuarial*, ciascuno per quanto di competenza, assicurano: (i) la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi, (ii) il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni, (iii) la conformità dell'operatività di SACE BT alle norme e (iv) il monitoraggio continuo delle riserve tecniche, della politica di sottoscrizione e riassicurazione adottate dalla Compagnia;
- controlli di terzo livello: la funzione Internal Audit assicura il monitoraggio e la valutazione periodica dell'adeguatezza, dell'efficacia e dell'efficienza del sistema di *governance*, di gestione dei rischi e di controllo,

in relazione alla natura e all'intensità dei rischi. L'Internal Audit monitora tutti i livelli del sistema di controllo interno incluso le Funzioni *Risk Management*, *Compliance* e *Actuarial*

Le funzioni e gli organi preposti al controllo collaborano costantemente tra di loro. Al riguardo, la Policy relazioni tra i componenti del sistema di governo societario descrive l'insieme delle interrelazioni tra i componenti del sistema di governo societario con l'obiettivo di formalizzare adeguatamente i compiti e gli ambiti di rispettiva competenza, potenziare la collaborazione e le sinergie e migliorare l'efficienza e l'efficacia del sistema dei controlli. Le Funzioni Internal Audit, *Compliance*, *Risk Management* e *Actuarial* collaborano anche nella fase di definizione dei piani di verifica al fine di condividere il patrimonio informativo e le differenti prospettive su rischi e controlli ed individuare eventuali aree di sovrapposizione o non presidiate ai fini della definizione delle attività di controllo; si riuniscono con periodicità trimestrale al fine di effettuare il coordinamento del piano delle attività e monitorare congiuntamente, per quanto di rispettiva competenza, le potenziali aree di rischio della Compagnia e di scambiare ogni informazione relativa ai controlli svolti.

In particolare, la Funzione *Compliance* identifica, valuta e monitora il rischio di non conformità. Tale funzione opera sulla base della Policy Modello di Compliance SACE BT, approvata dal Consiglio di Amministrazione, cui riporta direttamente e al quale fornisce informativa secondo le modalità e la periodicità definite nella Policy.

La Funzione *Compliance* svolge la propria attività sulla base di un piano annuale, approvato dal Consiglio di Amministrazione, definito tenendo conto delle (i) evidenze emergenti dall'attività di identificazione e valutazione del rischio di non conformità e di controllo del rischio di non conformità effettuate; (ii) evidenze emergenti dalle verifiche effettuate dalle altre funzioni di controllo e dall'analisi di particolari criticità verificatesi nel corso dell'anno e (iii) variazioni intervenute nelle norme di etero e di auto regolamentazione che impattano sulla Compagnia, nei processi e nelle attività operative della Compagnia, nel modello organizzativo, di *business* o di erogazione dei servizi/attività e/o sulla struttura societaria e sul modello di *governance*.

Il Responsabile presenta, con cadenza annuale, una relazione al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale che riepiloga l'attività svolta, quale individuazione della normativa di rilevanza aziendale con identificazione degli impatti su processi e procedure, consulenza alle strutture aziendali, supporto agli Organi Sociali, formazione e le verifiche effettuate nel periodo di riferimento.

Il Responsabile relaziona altresì annualmente il Consiglio di Amministrazione circa il livello di rischio di non conformità cui è esposta la Compagnia.

Le metodologie e le modalità operative per lo svolgimento delle attività di *compliance*, sopra sintetizzate, sono definite in apposite *Policy*.

B.5 Funzione di audit interno

L'Internal Audit monitora e valuta l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza del sistema di *governance*, di gestione dei rischi attuali e prospettici e del sistema dei controlli interni tramite un approccio sistematico di *assurance* e consulenza.

A tali fini, Internal Audit conduce controlli periodici, anche attraverso accertamenti di natura ispettiva, sulla base del piano di audit. La frequenza delle ispezioni è coerente con l'attività svolta, secondo una logica risk based. Sono condotti anche accertamenti casuali, non preannunciati e con riguardo a specifiche irregolarità.

Sulla base dei risultati delle verifiche effettuate, formula raccomandazioni agli organi aziendali e verifica la rimozione delle criticità riscontrate.

Nel dettaglio, il Responsabile Internal Audit:

- pianifica annualmente l'attività. Il piano è basato su una documentata valutazione: i) dei rischi e ii) dell'adeguatezza e dell'efficacia dei presidi di controllo introdotti in risposta ai rischi; le aree prioritarie per la definizione del piano sono identificate mediante lo svolgimento di un'attività di Risk Assessment utilizzando una metodologia risk based e process oriented. Nella pianificazione, il Responsabile indica gli interventi che intende eseguire, tenuto conto dei principali rischi cui la Compagnia è esposta e delle attività da sottoporre prioritariamente a verifica, i criteri utilizzati per la valutazione e le risorse necessarie all'esecuzione del Piano stesso. Il Piano di audit, che è definito in modo da fronteggiare anche esigenze impreviste, è sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione. In caso di variazioni significative del Piano, è necessaria una specifica approvazione da parte dell'organo amministrativo;

- effettua verifiche anche non previste dal Piano di audit in relazione a criticità emerse successivamente alla sua redazione o secondo le indicazioni del Consiglio di Amministrazione, del Presidente, del Direttore Generale, del Comitato Controllo e Rischi, del Collegio Sindacale e dell'Organismo di Vigilanza;
- comunica al Presidente e al Direttore Generale l'esito delle attività di verifica e le eventuali disfunzioni e criticità; con l'obbligo di segnalare con urgenza all'organo amministrativo e al Collegio Sindacale le situazioni di particolare gravità. Le risultanze della specifica area oggetto di controllo sono altresì comunicate al Responsabile della funzione aziendale interessata. I rapporti di audit sono accurati, chiari, concisi, completi e tempestivi, contengono le raccomandazioni dei piani di azione per eliminare le carenze eventualmente riscontrate e i tempi previsti per la loro rimozione;
- presenta almeno annualmente, in coerenza con il Piano di audit, al Consiglio di Amministrazione, al Presidente, al Direttore Generale, al Comitato Controllo e Rischi e al Collegio Sindacale una relazione sull'attività svolta e le verifiche compiute, le valutazioni effettuate, i risultati emersi, le criticità e le carenze rilevate e le raccomandazioni formulate per la loro rimozione, nonché lo stato e i tempi di implementazione degli interventi migliorativi (verifiche di follow-up). Al riguardo il Consiglio di Amministrazione delibera in merito ai provvedimenti e le misure dirette a eliminare le carenze riscontrate nel corso dell'attività di verifica svolta. Nella relazione è riportato anche il dettaglio dell'esito dell'attività di follow-up delle azioni correttive aventi scadenza nel periodo di riferimento;
- collabora con i prestatori interni ed esterni di assurance, promuovendo il coordinamento al fine di assicurare un'adeguata copertura dei principali processi aziendali e minimizzare le possibili duplicazioni dei controlli; sviluppa e sostiene un programma di miglioramento della qualità che copra tutti gli aspetti dell'attività di internal audit e favorisca una crescente capacità di creare valore per gli *stakeholders*.
- verifica periodicamente la politica dell'Internal Audit e la sottopone all'approvazione del CdA

Le metodologie e modalità operative per le attività di Internal Audit sono conformi alle disposizioni dell'Head of Internal Audit di SACE.

Al fine di garantirne l'indipendenza, l'autonomia e l'obiettività di giudizio, l'Internal Audit riporta al Consiglio di Amministrazione, al quale comunica direttamente le attività svolte e i relativi risultati, evidenziando tempestivamente gli esiti particolarmente problematici. Il Responsabile Internal Audit ha accesso diretto all'organo con funzione di controllo e comunica con esso senza restrizioni o intermediazioni.

È garantito un raccordo anche con l'Alta Direzione e il top management, attraverso incontri periodici e la condivisione delle informazioni utili al più efficace presidio dei rischi connessi all'operatività della Compagnia.

Il Responsabile Internal Audit è nominato e revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Collegio Sindacale e il Comitato per il Controllo interno e Rischi e soddisfa i requisiti di idoneità alla carica, in termini di onorabilità, professionalità e indipendenza. Inoltre, il Responsabile è dotato dell'autorità necessaria a garantire l'indipendenza della funzione, non è posto a capo di aree operative e assiste, su richiesta, alle riunioni del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Controllo e Rischi e del Collegio Sindacale.

Gli internal auditor svolgono i compiti assegnati con autonomia e obiettività di giudizio, in modo da preservare la propria indipendenza e imparzialità. Agli internal Auditor non possono essere attribuite responsabilità operative né incarichi di verifica relativi ad attività per le quali abbiano avuto in precedenza autorità o responsabilità, se non sia trascorso un ragionevole periodo di tempo.

La Funzione dispone di risorse umane, di cui è curato l'aggiornamento professionale, tecnologiche e finanziarie adeguate allo svolgimento dell'attività. Le risorse possono essere affiancate da esperti esterni con capacità e competenze specifiche. Per lo svolgimento delle attività la Funzione ha libero ed incondizionato accesso a tutti i luoghi, ai beni, alla documentazione aziendale e a qualsiasi dato o informazione.

Le metodologie e le modalità operative per lo svolgimento delle attività di audit, sopra sintetizzate, sono definite in apposite *Policy*.

B.6 Funzione Actuarial

Secondo quanto previsto dalla direttiva *Solvency II* svolge compiti di coordinamento, di gestione e di controllo in materia di riserve tecniche nonché di valutazione delle politiche di sottoscrizione e degli accordi di riassicurazione. ACT è inoltre coinvolta nel sistema di gestione dei rischi dell'impresa attraverso l'interrelazione con RMN. ACT è collocata in *staff* al Presidente con un rapporto funzionale diretto al Consiglio di Amministrazione e svolge principalmente le seguenti attività:

- cura il monitoraggio delle tariffe dei prodotti, al fine di garantirne l'equilibrio tecnico e formula un parere sulla politica di sottoscrizione;
- esprime un parere sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione;
- valuta periodicamente l'andamento del portafoglio della Compagnia, analizzando le serie storiche e confrontando i dati con le stime effettuate;
- collabora con RMN nell'attività di modellizzazione per il calcolo dei requisiti patrimoniali, ivi inclusa l'analisi e la valutazione dei rischi assicurativi e finanziari;
- verifica l'adeguatezza delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi sottostanti il calcolo delle riserve tecniche (civilistiche e *Solvency II*), eseguito dalle competenti funzioni, ivi inclusa la verifica della sufficienza e della qualità dei dati utilizzati nel calcolo;
- relaziona il Consiglio di Amministrazione, in merito all'attività attuariale svolta, e inoltra periodici flussi informativi alle funzioni interessate nonché agli Organi e alle Funzioni preposti al controllo.

Nello svolgimento delle attività sopra descritte l'Head of ACT comunica i risultati delle singole analisi svolte, gli esiti e le eventuali criticità al responsabile dell'area oggetto di verifica e fornisce un report dettagliato delle principali aree di miglioramento individuate concordando con le strutture coinvolte le azioni da intraprendere e le tempistiche di realizzazione delle stesse.

B.7 Esternalizzazione

La Compagnia, nell'ambito di una specifica *Policy*, ha stabilito le principali regole relative all'esternalizzazione delle attività. In particolare, possono essere esternalizzate tutte le attività il cui affidamento in *outsourcing* rispetti i criteri di una migliore economicità ed efficienza per la Compagnia in considerazione delle dimensioni e delle proprie caratteristiche operative.

In ragione di quanto sopra la Compagnia esternalizza alcune attività di supporto all'interno del Gruppo SACE a seconda delle expertise presenti nelle singole società o all'esterno nel caso di esigenze specifiche non presenti all'interno del Gruppo.

Tra le attività ritenute essenziali o importanti si segnala l'esternalizzazione presso la controllante SACE dell'attività di gestione dei Sistemi Informativi con sub-esternalizzazione per conto di SACE BT ad un provider di alcuni servizi di cloud.

Nel corso del 2025 non vi sono state nuove esternalizzazioni di attività essenziali e importanti.

Per quanto riguarda le altre attività esternalizzate (non essenziali o importanti) sono state rinnovate senza sostanziali modifiche le esternalizzazioni già in essere con SACE, tra queste si citano i servizi di risorse umane, servizi generali, organizzazione, affari legali e societari, tesoreria, Customer care e Recupero crediti per la componente di medio e lungo termine. Allo stesso modo sono stati rinnovati i contratti di servizio con SACE SRV, in continuità con gli esercizi precedenti, tra cui si citano:

- gestione delle informazioni commerciali
- anagrafica
- recupero crediti di breve termine
- acquisti

Sono inoltre appaltate a fornitori esterni al gruppo alcune attività classificate non essenziali e importanti tra cui la gestione documentale e l'archivio mentre è stata reinternalizzata in SACE la gestione operativa degli immobili.

La *Policy* per l'esternalizzazione prevede che siano sempre definiti contrattualmente i livelli di servizio di ogni singola attività. I controlli sui servizi esternalizzati, sono regolarmente effettuati attraverso i suddetti SLA con cadenza almeno semestrale e relazionati almeno una volta l'anno al Consiglio di Amministrazione.

B.8 Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni (SGSI)

Nel 2025 il Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni (SGSI) di SACE ha passato la Visita di Sorveglianza annuale per la Certificazione ISO/IEC 27001:2022, con estensione alla ISO/IEC 27017:2015 per i controlli in cloud, con il seguente campo di applicazione: "*Gestione, Conduzione operativa, Sviluppo, Assistenza, Monitoraggio dei sistemi tecnologici ed applicativi nonché erogazione di servizi di Cyber Security a supporto delle attività di SACE e delle Società del Gruppo. Erogazione di servizi applicativi in modalità S.a.a.S. su Cloud in accordo alla linea guida ISO/IEC 27017:2015*" La norma ISO 27001 è uno standard internazionale che fornisce i requisiti per stabilire, implementare, mantenere e migliorare continuamente il Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni all'interno dell'organizzazione (SGSI). Quest'ultimo stabilisce i criteri, le regole, i ruoli e

responsabilità per la *governance* della sicurezza, valuta il rischio, stabilisce un processo di monitoraggio sistematico e definisce le azioni per ripristinare le attività aziendali, per garantire la Riservatezza, l'Integrità e la Disponibilità delle stesse informazioni, con lo scopo di contenere i rischi residui a livelli accettabili.

È stato implementato un *Information Security Program* (ISP) che indirizza le azioni e i processi per il governo della sicurezza delle informazioni avendo come riferimento le *best practice* e i requisiti previsti da standard, metodologie e norme in materia di protezione delle informazioni, quali appunto quelle stabilite dalla ISO 27001 e sua estensione ISO 27017.

B.9 Altre informazioni

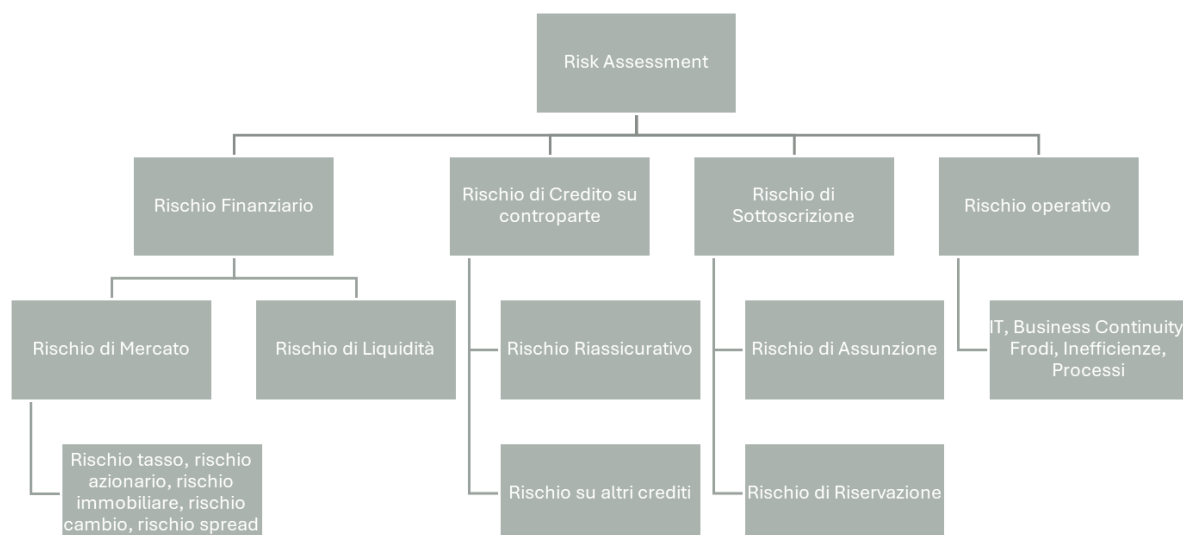
Non si segnalano ulteriori informazioni sostanziali relative al sistema di *governance* rispetto a quanto già descritto nei precedenti paragrafi.

C. PROFILO DI RISCHIO

Il profilo di rischio di SACE BT si caratterizza per l'esposizione a tre principali fonti di rischio: il rischio di sottoscrizione, il rischio di mercato sugli investimenti e il rischio di credito su controparte (Fig.2). In linea con la tassonomia sui rischi introdotta da *Solvency II*, si definisce:

- rischio di sottoscrizione, il rischio derivante dalla sottoscrizione dei contratti di assicurazione, associato all'andamento sfavorevole della sinistrosità e alla quantificazione delle riserve tecniche non sufficienti rispetto agli impegni assunti. Tale componente ricomprende anche i rischi di natura catastrofale;
- rischio di mercato, il rischio di perdite in dipendenza di variazioni dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio, dei prezzi degli immobili, del livello dell'inflazione ed il rischio di variazione degli spread creditizi
- rischio di credito su controparte, il rischio di subire perdite causate dall'inadempienza o dal deterioramento del merito di credito di soggetto terzo, avente un obbligo contrattuale con la Compagnia.

Figura 2 – Le principali categorie di rischio di SACE BT



Le valutazioni effettuate nel corso del 2025 non hanno evidenziato variazioni significative del profilo di rischio di SACE BT, confermando i livelli di solvibilità raggiunti dalla Compagnia.

C.1 Rischio di sottoscrizione

SACE BT offre coperture assicurative relative ai rami danni, in particolare nel ramo Credito, ramo Cauzioni e ramo Altri danni ai beni. L'attività assicurativa rappresenta il *core business* della Compagnia, che in tale ambito opera attraverso strutture organizzative centralizzate, responsabili sia della predisposizione dei prodotti assicurativi, sia della definizione delle regole assuntive del rischio.

Nello svolgimento dell'attività assicurativa SACE BT è esposta al rischio di un andamento sfavorevole della sinistrosità delle polizze in portafoglio e di una conseguente insufficienza delle riserve tecniche, accantonate per la copertura degli impegni assunti con gli assicurati (c.d. rischio di sottoscrizione).

Il rischio di sottoscrizione, in particolare, può derivare da un livello di tariffazione delle polizze inadeguato rispetto alla sinistrosità che si registrerà in futuro sui contratti in essere - anche a causa del manifestarsi di eventi di natura catastrofale per entità del danno - o da una sottostima del valore finale dell'esborso per i sinistri già occorsi. L'errata valutazione tecnica della posizione di rischio in fase di assunzione della polizza, il *mismatching* tra la tariffazione e l'onere per sinistri del contratto, l'aggravamento del rischio nel corso della durata contrattuale, una errata stima del costo effettivo del sinistro (compresi quelli ingenerati da eventuali contenziosi con l'assicurato) rappresentano i principali ambiti di generazione di potenziali perdite. Il rischio catastrofale può derivare dagli effetti negativi sul portafoglio assicurativo di fasi recessive del ciclo economico, dall'assunzione di posizioni di entità rilevante o dall'esposizione a rischi naturali catastrofali.

Al fine di gestire e mitigare tali aree di rischio, SACE BT persegue una politica selettiva delle posizioni in portafoglio, con l'obiettivo di mantenere il profilo di rischio coerente ai fondi propri disponibili per la copertura dei rischi e di rispettare i requisiti patrimoniali previsti dalla normativa di vigilanza.

Le linee guida aziendali, definite e attuate dalla Compagnia, sono volte a selezionare le posizioni assicurative e a mantenere un adeguato livello di diversificazione geo-settoriale, di prodotto, di tipologia di rischio assicurato e di *duration* degli impegni assicurativi contratti. A tal riguardo, SACE BT ha definito un sistema di limiti operativi coerentemente alla propria dotazione patrimoniale ed ha predisposto un insieme di regole e linee guida per il monitoraggio periodico delle posizioni assicurative in portafoglio.

L'assunzione di posizioni di rischio di elevata entità è svolta in modo prudentiale, al fine di contenere l'esposizione su rischi catastrofali. In tal senso la Compagnia opera attraverso la partecipazione a *pool* assicurativi, la coassicurazione e la riassicurazione, retrocedendo al mercato riassicurativo una parte del rischio assunto.

La tabella seguente mostra la ripartizione percentuale dei premi al 31 dicembre 2025 per i differenti rami:

Ripartizione percentuale dei premi al 31.12.2025

Tabella 11 (%)

Rami di attività	% Premi Lordi
Infortuni	0%
Incendio e AdB	44%
di cui Incendio	5%
di cui Altri Danni ai Beni	39%
Rc gen.	1%
Credito e Cauzione	52%
di cui Credito	23%
di cui Cauzione	29%
Corpi veicoli marittimi	2%
Totale	100%

Portafoglio Credito a breve termine

Il portafoglio Credito, che in base al volume premi lordi rappresenta il 26% del *business* complessivo, è rappresentato da polizze con le quali si garantisce l'assicurato contro il rischio di mancato pagamento dei crediti commerciali. Le coperture sono concesse nel rispetto del principio di "globalità", anche in formula relativa per l'assicurazione di segmenti omogenei di fatturato (area geografica, prodotti o clienti) al fine di diversificare il profilo di rischio assunto. Per i soli crediti all'esportazione sono, inoltre, prestate coperture su rischi singoli. È altresì prevista la copertura di rischi accessori (con relativa quotazione distinta) quali: rischio di produzione, rischio di revoca di commessa ed altri.

La gestione dei rischi assicurativi segue un insieme di regole e linee guida formalizzate nella strategia assicurativa, nelle *risk policy*, nei manuali operativi ed è un'attività che si configura:

- in fase di assunzione della polizza, attraverso il processo di valutazione, tariffazione, e l'eventuale inclusione di forme tecniche finalizzate a ridurre l'entità del rischio assunto (scoperti obbligatori, franchigie, *bonus-malus*, clausole di massimo indennizzo)
- in fase di decisione dei massimali, attraverso il processo di valutazione del debitore e di definizione del livello di affidamento. I *credit limit* fissati sul singolo debitore sono un importante strumento di contenimento del rischio, poiché regolano l'esposizione sul singolo rischio e possono essere ridotti o cancellati in ogni istante dalla Compagnia.

Ad ogni debitore viene associato un credit rating in base ad un giudizio sulla qualità creditizia, aggiornato in base alle informazioni ricevute da infoprovider specializzati. Il massimale a rischio su singolo debitore corrisponde all'importo del fido concesso. L'esposizione nominale su un rischio corrisponde all'importo del massimale accordato opportunamente abbattuto per la percentuale di scoperto obbligatorio ed è diversa da zero per tutti i rischi ancora in essere. L'esposizione effettiva considera l'effetto di riduzione dell'esposizione per l'applicazione di clausole contrattuali, quali franchigie e massimi indennizzi.

Al 31 dicembre 2025 il numero dei fidi in vigore è pari a n. 161.572 (n. 162.290 nel 2024), per un importo complessivo di massimali a rischio pari a € 16.884 mln (€ 16.640 mln al 31 dicembre 2024) tenuto conto degli effetti delle dilazioni di pagamento.

Le tabelle che seguono descrivono la distribuzione dell'esposizione a rischio del portafoglio dei rischi in essere per fasce di massimali e per settore merceologico a fine esercizio.

Massimali a rischio per settore di attività al 31 dicembre 2025
Tabella 12 (€/000)

	Massimali a rischio	Concentrazione
Agricoltura, Silvicoltura e Pesca & Prodotti Alimentari, Bevande E Tabacco	1.874.729	11%
Commercio al Dettaglio	1.642.845	10%
Commercio all'ingrosso di beni di consumo	1.568.564	9%
Commercio all'ingrosso di altri prodotti	1.308.834	8%
Commercio all'ingrosso Specializzato di Altri Prodotti	1.213.871	7%
Prodotti in metallo	1.057.160	6%
Costruzioni & Materiali da Costruzione	1.049.188	6%
Altro	947.749	6%
Metallurgia	940.908	6%
Estrattiva, raffinati, energia, acqua	822.312	5%
Legno, Carta, Stampa, Mobili	788.354	5%
Meccanica Strumentale	767.586	5%
Servizi di informazione e Comunicazione & Altri Servizi	700.743	4%
Mezzi di trasporto e magazzinaggio	697.842	4%
Chimica, Farmaceutica, Gomma e Plastica	682.999	4%
Tessile e Abbigliamento	392.756	2%
Apparecchiature elettriche & Computer e Elettronica	267.638	2%
Pelli e Calzature	160.141	1%
Totale	16.884.219	100%

Il fabbisogno di solvibilità legato ai rischi assicurativi del portafoglio è calcolato attraverso il Modello interno parziale di SACE BT. Il Modello, sviluppato dal *Risk Management* è stato riconosciuto dall'Autorità di Vigilanza (IVASS) come idoneo alla quantificazione del requisito patrimoniale *Solvency II* a partire dal mese di aprile 2018, con applicazione a partire dai dati al 31/12/2017. In linea con quanto previsto dalla normativa, il modello quantifica il capitale che la Compagnia deve possedere, per riuscire a coprire le eventuali perdite associate a manifestazioni di sinistrosità eccedenti i livelli attesi. Tutti i parametri del modello sono definiti con procedure e dati interni alla Compagnia.

Portafoglio Cauzione

Il ramo Cauzione rappresenta circa il 31% del volume dei premi lordi complessivi. Le polizze per garanzie di contratto coprono i rischi legati alla mancata esecuzione della prestazione garantita e possono essere distinte in due principali categorie:

- le "provvisorie", volte a garantire l'ente appaltante medesimo sull'impegno da parte dell'impresa aggiudicataria a sottoscrivere il relativo contratto di appalto
- le "definitive" che coprono i rischi legati al mancato rispetto di tutti gli obblighi assunti nel contratto da parte dell'impresa aggiudicataria dell'appalto.

Gli altri principali prodotti offerti sono le garanzie per obblighi di legge e sono rivolti a garantire una terza parte (beneficiario) in merito all'adempimento di un obbligo di legge da parte del soggetto obbligato contraente la polizza. In genere, per le polizze del ramo Cauzioni, la copertura del rischio di inadempimento a carico della Compagnia sussiste fino al rilascio da parte del beneficiario di una dichiarazione liberatoria. Tale dichiarazione fornita dal contraente alla Compagnia comporta lo svincolo delle polizze sottoscritte a partire dalla data indicata dal beneficiario.

Gli assuntori, in fase di valutazione dei rischi, riservano la massima attenzione:

- all'esame della consistenza patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda che richiede la garanzia (esame soggettivo del rischio)
- all'esame della specifica obbligazione (contratto) da garantire (esame oggettivo del rischio).

L'elemento soggettivo è predominante ed il fido corrispondente, in caso di positiva valutazione, è graduato in relazione alla solidità dell'azienda richiedente, ma potrà subire delle variazioni quantitative anche in funzione del tipo d'obbligazione da garantire.

La determinazione dell'affidabilità di un'azienda e la quantificazione di un fido si ottengono sia dall'analisi dei bilanci degli ultimi esercizi, sia da quella dell'andamento dell'impresa nell'anno più vicino. La politica assuntiva è molto attenta ed ispirata a criteri selettivi. I criteri generali di sottoscrizione sono continuamente affinati per meglio adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato, permettendo alla Compagnia di mantenere una sinistrosità al di sotto

della media di mercato.

La gestione dei rischi assicurativi è un'attività che viene effettuata sia nella fase di assunzione, sia durante la validità delle garanzie e/o della vigenza degli affidamenti stabiliti alla clientela e viene attuata mediante reportistica di controllo periodica sui nuovi rischi sottoscritti, sull'esposizione della clientela, sulla composizione del portafoglio e sulla sinistrosità. La tabella che segue mostra la distribuzione dell'esposizione per fasce di capitale assicurato e per ognuna di queste riporta il numero di contraenti al 31 dicembre 2025.

Ramo Cauzioni: distribuzione dei rischi (contraente) per fascia di importo

Tabella 13 (€/000)	Esposizione effettiva	%	N° contraenti	%
0 – 250	2.000.572	21%	13.105	71%
250 – 500	1.173.571	12%	2.179	12%
500 – 750	765.215	8%	886	5%
750 – 1.500	1.485.748	16%	1.093	6%
1.500 – 3.000	1.484.455	15%	654	4%
3.000 – 5.000	927.423	10%	289	2%
5.000 – 7.500	594.161	6%	124	1%
7.500 – 10.000	321.248	3%	50	0%
10.000 – 15.000	315.662	3%	45	0%
15.000 – 25.000	380.863	4%	43	0%
25.000 – 35.000	28.438	0%	11	0%
35.000 – 60.000	39.619	0%	7	0%
> 60.000	60.554	1%	5	0%
Totale	9.577.529	100%	18.491	100%

Il fabbisogno di solvibilità legato ai rischi assicurativi del portafoglio è calcolato attraverso il Modello interno parziale della di SACE BT.

Anche per la componente Cauzioni il Modello, sviluppato dal *Risk Management* è stato riconosciuto dall'Autorità di Vigilanza (IVASS) come idoneo alla quantificazione del requisito patrimoniale *Solvency II* come già descritto per il portafoglio Credito.

Il livello di assorbimento di capitale per i rischi assicurativi del Ramo Cauzioni si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno e beneficia delle coperture riassicurative proporzionali e non proporzionali.

Portafoglio Costruzioni/Altri danni ai beni

Il portafoglio è costituito dalle polizze *Construction All Risks* (CAR), *Erection All Risks* (EAR), dalle Postume Decennali e dalle polizze dei Rami Elementari (Incendio, RCG, Furto).

Portafoglio Costruzioni/Altri danni ai beni

Tabella 14 (€/000)	Esposizione nominale	%	N° polizze	%
CAR	45.926.602	58%	6.095	39%
EAR	1.473.778	2%	26	0%
POSTUMA	10.987.116	14%	2.506	16%
RAMI ELEMENTARI (Escluso PRC)	18.742.989	24%	3.950	25%
PRC	1.862.605	2%	2.974	19%
Totale	78.993.090	100%	15.551	100%

Le principali polizze emesse nel ramo Costruzioni/ADB sono garanzie per la copertura dei danni che possono occorrere all'opera realizzata durante il periodo di costruzione (nel caso delle polizze *Construction All Risks*), ovvero nei dieci anni successivi alla costruzione (nel caso delle polizze Postume Decennali). I criteri o requisiti di assunzione definiti nelle procedure aziendali rappresentano le basi oggettive che si affiancano alla valutazione puramente tecnica (fondata su ipotesi relative a rischi, eventi, probabilità e gravità degli stessi) del rischio da parte degli addetti delle strutture assuntive della Funzione Business. La conclusione positiva di una trattativa, ossia l'assunzione di un rischio da parte della società, implica che ogni criterio, ogni requisito, sia stato valutato, verificato e che abbia avuto una risposta positiva. L'assolvimento di tutti i criteri di assunzione è elemento essenziale nella valutazione. Le polizze emesse per i rami elementari sono garanzie per la copertura dei danni a persone e/o cose a seguito di incendio, furto e danni relativi a responsabilità civile verso terzi.

Per la quantificazione dei rischi il Risk Management ha adottato le metodologie proposte nell'ambito del

framework metodologico di Solvency II per le linee di business riconducibili al portafoglio Costruzioni/ADB. Nello specifico, il calcolo della componente di assorbimento patrimoniale per la S2LoB FDP si basa sull'applicazione di metodologie a parametri interni (c.d. USP) mentre, per le altre linee di business, adotta le metodologie e i parametri prescritti dalla Formula Standard. Il livello di assorbimento di capitale per il portafoglio Costruzioni/ADB si è mantenuto al di sotto dei limiti stabiliti durante l'intero corso dell'anno e beneficia delle coperture riassicurative proporzionali e non proporzionali.

C.2 Rischio di mercato

La politica strategica degli investimenti mira a mantenere costantemente un basso livello di rischio del portafoglio e a perseguire la stabilità di performance positive nel corso del tempo, in coerenza con gli obiettivi di rendimento del budget, tenuto conto delle esigenze di copertura delle riserve tecniche, del fabbisogno di liquidità, di solvibilità e di tutela del capitale.

Al 31 dicembre 2025 gli investimenti della Compagnia hanno un valore di mercato pari a € 334.168 mila (€ 268.508 mila al 31 dicembre 2024) e si concentrano prevalentemente in titoli obbligazionari, che rappresentano l'87% del totale investito, i depositi a termine il 7% mentre gli immobili il 5%. Al 31 dicembre 2025, in particolare, il portafoglio è composto prevalentemente da titoli governativi in prevalenza dell'area euro, con duration complessiva pari a circa 2 anni.

Investimenti per classe di attività Tabella 15 (€/000)	Bilancio civilistico		Solvency II	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Immobili	14.393	13.270	18.237	15.135
Titoli obbligazionari	287.336	224.542	290.889	227.625
Partecipazioni in controllate, collegate	0	0	0	0
Depositi a termine presso enti creditizi	25.041	25.748	25.041	25.748
Totale	326.770	263.560	334.168	268.508
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	81.771	78.653	81.771	78.653
Totale	408.542	342.214	415.939	347.161

Investimenti distribuzione per classe di attività a valori di mercato Tabella 16 (%)	31/12/2025	31/12/2024
Immobili	5%	6%
Titoli obbligazionari	87%	85%
Partecipazioni in controllate, collegate	0%	0%
Depositi a termine presso enti creditizi	7%	10%
Totale	100%	100%

Gli investimenti sono totalmente in euro.

Distribuzione investimenti per valute Tabella 17 (%)	31/12/2025
Euro	100%
Dollaro americano	0%
Altro	0%
Totale	100%

Il valore degli *asset* può subire variazioni a causa di movimenti avversi dei tassi di mercato, dei prezzi (tra cui i tassi di interesse e di cambio e i prezzi degli immobili), dell'inflazione e del rischio di credito/rischio *spread* (cioè il rischio di inadempimento degli obblighi contrattuali di pagamento a causa del deterioramento del merito di credito dell'emittente). Il livello di esposizione a tali rischi (cd. rischio di mercato) generalmente associato con il portafoglio di SACE BT è attualmente relativamente basso, data la politica di investimento perseguita volta a ridurre al minimo l'esposizione su strumenti con maggiore volatilità e su derivati.

Il fabbisogno di solvibilità legato ai rischi di mercato è calcolato attraverso il Modello interno parziale di SACE BT. In coerenza con la classificazione dei rischi introdotta dal Regolamento IVASS 38 del 3 luglio 2018 in tema di sistema di governo societario, SACE BT monitora l'esposizione alle sottocategorie di rischio di mercato, come indicato nel seguito.

C.2.1 Rischio di tasso d'interesse

Il rischio di tasso di interesse è il rischio rappresentato da una fluttuazione dei livelli della curva dei tassi di interesse che potrebbe ridurre il valore di mercato delle attività finanziarie. L'impatto di tali fattori è tanto più accentuato, a parità di condizioni, quanto più lunga è la loro vita residua.

Al 31 dicembre 2025 l'esposizione di SACE BT a tale sottocomponente di rischio di tasso di interesse si conferma contenuta in virtù della ridotta vita residua del portafoglio di titoli *risk sensitive*.

Distribuzione investimenti per tipo tasso

Tabella 18	Valore di mercato (€/000)	Valore di mercato (%)
Government a/c €	103.738	0,356621951
Tasso fisso	103.738	36%
0,0 < <=3,45	103.738	36%
Corp a/c €	73.970	25%
Tasso fisso	73.970	25%
0,0 < <=1,5	33.096	11%
1,5 < <=4,8	40.874	14%
Totale utilizzo non durevole	177.707	61%
Government imm. €	113.182	39%
Tasso fisso	103.016	35%
0,0 < <=1,5	6.391	2%
1,5 < <=3,0	23.854	8%
3,5 < <=4,2	72.770	25%
Tasso Variabile	10.166	3%
1,5 < <=2,8	10.166	3%
Totale utilizzo durevole	113.182	39%
Totale	290.889	100%

C.2.2 Rischio azionario

Al 31 dicembre 2025, la Compagnia non risulta esposta al rischio azionario.

C.2.3 Rischio cambio

Il rischio di cambio rappresenta il rischio che una variazione nel livello corrente dei tassi di cambio determini una variazione nel valore delle posizioni sensibili.

Al 31 dicembre 2025, gli *asset* e le disponibilità liquide detenute da SACE BT in divise differenti dall'euro sono una parte residuale del totale delle attività e sono espresse in USD. Relativamente ai rischi assicurativi, l'esposizione al rischio di cambio è legata al lavoro indiretto e risulta contenuta. Anche in questo caso l'esposizione è sostanzialmente espressa in USD.

C.2.4 Rischio immobiliare

Il rischio immobiliare è legato a immobili di proprietà della Compagnia, in prevalenza ubicati in centrali zone metropolitane italiane e si conferma contenuto. Gli immobili ricomprendono sia quelli detenuti con la finalità di conseguire un reddito in forma di affitto o di apprezzamento del valore investito, sia quelli detenuti per uso strumentale ovvero disponibili nell'ambito della gestione caratteristica per operazioni di compravendita.

Per la gestione del proprio patrimonio immobiliare SACE BT adotta pianificazioni aziendali pluriennali e tende a mantenere le posizioni in essere. Tenuto conto della rilevanza strategica del patrimonio immobiliare di SACE BT, l'eventuale modifica della normativa o della regolamentazione fiscale di riferimento (o dell'interpretazione delle stesse), nonché l'eventuale revisione o modifica del classamento catastale degli immobili o l'introduzione di nuove tasse o imposte, potrebbe avere un impatto rilevante sugli oneri fiscali con possibili effetti negativi sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

C.2.5 Rischio di credito su emittente (spread)

Il rischio di credito, inteso come il rischio di perdite connesse al deterioramento del merito di credito degli emittenti non governativi delle obbligazioni in portafoglio, è connesso alla presenza di obbligazioni Corporate in portafoglio.

Distribuzione investimenti per classe di rating
Tabella 19

	Valore di mercato (€/000)	Valore di mercato (%)
AAA	17.845	6%
AA-	22.235	8%
A+	22.774	8%
A	37.135	13%
A-	13.823	5%
BBB+	154.469	53%
BBB	14.345	5%
BBB-	8.263	3%
Totale	290.889	100%

C.3 Rischio di credito su controparte

Il rischio di credito di controparte è inteso come il rischio di subire perdite causate dall'inadempienza o dal deterioramento del merito di credito di soggetto terzo, avente un obbligo contrattuale nei confronti di SACE BT. Per la Compagnia tale rischio è associato alle riserve a carico dei riassicuratori, ai crediti verso assicurati e intermediari per premi non ancora incassati e alle disponibilità liquide presso le banche.

Il rischio di controparte sui riassicuratori nasce dall'impegno del riassicuratore a farsi carico di parte dell'onere legato al sinistro. Tale impegno non solleva altresì SACE BT dal suo obbligo primario di pagare l'assicurato in virtù del contratto assicurativo. L'eventuale mancato pagamento da parte del riassicuratore non solleva pertanto la Compagnia in alcun modo dal proprio obbligo di pagamento dell'indennizzo.

Il rischio associato all'esposizione su riassicuratori per SACE BT è contenuto. La strategia riassicurativa perseguita dalla Compagnia è volta a diversificare quanto più possibile il panel dei riassicuratori, frammentando l'esposizione complessiva e a scegliere le controparti tra le primarie compagnie di riassicurazione, dotate di un rating Standard & Poor's (o equivalente) non inferiore a BBB-, se operanti nei paesi soggetti alla regolamentazione *Solvency II* o equivalente secondo accordi internazionali, e non inferiore a A- per tutti gli altri. Il numero di riassicuratori è tale da garantire un'adeguata ripartizione del rischio. Al fine di limitare il rischio di concentrazione è definito un limite massimo di esposizione per riassicuratore. Con periodicità almeno annuale viene effettuato il monitoraggio delle esposizioni e il controllo sul livello di rating. A mitigazione del potenziale rischio, SACE BT richiede *cash collateral*.

L'altra componente del rischio di controparte di SACE BT è associata principalmente ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta. Tali crediti al 31/12/2025 ammontano a circa € 50 milioni e sono valorizzati al netto delle svalutazioni, per tener conto della probabilità di realizzo.

Le esposizioni bancarie ammontano a € 106,8 milioni, di cui 81,8 milioni di disponibilità liquide e € 25,0 milioni di time deposit in aumento rispetto all'esercizio precedente (€ 103,7 milioni).

C.4 Rischio di liquidità

I premi, le commissioni, i redditi da investimenti, le entrate relative alle coperture riassicurative e all'attività di recupero sono le maggiori fonti di liquidità della compagnia a copertura dei pagamenti dei sinistri e dei costi operativi. La Compagnia effettua un monitoraggio settimanale della liquidità, attraverso un report gestionale e si assicura costantemente un congruo livello di cash attraverso i depositi bancari, che al 31 dicembre 2025 rappresentano il 20% del totale delle attività.

Gli investimenti finanziari si caratterizzano per un buon grado di liquidità. Relativamente agli immobili, la loro ubicazione e il mercato di riferimento conferiscono agli stessi un buon grado di liquidità.

C.5 Rischio operativo *Disaster Recovery e Business Continuity*

Relativamente ai rischi operativi SACE BT effettua attività di self-assessment (Risk Self Assessment - RSA) per l'identificazione e il monitoraggio dei rischi, in linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza. La classificazione delle categorie di rischio segue lo schema adottato a livello internazionale e fa, dunque, riferimento alla best practice di mercato. La Compagnia ha definito e avviato anche un processo di raccolta periodica degli eventi di perdita connessi ai rischi operativi (Loss Data Collection). Il processo di raccolta, validazione e

archiviazione delle informazioni e delle valutazioni sono gestite attraverso l'utilizzo di un applicativo proprietario, realizzato e dedicato specificatamente a tale classe di rischio.

Attraverso l'operational risk self-assessment SACE BT rileva in modo quali-quantitativo l'esposizione ai rischi operativi sia in termini di frequenza che di impatto (economico, gestionale, di compliance, legale e reputazionale). I principali fattori di rischio vengono localizzati sui processi aziendali e sulle unità organizzative, sui quali viene effettuata la rilevazione. Le tipologie di evento, censite e oggetto di monitoraggio, fanno prevalentemente riferimento a frodi/furti interni e esterni, danneggiamento di beni materiali, inefficienza di processi e procedure, malfunzionamento dei sistemi informatici, inefficienze nella gestione del personale addetto e nei rapporti con la clientela.

SACE BT conferma complessivamente un contenuto livello di esposizione al rischio operativo, a dimostrazione dell'adeguatezza degli attuali presidi di controllo in essere in linea con il 2024. Relativamente ai rischi significativi in corso (High / Very high) sono stati definiti specifici Action Plan che garantiranno l'adeguatezza dei controlli attraverso un aggiornamento della normativa interna, mitigando i rischi stessi.

Nel rischio operativo è compresa la gestione del rischio informatico che può generare impatti di diversa natura: impatti economici/finanziari, impatti di natura gestionale ed operativa, sanzioni da parte di Autorità di Vigilanza e reputazionali, causati dalla mancata riservatezza, integrità e disponibilità delle informazioni. Il processo di gestione di tale rischio è eseguito attraverso indicatori di performance e di rischio sviluppati all'interno un'apposita dashboard, con l'obiettivo di valutare annualmente il livello di esposizione e di efficacia dei presidi di controllo e di monitoraggio di questa tipologia di rischio. Inoltre, tale attività ha anche l'obiettivo di individuare, ove necessario, eventuali interventi di adeguamento ed efficientamento al fine di garantire il rafforzamento dei livelli di sicurezza e mitigare l'esposizione al rischio, ed è completata dai presidi continuativi su Business Continuity e Vulnerability Management, le cui attività sono garantite e assicurano la continuità operativa e un processo di remediation efficace con criticità residue limitate.

Nel corso del 2026 la Compagnia ha avviato un progetto strutturato di rafforzamento dei presidi organizzativi e di controllo in materia di Digital Operational Resilience Act (DORA), finalizzato ad assicurare un progressivo e pieno allineamento al quadro regolamentare europeo e a consolidare la resilienza operativa dei processi e dei sistemi ICT.

C.6 Altri rischi sostanziali

C.6.1 Rischi connessi all'esposizione nei confronti del debito sovrano

Per limitare gli effetti negativi sui propri risultati d'esercizio di eventuali nuove turbolenze di mercato per timori associati alla sostenibilità del debito pubblico – in particolare italiano – SACE BT ha rivolto la scelta di investimento sui titoli governativi preferendo durate brevi.

Per valutare al meglio tale rischio, SACE BT effettua degli *stress test* su tale *asset class*, valutando l'impatto di variazioni dello *spread* governativo in termini di perdita economica. Sulla base delle risultanze e in coerenza con quanto previsto dalla politica sugli investimenti, la Compagnia agisce riequilibrando opportunamente il peso di tale componente sugli investimenti finanziari.

C.6.2 Rischi connessi all'evoluzione della regolamentazione del settore assicurativo

SACE BT opera in settori altamente regolamentati e vigilati. L'emanazione di nuove disposizioni legislative o regolamentari, anche in ambito fiscale, nonché eventuali modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, del quadro normativo e/o degli orientamenti giurisprudenziali, nonché l'eventuale insorgere di procedimenti conseguenti alla violazione di disposizioni di legge e regolamentari, potrebbero avere effetti anche rilevanti sull'organizzazione e la struttura della Compagnia oltre che sulla reputazione, sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dello stesso.

La normativa *Solvency II* riguarda i requisiti di solvibilità e le metodologie di misurazione del rischio ed è divisa in tre pilastri:

- Pilastro I: Requisiti finanziari a copertura dei rischi (valutazione degli attivi, riserve tecniche, fondi propri e requisiti di capitale)
- Pilastro II: Requisiti qualitativi e regole di vigilanza (poteri e procedure di vigilanza, *corporate governance*, controllo interno e *risk management*)

- Pilastro III: Informativa e *disclosure* (obblighi di informativa ei confronti dell'Autorità di Vigilanza e verso il mercato).

La regolamentazione *Solvency II* comporta una revisione della disciplina della vigilanza prudenziale, introducendo a livello di principi generali, tra le altre cose: (i) un approccio orientato agli effettivi rischi a cui l'impresa è esposta e delle loro interrelazioni; (ii) la possibilità di determinare il proprio requisito di capitale attraverso un modello interno approvato in via preventiva dall'autorità di vigilanza nazionale; (iii) ulteriori requisiti quantitativi, qualitativi (*governance, internal control e risk management*) e di informativa nei confronti dell'Autorità di vigilanza nazionale e del pubblico; (iv) una rivisitazione dei processi di vigilanza in un'ottica di maggiore armonizzazione e convergenza a livello europeo; e (v) un rafforzamento dei presidi di vigilanza.

SACE BT ha inteso impostare sin dal 2007 il sistema di gestione dei rischi sulla base delle disposizioni normative in materia, anticipando l'adozione di molti dei principi definiti in *Solvency II* in attesa della definitiva entrata in vigore del nuovo regime di vigilanza prudenziale. Questo ha permesso il graduale avvicinamento ai nuovi *standard* e un efficace consolidamento del sistema di controllo interno. Al fine di portare a termine il percorso di allineamento alle nuove disposizioni normative introdotte da *Solvency II*, la Compagnia ha condotto specifiche attività progettuali, adeguando i processi e le procedure interne, le quali restano sottoposte a valutazione di adeguatezza nel tempo.

C.6.3 Rischi connessi all'evoluzione del settore assicurativo

SACE BT opera in un mercato altamente competitivo. Il mercato di riferimento comprende un ampio numero di partecipanti di diversa dimensione. Anche se SACE BT ritiene che il mercato in cui opera sia caratterizzato da forti barriere all'ingresso per nuovi operatori globali, non può essere esclusa la possibilità che nuovi operatori, inclusi quelli di dimensione significativa, possano cambiare la propria strategia al fine di accedere ai mercati nei quali la Compagnia opera, così incrementando la già intensa concorrenza. In alcune zone, SACE BT è soggetta anche alla concorrenza di operatori locali che sono di dimensioni inferiori ma hanno una presenza territoriale significativa.

Una fonte significativa di concorrenza deriva dalla presenza sul mercato di prodotti alternativi all'assicurazione del credito e dal fatto che altre società decidono di auto-assicurare il proprio rischio di credito e gestire internamente i propri crediti.

C.6.4 Rischio legato ai rapporti commerciali intercorrenti con le società del Gruppo di appartenenza

Al 31 dicembre 2025 SACE BT è controllata al 100% da SACE S.p.A. che, a sua volta, è controllata al 100% dal MEF. Le operazioni infragrupo non sono per SACE BT di entità significativa e sono soggette a monitoraggio periodico.

C.6.5 Rischi derivanti da procedimenti giudiziari

Per rischio derivante da procedimenti giudiziari si intende, in generale, la possibilità che esiti negativi di procedimenti giudiziari, arbitrari e/o amministrativi generino passività tali da causare una riduzione della capacità di SACE BT di far fronte alle proprie obbligazioni.

Il contenzioso passivo della Compagnia è incentrato su sinistri dei rami credito, cauzioni, altri danni ai beni (costruzioni), adeguatamente coperti da riserve sinistri appostate, mentre residua in minima parte un contenzioso generico non riferito a sinistri.

C.7 Altre informazioni

Non si segnalano ulteriori informazioni sostanziali relative al profilo di rischio rispetto a quanto già descritto nei precedenti paragrafi.

D. VALUTAZIONE A FINI DI SOLVIBILITA'**D.1 Attività**

Come stabilito dall'articolo 75 della Direttiva 2009/138/EC la valutazione delle attività è effettuata sulla base dell'approccio *market consistant* separatamente per ogni classe di attività rilevante. Nella seguente tabella sono riportate le classi di attività rilevanti ed i relativi valori calcolati rispettivamente nella logica *Solvency II* e secondo i criteri di bilancio civilistico. I dati relativi al bilancio di esercizio sono stati approvati dal CdA in data 24 marzo 2026. Sono ancora in corso da parte della società di revisione le attività ai fini del rilascio del giudizio di revisione.

Dettaglio attivi per classe di attività

Tabella 20	31/12/2025	31/12/2025	Variazione
	Statutory	Solvency II	
Goodwill	0	0	0
Deferred acquisition costs	0	0	0
Intangible assets	5.389	0	5.389
Deferred tax assets	9.355	0	9.355
Pension benefit surplus	0	0	0
Property, plant & equipment held for own use	0	0	0
Investments (other than assets held for index-linked and unit-linked contracts)	326.770	334.168	-7.397
Property (other than for own use)	14.393	18.237	-3.844
Holdings in related undertakings, including participations	0	0	0
Equities	0	0	0
Equities – listed	0	0	0
Equities – unlisted	0	0	0
Bonds	287.336	290.889	-3.554
Government Bonds	213.918	216.919	-3.001
Corporate Bonds	73.417	73.970	-553
Structured notes	0	0	0
Collateralised securities	0	0	0
Collective Investments Undertakings	0	0	0
Derivatives	0	0	0
Deposits other than cash equivalents	25.041	25.041	0
Other investments	0	0	0
Assets held for index-linked and unit-linked contracts	0	0	0
Loans and mortgages	0	0	0
Loans on policies	0	0	0
Loans and mortgages to individuals	0	0	0
Other loans and mortgages	0	0	0
Reinsurance recoverables from:	133.060	75.042	58.018
Non-life and health similar to non-life	133.060	75.042	58.018
Non-life excluding health	133.060	75.042	58.018
Health similar to non-life	0	0	0
Life and health similar to life, excluding health and index-linked and unit-linked	0	0	0
Health similar to life	0	0	0
Life excluding health and index-linked and unit-linked	0	0	0
Life index-linked and unit-linked	0	0	0
Deposits to cedants	165	165	0
Insurance and intermediaries receivables	49.969	49.969	0
Reinsurance receivables	14.088	14.088	0
Receivables (trade, not insurance)	33.472	33.472	0
Own shares (held directly)	0	0	0
Amounts due in respect of own fund items or initial fund called up but not yet paid in	0	0	0
Cash and cash equivalents	81.771	81.771	0
Any other assets, not elsewhere shown	15.574	15.574	0
Totale	669.614	604.249	65.365

Di seguito viene riportato il valore delle singole classi di attività, nonché la relativa descrizione delle basi, dei metodi e delle ipotesi principali utilizzati per la valutazione a fini di solvibilità seguendo le voci descritte nella tabella n.20 sopra riportata.

Intangible assets

Nel bilancio civilistico la voce accoglie principalmente le spese di *software* che sono ammortizzate sulla base della vita utile.

Nell'ambito delle valutazioni *Solvency II* l'importo degli attivi immateriali presente in bilancio viene integralmente azzerato.

Deferred tax assets

Le imposte anticipate riflesse nel bilancio civilistico sono pari a € 9.355 mila a cui si aggiungono ulteriori € 19.542 mila, conseguenti alle valutazioni effettuate ai fini *Solvency II*, riferite principalmente alle differenze emerse sulle riserve tecniche a carico dei riassicuratori e all'azzeramento degli attivi immateriali. L'importo complessivo di € 28.897 mila è stato successivamente integralmente compensato con le imposte differite passive pari a € 65.538 mila, scaturite dalle differenze emerse sulle valutazioni effettuate ai fini *Solvency II* delle riserve tecniche, degli immobili e degli investimenti. Al 31 dicembre 2025 il valore delle imposte differite attive dello stato patrimoniale di solvibilità, prima dell'applicazione dello scenario di perdita di cui all'art. 207 degli Atti delegati, risulta dunque azzerato e sono pertanto presenti imposte differite passive residue (DTL) pari a € 36.641 mila.

Non sono presenti attività fiscali differite non riflesse in bilancio.

Property (other than for own use)

In tale voce sono classificati gli immobili detenuti ad uso investimento che sono stati valutati ai fini *Solvency II* per un importo pari a € 18.237 mila. Come stabilito dall'articolo 75 della Direttiva 2009/138/EC, la valutazione degli immobili è effettuata sulla base dell'approccio *market consistant* che per tale specifica voce dell'attivo si concretizza nell'applicazione del principio contabile IAS 40. Ai fini del calcolo della solvibilità la Compagnia adotta il *fair value model* previsto dal medesimo principio contabile procedendo ad una svalutazione o rivalutazione in base ai valori di mercato. A tale scopo la Compagnia ha utilizzato una perizia effettuata da un esperto in possesso dei requisiti richiesti dal Regolamento ISVAP n. 22/2008 redatta a dicembre 2025. L'esperto ha predisposto un'apposita relazione di stima contenente l'identificazione di ogni cespite, le principali caratteristiche, l'ubicazione, la destinazione urbanistica, il corrente utilizzo e la redditività in base al metodo comparativo con il mercato.

Holdings in related undertakings, including participations

Al 31 dicembre 2025 non risultano partecipazioni in bilancio a seguito della cessione del 100% delle quote di partecipazione in SACE SRV a SACE avvenuta il 30 settembre 2024.

Bonds

Per la valutazione delle obbligazioni trova applicazione il criterio del *fair value* sia per il portafoglio di negoziazione che per il portafoglio immobilizzato.

Il portafoglio titoli è composto esclusivamente da titoli quotati in mercati attivi così come previsto dalla *Policy* degli investimenti della Compagnia. Il valore di mercato delle obbligazioni in portafoglio è pari a € 290.889 mila e rispetto al bilancio civilistico riporta un valore superiore di € 3.554 mila.

Equities

Il portafoglio azionario risulta pari a zero alla data del 31 dicembre 2025.

Reinsurance receivables

In tale voce sono classificati i crediti verso Compagnie riassicuratrici valutati al presumibile valore di realizzo.

Deposits to cedants

In tale voce sono classificati i depositi verso i riassicuratori valutati al valore di presumibile realizzo.

Insurance & intermediaries receivables

In tale voce sono classificati i crediti verso assicurati e intermediari per premi non ancora incassati che sono valutati al valore di presumibile realizzo.

Trade not insurance receivables

In tale voce sono classificati gli altri crediti commerciali, definiti e disciplinati dall'IFRS 9, di natura non fiscale. Tali crediti sono valutati al presumibile valore di realizzo.

Cash and cash equivalents

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide ed i depositi a vista. Tali attività sono iscritte al loro valore nominale. Le disponibilità liquide in valuta sono esposte al tasso di cambio in vigore alla chiusura dell'esercizio. Al 31 dicembre 2025 non si rilevano depositi in valuta superiori alle soglie di materialità previste dalle linee guida EIOPA per la compilazione della reportistica quantitativa.

Reinsurance recoverables

Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori al 31 dicembre 2025 ammontano ad € 75.042 mila, di cui € 22.553 mila relativi alla riserva premi e € 52.489 mila relativi alla riserva sinistri. La valutazione è effettuata riflettendo l'impegno dei riassicuratori e i costi della Compagnia associati ai trattati vigenti sulla miglior stima della riserva ottenuta al lordo della riassicurazione. Le ipotesi utilizzate nel calcolo delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono coerenti con le ipotesi, i criteri e i metodi utilizzati dall'impresa per il calcolo delle riserve lorde e del requisito patrimoniale di solvibilità.

Miglior Stima Riserva Premi Ceduta ai riassicuratori per area di attività

Tabella 21 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Infortunati	-	-	0	0%
Incendio e altri danni ai beni	23.543	18.993	4.550	24%
R.C. Generale	1.732	1.577	155	10%
Credito e Cauzione	-3.913	-5.038	1.125	-22%
Corpi veicoli marittimi	1.190	1.236	-46	-4%
Totale	22.553	16.768	5.785	34%

Miglior Stima Riserva Sinistri Ceduta ai riassicuratori per area di attività

Tabella 22 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Infortunati	-	-		0%
Incendio e altri danni ai beni	21.647	21.084	563	3%
R.C. Generale	1.265	1.120	145	13%
Credito e Cauzione	28.345	25.705	2.639	10%
Corpi veicoli marittimi	1.232	2.509	-1.277	-51%
Totale	52.489	50.419	2.071	4%

D.2 Riserve tecniche

Il valore delle riserve tecniche *Solvency II* corrisponde all'importo attuale che la Compagnia dovrebbe pagare se dovesse trasferire le proprie obbligazioni di assicurazione immediatamente ad un'altra impresa di assicurazione o riassicurazione. La Compagnia, in relazione al proprio *business* e con riferimento alla normativa in vigore, valuta le riserve tecniche *Solvency II* adottando metodi basati sul "fair value".

In linea con le disposizioni normative (art. 77 della Direttiva *Solvency II*) il valore delle riserve tecniche *Solvency II* è dato dalla somma della "migliore stima" e del "margine di rischio".

In particolare, le riserve tecniche *Solvency II* della Compagnia sono costituite da:

- la migliore stima della riserva sinistri
- la migliore stima della riserva premi
- il margine di rischio.

Le riserve tecniche *Solvency II* sono calcolate, anche per la componente a carico dei riassicuratori, attraverso un processo strutturato nel rispetto della normativa *Solvency II*. Tale processo, a partire dalla materialità delle singole aree di *business* prevede diversi livelli di complessità dei modelli e delle procedure sottostanti le valutazioni.

Ai fini del calcolo della migliore stima, ai sensi dell'articolo 31 degli Atti delegati, SACE BT effettua la proiezione dei flussi di cassa includendo anche le spese determinate da contratti esistenti con soggetti terzi, ivi incluse le commissioni riconosciute alle reti di vendita e le spese in materia di riassicurazione. Tali spese sono incluse sulla base delle condizioni contrattuali; in particolare, l'impresa considera tali spese sulla base delle condizioni presenti nei contratti stipulati con i soggetti terzi, ivi inclusi gli agenti ed i riassicuratori. Le spese generali vengono ripartite secondo coefficienti valutati con uno specifico modello gestionale, usato anche in sede di pianificazione e di consuntivazione. I flussi di cassa relativi alle spese sono proiettati coerentemente con le scadenze temporali dei flussi delle obbligazioni assunte da SACE BT.

Nel calcolo della migliore stima, SACE BT individua i flussi di cassa per premi futuri in coerenza con i limiti previsti dal contratto alla data di valutazione e include nel calcolo delle passività i flussi di cassa per premi futuri in scadenza dopo la data di valutazione.

Relativamente al *core business* della Compagnia, per il quale la Compagnia ha sviluppato procedure interne di valutazione del fabbisogno di solvibilità, la valutazione delle riserve tecniche *Solvency II* avviene attraverso procedure coerenti per criteri, ipotesi e calibrazioni al modello interno stesso, salvaguardando in tal modo la coerenza tra i metodi stessi in linea con i requisiti di *Solvency II* per l'utilizzo dei modelli interni.

In tal senso, partendo dalle procedure interne di valutazione del fabbisogno di solvibilità con il modello interno, per la determinazione della riserva premi *Solvency II* dei portafogli Credito e Cauzioni la Compagnia applica le medesime tecniche attuariali e statistiche; utilizza la medesima base dati e gli stessi parametri di calibrazione come *input* per i rispettivi calcoli; mantiene la coerenza nelle ipotesi sottese alle due procedure.

La Compagnia assicura che nel tempo le riserve tecniche *Solvency II* siano congrue e soddisfino le obbligazioni assunte nei confronti degli assicurati, verificando ed eventualmente rivedendo periodicamente le ipotesi, le basi di calcolo, i dati e le metodologie di stima.

I dati utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche di SACE BT sono interni alla Compagnia e sono caratterizzati da una profondità storica che, seppur differente fra le diverse aree di attività, si basa in generale su almeno un decennio di osservazioni. Le informazioni alla base del calcolo sono disponibili ad un livello adeguatamente dettagliato, in particolar modo quelle sul costo complessivo e sul *trend* dei sinistri. Ai fini della valutazione non è stato necessario correggere alcun dato.

D.2.1 Miglior stima della riserva sinistri

Per i portafogli Credito e Cauzioni, la Compagnia determina il valore attuale medio degli oneri futuri per sinistri già avvenuti, utilizzando una metodologia di calcolo in forma chiusa applicata al singolo sinistro. In particolare, ai fini del calcolo della riserva sinistri, per ogni sinistro riservato viene stimato l'importo che verrà liquidato, le spese e gli importi recuperabili associati nonché l'istante di liquidazione. I *cashflow* così ottenuti sono opportunamente attualizzati con la struttura per scadenza dei tassi di interesse *risk-free* prevista dagli Atti Delegati della Commissione Europea. La miglior stima della riserva sinistri ceduta è ottenuta mediante lo stesso procedimento, ma tenendo in opportuna considerazione l'importo dell'indennizzo per la quota ceduta in riassicurazione.

Per ogni Ramo gestito all'interno del portafoglio Costruzioni nel calcolo della riserva sinistri l'importo lordo associato ai sinistri è identificato dalla riserva sinistri civilistica lorda. Il profilo temporale di smontamento della riserva è ottenuto applicando metodi statistico-attuariali al triangolo di *run-off* degli importi pagati. Il calcolo della miglior stima della riserva sinistri ceduta è effettuato associando ai sinistri l'importo della rispettiva riserva sinistri civilistica ceduta e utilizzando lo stesso profilo temporale di smontamento determinato per il calcolo al lordo della riassicurazione.

D.2.2 Miglior stima della riserva premi

Per i portafogli Credito e Cauzioni la Compagnia determina per singolo contratto: la frequenza di accadimento, la severità dei sinistri e la tempistica dei flussi di cassa che questi generano in base ai parametri calibrati in funzione dei dati storici del portafoglio; i premi contabilizzati futuri in base alle caratteristiche del contratto; le spese e i recuperi. La Compagnia determina quindi la miglior stima della riserva premi in forma chiusa, attualizzando i *cashflow* in entrata e in uscita con l'opportuna struttura per scadenza dei tassi di interesse *risk-free*, prevista dagli Atti Delegati della Commissione Europea. La valutazione è effettuata al lordo e al netto della riassicurazione.

Per il portafoglio Costruzioni la Compagnia utilizza un approccio basato sui dati aggregati delle riserve premi civilistiche lorde e sul *pattern* di smontamento delle stesse; in particolare tale profilo temporale di smontamento è ottenuto applicando metodi statistico-attuariali al triangolo degli importi pagati dalla Compagnia. Sono considerati i titoli contabili riferiti ai premi futuri. I *cashflow* così ottenuti vengono attualizzati con l'opportuna struttura per scadenza dei tassi di interesse *risk-free* prevista dagli Atti Delegati della Commissione Europea. La valutazione è effettuata al lordo e al netto della riassicurazione, applicando alla riserva ceduta civilistica lo stesso *pattern* di smontamento utilizzato per la riserva premi lorda.

D.2.3 Margine di rischio

La Compagnia determina il Margine di rischio, ricorrendo al Metodo 2 dell'Allegato 4 del Regolamento IVASS n. 18/2016. In particolare, la Compagnia valuta il requisito patrimoniale di solvibilità per ogni anno futuro fino al *run-off* del portafoglio assicurativo di cui all'articolo 58, lettera a) degli Atti delegati, applicando al valore del requisito patrimoniale alla data di valutazione il rapporto tra la miglior stima della riserva al netto della riassicurazione relativa all'anno futuro considerato e la miglior stima della riserva al netto della riassicurazione alla data di valutazione stessa. Il valore del requisito patrimoniale all'istante di valutazione è definito considerando in particolare le componenti di rischio relative a: rischio di sottoscrizione, rischio operativo, rischio di controparte su riassicuratori, assicurati e intermediari, in linea con quanto previsto dalla normativa.

D.2.4 Valore delle riserve tecniche Solvency II

Le riserve tecniche valutate ai fini della solvibilità al 31 dicembre 2025 ammontano a € 229.718 mila, di cui € 217.957 mila relativi alla componente di miglior stima e € 11.761 mila relativi al margine di rischio.

Miglior stima della riserva premi lorda per area di attività

Tabella 23 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Infortuni	3	5	-2	0
Incendio e altri danni ai beni	85.327	65.280	20.047	0
R.C. Generale	3.464	3.066	397	0
Credito e Cauzione	-16.852	-14.626	-2.226	0
Corpi veicoli marittimi	4.592	4.323	269	0
Totale	76.533	58.048	18.485	0

Miglior stima della riserva sinistri lorda per area di attività

Tabella 24 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	delta	Variazione (%)
Infortuni	7	7	0	0
Incendio e altri danni ai beni	56.439	56.292	147	0
R.C. Generale	5.179	4.781	399	0
Credito e Cauzione	74.276	67.010	7.266	0
Corpi veicoli marittimi	5.522	9.059	-3.537	0
Totale	141.424	137.149	4.276	0

Risk Margin per area di attività

Tabella 25 (€/000)	31/12/2025
Infortuni	1
Incendio e altri danni ai beni	143
R.C. Generale	6.496
Credito e Cauzione	4.953
Corpi veicoli marittimi	168
Totale	11.761

D.2.5 Confronto tra le valutazioni effettuate ai fini della solvibilità e del bilancio civilistico

La differenza tra il valore delle riserve tecniche valutate ai fini della solvibilità e quello di bilancio è legata sia a elementi definitori sia a differenze metodologiche, nonché al livello di dettaglio delle informazioni utilizzate, in particolare per le principali aree di attività della Compagnia.

Al 31 dicembre 2025 le riserve valutate ai fini della solvibilità ammontano a € 229.718 mila, mentre le riserve di bilancio ammontano a € 434.429 mila.

Confronto Riserve tecniche Solvency II - Civilistiche

Tabella 26 (€/000)	Riserve tecniche Solvency II	Riserve tecniche civilistiche	delta	Variazione (%)
Infortuni	11	35	-24	-70%
Incendio e altri danni ai beni	148.262	191.577	-43.315	-23%
R.C. Generale	8.786	9.040	-254	-3%
Credito e Cauzione	62.378	223.454	-161.076	-72%
Corpi veicoli marittimi	10.282	10.324	-42	0%
Totale	229.719	434.429	-204.710	-47%

Le principali differenze tra le due valutazioni, al netto della riserva di perequazione – pari a c.a. € 19.309 mila – e della riserva per partecipazioni agli utili e ristorni – pari a c.a. € 1.713 mila – si riconducono in particolare a:

- la considerazione nella valutazione ai fini della solvibilità dei flussi futuri associati alle coperture assicurative emesse alla data di riferimento ma anche di quelli relativi a coperture non emesse, ma su cui la Compagnia ha un obbligo contrattuale all'emissione su richiesta di terzi (assicurato/beneficiario) senza possibilità di recesso
- l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri secondo la struttura per scadenza dei tassi di interesse fornita al mercato dall'EIOPA e non considerata ai fini del valore di bilancio civilistico
- la valutazione degli effetti prodotti dal recupero e surrogazione, che nel calcolo della riserva ai fini di solvibilità viene considerato e che per alcune aree di attività della Compagnia rappresenta un contributo rilevante

- un profilo di smontamento non lineare degli impegni della Compagnia, rappresentato nella riserva a fini di solvibilità diversamente dall'ipotesi sottesa al calcolo di una delle componenti fondamentali della riserva premi di bilancio
- la stima per le riserve ai fini della solvibilità del periodo di validità delle coperture assicurative nel caso di polizze, che prevedono il diritto unilaterale di rinnovo a favore del contraente e il conseguente allungamento del periodo di copertura in modo differenziato per ciascun prodotto.

D.3 Altre passività

Dettaglio passività per classe di attività

	31/12/2025 Statutory	31/12/2025 Solvency II	Variazione
Tabella 27 (€/000)			
Technical provisions – non-life	434.429	229.718	204.711
Technical provisions – non-life (excluding health)	434.419	229.708	204.711
TP calculated as a whole	0	0	0
Best estimate	0	217.947	0
Risk margin	0	11.760	0
Technical provisions – health (similar to non-life)	10	11	-1
TP calculated as a whole	0	0	0
Best estimate	10	10	0
Risk margin	0	1	0
TP – life (excluding index-linked and unit-linked)	0	0	0
Technical provisions – health (similar to life)	0	0	0
TP calculated as a whole	0	0	0
Best estimate	0	0	0
Risk margin	0	0	0
TP – life (excluding health and index-linked and unit-linked)	0	0	0
TP calculated as a whole	0	0	0
Best estimate	0	0	0
Risk margin	0	0	0
TP – index-linked and unit-linked	0	0	0
TP calculated as a whole	0	0	0
Best estimate	0	0	0
Risk margin	0	0	0
Other technical provisions	0	0	0
Contingent liabilities	0	0	0
Provisions other than technical provisions	7.621	7.621	0
Pension benefit obligations	833	494	339
Deposits from reinsurers	22.772	22.772	0
Deferred tax liabilities	0	36.641	-36.641
Derivatives	0	0	0
Debts owed to credit institutions	0	0	0
Debts owed to credit institutions resident domestically	0	0	0
Debts owed to credit institutions resident in the euro area other than domestic	0	0	0
Debts owed to credit institutions resident in rest of the world	0	0	0
Financial liabilities other than debts owed to credit institutions	0	0	0
debts owed to non-credit institutions	0	0	0
debts owed to non-credit institutions resident domestically	0	0	0
debts owed to non-credit institutions resident in the euro area other than domestic	0	0	0
debts owed to non-credit institutions resident in rest of the world	0	0	0
other financial liabilities (debt securities issued)	0	0	0
Insurance & intermediaries payables	7.990	7.990	0
Reinsurance payables	23.862	23.862	0
Payables (trade, not insurance)	16.484	16.484	0
Subordinated liabilities	14.500	12.045	2.455
Subordinated liabilities not in BOF	0	0	0
Subordinated liabilities in BOF	14.500	12.045	2.455
Any other liabilities, not elsewhere shown	39.807	39.807	0
Total liabilities	568.299	397.434	170.865
Excess of assets over liabilities	101.315	206.815	-105.500
Excess of assets over liabilities minus Subordinated Liabilities in BOF	115.815	218.860	-103.044
Totale	669.614	604.249	65.365

Relativamente alle altre passività, diverse dalle riserve tecniche, si riporta nel seguito una descrizione delle basi,

dei metodi e delle principali ipotesi utilizzate per la valutazione a fini di *Solvency II* separatamente per ciascuna classe di passività riportate nella precedente tabella che dettaglia le passività valutate ai fini *Solvency II* e il confronto con il corrispondente valore di bilancio al 31 dicembre 2025.

Provisions other than technical provisions

La voce comprende gli accantonamenti, le passività e le attività potenziali disciplinate dallo IAS 37 (Accantonamenti, passività e attività potenziali) e risultano pari a € 7.621 mila.

Pension benefit obligations

In tale voce rientrano inoltre i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR valutati secondo quanto previsto dallo IAS 19 "Benefici per i dipendenti" modificato con Regolamento (UE) n. 475/2012 ed emendato con Regolamento (UE) n. 29/20159. Il valore si discosta solo marginalmente rispetto a quanto riportato nel bilancio civilistico al 31 dicembre 2025.

Deposits from reinsurers

La voce comprende i depositi ricevuti dai riassicuratori, calcolati annualmente e remunerati in base ai trattati di riassicurazione vigenti.

Reinsurance payables, Payables (trade, not insurance)

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale derivanti principalmente da operazioni di assicurazione diretta e indiretta.

Deferred Tax liabilities

Al 31 dicembre 2025 l'importo delle differite passive ai fini *Solvency* risulta pari ad € 36.641 mila dopo la compensazione descritta nel paragrafo dedicato alle imposte differite attive. Non si rilevano perdite fiscali o i crediti di imposta per i quali nessuna passività fiscale differita non sia presente in bilancio.

Subordinated liabilities

La voce accoglie al 31 dicembre 2025 il prestito subordinato per € 12.045 mila, valutato tenendo conto dei cash-flow futuri fino alla data di scadenza prevista. Tale prestito subordinato, di tipo Tier II, è stato emesso a ottobre 2021 per l'importo di € 14,5 milioni con scadenza nel 2031 e cedola al tasso fisso del 3,25%.

D.4 Metodi alternativi di valutazione

Al 31 dicembre 2025 non sono stati utilizzati metodi alternativi per la valutazione delle passività ai fini *Solvency II*.

D.5 Altre informazioni

Oltre a quanto già descritto non si segnalano informazioni rilevanti che riguardano la valutazione delle attività e delle passività.

E. GESTIONE DEL CAPITALE

E.1 Fondi propri

La Compagnia si è dotata di una politica per la gestione del capitale nella quale il Consiglio di Amministrazione, in coerenza con il Piano Industriale, delinea le direttive riguardanti la gestione del capitale che vengono poi sviluppate nel Piano di gestione del capitale. In tale Piano – della durata non inferiore a tre anni – vengono definiti: i) gli elementi del capitale e dei fondi propri (di base e accessori) necessari a garantire la corretta dotazione di capitale per far fronte a tutti i rischi dell'impresa; ii) il *Solvency ratio target* sulla base delle analisi prospettiche prodotte da *Risk Management*; iii) le valutazioni riguardanti le distribuzioni di dividendi applicabili.

Si riportano nel seguito le informazioni relative alle condizioni sostanziali dei principali elementi dei fondi propri detenuti dalla Compagnia. Il patrimonio netto a copertura del requisito di capitale si compone di fondi propri di base (Tier 1 e Tier 2), e del patrimonio supplementare (Tier 3). I fondi propri di base sono costituiti:

- per la parte relativa agli elementi di tipo *Tier 1*, dalla somma del capitale versato, dalle riserve patrimoniali, dalla riserva di riconciliazione e dell'utile di periodo, al netto della differenza tra le imposte differite attive e passive del bilancio *Solvency II*
- per la parte relativa agli elementi di tipo Tier 2, dal prestito subordinato descritto al paragrafo D.3 della presente Relazione
- il patrimonio supplementare Tier 3 al 31 dicembre 2025 risulta azzerato, come evidenziato nei paragrafi precedenti.

Nella seguente tabella si riporta il dettaglio della composizione dei fondi propri nel confronto con l'esercizio precedente.

Fondi propri Tabella 28 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024	Variazione	Variazione (%)
Capitale sociale	56.539	56.539	0	0%
Riserve patrimoniali e utili/perdite portati a nuovo	27.807	10.816	16.991	157%
Riserve di riconciliazione Solvency II	105.500	86.998	18.502	21%
Utile/Perdita del periodo	16.969	16.991	-22	0%
Totale Differenza tra attivo e passivo	206.815	171.345	35.470	21%
Prestito subordinato	12.045	12.821	-777	-6%
Totale Fondi propri	218.860	184.166	34.694	19%
di cui				
TIER 1	206.815	171.345	35.470	21%
TIER 2	12.045	12.821	-777	-6%
TIER 3	-	-	-	-
di cui eleggibile				
TIER 1 eleggibile	206.815	171.345	35.470	21%
TIER 2 eleggibile	12.045	12.821	-777	-6%
TIER 3 eleggibile	-	-	-	-
Totale Patrimonio eleggibile	218.860	184.166	34.694	19%

Come riportato nella tabella, l'importo ammissibile dei fondi propri a copertura del requisito patrimoniale di solvibilità, è pari a € 218.860 mila di cui € 206.815 mila di tipo TIER 1, € 12.045 mila di tipo TIER 2.

La componente TIER 1 cresce del 21% principalmente grazie all'incremento della riserva di riconciliazione dovuto all'utile dell'esercizio 2025, pari a € 16.969 mila e agli ulteriori benefici che si riflettono sulle riserve tecniche valutate in secondo i criteri Solvency II derivanti dal buon andamento tecnico del portafoglio.

La differenza tra il patrimonio netto indicato nel bilancio civilistico, pari a € 101.315 mila e l'eccedenza di attività rispetto alle passività calcolata a fini di solvibilità, pari a € 206.815 mila, ammonta a € 105.500 mila ed è integralmente dovuta ai diversi criteri di valutazione delle attività e delle passività effettuate ai fini *Solvency II* come già descritto nella sezione C e D della presente relazione. Tale valore è classificato ai fini *Solvency II* nella riserva di riconciliazione come elemento patrimoniale di tipo TIER 1 eleggibile ai fini della copertura del requisito di solvibilità *Solvency II*.

- a. Non sono presenti elementi dei fondi propri di base soggetti alle disposizioni transitorie di cui all'articolo 308 ter, paragrafi 9 e 10, della direttiva 2009/138/CE
- b. non sono presenti elementi di fondi propri accessori

- c. non si rilevano elementi dedotti dai fondi
- d. il prestito subordinato già descritto nella sezione D della presente relazione è computabile tra i fondi propri di base di livello 2, in conformità all'art. 44-septies e ss. Del Codice delle Assicurazioni Private. La durata prevista è di 10 anni con opzione di rimborso anticipato a partire dal quinto anno conformemente all'art. 73, paragrafo 1, lettera © ii) degli "Atti Delegati". Non sono state previste forme di *step-up*. Non sono previste modifiche al tasso nel caso di rimborso anticipato conformemente all'art. 73, paragrafo 1, lettera (e) degli "Atti Delegati"
- e. non si rileva la presenza di elementi che hanno ricevuto l'approvazione dell'IVASS ai sensi dell'articolo 79 degli Atti delegati, distinguendo tra elementi di base ed accessori
- f. non si rilevano nel periodo di riferimento: i) cambiamenti sostanziali dei fondi propri ii) nuovi fondi propri emessi nel corso dell'esercizio, iii) strumenti rimborsati nel corso
- g. la valutazione ai fini di solvibilità del prestito subordinato al 31 dicembre 2025 considera i cash flow futuri fino alla scadenza nel 2031.

E.2 Requisito patrimoniale di solvibilità e requisito patrimoniale minimo

Il requisito patrimoniale di solvibilità di SACE BT al 31 dicembre 2025 è pari a € 78.334 mila. Il requisito patrimoniale minimo è pari a € 29.737 mila. Il *Solvency II ratio* è pari al 279%.

Ripartizione del requisito patrimoniale di solvibilità in funzione dei moduli di rischio

Tabella 29 (€/000)	31/12/2025	31/12/2024
Rischio di sottoscrizione	80.213	73.812
Rischio di mercato	9.480	6.714
Rischio di controparte	18.534	17.217
Rischio operativo	6.539	5.856
Beneficio da diversificazione	-11.952	-9.774
Aggiustamento per la capacità di assorbimento delle imposte differite	-24.480	-22.055
Totale	78.334	71.770

Per il calcolo dell'aggiustamento per la capacità di assorbimento delle imposte differite la Compagnia ha proceduto a calcolare tramite un approccio di tipo analitico l'importo delle imposte differite nozionali, in base alla normativa fiscale vigente, calcolato sulla perdita, di cui all'art. 207 degli Atti Delegati la Compagnia (nDTA), rilevato al 31 dicembre 2025 che risulta pari a € 24.480 mila.

La Compagnia ha successivamente proceduto a determinare proiezioni di redditi imponibili futuri per determinare l'ammissibilità delle nDTA a partire dai dati del budget 2025 e delle ulteriori proiezioni di sviluppo degli anni seguenti, tenendo conto dello scenario di perdita di cui all'art. 207 degli Atti delegati. Le proiezioni degli utili determinate sono state ponderate secondo quanto previsto dall'art 13, comma 4 per gli esercizi successivi al terzo anno (2027-2030) e non sono state utilizzate le deroghe previste dall'art.13, comma 5. Tali proiezioni riportano un utile fiscale ed un conseguente valore di imposte che, sommato all'importo di € 36.641 mila relativo alle DTL presenti nel bilancio di solvibilità, risulta superiore al valore delle imposte differite attive nozionali che sono pertanto integralmente recuperabili.

E.3 Utilizzo del sottomodulo del rischio azionario basato sulla durata nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità

Alla data del 31 dicembre 2025 tale fattispecie non è applicabile alla Compagnia.

E.4 Differenze tra la formula *standard* e il modello interno utilizzato

SACE BT si è dotata del Modello interno parziale (MIP) allo scopo di misurare i rischi a cui è maggiormente esposta, tenendo conto della specificità del *business* gestito nonché delle caratteristiche tecniche dei contratti e delle coperture riassicurative dei portafogli assicurativi. Il modello ha ottenuto il riconoscimento da parte dell'Autorità di Vigilanza (IVASS) per l'utilizzo a fini di quantificazione del *Solvency Capital Requirement*.

La motivazione sottostante la scelta di adottare un modello interno parziale ai fini del calcolo del *Solvency Capital Requirement* rispetto all'utilizzo della formula *standard* risiede nella capacità delle metodologie interne di cogliere con maggiore precisione il profilo di rischio delle singole posizioni e l'effetto di mitigazione delle coperture. Rispetto alla formula standard, il Modello interno parziale permette di:

- utilizzare informazioni più granulari e specifiche, definite sulla base della composizione dei portafogli gestiti da SACE BT con una rappresentazione puntuale dei contratti e delle tecniche di trasferimento del rischio
- utilizzare dati interni specifici della Compagnia che meglio rappresentano le caratteristiche del business della Compagnia
- quantificare il rischio legato agli investimenti, tenendo conto degli effettivi livelli di mercato degli indici finanziari e della loro volatilità.

La Compagnia ha sviluppato metodologie interne con riferimento al modulo del rischio di Sottoscrizione e al modulo del rischio di Mercato. In particolare, le metodologie interne si riferiscono a:

- il modulo del rischio di sottoscrizione Ramo Credito e Ramo Cauzione (LoB 9), per la componente rischio di tariffazione (*Premium risk*) e di rischio catastrofale recessivo (*Catastrophe recession risk*)
- il modulo del rischio di mercato, per le componenti di rischio di tasso di interesse, di rischio azionario, di rischio di cambio, di rischio immobiliare, di rischio spread e di rischio di inflazione. Il Modulo ricomprende, per costruzione, la sottocomponente del rischio di concentrazione.

La quantificazione del rischio all'interno del MIP per gli altri moduli e sottomoduli avviene attraverso la formula *standard*, in quanto il profilo di rischio e le caratteristiche delle esposizioni possono essere considerate coerenti con le ipotesi sottese alla stessa.

Rischio di sottoscrizione

Il rischio di sottoscrizione, oltre alla sottocomponente relativa al rischio di riservazione, contiene il c.d. rischio di assunzione per l'assicurazione danni, inteso come il rischio tecnico specifico originato dalle obbligazioni derivanti dai contratti assicurativi sottoscritti, con riferimento agli eventi coperti e alle condizioni contrattuali applicate. Seguendo la classificazione proposta per la standard formula, il rischio di assunzione può essere suddiviso in:

- rischio di tariffazione (*Premium risk*)
- rischio di eventi catastrofici (*Catastrophe risk*).

La procedura di calcolo consente di rappresentare anche *pay off* e strutture complesse, nonché di modellare al massimo livello di granularità le condizioni contrattuali delle polizze e dei trattati riassicurativi, garantendo una migliore rappresentazione del profilo di rischio del business rispetto alla formula *standard*.

Rispetto alla formula standard il MIP permette dunque di catturare le peculiarità del profilo temporale dei rischi, delle coperture assicurative e delle cessioni in riassicurazione, sulla base dei dati puntuali di ciascun rischio e di ciascun contratto. Tutti i parametri del MIP per il rischio di sottoscrizione sono determinati con procedure interne e sono basati su dati della Compagnia.

Rischio di mercato

Il MIP valuta il fabbisogno di solvibilità per il rischio di mercato sugli investimenti e sulle passività tecniche della Compagnia. Rispetto alla formula *standard* il MIP riesce a cogliere con maggiore precisione il profilo di rischio di SACE BT, potendo tener conto:

- delle caratteristiche specifiche dei prodotti finanziari in portafoglio
- del livello di concentrazione e di diversificazione sui fattori di rischio di mercato
- dell'effetto prodotto dall'allineamento tra i flussi di cassa degli investimenti e quelli associati alle riserve tecniche valutate in logica *Solvency II*, adottando nel MIP la logica di valutazione integrata tra attività e passività.

La struttura del MIP per il rischio di mercato è coerente con quella della formula standard. Il MIP valuta il fabbisogno di solvibilità per i sottomoduli relativi al rischio di tasso di interesse, al rischio azionario, al rischio immobiliare, al rischio di spread, al rischio di cambio e al rischio di inflazione, nonché per l'intera componente di rischio mercato attraverso un modello interno di aggregazione dei sottomoduli. Il MIP per costruzione copre implicitamente il rischio di concentrazione su singola sorgente di rischio.

E.5 Inosservanza del requisito patrimoniale minimo e inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità

Nel corso dell'esercizio non sono stati rilevati periodi nei quali la Compagnia non abbia coperto il proprio requisito patrimoniale di solvibilità o il proprio requisito patrimoniale minimo.

E.6 Altre informazioni

Non si segnalano ulteriori informazioni rilevanti sulla gestione del capitale rispetto a quanto già descritto nei precedenti paragrafi.

Quantitative reporting template (art. 4 del Regolamento UE 2015/2452)⁵

S.02.01.02	Stato patrimoniale (Balance Sheet)
S.04.05.21	Premi, sinistri e spese per paese
S.05.01.02	Premi, sinistri e spese per area di attività (Premiums, claims and expenses by line of business)
S.17.01.02	Riserve tecniche per l'assicurazione non vita (Non - life Technical Provisions)
S.19.01.21	Sinistri nell'assicurazione non vita (Non-life Insurance Claims Information)
S.23.01.01	Fondi propri (Own funds)
S.25.05.21	Requisito patrimoniale di solvibilità per le imprese che utilizzano un modello interno (parziale o completo) (Solvency Capital Requirement - for undertakings using an internal model (partial or full))
S.28.01.01	Requisito patrimoniale minimo - Solo attività di assicurazione o di riassicurazione vita o solo attività di assicurazione o riassicurazione non vita (Minimum Capital Requirement - Only life or only non-life insurance or reinsurance activity)

Il QRT S.22.01.21 relativo all'Impatto delle misure di garanzia a lungo termine e delle misure transitory non viene allegato in quanto tali misure non sono applicate dalla Compagnia.

⁵ Le informazioni degli allegati alla presente Relazione sono espresse in unità di euro, laddove non specificato diversamente.