

SENATO DELLA REPUBBLICA

XV LEGISLATURA

Doc. XV
n. 147

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

AL PARLAMENTO

sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo
in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259

SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
(SACE spa)

(Esercizio 2005)

Comunicata alla Presidenza il 2 agosto 2007

Doc. XV
n. 147

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

AL PARLAMENTO

**sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo
in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259**

**SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
(SACE spa)**

(Esercizio 2005)

INDICE

Determinazione della Corte dei Conti n. 52/2007 del 6 luglio 2007	Pag.	5
Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE), per l'esercizio 2005	»	7

DOCUMENTI ALLEGATI:

Esercizio 2005:

Relazione del Consiglio di Amministrazione	»	59
Relazione del Collegio Sindacale	»	143
Bilancio consuntivo	»	155
Bilancio consolidato	»	249

Determinazione n. 52/2007

LA CORTE DEI CONTI

IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

nell'adunanza del 6 luglio 2007;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

vista la legge 21 marzo 1958, n. 259;

vista la legge 24 maggio 1997, n. 277 (art. 2 ultimo comma) e il decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 143 (art. 9) con i quali è stato disposto il controllo della Corte dei conti sulla Sezione speciale per l'assicurazione del credito all'esportazione, ora Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (SACE);

visto il conto consuntivo dell'Ente suddetto, relativo all'esercizio finanziario 2005, nonché le annesse relazioni degli organi amministrativi e di revisione, trasmessi alla Corte dei conti in adempimento dell'articolo 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Vice Procuratore Generale dottor Angelo Raffaele De Dominicis e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti ed agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente per l'esercizio 2005;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'articolo 7 della citata legge n. 259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che del conto consuntivo – corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

P. Q. M.

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con il conto consuntivo per l'esercizio 2005 – corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – della Sezione speciale per l'assicurazione del credito all'esportazione (ora Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero) (SACE) l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente stesso.

L'ESTENSORE

f.to Angelo Raffaele De Dominicis

IL PRESIDENTE

f.to Mario Alemanno

RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO SULLA GESTIONE FINANZIARIA DI SACE SPA – SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO – PER L'ESERCIZIO FINANZIARIO 2005

SOMMARIO

1. – Evoluzione del quadro normativo; aggiornato delle attribuzioni interne, dei rapporti e dei ruoli con le società controllate. 2. – Il procedimento di formazione delle operazioni di assunzione dei rischi, della gestione degli indennizzi e dei recuperi. Gli altri scenari in vista delle decisioni gestorie. 3. – Organi e struttura di SACE S.p.a. 4. – Profili finanziari patrimoniali e contabili del bilancio di esercizio e del consolidato di SACE s.p.a., in qualità di capogruppo di SACE Bt. e di ASSEDILE. - Prime considerazioni sul modello di bilancio. 5. – Aspetti significativi derivanti da prassi evolutive e da spiccate propensioni in senso privatistico. Riflessioni sul quadrante dei controlli interni. 6. – Valutazioni conclusive e prospettazioni di sintesi.

PREMESSA

La Corte riferisce al Parlamento sul risultato del controllo eseguito - in base all'art. 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259 - sulla gestione finanziaria della SACE S.p.A., per l'esercizio 2005, ed espone altresì i principali fatti di gestione intervenuti, fino a data corrente.

1. Evoluzione del quadro normativo; aggiornamento delle attribuzioni interne e dei ruoli con le società controllate.

Lo Statuto di SACE s.p.a. è stato modificato due volte nel corso dell'esercizio 2005: prima, con la delibera dell'assemblea straordinaria datata 19 maggio 2005 ed approvata dall'unico socio, azionista pubblico – il MEF, rappresentato nell'atto notarile da un dirigente ministeriale munito di delega alla stipula – e, poi, con l'assemblea in data 19 ottobre 2005.

Le suindicate modifiche statutarie, assunte in via straordinaria, come vuole la legge, rappresentano nuove formulazioni dell'assetto societario ed aggiornamenti organizzatori in corrispondenza di altrettante novelle normative, recate dalla legge 14 maggio 2005 n. 80, che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 14 marzo 2005 n. 35, indicato dalla stampa con l'appellativo di "decreto sulla competitività".

All'articolo 5 viene introdotto il comma 24-bis - additivo dell'articolo 6 del d.l. n. 269 del 2003, convertito nella legge n. 26/2003 – in virtù del quale SACE s.p.a. è autorizzata <<a destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli da essa emessi, ecc.>>.

Segue nella legge n. 80/2005 l'articolo 11 *quinquies* che consente a SACE s.p.a. di "rilasciare, nel rispetto della disciplina comunitaria in materia, garanzie e coperture assicurative per il rischio di mancato rimborso relativamente a finanziamenti, prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti finanziari, ivi inclusi quelli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, connessi al processo di internazionalizzazione di imprese italiane, in possesso dei requisiti di cui al comma 3, operanti anche attraverso società di diritto estero a loro collegate o da loro controllate...".

Orbene, la prima delle due modifiche statutarie di SACE s.p.a. riproduce pedissequamente il testo legislativo surriportato e proclama l'ampliamento dell'oggetto societario (artt. 4 e 5); la modifica del capitale sociale (art. 6) – sia pure entro lo stanziamento del *plafond rotativo*, per le garanzie inferiori a 24 mesi, e del *plafond annuale*, per quelle superiori ai due anni, così come prefissati da una delibera CIPE ad hoc, adottata in applicazione dell'articolo 6, comma 9, del D.L. n. 269/2003, convertito nella legge n. 326/2003 – ed,

inoltre, si dispone la modifica dei poteri di gestione del C.d.A. e dei criteri di nomina e di permanenza in carica degli amministratori (art. 13), nonché l'aumento dei poteri di direzione e di gestione dell'Amministratore Delegato (art. 14), e la modifica sia di quelli del Direttore Generale (art. 15) che del Comitato Esecutivo (art. 16).

Con la seconda integrazione statutaria viene deciso di distribuire, ad esercizio non concluso, acconti sul dividendo in favore dell'azionista pubblico.

Rispetto al predetto quadro normativo si deve, poi, fare menzione del decreto legislativo 28 febbraio 2005 n. 38, che ha disposto l'applicazione in via retroattiva dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) – in forza del Regolamento UE n. 1606/2002 del 19 luglio 2002 – con l'obbligo del loro adattamento ai bilanci consolidati in conformità con gli indirizzi impartiti dalle autorità di controllo: ISVAP e CONSOB.

Come può leggersi anche nel "*Rapporto annuale 2005*" di SACE s.p.a. al Governo, SACE Bt, in esecuzione della direttiva della capogruppo datata 30 maggio 2005 ed in attuazione del "Piano Industriale 2005 – 2007" approvato dal C.d.A. di SACE s.p.a. nella seduta del 22.11.2004, ha stipulato, il giorno 9 giugno 2005, con la *Societè Mutuelle du Batiment et des Traveaux Publics (SMABTP)* "un contratto preliminare di compravendita relativo all'acquisizione di una partecipazione, pari al 70% del capitale di Assicuratrice Edile (ASSEDILE), acquisto che si è perfezionato il 30 settembre 2005 a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP" (cfr. pag.98 della "Relazione sulla Gestione").

Il che rende più chiaro quanto risultava anticipato nel predetto "Rapporto annuale" (pag. 25 e segg.), circa il progetto di riorganizzazione del modello produttivo di SACE s.p.a.: che, cioè, "con l'acquisizione di ASSEDILE ed il conseguente ingresso nel ramo cauzioni", la "Capogruppo" avrebbe potenziato i propri "prodotti assicurativi", penetrando anche nel "ramo-danni" e nel "ramo-vita" (cfr. pagg. 100 e 105).

Tale estensione non appare tuttavia pienamente allineata alla missione di SACE ed alla funzione di ente prestatore di coperture assicurative in favore dell'export italiano nei paesi non OCSE.

Detta operazione di acquisizione e di espansione commerciale, è stata operata da SACE Bt, che ha agito "*principaliter*", facendo leva sulle linee strategiche disegnate nel predetto piano industriale e nella collegata delibera del C.d.A. del 10 novembre 2004, con cui vennero approvate le linee guida per la gestione del "*Gruppo SACE*".

Come discende dall'articolo 6, *commi 12 e 13*, del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003 n. 326, mentre la gestione dei *rischi non di mercato*, in area non OCSE, è affidata all'intervento diretto di SACE s.p.a. – che opera con la garanzia dello Stato, in conformità con le decisioni assunte, a cadenza annuale dal CIPE – la gestione dei *rischi di mercato*, in area OCSE, viene ad essere esercitata, invece, da una società di assicurazione patrimonialmente ed organizzativamente distinta dalla Capogruppo: da SACE Bt, appunto, che è società per azioni controllata interamente da SACE s.p.a. e di sua esclusiva proprietà.

SACE Bt, che opera nel settore delle assicurazioni "*breve termine*", secondo la comune alea di rischio assicurativo e sotto il controllo dell'ISVAP, è stata istituita formalmente nel maggio 2004 - sulla scorta della delibera del C.d.A., assentita nell'aprile del 2004 - e grazie alla quale risultava approvato lo schema di statuto; venivano disposte le nomine dei membri del distinto C.d.A. ed, infine, risultava conferito il capitale sociale pari ad euro 100.000.000,00 (centomilioni/00).

Nella seduta del 30 maggio 2005 il C.d.A. di SACE s.p.a. ha, poi, approvato il progetto di sviluppo del ramo cauzioni di SACE Bt, autorizzandola ad acquistare il 70% di ASSEDILE ad un prezzo oscillante tra i 26 e 28 milioni di euro.

Sicchè, il quadro complessivo del gruppo societario di proprietà pubblica vede, da un canto, SACE s.p.a. operare nell'assicurazione o nella garanzia del credito all'esportazione, relativamente a periodi del medio – lungo termine, entro l'area "*rischiosa*" dei paesi non OCSE; e, dall'altro, le due controllate, SACE Bt ed ASSEDILE, agire entro il periodo del breve termine, nel quadrante OCSE, con i rischi propri del normale settore assicurativo.

Inoltre, nel 2006, il gruppo SACE si è ulteriormente ampliato con l'acquisto, da parte di SACE Bt, della società ceca KUP ed, inoltre, risulta deliberato il progetto di costituzione di *SACE - Service* s.r.l..

Dopo le suindicate riforme legislative, indotte dal d.l. n. 35/2005, ed i deliberati che hanno disposto l'ampliamento dell'oggetto sociale di SACE s.p.a., nella relazione sulla gestione 2005 (cfr. voce 2, pag. 97) viene affermato che la società capogruppo si ritiene autorizzata a svolgere le proprie funzioni non solo nei Paesi OCSE ma anche in quelli non OCSE, ampliando la propria area di azione ed - attraverso l'acquisto di società di diritto estero - anche la propria influenza.

Tale linea di sviluppo va peraltro allineata con la lettera e lo spirito del d.l. 30 settembre 2003 n. 269, evitando il totale mutamento del ruolo iniziale affidato a SACE s.p.a., che da ente di assicurazione e di assistenza all'export italiano di beni e servizi verso i paesi del terzo mondo tende, ora, a concentrare la propria strategia nelle aree dei paesi industrializzati, attraverso una politica di acquisti e di strategie finanziarie espansive e non immuni da rischi.

Restano come punti fermi: sia la *preclusione all'esercizio dell'attività bancaria e creditizia, della raccolta del risparmio tra il pubblico e dei servizi di investimento sotto ogni forma, sia l'obbligo della contabilità separata tra le attività assicurative che beneficiano della garanzia dello Stato e quelle che di tale copertura non possono giovare, in virtù di quanto dispone l'articolo 6, commi 12 e 19, ultima parte, del d.l. n. 269/2003.*

Viene, peraltro, segnalato che, relativamente a SACE Bt, <<avendo speso la totalità dei costi di ASSEDILE nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di 1,6 milioni di euro sostanzialmente in linea con la previsione del piano industriale>> (pag. 58 del Rapporto Annuale 2005), sul quale il C.d.A. della capogruppo avrebbe dovuto fornire maggiori elementi anche sui tempi e sulle azioni di ripiano.

Nelle prime pagine della presente relazione si è evidenziato il collegamento, giuridico e temporale, tra la riforma recata dal d.l. n. 269/2003, nella versione integrata dal d.l. n. 35/2005, e la duplice modificazione apportata, in via straordinaria, all'impianto statutario di SACE s.p.a..

I contorni non compiutamente definiti della predetta disciplina normativa sembrano, infatti, consentire a SACE s.p.a. anche di riservare un "patrimonio separato" (cfr. art. 11-quinques, d.l. n.35/2005) a fini di operazioni di cartolarizzazione e di emissione di obbligazioni "contrattualmente definite o

approvate dal C.d.A.” della società stessa, senza il coinvolgimento dell’organo politico di indirizzo, titolare dell’intero pacchetto azionario; operazioni che richiedono comunque la necessaria coerenza con il divieto di esercizio dell’attività bancaria e creditizia imposto in via generale a SACE s.p.a..

La stessa disposizione di legge (cfr. art. 6, comma 14, del d.l. 269/2003) che consente a SACE di acquisire partecipazioni in società estere – o di diritto estero – per agevolare un più efficace recupero degli indennizzi erogati appare, per la sua latitudine, assentire l’ampliamento dell’oggetto sociale di SACE s.p.a., per farle assumere ruoli ed attività, oltre le funzioni originarie, di assicurazione del credito all’esportazione nei paesi non OCSE.

Nel descritto contesto va inoltre osservato che mentre per l’esercizio 2004 il CIPE – in virtù dei poteri conferitigli dall’art. 8 del decreto legislativo 31 marzo 1998 n. 143 – ha disposto, con delibera n. 51 del 25 luglio 2003, i limiti del *plafond rotativo*, per le garanzie inferiori a 24 mesi, e del *plafond annuale*, per le garanzie superiori a 24 mesi, giusta proposta avanzata dalla V Commissione permanente del CIPE stesso; relativamente all’esercizio 2005 l’autorizzazione assunta dal predetto organo di governo è avvenuta con la sola delibera della V Commissione permanente, presieduta dal Ministro per le Attività Produttive, che l’ha infine sottoscritta.

Quindi, in relazione all’esercizio 2005 si sono innescati elementi di incertezze che sembrano avere inciso sul quadro amministrativo e, per l’effetto, anche su quello gestionale.

In siffatta situazione, nella disciplina generale della materia e nell’esercizio delle sottostanti attività di attuazione, trovano in parte riferimento le integrazioni apportate allo Statuto di SACE s.p.a..

Ed, invero, nei confronti dell’Amministratore Delegato di SACE s.p.a. – che riveste anche la carica di Presidente di SACE Bt – la nuova disciplina statutaria contempla una notevole concentrazione di poteri.

Oltre alle attribuzioni specifiche elencate all’art. 14 – potere di proposta in seno al C.d.A. ed al C.E.; poteri deliberativi autonomi e di firma sulle singole operazioni di assicurazione, riassicurazione, ecc., entro i limiti di stanziamento prefissati dal C.d.A.; potere di assunzione, promozione, licenziamento e di

amministrazione disciplinare su proposta del D.G.; potere di resistere in giudizio sia in sede arbitrale che contenziosa; potere di direttiva sugli atti di competenza del Direttore Generale – v'è da aggiungere che l'Amministratore Delegato interviene, con poteri propositivi, anche quando il Presidente di SACE intende adottare delibere, in via d'urgenza, sulle materie degli indennizzi, delle transazioni, dei giudizi, ecc. (art. 13, p. 4) ed, atteso il potere di proposta nel C.d.A e nel C.E., l'intervento dell'A.D. pare, altresì, essenziale anche quando il Consiglio di Amministrazione debba dichiarare la decadenza degli amministratori o la sospensione per incompatibilità o indegnità, (art.13, III, punto d)).

Va peraltro tenuto presente che gli amministratori nominati dall'Assemblea, su designazione ministeriale, restano assoggettati alla specifica disciplina dell'art. 2449 c.c..

La posizione dell'A.D. sembra comunque discendere dalla seguente proposizione d'indirizzo, approvata dall'azionista pubblico nell'assemblea ordinaria del 30 maggio 2005: *<<Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ricorda come, al fine di ottimizzare la corporate governance nei rapporti tra società del gruppo, sia da evitare la nomina nel Consiglio di Amministrazione della società controllata degli amministratori della controllante senza deleghe gestionali continuative. Infatti, la prassi di governance adottata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze consiglia che nei C.d.A. sia presente il management (e non gli amministratori senza deleghe gestionali continuative) della controllante ed eventualmente soggetti esterni al gruppo dotati di competenze specifiche nel settore in cui opera la controllata.*

Qualora particolari e comprovate competenze tecniche dell'Amministratore senza deleghe rendano opportuna l'assunzione della carica di amministratore nella società controllata, si invita a considerare l'opportunità di prevedere il riversamento alla controllante degli emolumenti rivenienti dalla partecipazione agli organi sociali della controllata".

Il valore e l'importanza dell'indirizzo politico-amministrativo discendenti dalla suindicata breve nota non possono certamente essere taciuti perché costituiscono la piattaforma programmatica dei rapporti tra SACE s.p.a. e le sue società controllate (due nel 2005, più due nel 2006), fermo restando il

consolidato indirizzo della Corte dei Conti sul rispetto del principio del divieto dell'esercizio di contemporanee funzioni di controllore e controllato.

2. Il procedimento di formazione delle operazioni di assunzione dei rischi, della gestione degli indennizzi e dei recuperi. Gli altri scenari in vista delle decisioni gestorie.

L'interesse per il procedimento di formazione dell'assunzione del rischio assicurativo, in relazione alle varie tipologie di polizza e/o di convenzioni fidejussorie, nasce dal dibattito interno agli organi di gestione di SACE s.p.a. e, soprattutto, in relazione ad alcune significative iniziative assunte dal collegio sindacale in vista della produzione delle relazioni, ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c., quali atti funzionali all'approvazione del bilancio di esercizio 2005, nonché del bilancio consolidato del "Gruppo SACE", relativo allo stesso periodo.

Il dibattito interno ed i vari documenti programmatici che ad esso fanno riferimento hanno posto l'accento sul mutato scenario competitivo in cui le imprese italiane si trovano ad operare sui mercati esteri ed, in particolare, su quelli in via di sviluppo, nel quadro della globalizzazione dell'economia.

Negli atti ufficiali si sostiene che le strategie messe a punto nel corso dell'esercizio 2005 mirano, almeno sul piano progettuale e degli atti manageriali consequenziali, a fornire una risposta alle sfide che provengono da paesi emergenti, come Cina, India e Brasile, ed a rafforzare il processo evolutivo che mira all'espansione dell'economia italiana, passata dal *made in Italy* al *made by Italy*, conformemente ad un certo tipo di indirizzo politico-economico fatto proprio in sede di U.E..

Com'è noto, mentre in passato SACE s.p.a. offriva copertura assicurativa all'export dei prodotti realizzati da imprese nazionali sul territorio dello Stato, ora, a seguito del "decreto sullo sviluppo", n. 35/05, ed a causa della forte spinta impressa all'internazionalizzazione dell'economia, viene offerta garanzia assicurativa e/o fidejussoria anche al finanziamento bancario, oltre che ovviamente alle aziende, ancorché le stesse realizzino una parte dei processi produttivi all'estero ed a condizione che sussista un chiaro collegamento strategico con l'interesse nazionale.

Nel quadro evolutivo che si è venuto a creare SACE s.p.a. nei propri atti ufficiali ha posto in evidenza lo *spostamento del baricentro della copertura assicurativa*

dal rischio sovrano - nei paesi non OCSE – a quello commerciale, causato da mera insolvenza o da inadempimento della controparte estera.

Non solo è mutato lo scenario economico internazionale, che tende a favorire i paesi in via di sviluppo, ma è cambiato anche l'atteggiamento degli importatori nei confronti delle imprese italiane; soprattutto di quelle che operano nella produzione di beni e servizi direttamente sul territorio estero.

SACE s.p.a., nei suoi atti di ordine programmatico e nelle sue strategie commerciali, ha sottolineato come la nuova dinamica economica impressa al sistema produttivo italiano, pur in un quadro di scambi mondiali in forte crescita, veda le esportazioni di beni a basso indice tecnologico (tessile, calzaturiero, alimentare) subire la crescente concorrenza dei paesi emergenti.

L'Italia, tuttavia, conserva – come sottolinea anche il C.d.A. di SACE s.p.a. - nicchie di primarietà grazie alla qualità dei prodotti artigianali ed al pregio stilistico e creativo di altissimo livello.

Ne discende che tanto il sistema bancario quanto quello assicurativo risentono dell'evoluzione del mercato internazionale, anche a causa del riposizionamento delle grandi imprese produttive e delle offerte di sostegno che provengono dai capitali internazionali.

Nel mutato scenario commerciale coinvolgente SACE s.p.a. e le altre ECAs dei paesi industriali diventa inevitabile – secondo il management – recepire tutti i *dettagli dell'evoluzione della domanda che sposta la lancetta assicurativa dall'area del rischio sovrano a quella di carattere commerciale, riducendo la forbice tra paesi OCSE e non OCSE*, e, perciò, sollecitando l'innovazione delle formule assicurative e l'approccio verso nuove soluzioni, in conformità con le tendenze dei mercati internazionali.

E' questa la ragione che ha fatto registrare forti incrementi di valuta per rimborsi a titolo di pre-payment e/o di sdebitamento da parte di paesi terzi.

Partendo dal nuovo ruolo assunto dall'acquirente estero si ritiene che diventi necessario affinare le *tecniche di rating* e di conoscenza delle controparti commerciali e dell'andamento dei mercati esteri.

La sfida evolutiva dell'economia mondiale, incentrata sul progresso tecnologico e sulle informazioni da *rating* – secondo la SACE s.p.a. – può ritenersi veramente cominciata.

La risposta di SACE sembra essere stata di tipo empirico e tradizionale: posizionandosi non solo sul territorio nazionale, ma incrementando la propria offerta con l'apertura di uffici di rappresentanza all'estero, e così ponendosi in potenziale concorrenza con altri organismi pubblici.

Peraltro, SACE non solo ha cercato di sviluppare il suo ingresso nel *mercato assicurativo del breve termine*, operando entro aree di mercato OCSE, tramite SACE Bt, e, per alcuni profili limitati al territorio nazionale, anche attraverso ASSEBILE, ma ha cercato di ampliare nel complesso la rete distributiva, motivando ciò con l'esigenza di rinnovare l'approccio con la clientela, in vista della massima flessibilità dei propri "prodotti" (negoziali).

Detta *flessibilità*, nelle varie fasi di formazione delle polizze assicurative e/o dei contratti di fideiussione, costituisce – a parere del management – un profilo essenziale della negoziazione condotta da SACE s.p.a..

Inoltre, quasi tutte le delibere del Comitato Esecutivo (C.E.) – ed una rilevante parte delle decisioni assunte dal Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) di SACE s.p.a. – hanno avuto *carattere preliminare o precontrattuale*: nel senso che la discussione in sede collegiale, ha riguardato il giudizio sull'opportunità di accettare o meno gli esiti istruttori predisposti dall'apparato, con riguardo a specifiche proposte contrattuali o ad esigenze differenziate della clientela.

Il che ha riguardato non solo indicazioni su bozze preliminari di contratti oppure su trattative prenegoziali condotte dagli uffici di SACE, in vista dell'eventuale approvazione da parte del C.d.A., ma anche poteri di variazione di atti contrattuali già in fase di esecuzione o addirittura prossimi all'estinzione.

Le soluzioni offerte potrebbero comunque introdurre talune questioni interpretative, atteso il *principio generale dell'immodificabilità ed intangibilità del contratto* che può essere cambiato solo in virtù del *mutuo consenso* liberamente espresso dalle parti ed, inoltre, sulla base di reciproche concessioni e, quindi, di *vere e proprie transazioni extragiudiziali*.

Anche sotto il profilo strettamente economico, le variazioni contrattuali ammissibili – ed in particolare quelle che prevedono la *vulnerabilità* della polizza – dovrebbero essere precedute ed accompagnate dalla dimostrazione dei vantaggi *pro SACE*.

Resta, comunque, ferma l'esigenza che le variazioni contrattuali siano adeguatamente motivate ed approvate.

Pertanto, si considera opportuna ed apprezzabile la precisazione del servizio che cura la gestione degli indennizzi e dei recuperi, allorché, in fase istruttoria, ha inteso evidenziare che la cessione della polizza esige sempre che <<le forniture siano state regolarmente eseguite ed accettate>>; che <<le rate o i premi siano stati puntualmente pagati>>; e che la modifica o la cessione non abbiano implicato <<variazioni del rischio della polizza a suo tempo stipulata>>.

L'indirizzo programmatico di SACE s.p.a., che nei suoi piani commerciali ed industriali ha disegnato cinque linee di business – e, cioè, le polizze *banche*; le polizze *aziende*; le polizze per le *piccole e medie imprese*, "MPI"; le c.d. polizze *globali* e quelle "*breve termine*" – può ritenersi adeguato, soprattutto se alle strategie economiche/finanziarie si accompagnino serie ed approfondite istruttorie giuridiche.

Va, inoltre, osservato che l'orientamento generale di SACE s.p.a., e gli indirizzi strategici che vengono travasati nei piani industriali triennali, – aggiornati quasi a cadenza annuale – sarebbe rafforzato ove potesse giovare di un *management* forte di esperienze economiche maturate non esclusivamente nel mondo bancario.

La migliore strategia di SACE s.p.a. richiederebbe, quindi, la sinergia di una direzione collegiale ricca di esperienze altamente qualificate, tanto giuridiche quanto economiche.

Il quadro attuale vede un management composto da soggetti provenienti in prevalenza dal mondo bancario e un C.d.A. – C.E. composti da funzionari pubblici, scelti nella dirigenza dei principali ministeri economici (MEF e MAP).

Nell'analisi delle polizze SACE emergono, poi, le seguenti categorie di rischio.

- a) Anzitutto il *rischio del paese importatore*, sulla cui affidabilità occorre una rivisitazione periodica ad opera del C.d.A., in funzione dell'evoluzione economica e politica dello Stato estero.

Infatti, quello che viene chiamato "*rischio del credito*" consiste nella circostanza che l'esportatore possa non ottenere il pagamento parziale o integrale del prezzo della fornitura, ancorché la stessa sia stata regolarmente eseguita.

In questo segmento si collocano anche i rischi relativi alle escussioni delle fidejussioni; alla distruzione dei macchinari; alla requisizione o alla confisca dei beni, ecc..

- b) Segue, in ordine d'importanza, il c.d. "*rischio transazione*"; nel senso che le garanzie concesse da SACE s.p.a. devono essere preventivamente analizzate in tutte le loro componenti, con la rappresentazione, in astratto, degli elementi che concorrono a formare l'alea di rischio (finanziario, documentale, arbitrale, di rating, ecc.).

Sotto questa voce viene esaminato il c.d. *rischio di produzione* – allorquando si debba prestare una fornitura di speciale importanza ovvero portare a termine una obbligazione che implichi la realizzazione di grandi lavori o di grandi progetti di ingegneria – ed, inoltre, il *rischio da mancata restituzione di cauzioni, depositi e/o di acconti contrattuali*, in relazione a *polizze lavori ed a polizze investimenti*.

- c) Grande importanza, nell'analisi di controllo dei rischi, assume la previsione del rischio riguardante la "*controparte commerciale*".

Infatti, al "rischio-paese" deve aggiungersi, in fase istruttoria, anche il "*rischio-controparte*", relativo all'*affidabilità dell'importatore ed alla sua reputazione nel mondo degli affari*.

SACE attinge le informazioni commerciali, a titolo oneroso, da una o due agenzie specializzate; i suoi uffici possono richiedere ulteriori approfondimenti sulla documentazione informativa raccolta.

- d) *Oggetto delle decisioni di SACE è il giudizio sulla controparte dell'assicurato.*

La qual cosa si basa attraverso il "giudizio di rating", che è giudizio sull'affidabilità dell'importatore, della banca intermediaria (o garante) e dello Stato estero.

Ne consegue che la percentuale di copertura assicurativa, concessa nell'atto di polizza, è in funzione sia del rating sia dell'importo richiesto.

Se il rischio non è integralmente valutabile – perché, ad esempio, le informazioni appaiano insufficienti oppure se il massimale richiesto non sia proporzionato o non corrisponda al valore delle merci – delle due l'una: o si rifiuta l'assicurazione oppure si offre garanzia solo ad una parte dell'esportazione, lasciando una quota di scoperto a carico dell'assicurato, banca, azienda o impresa.

Il meccanismo va tenuto sotto stretta sorveglianza perché la "quota di scoperto" potrebbe comunque essere avallata dallo Stato a seguito degli accordi di ristrutturazione convenuti in ambito "Club di Parigi".

Ad avviso di SACE, proprio <<in funzione del rating viene definito il livello di premio, (da) allinearsi alle prassi di mercato; ed esso (rating) concorre alla determinazione del livello di "capitale/riserva" necessario per sostenere l'attività assicurativa>>.

Sull'importanza del rating l'intera manualistica sembra trovarsi concorde, anche se il tentativo di valorizzarlo oltre ogni misura può nascondere progetti che vanno assecondati con prudenza, tenuto conto che il giudizio di rating incide, come si è detto, sia sull'ammontare del premio sia sulla formazione delle riserve tecniche.

SACE, inoltre, assoggetta a monitoraggio periodico il portafoglio assicurativo sulla base del predetto giudizio di rating.

Il quadro generale che ne consegue implica:

- A) <<che tutto il portafoglio di garanzie nei confronti delle controparti sovrane (rischio politico) debba essere valutato in funzione dell'indice di rating attribuito>>;

- B) Che, per quanto riguarda la finanza strutturale o il *project financing* il rating dovrebbe essere praticato dalle più accreditate agenzie internazionali;
- C) Che, inoltre, "il portafoglio relativo alle principali *controparti bancarie e corporate* è il "rated".

Ed, infine, che <<le variazioni di rating danno luogo ad aggiustamenti automatici del capitale/riserve>>.

Sul rischio portafoglio SACE dichiara di effettuare, altresì, le seguenti distinzioni:

- 1) Per quanto riguarda le ipotesi di sinistrosità - *operazioni incagliate* - gli uffici sono tenuti a monitorare una per una tutte le azioni opportune al recupero del credito ed a definire gli accantonamenti resi necessari.

Se il rischio non si è ancora verificato *gli uffici hanno il potere di aprire trattative per variare le condizioni contrattuali*: ad esempio, fissare nuovi termini, dilazioni di pagamento, ecc..

- 2) In ogni caso, il rischio di *portafoglio - garanzie* viene *misurato* sia attraverso il modello "V a R", sia attraverso il giudizio di *rating individuale*, sia sulla scorta delle previsioni di mercato.
- 3) Per l'esercizio 2005, SACE ha previsto che <<*ogni esposizione massima fissata nei confronti del singolo paese (estero) non possa superare il 20% del portafoglio complessivo*>> (cfr. pag. 8, da aggiornamento degli indirizzi e delle politiche assicurative, C.d.A. del 22.11.2004).
- 4) Si è stabilito che, per la copertura delle singole transazioni, si passi da una copertura massima del 95% ad una massima del 100%.

Infatti <<*la copertura del cento per cento rende il princing delle transazioni più trasparente e competitivo*>>.

SACE, tuttavia, si riserva di valutare il tasso di rischio in relazione ai ratings concernenti gli Stati sovrani (*rischio politico*), le banche e le grandi imprese (*rischio commerciale*).

Il che non esclude che, in applicazione della regola generale fondata sulla flessibilità, il rischio garantito possa essere suddiviso e distribuito in capo a vari soggetti, protagonisti della operazione di assicurazione.

Com'è noto la gestione del rischio, affidata alla *Divisione Risk Management*, si fonda sulla tripartizione: a) *rischio di credito*; b) *rischio di mercato* (cambio ed interesse); c) *rischio operativo*, che va misurato in relazione a strumenti standards.

Sulla scorta del *giudizio di rating*, di *pricing* (analisi rischi) e di *Value at Risk* (VaR), la predetta Divisione di SACE propone al D.G.:

1. limiti di affidamento (se manca il rating);
2. limiti da attribuire al responsabile del servizio finanza e tesoreria (F. e T.);
3. limiti di operatività, in termini di rischio sulla controparte e di *basis point value* (BPV);
4. limiti di VaR per il servizio F. e T.;
5. limiti nominali per ogni singolo atto da assegnare al F. e T.;
6. limiti di concentrazione del rischio in capo al singolo emittente;
7. indicazione della società cui affidare la gestione operativa del portafoglio, ecc.

(cfr. Memorandum al Collegio Sindacale in data 20.4.2006)

Nel verbale n. 12/2005 del 15.3.2005 il Collegio Sindacale di SACE, in vista dell'emanazione delle certificazioni per l'esercizio 2005, *ha dato atto che l'internal Auditing* o Auditing Aziendale, *ha effettuato nel corso del primo semestre 2005*, le prime tre verifiche ispettive previste dal piano annuale presentato al C.d.A. il 18 febbraio 2005, relativo a : 1) procedure applicate dalla Divisione Amministrazione e Bilancio (DAB); 2) processi operativi relativi ai recuperi; 3) procedure di acquisto di beni e servizi.

La prima indagine ha rilevato "un ritardo nella tempistica della registrazione contabile delle fatture e dell'invio dei relativi mandati di pagamento alla

tesoreria”, dovuto principalmente a due criticità a carattere generalizzato: 1) il mancato inserimento a vista delle validazioni attestanti la buona esecuzione; 2) l’assenza di un sistema di deleghe in materia di firma dei mandati.

Oltre alle raccomandazioni specifiche, rivolte all’auditing aziendale, il Collegio ha raccomandato un attento monitoraggio sulle problematiche *de quibus*, affermando, altresì, che *<<analogha attenzione richiede, a parere del Collegio (sindacale), l’evoluzione dei nuovi interventi attinenti al sistema informatico che, la relazione in questione (dell’auditing) riferisce, hanno consentito di superare solo alcune delle criticità a suo tempo emesse, ma il cui completamento è previsto con l’imminente definizione della fase B del nuovo sistema informatico>>*.

<<Per quanto riguarda – continua il Collegio Sindacale – la verifica dell’efficacia ed efficienza delle procedure di gestione e liquidazione dei recuperi dei crediti indennizzati, la relazione (dell’auditing aziendale) ha annotato, in merito ai rischi commerciali, criticità nelle tempistica relativi agli atti ingiuntivi ed esecutivi ed alle dichiarazioni d’irrecuperabilità dovute alla lunghezza dell’iter decisionale>>.

Le sollecitazioni del Collegio Sindacale sono state, poi, indirizzate al *<< sistema dei rischi politici >>*, al processo di *<< completamento della fase B del progetto del nuovo sistema informatico >>*, ai controlli di *“compliance”*, circa la regolare formazione dei contratti; al controllo di *“economicità di tutti gli acquisti”*, ecc..

L’interesse per queste tematiche sono state, in parte, riproposte dal medesimo Collegio Sindacale di SACE s.p.a con il verbale n. 14/2005 del 7 novembre 2005. Con esso si *<<prende atto che i criteri operativi per la gestione degli acquisti di beni, servizi e consulenze.... prevede specifiche procedure per la relazione dei fornitori, per fasce di importo e per singole fattispecie di acquisto, ecc.>>*.

Inoltre, *il Collegio Sindacale* ha chiesto di conoscere gli esiti dell’attività di monitoraggio, da parte dell’Internal Auditing, volta a verificare l’adeguatezza delle misure adottate e l’effettivo superamento delle problematiche rilevate nella relazione presentata al C.d.A. in data 15.7.2005.

Proprio in relazione alle premure rivolte all'Auditing, da parte del Collegio Sindacale di SACE s.p.a., il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 20 aprile 2006, ha preso atto che rimangono in fase di "progettazione": **A)** il "controllo di gestione"; **B)** il "sito istituzionale di SACE"; **C)** "L'expert plus"; **D)** "l'implementazione del sistema amministrativo contabile per SACE Bt"; **E)** la "Gestione polizza multiexport con Leon".

Infine, il medesimo C.d.A. di SACE s.p.a. ha preso atto, in data 20 aprile 2006, della relazione dell'Organismo di vigilanza, Internal Auditing, con la quale si assumeva che, in virtù del Codice Etico approvato dalla società, erano stati effettuati controlli sulla formazione del personale; sulle procedure degli strumenti e dei flussi informativi; sull'adeguamento dei rapporti contrattuali; sugli adempimenti propedeutici all'aggregazione delle procedure previste nel modello organizzativo; sulle verifiche compiute; sugli atti del bilancio; sulle notizie di potenziali violazioni; sulle comunicazioni al D.G.; sulle iniziative per l'aggiornamento e l'adeguamento del modello (organizzativo).

In data 24 febbraio 2006 il *Collegio Sindacale*, nell'ambito delle preliminari attività mirate all'accertamento della funzionalità delle divisioni di SACE s.p.a., riscontrava il *Memorandum della "divisione pianificazione e controllo"*, sulla premessa che "lo sviluppo ed il completamento del sistema informatico rappresentano fattori di criticità rispetto a quanto fatto in passato, ma costituiscono la base imprescindibile su cui fondare un controllo sulla gestione analitico ed affidabile"; e....che, inoltre, "sicuramente lo sviluppo di una cultura del dato è un'area di potenziale miglioramento di tutta l'azienda, con ricadute trasversali sulle strutture a tutti i livelli di management.." e concludeva rilevando come <<l'attività di pianificazione, ed il controllo sulla gestione, è stata in parte condizionata dalla (non) efficacia del sistema informativo>>.

Va tuttavia osservato che, nel *Rapporto Annuale 2005*, trasmesso dal presidente al ministero vigilante (MEF) si offrono scenari che esaltano la cultura del controllo, con la rappresentazione di quadri di rischiosità elevata, attraverso prospettazioni che non forniscono elementi di adeguato significato gestionale.

Di maggiore valore informativo si configurano gli atti acquisiti dal Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio 2005, in tema di indennizzi, recuperi e ristrutturazioni.

Se ne ricava che il modello seguito dall'omonima divisione di SACE s.p.a. ha inizio con la *ricezione della denuncia dell'inadempimento in danno dell'assicurato*, che ha l'obbligo di darne comunicazione entro 10 giorni dalla data del mancato pagamento.

Si apre, quindi, l'istruttoria indennitaria che valuta il merito della vicenda e riscontra la regolarità amministrativa della pratica, la documentazione prevista e conservata agli atti della polizza, la causa del sinistro e la regolarità dell'esportazione.

Se trattasi di crediti commerciali l'ufficio di SACE s.p.a. dovrà, inoltre, accertare le ragioni dell'insolvenza; negoziare una possibile soluzione, prima del pagamento dell'indennizzo; ed accertare altri eventuali fatti taciuti dall'assicurato.

Infine, SACE può chiedere il *mandato al recupero del credito* e, dopo il pagamento dell'indennizzo, il rilascio della quietanza ed il mandato alla surroga di parte creditrice.

Il recupero del credito, "*fuori Club di Parigi*", implica l'ipotesi del *prepayment* e della eliminazione dalle liste debitorie del paese insolvente, se trattasi di *garanzia sovrana*, ovvero la cessione del credito ad operatori specializzati, se trattasi di *normale garanzia commerciale*.

Per adeguare e perfezionare le procedure istruttorie e decisionali da parte della Divisione Indennizzi e Recuperi di SACE s.p.a. è stato predisposto, in data 13 maggio 2005, *il nuovo manuale operativo per la gestione degli indennizzi e dei recuperi*.

Trattasi di un complesso di disposizioni procedimentali che tendono a rendere oggettivi e predeterminati i criteri di analisi e di comportamento da parte dell'apparato amministrativo, riducendo l'area della discrezionalità e della negoziabilità.

Resta comunque salvo il *principio di flessibilità* nell'adattamento delle strategie ai singoli contratti di polizza o di fideiussione.

Aspetto di assoluta certezza può desumersi dalla regola che, dopo l'istruttoria del sinistro e la definizione dell'importo indennizzabile, si richiede al C.E. o

all'A.D. una delibera sull'indennizzo da erogare, passando poi alla fase del recupero ed all'iscrizione del credito da surroga.

Dal *memorandum* redatto dalla Divisione Finanza e Tesoreria di SACE, trasmesso al Collegio Sindacale in data 2.3.2006, possono certamente dedursi alcuni passaggi chiave della procedimentalizzazione prescritta nel manuale, ma dalle indicazioni versate si deduce, altresì, una condizione di complessiva insufficienza nella descrizione dei singoli passaggi procedurali, soprattutto per quanto attiene al "monitoraggio giornaliero dei flussi contabili" (incassi), in assenza della piena operatività del sistema informatico.

3. **Organi e struttura di SACE s.p.a.**

Relativamente agli organi ed all'apparato di SACE è possibile fornire i seguenti dati.

Al 31 dicembre 2005 il gruppo SACE era dotato di un organico composto da complessive 445 unità, 337 delle quali a servizio di SACE s.p.a., 30 di SACE Bt e 78 di ASSEDILE.

Rispetto all'organico del 2004 si è registrato un incremento annuale complessivo pari al 38%, mentre la percentuale d'incremento limitata a SACE s.p.a. ha raggiunto il 14%.

Il personale risulta ripartito come segue: 29 dirigenti; 116 funzionari; 3 produttori e 297 impiegati.

La spesa complessiva per il personale è ammontata ad euro 34.428.352,00, con un differenziale del 7% in meno rispetto alla previsione di stanziamento.

Il dato include il plafond del premio MBO2005 pari a 4 milioni di euro.

Ad avviso del management durante l'esercizio 2005 si sono resi necessari provvedimenti di riorganizzazione dell'apparato burocratico; ma, da un canto, si è proceduto all'assunzione di nuove risorse e, dall'altro, si è incentivato l'esodo di quindici unità impiegate.

Per quanto riguarda il ricorso a consulenze ed altri tipi di collaborazioni esterne, la spesa complessiva è ammontata a complessivi euro 4.740.686,00, con il 19% in meno rispetto al budget iniziale di esercizio.

Dagli atti ufficiali risulta che la spesa per consulenze e/o prestazioni esterne è stata inferiore del 18% rispetto all'esercizio precedente.

Va, altresì, evidenziato che il ricorso alle consulenze esterne ha riguardato tutti i centri di costo, tra cui la Direzione Generale per euro 350.000,00 e la Direzione Legale e Compliance per euro 300.000,00.

Infine, possono indicarsi, nel complesso, le seguenti voci di costo:

- Organi di SACE s.p.a.: euro 1.130.000,00;
- Oneri per il personale: euro 34.428.352,00;
- Spese per beni e servizi: euro 12.291.227,00.

Si ritiene, altresì, opportuno fornire i seguenti quadri, attinenti ai compensi per gli organi gestionali di SACE s.p.a. ed alla ripartizione della struttura burocratica del gruppo SACE.

RETRIBUZIONI DEGLI ORGANI GESTIONALI DI SACE S.P.A. PER L'ANNO 2005				
Organo	Unità	Compenso in euro	Retribuzione risultato annuale	Retribuzione risultato triennale
A.D.	1	350.000,00	140.000,00	45.000,00
D.G.	1	295.000,00	120.000,00	40.000,00
C.D.A.				
Presidente	1	45.000,00		
Vice Presidente	1	40.000,00		
Consigliere	8	25.000,00		
Collegio Sindacale				
Presidente	1	25.000,00		
Sindaci	4	20.000,00		

RETRIBUZIONI DEGLI ORGANI GESTIONALI DI SACE Bt PER L'ANNO 2005				
Organo	Unità	Compenso in euro		
Presidente	1	45.000,00		
Direttore Generale	1	178.000,00		
Consigliere	2	25.000,00		
Collegio Sindacale				
Sindaci	7	20.000,00		

Dotazione Organica di SACE S.P.A. – Anno 2005		
Livello	Nr. Risorse	% su totale organico
Dirigenti	20	5,93%
Funzionari	98	29,08%
Impiegati	219	64,99%
TOTALE	337	100%

Dotazione Organica di SACE Bt – Anno 2005		
Livello	Nr. Risorse	% su totale organico
Dirigenti	4	13,33%
Funzionari	5	16,67%
Impiegati	18	60,00%
Produttori	3	10,00%
TOTALE	30	100%

Dotazione Organica di ASSEDILE – Anno 2005		
Livello	Nr. Risorse	% su totale organico
Dirigenti	5	6,41%
Funzionari	13	16,67%
Impiegati	60	76,92%
TOTALE	78	100%

4 Profili finanziari, patrimoniali e contabili del bilancio di esercizio e del consolidato di SACE s.p.a., in qualità di capogruppo di SACE Bt e di ASSEDILE.

Prime considerazioni sul modello di bilancio.

Nella precedente relazione, concernente l'esercizio 2004, è stato evidenziato che il capitale sociale di SACE s.p.a. - pari all'importo di euro 7.840.053.892,00 - costituiva la risultante della rideterminazione effettuata dal Ministro dell'Economia e Finanze, ai sensi degli artt. 6 e 7 della legge n. 269 del 2003, e che la patrimonializzazione della società pubblica aveva come elementi di riferimento, da un canto, l'acquisizione del patrimonio netto dell'esercizio 2003 e , dall'altro, i crediti da surroga derivanti dal portafoglio creditizio formato in ambito "Club di Parigi" e devoluto a SACE, in virtù dell'articolo 2, lett. b) della legge 25 luglio 2000 n. 209 e del relativo Regolamento di attuazione, approvato con D.M. 4 aprile 2001 n. 185.

Lasciando da parte ogni altra analisi ricostruttiva circa l'individuazione e la devoluzione dei *crediti da surroga*, preme rilevare che questa Corte, sulla base degli atti ufficiali, riferì che i valori finanziari e patrimoniali dell'esercizio 2004 non erano comparabili con quelli dell'esercizio 2003, non solo in conseguenza della suindicata rideterminazione ministeriale del capitale sociale, ma perché, a partire dall'1.1.2004, SACE era stata trasformata in società per azioni, ai sensi dell'articolo 6 del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, e che da quella data la società era tenuta a stabilire le *riserve tecniche* sulla base della metodologia indicata dal decreto legislativo 26 maggio 1997 n. 173, concernente la disciplina generale in materia di conti annuali consolidati delle imprese di assicurazioni.

La non comparabilità tra i dati dell'esercizio 2003 con quelli dell'esercizio 2004 si è reiterata anche in relazione all'esercizio 2005...ma per altri motivi e per diverse o nuove cause.

Il passaggio da un bilancio di tipo civilistico, fondato sulla certezza del costo storico dei beni e sulla tutela dei terzi, ad uno caratterizzato dai "*valori equi*", di indole paranegoziale ed investitoria, comporta, infatti, una differente chiave di lettura tra i dati dell'esercizio 2004 e quelli del 2005.

Rinviando a quanto sarà detto in via conclusionale sui *principi contabili internazionali* - (IAS/IFRS – International Accounting Standard) - omologati dal Regolamento Comunitario n. 1606/2002 e dalla normativa nazionale di cui al decreto legislativo n. 394 del 2003 ed al più recente d.lg.vo n. 38 del 2005, può osservarsi che la SACE s.p.a. ha dichiarato, nei propri atti ufficiali (cfr. Comunicazione al C.d.A. sul *"progetto di conversione ai principi contabili internazionali – IAS/IFRS"* approvato nella riunione del 20 gennaio 2006) di volere dare esecuzione alla circolare ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005 che obbliga le società di assicurazione ad applicare nei propri bilanci consolidati i predetti principi fin dall'esercizio 2005.

Va, peraltro, aggiunto che SACE s.p.a. – che controlla al 100% SACE Bt ed al 70% l'Assicuratrice Edile (ASSEDILE) – ha dichiarato di volersi adeguare alle innovazioni di bilancio, a partire dall'esercizio 2005, dando puntuale indicazione dei principi contabili internazionali adottati nel proprio strumento finanziario consolidato (cfr. *"Nota integrativa al bilancio consolidato"*, pag. 126 e segg.).

Nella relazione di accompagnamento – alla quale si fa rinvio – viene, altresì, fornita l'elencazione delle specifiche innovazioni acquisite, tra cui si annoverano: lo IAS 27 (principi di consolidamento); IAS 36 – IFRS 3 (attività immateriali); IAS 16 (attività materiali); IAS 40 (investimenti); IAS 27, 28 e 31 (partecipazioni in controllate, collegate e joint venture); IAS 32 e 39 (finanziamenti e crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita, attività da contratti derivati, crediti da assicurazione o riassicurazione), ecc..

Nella seduta del 20 gennaio 2006 il Consiglio di Amministrazione di SACE s.p.a. ha preso cognizione, oltre che del summenzionato *"progetto di conversione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS"*, anche dell'appunto predisposto dal management sul *"bilancio consolidato ed impatti contabili derivanti dal processo di conversione ecc..."*.

In quest'ultimo documento vengono affrontate le tematiche delle *immobilizzazioni tecniche* (IAS 16 E 38), e delle valutazioni dell'immobile strumentale di proprietà, nonché dei criteri di ammortamento dei beni mobili strumentali (sistema informatico, server, componenti hardware, centrale telefonica, personal computer e stampanti); della *Esposizione in bilancio* (delle poste patrimoniali); della *rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari*

(IAS 39); degli *strumenti finanziari derivati* (IAS 32 e 39); e del *Rendiconto finanziario* (IAS 7).

Relativamente alla scelta del metodo indiretto per l'esposizione del rendiconto finanziario – ovvero, come si enuncia, *“mediante la rettifica dell'utile di esercizio delle partite non monetarie e dei flussi derivanti dagli investimenti”* – si osserva che tale scelta sembra discendere dalla *mancata entrata a regime del sistema informatico generale*.

La motivazione della scelta sembra confermata dal ricorso alle *tavole sintetiche dell'attività assicurativa, ad uso interno*, con cui il management informa il C.d.A., a cadenza mensile, del numero degli impegni finanziari assunti e delle probabili disponibilità liquide a disposizione sul *“fondo rotativo”*.

Tali aspetti di criticità che permangono e dovrebbero essere superati non sembra possano trovare adeguata giustificazione nella *“comunicazione sul progetto di conversione”*, che alla voce *“classificazione”* e *“valutazione”* - b) *crediti da surroga* - afferma: *“la metodologia di calcolo descritta è stata impostata e debitamente verificata all'interno dei sistemi informatici di SACE; sarà, pertanto, utilizzata già ai fini del bilancio consolidato del 2005”*.

Inoltre, a pag. 49 della *Nota integrativa* si sostiene – sotto la voce B – attività immateriali – che i costi software sono passati da euro 1.503.000,00 (esercizio 2004) a euro 4.259.000,00 *<<per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto eSACE. Nel corso del 2005 il sistema è divenuto pienamente operativo>>*.

Peraltro sull'incompletezza del sistema informatico di SACE s.p.a. si trovano riscontri, oltre che in numerosi atti ufficiali, nella stessa Relazione del Collegio Sindacale finalizzata all'approvazione del bilancio d'esercizio 2005 (inizio di pag. 3).

Dal Rapporto annuale 2005 inviato al Ministro dell'Economia e Finanze si sostiene (cfr. pag. 54): *<<Con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+ 41%), premi netti quadruplicati, oneri per indennizzi in calo del 18%, il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro. Inoltre, l'andamento positivo della gestione finanziaria (83,7 milioni di euro), gli interessi sui crediti (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro>>*.

Sempre secondo il rapporto ufficiale v'è stato nel corso dell'esercizio 2005 un incremento del 46% degli impegni deliberati a supporto dell'export nazionale.

Per quanto riguarda gli *indennizzi* la Relazione afferma che nel corso del 2005 essi ammontano a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente.

In percentuale, gli importi liquidati per *rischio politico* hanno riguardato l'America centrale (69%) e l'America latina (25%).

Le *garanzie* stipulate nel 2005 ammontano a 7.668 milioni di euro, di cui il 34% ha riguardato il Medio Oriente ed il Nord Africa, il 27,9% la Comunità degli Stati indipendenti (Federazione Russa) ed il 15,6% l'Europa occidentale.

I *settori merceologici* di maggiore rilievo sono stati il petrolio ed il gas (29,6%), l'aeronautica (18,3%) e l'acciaio (15,5%).

La Relazione ha anche messo in evidenza che il totale dei *recuperi* derivanti da rischio politico è stato elevato nell'anno 2005: 3.184 milioni di euro (+ 226%), mentre i recuperi da rischio commerciale sono stati pari a 17,1 milioni di euro (+13%).

Accordi di pre-payment sono intervenuti con il Perù (275,7 milioni di euro) e con la Federazione Russa (1.695,9 milioni di euro).

Con un accordo concluso nel luglio 2005 la federazione Russa si è impegnata ad onorare le proprie esposizioni debitorie, riducendo il debito nei confronti di SACE del 40%.

Nell'Assemblea ordinaria tenuta il 31 maggio 2006 SACE s.p.a. ha approvato il *Bilancio d'Esercizio 2005*, che si è chiuso con un utile netto di 701,3 milioni di euro, nonché il *bilancio consolidato*, redatto in conformità ai principi contabili internazionali – e comprensivo delle gestioni finanziarie di SACE Bt e di ASSEBILE per lo stesso periodo – che si è chiuso con un utile complessivo del Gruppo pari a 757,4 milioni di euro.

Va evidenziato che il bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato sono stati approvati sulla scorta delle relazioni favorevoli e di accompagnamento fornite

dalla *Società di Revisione*, ai sensi dell'art. 2409-ter del codice civile e dal *Collegio Sindacale*, ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, del codice civile.

Va, altresì, rilevato che l'*Internal Auditing*, organismo di vigilanza interno, nella riunione pomeridiana del 20 aprile 2006 ha attestato la conformità della gestione 2005 al modello organizzativo previsto dal decreto legislativo n. 231 del 2001.

Nella seduta antimeridiana dello stesso giorno, 20 aprile 2006, il C.d.A. aveva deliberato la proposta di destinare *l'utile netto di esercizio*, pari ad euro 701.263.910,00, come segue:

- Euro 35.063.195,00 alla *Riserva legale (5% dell'utile netto)*;
- Euro 256.580.726,00 a *copertura dell'acconto sul dividendo relativo all'esercizio 2005*;
- Euro 41.511.003,00 alle *Altre Riserve*, tra cui *l'utile netto sui cambi da valutazione*, in ossequio a quanto previsto dall'art. 2426, n. 8-bis del c.c., che prevede una riserva non distribuibile fino al realizzo;
- Euro 368.108.986,00 quale *dividendo*.

Nel Rapporto annuale trasmesso al Ministro delle Finanze, sulla scorta dei risultati del bilancio di esercizio 2005 di SACE Bt, sottoposto ad approvazione del suo C.d.A. il 22 marzo 2006, è stato rilevato (a pag. 58) che *<<avendo speso la totalità dei costi dell'acquisizione di ASSEDILE nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di (circa) 1,6 milioni di euro, sostanzialmente in linea con le previsioni del piano industriale>>*.

Per parte sua il Collegio Sindacale di SACE s.p.a. nella riunione del 30 marzo 2006, in presenza del Presidente del Collegio Sindacale di SACE Bt, *"ha preso atto"* della perdita di esercizio stimato nell'importo di euro 1.573.090,00 e della proposta dell'Assemblea di SACE Bt sulle modalità di copertura della stessa perdita, mediante l'utilizzo del Fondo di Organizzazione.

Nei prospetti contabili che seguono vengono riportati i dati del bilancio di esercizio di SACE s.p.a., nonché di quelli del bilancio consolidato relativo allo stesso periodo.

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Valori dell'esercizio

A CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO				1	
di cui capitale richiamato	2	0			
B ATTIVI IMMATERIALI					
1 Provvigioni di acquisizione da ammortizzare					
a) rami vita	3	0			
b) rami danni	4	0	5	0	
2. Altre spese di acquisizione		6	0		
3. Costi di impianto e di ampliamento		7	0		
4. Avviamento		8	0		
5. Altri costi pluriennali		9	4.622.110	10	4.622.110
C INVESTIMENTI					
I - Terreni e fabbricati					
1 Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11	59.021.344		
2 Immobili ad uso di terzi		12	553.600		
3. Altri immobili		13	0		
4. Altri diritti reali		14	0		
5 Immobilizzazioni in corso e acconti		15	0	16	59.574.945
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate					
1. Azioni e quote di imprese:					
a) controllanti	17	0			
b) controllate	18	105.800.000			
c) consociate	19	0			
d) collegate	20	0			
e) altre	21	0	22	105.800.000	
2. Obbligazioni emesse da imprese:					
a) controllanti	23	0			
b) controllate	24	0			
c) consociate	25	0			
d) collegate	26	0			
e) altre	27	0	28	0	
3. Finanziamenti ad imprese:					
a) controllanti	29	0			
b) controllate	30	0			
c) consociate	31	0			
d) collegate	32	0			
e) altre	33	0	34	0	35
					105.800.000
			da riportare		4.622.110

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	4.622.110
C	INVESTIMENTI (segue)		
III	- Altri investimenti finanziari		
	1. Azioni e quote		
	a) Azioni quotate	36 0	
	b) Azioni non quotate	37 0	
	c) Quote	38 0 39 0	
	2. Quote di fondi comuni di investimento	40 0	
	3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso		
	a) quotati	41 2.947.369.964	
	b) non quotati	42 0	
	c) obbligazioni convertibili	43 0 44 2.947.369.964	
	4. Finanziamenti		
	a) prestiti con garanzia reale	45 11.032.913	
	b) prestiti su polizze	46 0	
	c) altri prestiti	47 0 48 11.032.913	
	5. Quote in investimenti comuni	49 0	
	6. Depositi presso enti creditizi	50 548.000.000	
	7. Investimenti finanziari diversi	51 1.795.698.528 52 5.302.101.405	
IV	- Depositi presso imprese cedenti	53 816.093 54 5.468.292.442	
D.	INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE		
I	- Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	55 0	
II	- Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	56 0 57 0	
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI		
	I - RAMI DANNI		
	1. Riserva premi	58 32.278.000	
	2. Riserva sinistri	59 0	
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60 0	
	4. Altre riserve tecniche	61 0 62 32.278.000	
	II - RAMI VITA		
	1. Riserve matematiche	63 0	
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	64 0	
	3. Riserva per somme da pagare	65 0	
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66 0	
	5. Altre riserve tecniche	67 0	
	6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68 0 69 0 70 32.278.000	
	da riportare		5.505.192.552

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	
			5.505.192.552
E CREDITI			
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Assicurati			
a) per premi dell'esercizio	71	30.627.251	
b) per premi degli es precedenti	72	8.704.168	73 39.331.418
2. Intermediari di assicurazione	74		0
3. Compagnie conti correnti	75		0
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	4.700.019.309	77 4.739.350.728
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			
	78	3.096.770	
2. Intermediari di riassicurazione	79		80 3.096.770
III - Altri crediti			
			81 1.257.091.051 82 5.999.538.548
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO			
I - Attivi materiali e scorte:			
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno			
	83	812.291	
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84		0
3. Impianti e attrezzature	85	302.298	
4. Scorte e beni diversi	86	111.427	87 1.226.016
II - Disponibilità liquide			
1. Depositi bancari e c/c postali			
	88	169.917.032	
2. Assegni e consistenza di cassa	89	3.955	90 169.920.987
III - Azioni o quote proprie			
			91
IV - Altre attività			
1. Conti transitori attivi di riassicurazione			
	92	272.375	
2. Attività diverse	93	1.935.109	94 2.207.484 95 173.354.486
G I RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi			
			96 66.200.991
2. Per canoni di locazione			
			97 0
3. Altri ratei e risconti			
			98 166.220 99 66.367.211
TOTALE ATTIVO			100 11.744.452.797

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	7.840.053.892
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	
III	- Riserve di rivalutazione	103	
IV	- Riserva legale	104	26.250.388
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	360.815.846
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	701.263.910
	- Acconti su dividendi		
			-256.580.726
		110	8.671.803.310
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
			111
			0
C. RISERVE TECNICHE			
I - RAMI DANNI			
	1. Riserva premi	112	1.332.664.000
	2. Riserva sinistri	113	222.866.426
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
	4. Altre riserve tecniche	115	0
	5. Riserve di perequazione	116	382.908.998
		117	1.938.439.424
II - RAMI VITA			
	1. Riserve matematiche	118	0
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	119	0
	3. Riserva per somme da pagare	120	0
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121	0
	5. Altre riserve tecniche	122	0
		123	0
		124	1.938.439.424
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato			
		125	0
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
		126	0
		127	0
	da riportare		10.610.242.734

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
riporto			10.610.242.734
E.	FONDI PER RISCHI E ONERI		
1	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128 2.517.432	
2	Fondi per imposte	129 0	
3	Altri accantonamenti	130 80.688.544	131 83.205.975
F.	DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI		132 0
G.	DEBITI E ALTRE PASSIVITA'		
I	- Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:		
1.	Intermediari di assicurazione	133 0	
2.	Compagnie conti correnti	134 0	
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135 493.096.601	
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136 0	137 493.096.601
II	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:		
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138 9.812	
2.	Intermediari di riassicurazione	139 0	140 9.812
III	- Prestiti obbligazionari		141 0
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari		142 237.676.445
V	- Debiti con garanzia reale		143 0
VI	- Prestiti diversi e altri debiti finanziari		144 0
VII	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		145 8.077.950
VIII	- Altri debiti		
1	Per imposte a carico degli assicurati	146 0	
2.	Per oneri tributari diversi	147 138.271.015	
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148 728.733	
4.	Debiti diversi	149 17.265.299	150 156.265.048
IX	- Altre passività		
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151 7.066	
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152 244.352	
3.	Passività diverse	153 140.944.693	154 141.196.112
	da riportare		155 1.036.321.967
			11.729.770.676

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	
			11 729 770 676
H	RATEI E RISCONTI		
	1. Per interessi	156 3.905 400	
	2. Per canoni di locazione	157 45 338	
	3. Altri ratei e risconti	158 10 731 382	159 14 682 121
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 11 744 452 797

STATO PATRIMONIALE
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I	- Garanzie prestate		
	1. Fidejussioni		161 0
	2. Avalli		162 0
	3. Altre garanzie personali		163 0
	4. Garanzie reali		164 0
II	- Garanzie ricevute		
	1. Fidejussioni		165 13 164 930
	2. Avalli		166 0
	3. Altre garanzie personali		167 0
	4. Garanzie reali		168 0
III	- Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		169 0
IV	- Impegni		170 3 786 052 837
V	- Beni di terzi		171 0
VI	- Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi		172 0
VII	- Titoli depositati presso terzi		173 0
VIII	- Altri conti d'ordine		174 0

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

				Valori dell'esercizio
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI				
PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
a) Premi lordi contabilizzati	1	175.167.563		
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	655.092		
c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	83.325.859		
d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	21.864.408		5 69.322.205
(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)				6 0
ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				7 8.859.186
ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
a) Importi pagati				
aa) Importo lordo	8	70.145.627		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	9	0	10 70.145.627	
b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori				
aa) Importo lordo	11	-285.301.525		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	12	0	13 -285.301.525	
c) Variazione della riserva sinistri				
aa) Importo lordo	14	-2.392.822		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	15	0	16 -2.392.822	17 -217.548.720
VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				18 0
RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				19 5.825.397
SPESE DI GESTIONE:				
a) Provvigioni di acquisizione	20	0		
b) Altre spese di acquisizione	21	11.771.447		
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0		
d) Provvigioni di incasso	23	903.683		
e) Altre spese di amministrazione	24	29.747.469		
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	12.259		26 42.410.379
ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				27 10.660.666
VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE				28 0
RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)				29 236.833.708

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

		Valori dell'esercizio
III. CONTO NON TECNICO		
RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 10)		81 236 833 708
RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 13)		82 0
PROVENTI DA INVESTIMENTI DEI RAMI DANNI:		
a) Proventi derivanti da azioni e quote	83 0	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	84 0)	
b) Proventi derivanti da altri investimenti:		
aa) da terreni e fabbricati	85 178 403	
bb) da altri investimenti	86 109.548.728	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	87 109.727.131	
	88 0)	
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89 1.346 440	
d) Profitti sul realizzo di investimenti	90 9.129.442	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	91 0)	92 120.203 013
(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 12)		93 0
ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:		
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	94 41 049 357	
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95 272 630.266	
c) Perdite sul realizzo di investimenti	96 130 711.622	97 444 391 244
(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)		98 0
ALTRI PROVENTI		99 999 365 083
ALTRI ONERI		100 91 328 754
RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA		101 820 681.807
PROVENTI STRAORDINARI		102 19 860 564
ONERI STRAORDINARI		103 3.541 363
RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA		104 16 319 201
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		105 837 001 008
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		106 135 737 098
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		107 701 263 910

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

		importi in migliaia di euro	
		31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.055	5.382
1.1	Avviamento	6.032	
1.2	Altre attività immateriali	8.023	5.382
2	ATTIVITÀ MATERIALI	76.499	61.258
2.1	Immobili	74.824	59.939
2.2	Altre attività materiali	1.675	1.319
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	90.257	54.143
4	INVESTIMENTI	5.527.991	2.917.209
4.1	Investimenti immobiliari	17.036	-
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-	-
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315	-
4.4	Finanziamenti e crediti	565.611	412.296
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-
4.6	Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	3.595.015	2.504.913
5	CREDITI DIVERSI	6.050.485	7.263.918
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998	6.158.139
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433	390
5.3	Altri crediti	613.055	1.105.389
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	124.038	35.243
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	
6.2	Costi di acquisizione differiti	873	
6.3	Attività fiscali differite	41.141	17.619
6.4	Attività fiscali correnti	70.089	17.469
6.5	Altre attività	11.935	155
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	172.763	473.025
	TOTALE ATTIVITÀ	12.056.087	10.810.178

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

		importi in migliaia di euro	
		31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
1	PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888
1.1	di pertinenza del gruppo	9.092.096	8.360.888
1.1.1	Capitale	7.840.054	7.840.054
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	-	-
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	749.813	253.478
1.1.5	(Azioni proprie)	-	-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-	-
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367	-
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861	267.356
1.2	di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2	ACCANTONAMENTI	83.450	137.067
3	RISERVE TECNICHE	1.676.514	1.857.858
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	452.803	242.779
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779
4.2	Altre passività finanziarie	18.890	-
5	DEBITI	554.524	145.802
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567	116.120
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743	-
5.3	Altri debiti	50.214	29.682
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	196.700	65.784
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2	Passività fiscali differite	43.786	-
6.3	Passività fiscali correnti	140.096	64.825
6.4	Altre passività	12.819	959
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	12.056.087	10.810.178

CONTO ECONOMICO

		Importi in migliaia di euro	
		31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
1.1	Premi netti	78.814	17.830
1.1.1	Premi lordi di competenza	109.131	17641
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-30.316	189
1.2	Commissioni attive	-	-
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-367.123	238.126
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	721.041	17.290
1.5.1	Interessi attivi	720.840	-
1.5.2	Altri proventi	201	646
1.5.3	Utili realizzati	-	16.644
1.5.4	Utili da valutazione	-	0
1.6	Altri ricavi	606.339	471.804
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.039.072	745.050
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	-9747
2.1.2	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	30.299	-9747
2.1.3	Quote a carico dei riassicuratori	-2.708	-
2.2	Commissioni passive	-	-
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.950	19.234
2.4.1	Interessi passivi	20.830	-
2.4.2	Altri oneri	40	18.406
2.4.3	Perdite realizzate	0	464
2.4.4	Perdite da valutazione	80	364
2.5	Spese di gestione	57.800	28.702
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	14.743	9.198
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	1.803	-
2.5.3	Altre spese di amministrazione	41.254	19.504
2.6	Altri costi	72.162	383.913
2	TOTALE COSTI E ONERI	117.905	422.102
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	921.166	322.948
3	Imposte	163.724	55.592
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	757.442	267.356
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	757.442	267.356
	di cui di pertinenza del gruppo	757.442	267.356
	di cui di pertinenza di terzi	-	-

Premesso, dunque, che nella relazione del Collegio sindacale si evidenzia che il bilancio consolidato del Gruppo è stato redatto in conformità al D.L. n. 35 del 2005; *che gli investimenti finanziari alla data del 31 dicembre 2005 ammontano a 5,5 miliardi di euro*; che detti investimenti sono stati effettuati sulla base delle linee guida per la gestione finanziaria, elaborate d'intesa con il MEF ed approvate dal C.d.A. di SACE s.p.a. il 19 maggio 2005; che - come risulta dalle informazioni evidenziate nella *Relazione sulla gestione 2005* e nella *Nota Integrativa* al bilancio d'esercizio - nelle tre tipologie di portafoglio rientrano quelle che *<<prevedono in via generale tipologie d'investimenti con profilo di rischio molto contenuto e ad elevata liquidità>>*; che si da atto - come risulta dalla nota integrativa - che sono state effettuate *<<operazioni su strumenti finanziari derivati>>*, il cui valore aumenta a 3,4 miliardi di euro; che, pertanto, *<<le poste in divisa estera e le operazioni di copertura del rischio di cambio e di gestione del portafoglio, poste in essere nel corso dell'esercizio sull'esposizione netta in divisa estera, hanno generato un risultato positivo di 140,3 milioni di euro>>*; che - in virtù della nuova disciplina introdotta dall'articolo 11-quinquies del D.L. n. 35/2005 - risulta utilizzato un *"nuovo prodotto denominato credit enhancement"*; che, inoltre, come risulta dalla Nota Integrativa (pag. 20), SACE s.p.a. si è addossata l'ulteriore esposizione di euro 121.200.000,00; tutto ciò premesso occorre evidenziare che alcune poste contabili destano francamente perplessità.

La tavola del *"conto economico"*, parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico (cfr. *Nota Integrativa*), voce *"conto non tecnico - oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni"* reca l'indicazione di euro 444.391.000,00, somma poi specificata e descritta alla successiva tabella 27 (cfr. stessa Nota Integrativa).

In quest'ultimo quadro la voce, *"Rettifiche di valori sugli investimenti"*, per euro 272.630.000,00, e la voce, *"Perdite sul realizzo di investimenti"*, per euro 130.712.000,00, non sembrano riferirsi direttamente al ramo danni anche se non hanno alcuna influenza sul risultato finale della gestione.

Infatti, come risulta dalle poste contabili riportate a pag. 109 nella più volte citata Nota Integrativa - allegato 23 - le due voci suindicate concernono *"altri investimenti finanziari"*, di cui si è occupata la precedente tavola 33 (cfr. la stessa Nota Integrativa), e, relativamente alle perdite su realizzo di investimenti, sembrano riguardare *strumenti finanziari rapidi*, effettuati mediante *"contratti a termine e negoziazioni"* e transatti con valuta estera.

I profili rilevati hanno peculiare significatività, avuto riguardo alla atipicità dello schema del bilancio di SACE s.p.a., costruito sul modello dei conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, in applicazione del D.Lg.vo n. 173 del 1997, così come "apertis verbis" stabilito dall'articolo 6, comma 22, del D.L. 269 del 2003 e successive modificazioni ed integrazioni.

Al riguardo non va, infatti, trascurato che la missione di SACE s.p.a. - di chiaro rilievo pubblicistico - è preordinata all'assicurazione ed alla garanzia dei rischi non di mercato del commercio estero verso paesi non OCSE.

Né può ignorarsi che la copertura fideiussoria dello Stato opera *solo* entro i limiti degli stanziamenti definiti annualmente dal Governo, attraverso il meccanismo delle delibere CIPE.

Per tale secondo profilo è prescritto l'obbligo di tenere contabilità separata o, in via alternativa, utilizzare SACE Bt e le società da quest'ultima acquistate o controllate, ove si intenda svolgere attività assicurativa, nel quadro dei normali rischi di mercato, secondo la disciplina comunitaria e sotto la vigilanza dell'ISVAP.

Le funzioni pubbliche affidate a SACE s.p.a. rimangono distinte dalle altre società controllate o collegate, ed, essendo peculiari alla missione pubblica ad essa affidata, non rientrano nei tipici rapporti con l'ISVAP, che è l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di interesse collettivo, istituito con la legge 12 agosto 1982 n. 576, le cui funzioni risultano contemplate nel Codice delle assicurazioni, approvato con legge n. 209 del 7.9.2000.

Infatti, SACE s.p.a. non è persona giuridica tenuta a recepire direttamente le direttive dell'ISVAP; e ciò anche se i suoi bilanci, annuale e consolidato, debbano essere impostati secondo lo schema previsto dal decreto legislativo n. 173 del 1997.

Tuttavia, come è stato anticipato già nel precedente capitolo I, il bilancio consolidato di SACE s.p.a. è stato redatto in conformità con quanto stabilito dall'ISVAP, mediante provvedimento n. 2404 del 22.12.2005 e con l'applicazione retroattiva dei principi contabili internazionali, ancorchè l'obbligo di conformarsi alle direttive ISVAP riguardi solo SACE Bt ed ASSEDILE.

Si aggiunga che la gestione di SACE s.p.a. presenta caratteristiche e peculiarità proprie - discendenti direttamente dalle disposizioni legislative di settore - che

la differenziano da quella delle ordinarie società di assicurazione del ramo vita o del ramo sinistri.

Basti pensare che il recupero degli indennizzi, se, per un verso, *"libera risorse"*, per l'altro, produce ricadute positive sul bilancio di SACE: vuoi *per quanto riguarda la formazione dell'attivo patrimoniale*, vuoi – alternativamente – *per l'affluenza di fondi liquidi presso il sistema bancario in virtù delle anticipazioni discendenti dalla legge 25 luglio 2000 n. 209 (c.d. fondo rotativo)*.

E' auspicabile una standardizzazione del modello di bilancio di SACE s.p.a., che risponda alle caratteristiche peculiari della gestione e della missione istituzionale affidatale dalle leggi.

5 Aspetti significativi derivanti da prassi evolutive e da spiccate propensioni in senso privatistico.

Riflessioni sul quadrante dei controlli interni.

Tutta la giurisprudenza delle Corti superiori – e, specialmente, della Corte Costituzionale e della Suprema Corte di cassazione – concorda nell'affermare che la funzione pubblica può essere perseguita o direttamente, a mezzo di organi della pubblica amministrazione, oppure attraverso un rapporto di servizio costituito con un soggetto privato che, ancorché estraneo all'ente pubblico, sia investito del compito di realizzare un fine istituzionale di quest'ultimo.

L'utilizzo di un soggetto privato, che agisca con gli strumenti dello "*ius privatorum*", vuoi per la realizzazione di un fine pubblico, vuoi per l'esercizio di una attribuzione istituzionale pubblica, viene indicato dalla dottrina giuridica come il fenomeno dell'*attività amministrativa indiretta o della funzione pubblica in senso obiettivo*.

Ed, infatti, il soggetto privato, che utilizza fondi pubblici per le sue lecite e legittime attività, rappresenta un organo indiretto della pubblica amministrazione, siccome stabilisce con l'Autorità una relazione funzionale o un rapporto di servizio pubblico in senso lato nella prospettiva della ottimale e giusta utilizzazione delle risorse di appartenenza pubblica o di sola provenienza pubblica.

Per questa ragione dopo che - dal 1992 in poi - sulla scena giuridica sono comparse le S.P.A. a capitale interamente pubblico o a partecipazione pubblica, nate dalla conversione degli *ex Enti pubblici economici, delle ex Fondazioni bancarie e degli ex Enti creditizi di diritto pubblico* (d.l. n. 333/92 conv. nella l. 359/92 e successive modificazioni ed integrazioni) si ritiene giusto parlare di amministrazione pubblica in senso indiretto, affidata per via traslativa ad un soggetto che agisca con le facoltà e le responsabilità proprie del diritto privato.

Se non che con la sentenza della Corte Costituzionale n.466/1993 si è fatto osservare che, quanto alle s.p.a. pubbliche, è giusto che si comportino come le imprese private ma ... che "*il diritto societario che abbiamo di fronte è diritto speciale, differenziato dal regime delle s.p.a. di diritto comune*".

Il solo diritto civile, infatti, non può bastare quando vengono utilizzate risorse pubbliche raccolte con lo strumento coattivo della leva tributaria.

Ed, invero, i principali profili di novità sono nati negli ultimi anni proprio sul versante dei *controlli* dove si sono incrociate due innovazioni di grande rilievo.

Da un canto, la riforma del diritto societario (2003/2004) che ha introdotto tre tipi di *controllo interno*: 1) del *Collegio Sindacale* (con poteri di controllo di legittimità e di merito); 2) dell'*Auditing aziendale*; 3) di una *Società di revisione*; e, dall'altra, il consolidamento del *controllo esterno* della Corte dei Conti sulle s.p.a. pubbliche, ribadito anche dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 139/2001 che ha confermato l'importanza e la legittimità dei controlli della Corte, quale "*auditing pubblico*", in virtù della legge n. 259 del 1958.

Orbene, dopo l'acquisto del 70% di ASSEDILE da parte di SACE Bt, nel programma di gestione della società capogruppo compare il progetto di cartolarizzare i crediti assicurati da SACE...<<*permettendo un rifinanziamento sul mercato internazionale dei capitali e creando in tal modo le condizioni per nuovi programmi di finanziamento, analogamente a quanto già effettuato da altri paesi europei*>>.

La disciplina normativa di SACE s.p.a. appare di ampia estensione dopo le riforme del 2003 e del 2005, e sarebbe, pertanto, utile una rivisitazione legislativa in chiave maggiormente organica.

Lo stimolo all'internazionalizzazione dell'economia italiana ed il sostegno alle piccole e medie imprese – che si giovano della contribuzione pubblica e delle agevolazioni contributive, fiscali o parafiscali - richiederebbe percorsi chiari e trasparenti, nonchè specifiche cautele in relazione ai rischi impressi dai capitali internazionali.

Questa situazione di rischiosità, ancorché riconducibile, in qualche misura, alle fonti normative speciali, ha spinto SACE s.p.a. ad assumere le vesti di holding e di società capogruppo e, di riflesso, SACE Bt a svolgere un ruolo operativo di avanguardia, in attuazione del programma di penetrazione e di conquista di nuovi mercati finanziari in area OCSE e, particolarmente, nel teatro dell'Europa dell'est, Russia e Turchia comprese, dove sono stati aperti uffici e rappresentanze assicurative.

Alla luce dei nuovi interessi pubblici, deducibili dalle leggi di settore, la posizione assunta da SACE s.p.a. è tesa a ridurre la funzione storica dell'istituto.

Nelle attuali condizioni, sembra porsi l'esigenza che sia evitato il rischio della confusione tra le gestioni dei diversi assetti societari, anche perché - come si è già rilevato nel precedente paragrafo III - il bilancio d'esercizio di SACE s.p.a. non ha una propria fisionomia tipizzata e non è standardizzato in via ufficiale; ancorché si manifesti, poi, del tutto specialistica l'attività assicurativa di SACE s.p.a., in area non OCSE, mentre risulta totalmente differente l'attività di SACE Bt - e delle sue controllate - operanti nei paesi OCSE.

Spetta, pertanto, al Governo, ed, ora al vigilante Ministro del Commercio Internazionale, indicare - d'intesa con il MEF - una nuova tipologia di bilancio riservata alla contabilità di SACE s.p.a.; tipologia che deve tenere finalmente conto delle originalità e specificità delle attività di questa specialissima società di assicurazione, le cui caratteristiche la differenziano nettamente non solo dalle normali società di assicurazione del *ramo-vita* e del *ramo-sinistri*, ma perfino dalla sua principale creatura: cioè da quella SACE Bt che opera in area OCSE a proprio rischio.

SACE s.p.a. non è infatti lo specchio di SACE Bt e delle altre società collegate o controllate, anche se quest'ultima è amministrata dallo stesso gruppo dirigente che opera nella società capofila.

Il che richiede attenta riflessione, non solo e non tanto per la concentrazione di potere nelle mani di pochi managers, ma per la stessa funzione affidata alla principale società della filiera assicurativa, cioè, a SACE Bt, il cui ruolo compare come assolutamente centrale nell'opera di penetrazione commerciale, attraverso *l'acquisto di società di diritto estero*, che col tempo, potrebbero costituire moltiplicatori di spesa pur sempre riconducibili alla società holding capofila e, di rimando, all'erario dello Stato.

Questa evoluzione di SACE s.p.a. merita, dunque, una più ampia valutazione, anche sul piano di un più realistico e compiuto disegno ordinamentale.

Inoltre, in questa nuova cornice appaiono indeboliti i ruoli dei nuovi organi di controllo interno: quali l'*Auditing* aziendale, la Società di Revisione ed il Collegio sindacale di SACE s.p.a..

Ed, infatti, mentre si mostrano di routine gli atti dell'*Auditing* aziendale e quelli della Società di Revisione, meritano più approfondita riflessione quelli dell'organo sindacale di controllo.

Dopo le ultime riforme del diritto societario, recate dai decreti legislativi n. 6 del 17 gennaio 2003 e n. 37 del 6 febbraio 2004, il *Collegio Sindacale* è *obbligato ad esercitare sia un potere di controllo di legittimità sugli atti, sia un sindacato di merito sull'organigramma sociale e sui principali provvedimenti deliberativi.*

Il ruolo dei Sindaci nelle società per azioni a capitale pubblico, come SACE s.p.a., può, dirsi, pertanto, caratterizzato da particolare delicatezza e centralità, in considerazione che con la conversione degli ex enti pubblici economici in s.p.a., la proprietà azionaria risulta concentrata presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

Ma, come ha giustamente evidenziato la dottrina specialistica, si sono venute a perdere quelle caratterizzazioni di uniformità del sistema precedente, perché i poteri di direttiva e di indirizzo, al di là dei profili strettamente economici e finanziari, non hanno più carattere omogeneo; con la conseguenza che il Collegio Sindacale di SACE s.p.a. ha accumulato presso di sé maggiori oneri e responsabilità che nel passato.

In mancanza, peraltro, di generali o puntuali atti di indirizzo nel settore dell'assicurazione del credito all'esportazione, può dirsi che il Collegio Sindacale di SACE s.p.a., abbia partecipato con assiduità alla vita gestoria della società ed intrapreso interventi interlocutori e/o istruttori: così, nel verbale n. 11/05 del 28 luglio 2005 e nel verbale n. 14/05 del 7 novembre 2005.

6. Valutazioni conclusive e prospettazioni di sintesi.

L'attività gestionale di SACE s.p.a. si è conclusa con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+ 41%), premi netti quadruplicati, rispetto all'esercizio precedente, ed oneri per indennizzi in calo del 18%; ed, inoltre, che il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro, mentre l'andamento della gestione finanziaria è stata di 83,7 milioni di euro e gli interessi sui crediti (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio 2005 si è realizzato un incremento del 46% degli impegni deliberati a supporto dell'export di beni e servizi assistiti con polizze assicurative SACE, mentre per quanto riguarda gli *indennizzi*, va preso atto che nel 2005 gli stessi sono ammontati a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente.

Quanto agli importi liquidati, sotto la voce *rischio politico*, la maggiore spesa ha riguardato, in percentuale, l'America centrale (69%) e l'America latina (25%).

Le *garanzie* stipulate nel 2005 ammontano, altresì, a 7.668 milioni di euro, di cui il 34% riferibile al Medio Oriente ed al Nord Africa; il 27,9% alla Comunità degli Stati indipendenti (Federazione Russa) ed il 15,6% all'Europa occidentale.

I *settori merceologici* di maggiore rilievo di rischiosità sono stati il petrolio ed il gas (29,6%), l'aeronautica (18,3%) e l'acciaio (15,5%).

Il management di SACE ha messo in evidenza che il totale dei *recuperi* derivanti da rischio politico può ritenersi alquanto elevato nell'anno 2005: 3.184 milioni di euro (+ 226%), mentre i recuperi da rischio commerciale sono stati pari a 17,1 milioni di euro (+13%).

Accordi di pre-payment sono, infatti, intervenuti con il Perù (275,7 milioni di euro) e con la Federazione Russa (1.695,9 milioni di euro).

Infine, con un accordo concluso nel luglio 2005 la predetta Federazione Russa si è impegnata ad onorare le proprie esposizioni debitorie, riducendo il debito fino al 40%.

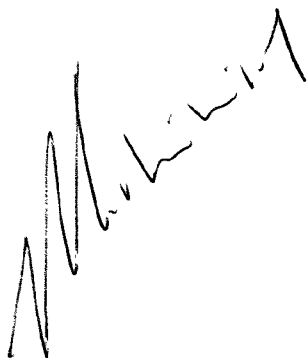
Nel complesso, il bilancio d'esercizio 2005 si è chiuso con un utile netto di 701,3 milioni di euro, mentre il *bilancio consolidato* - redatto in conformità con i *principi contabili internazionali* e, quindi, comprensivo delle gestioni finanziarie

di SACE Bt e di ASSEDILE – si è chiuso con un utile complessivo di gruppo pari a 757,4 milioni di euro.

In margine agli anzidetti dati contabili va evidenziato che SACE s.p.a., divenendo capogruppo di una filiera di società assicurative, non solo ha attuato una significativa opera di penetrazione nel mercato dei paesi OCSE, ma ha consolidato la sua posizione nel teatro europeo, incrementando la propria rete distributiva nell'intento di garantire la massima assistenza alla sua clientela, in favore della quale vengono, peraltro, riservati pacchetti assicurativi di elevata flessibilità negoziale.

A reiterazione di quanto già in precedenza osservato si ritiene, poi, che il modello di bilancio di SACE s.p.a. debba essere tipizzato e standardizzato, vuoi per meglio rispecchiarne le sue peculiarità, vuoi per assicurare il *continuum* tra un esercizio e l'altro delle gestioni, vuoi, infine, per conformarlo alla missione istituzionale della società pubblica.

Dopo le innovative riforme del 2003 e del 2005 - dove si è prefigurata, tra l'altro, la vendita di SACE Bt fino al 70% del suo capitale sociale - il quadro conclusivo di SACE s.p.a. può riassumersi nel senso che la Società pubblica, che cura istituzionalmente i servizi di assicurazione del commercio estero, si è trasformata, nel corso dell'esercizio, in società capofila, ed, attraverso le sue imprese di assicurazione, operanti nel breve termine ed in condizioni di concorrenza con altre ECAs, si è, infine, inserita nel più ampio e complesso teatro dei paesi OCSE.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. L. ...', written in a cursive style.

**SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
(SACE spa)**

ESERCIZIO 2005

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

1. Lo scenario economico di riferimento

Overview

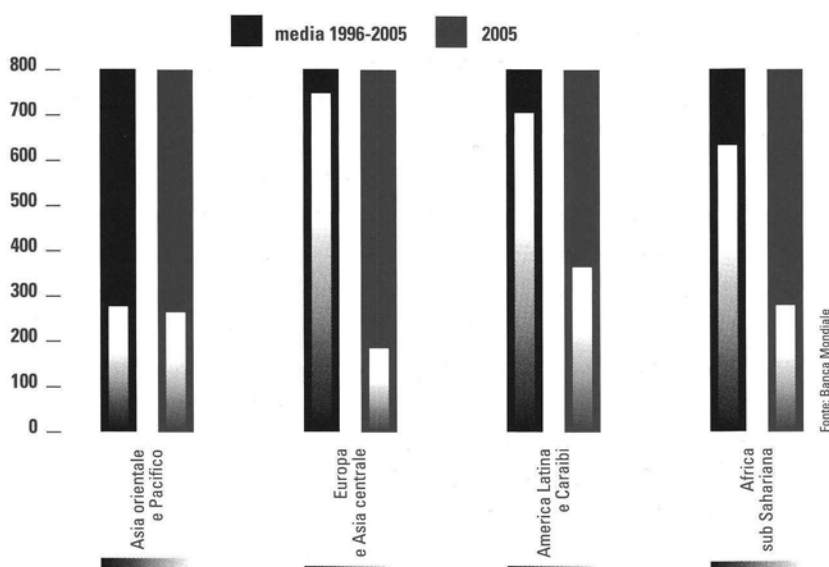
L'economia e il commercio mondiali sono cresciuti nel 2005, rispettivamente, del 4,2% e del 6,5% circa, un'espansione favorevole ma meno intensa rispetto all'anno precedente specie per il commercio, cresciuto nel 2004 ad un ritmo superiore all'11%. Lo sviluppo è stato trainato, come anche negli anni più recenti, dalle economie emergenti asiatiche (+9,3% il Pil della Cina e +7,5% quello dell'India); l'economia statunitense ha registrato una buona crescita, seppure in lieve rallentamento (+3,7% dal 4,2% del 2004), quella giapponese ha visto confermare l'espansione del 2004 (+2,5%) mentre quella dell'Europa occidentale è risultata tra le meno dinamiche (+1,5%). Sono rimasti gli squilibri già esistenti: le elevate quotazioni del petrolio e di alcune materie prime e il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti. Quest'ultimo nel 2005 ha superato gli 800 miliardi di dollari, attestandosi al 6,5 % del Pil del paese, finanziato in gran parte da paesi emergenti come la Cina, l'India e la Corea del Sud che hanno accumulato significative riserve ufficiali.

Mercati emergenti

È proseguita la positiva espansione dei mercati finanziari internazionali: i flussi di capitali verso i Paesi emergenti hanno raggiunto quasi 385 miliardi di dollari, con un livello degli spread mai così basso. Le migliorate politiche economiche e gli elevati prezzi delle materie prime hanno ridotto significativamente il rischio Paese e reso possibile il prepayment di debito estero (Club di Parigi, Brady Bond, nei confronti di organismi internazionali) da parte di numerosi paesi come il Brasile, il Venezuela, l'Argentina, la Russia e il Perù. Anche la Nigeria ha colto l'opportunità offerta dagli alti prezzi petroliferi per dare una soluzione al debito estero.

Le prospettive di crescita del Pil per il 2006 rimangono molto favorevoli per le principali economie emergenti; si prevede infatti che, a livello aggregato, l'attività economica dovrebbe crescere in questi paesi, in termini reali, del 6% circa, in seguito soprattutto ai forti incrementi del Pil attesi per Cina e India. Destano, tuttavia, qualche preoccupazione alcuni segnali di instabilità politica in America Latina, un'area in cui notevoli sono stati i progressi, e l'aumento delle tensioni tra l'Iran e la comunità internazionale riguardo allo sviluppo di programmi nucleari da parte del Paese. Un altro rischio è quello del rafforzamento di atteggiamenti di tipo protezionistico, in risposta agli effetti del processo della globalizzazione, da parte dei Paesi industrializzati.

Andamento degli spread creditizi relativi ad alcune regioni dei Paesi in via di sviluppo (punti base)



Italia

La performance economica dell'Italia ha dato segnali di rallentamento negli ultimi anni. Nel 2005 la crescita del Paese è stata nulla, a causa dello scarso contributo della domanda interna e del calo delle esportazioni nette. La bilancia commerciale ha registrato un deficit record e su questo risultato ha influito molto la "bolletta energetica". La competitività delle imprese italiane ha subito un progressivo arretramento, con perdita di quote sul commercio estero e scarsa presenza nei mercati più dinamici. Diversi fattori di tipo strutturale, tra cui anche le peculiari specializzazioni settoriali e le caratteristiche dimensionali, incidono negativamente sull'internazionalizzazione delle imprese italiane. Lo scenario per il 2006 è sicuramente migliore: secondo le previsioni più recenti del Fondo Monetario Internazionale, il Pil reale dovrebbe aumentare dell'1,5%. Per il commercio estero potrebbero profilarsi opportunità favorevoli di esportazione soprattutto nei Paesi petroliferi (+9,9% la crescita media annua attesa delle importazioni di manufatti per il biennio 2006-2007), la cui domanda di meccanica strumentale, un settore importante per l'attività di assicurazione dell'azienda, è prevista in aumento. La prudente politica monetaria adottata dalla BCE dovrebbe consentire il contenimento dell'inflazione (intorno al 2%), nonostante l'andamento dei prezzi delle risorse energetiche.

Le Export Credit Agencies

È proseguito l'ampliamento degli ambiti operativi ed una significativa e generalizzata innovazione nei prodotti offerti dalle Export Credit Agency (ECA), sui cui mercati il livello di concorrenza è aumentato di pari passo con la maggiore integrazione tra le economie mondiali. È quindi venuta ad ampliarsi la missione originale delle ECA, che devono necessariamente tenere conto di alcuni importanti cambiamenti, quali la continua crescita della domanda di copertura dei rischi di controparte privata e la diminuita richiesta di copertura del rischio politico,

l'affacciarsi di nuove realtà sui mercati, in particolare la concorrenza delle economie asiatiche, anche per effetto del miglioramento del quadro politico internazionale.

Emergono quindi due imperativi per SACE: offrire servizi assicurativi sempre più innovativi e competitivi in linea con le esigenze della domanda e, allo stesso tempo, rilanciare l'attività più tradizionale di supporto all'export in un momento così delicato per l'economia italiana, che sembra non aver ancora trovato la spinta per riprendere quel percorso di crescita già visibile in altri paesi dell'Ue.

2. La strategia

Nel corso dell'esercizio 2005, SACE ha completato il nuovo assetto organizzativo per linee di business: Prodotti Banche, Prodotti Aziende, Prodotti PMI, Prodotti Globali. Questo assetto è propedeutico al consolidamento ed espansione del business dell'Export Credit tradizionale ed all'ampliamento dell'offerta tramite i prodotti innovativi introdotti nel corso dell'anno. Nel corso dell'esercizio SACE ha ottenuto il **rating Aa2** da parte di **Moody's** (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana) che consentirà di migliorare ed ampliare l'operatività con particolare riferimento alla competitività dei prodotti assicurativo/finanziari.

SACE continua ad operare con criteri privatistici di efficacia ed efficienza, pur rafforzando il suo ruolo istituzionale a sostegno dell'internazionalizzazione dell'economia italiana attraverso il supporto degli operatori nazionali nelle loro attività con l'estero. In relazione all'operatività della Società è proseguito lo sviluppo del nuovo sistema informatico e l'ampliamento della rete distributiva, con l'apertura ed il rafforzamento di uffici periferici in Italia e all'estero.

Il Piano Industriale 2006-2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2005, sviluppa le linee strategiche perseguite da SACE suddividendo le attività del Gruppo tra:

- **SACE S.p.A.**, che concentra l'operatività nel settore del credito a Medio-Lungo Termine (durata superiore a 24 mesi) verso Paesi Ocse e Non Ocse e che intende rilanciare l'attività sul Breve Termine verso i Paesi Non Ocse nonché nuovi prodotti con caratteristiche assicurative/finanziarie,
- **SACE BT** ed **Assicuratrice Edile**, che operano rispettivamente nell'assicurazione del credito a Breve Termine verso Paesi Ocse e nelle cauzioni, prevalentemente in Italia.

Per quanto riguarda SACE S.p.A., il contesto internazionale ha evidenziato un incremento significativo della pressione competitiva per effetto dello sviluppo del mercato dei capitali privati anche nei paesi emergenti e della compressione degli spread causata dall'elevata liquidità internazionale. La perdita di competitività di alcuni settori tradizionali italiani è un ulteriore elemento di condizionamento e di

rallentamento dell'assicurazione tradizionale del Medio e Lungo Termine. Allo scopo di contrastare questa tendenza e fornire un crescente supporto all'industria nazionale, SACE ha allargato il perimetro della propria attività grazie a due importanti modifiche dell'ambito normativo di riferimento: la Delibera CIPE di dicembre 2004 ha introdotto il concetto di Made by Italy, estendendo la tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica (Made in Italy) a quello dell'interesse nazionale e la concessione di garanzie relative ai rischi di mancato rimborso di prestiti obbligazionari, titoli di debito o altri strumenti finanziari emessi da soggetti italiani od esteri; il Decreto sulla Competitività del marzo 2005 ha dato la possibilità di supportare maggiormente le PMI che esportano attraverso l'assicurazione delle linee di credito concesse dalle banche a queste imprese tramite programmi dedicati che consentono l'incremento dei volumi di finanziamento disponibili e l'allungamento della durata dei prestiti.

Il Piano Industriale 2006-2008 punta principalmente allo sviluppo delle seguenti aree:

- **La fabbrica prodotti:** le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti ed alla introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della soddisfazione del cliente. Inoltre, analogamente a quanto accade per altre ECA, anche SACE porrà l'accento sul maggior presidio dell'attività a breve termine Non-Marketable;
- **La rete distributiva:** proseguono le verifiche per un ampliamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale sia attraverso i canali tradizionali, costituiti da banche, agenti e brokers che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale on-line al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto. Nel corso dell'anno verrà introdotto un modello di copertura diretto a individuare potenziali nuovi clienti e quindi di meglio indirizzare le politiche commerciali attraverso la segmentazione del mercato.
- **Ottimizzazione portafoglio rischi:** l'implementazione delle attività di risk management, attuato organizzativamente attraverso una struttura dedicata, contribuirà a migliorare ulteriormente la qualità del portafoglio attraverso una più puntuale selezione dei rischi, un pricing più accurato, la gestione attiva dei rischi in portafoglio. Insieme a politiche commerciali tese ad ampliare l'attività in nuovi segmenti e mercati, questa attività dovrà portare a maggiore diversificazione e miglior rating complessivo del portafoglio. Parallelamente, la Società ha lanciato il "Programma Africa" che ha come obiettivo l'adozione di un atteggiamento di maggiore apertura, in linea con la crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani e proporzionata ai progressi compiuti dai singoli paesi, nei confronti di alcuni Stati dell'Africa sub-sahariana, partecipa ad operazioni di project finance nei mercati emergenti ed

ha avviato un'attività di advisory per rendere assicurabili le operazioni nei paesi più difficili al fine di ricercare possibili iniziative che consentano alle imprese italiane una maggiore penetrazione in queste aree.

- **Organizzazione e Information Technology:** il nuovo modello organizzativo adottato dalla struttura operativa consentirà la standardizzazione e semplificazione dei percorsi assuntivi con conseguenti recuperi di efficienza. E' in atto inoltre un processo di rafforzamento dei controlli interni per la rilevazione ed il monitoraggio dei rischi e delle procedure e una revisione dei manuali operativi. Il consolidamento dell'architettura informatica consentirà un aumento del livello di servizio interno e lo sviluppo di sistemi decisionali evoluti, unitamente all'integrazione con i sistemi delle società controllate.

3. Informazioni sulla gestione

3.1. Azionariato e Capitale sociale

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 7.840.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro.

3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 chiude con un utile netto di 701,3 milioni di euro.

Di seguito si riportano una tabella di sintesi dei principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI

(In milioni di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Premi lordi	175,1	123,9
Sinistri	(70,1)	(85,2)
Riserve tecniche lorde	1.938,4	1.857,5
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	5.638,2	3.029,6
Capitale e altre riserve di patrimonio netto	8.227,1	7.840,1
Utile/(perdita) netto	701,3	525,0
Garanzie deliberate	7.668	5.258

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004	Var %
<i>Premi lordi</i>	175.168	123.940	41%
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(655)	(1.896)	-65%
<i>Variatione della riserva premi</i>	(105.190)	(104.251)	1%
Premi netti di competenza	69.322	17.794	>100%
<i>Oneri per sinistri</i>	(70.146)	(85.169)	-18%
<i>Variatione dei recuperi</i>	285.302	3.127	>100%
<i>Variatione della riserva sinistri</i>	2.393	91.824	-97%
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	217.549	9.782	>100%
Utile da investimenti dal conto non tecnico	-	43.491,9	-100%
Ristorni e partecipazioni agli utili	(5.825)	658	>100%
Spese di gestione	(42.410)	(25.678)	65%
Altri proventi e oneri tecnici	(1.801)	(3.525)	-49%
Risultato del conto tecnico	236.834	42.522	>100%
Altri Proventi e Proventi finanziari	1.119.568	723.213	55%
Altri Oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(535.720)	(402.109)	33%
Utile da investimenti al conto tecnico	0	(43.492)	-100%
Risultato della gestione ordinaria	583.848	277.613	>100%
Proventi straordinari	19.861	262.317	-92%
Oneri straordinari	(3.541)	(1.307)	>100%
Risultato del conto non tecnico	600.167	538.622	11%
Risultato ante imposte	837.001	581.144	44%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(135.737)	(56.136)	>100%
Utile/(perdita) netto	701.264	525.008	34%

Le principali componenti della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono di seguito riassunte. In particolare, con riferimento al Conto Tecnico che presenta un risultato pari a 236,8 milioni di euro si evidenzia quanto segue:

- i premi lordi, complessivamente pari a 175,2 milioni di euro, sono in significativa crescita rispetto all'esercizio precedente (+ 41%);
- gli oneri per sinistri denunciati e pagati sono in diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2004 (-18%), in linea con la sinistrosità effettiva del portafoglio al 31 dicembre 2005;
- la variazione dei recuperi, che riflette il risultato della gestione dei crediti da surroga (285,3 milioni di euro), beneficia del rimborso anticipato di alcuni crediti in portafoglio. Il valore delle plusvalenze da incasso risulta superiore rispetto all'anno precedente e l'andamento dei recuperi è proseguito lungo la linea di tendenza degli ultimi anni, caratterizzata dal regolare rimborso dei crediti ristrutturati da parte dei maggiori Paesi debitori;
- le spese di gestione (42,4 milioni di euro), in crescita rispetto all'esercizio precedente, sono in linea con le previsioni di budget e con il volume dei premi; l'aumento dei costi è essenzialmente dovuto all'incremento delle spese per il personale ed alle voci di spesa non ricorrenti e riferite ad altre attività (IT,

comunicazione e riorganizzazione, ecc.). Gli aumenti sono quindi riconducibili alla necessità di dotare la Società di risorse umane e tecnologiche, presupposto indispensabile per lo sviluppo.

Con riferimento al Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) che presenta un saldo positivo pari a 600,2 milioni di euro si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari della Società (83,7 milioni di euro), è in aumento rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto dell'aumento dell'ammontare degli investimenti gestiti;
- i proventi derivanti dai crediti da surroga ammontano a 309,4 milioni di euro e le plusvalenze da realizzo degli altri crediti sono pari a 77,8 milioni di euro;
- le poste in valuta estera ed i relativi derivati di copertura hanno generato utili netti su cambi per 140,3 milioni di euro;
- il risultato netto positivo della gestione straordinaria è pari a 16,3 milioni di euro ed è determinato principalmente dai proventi derivanti dalla estinzione dell'operazione di cartolarizzazione OPTIMUM.

3.3. Volumi

Nel 2005 il valore degli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ha registrato un incremento rispetto all'anno precedente, risultando pari a 7.668 milioni di euro (+48%). I nuovi impegni si sono diretti prevalentemente verso l'Europa (48% circa) ed il Medio Oriente (31% circa). E' invece risultata contenuta l'attività assuntiva nei confronti delle Americhe (concentrata soprattutto in America Centrale) e dell'Africa.

3.4. Premi

Nel 2005 i premi sono stati pari a 175,2 milioni di euro, dei quali 168,0 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). In corso d'anno sono stati accantonati a riserva 105,2 milioni di euro in relazione all'andamento dei volumi, alle caratteristiche dei rischi assunti ed alle concentrazioni più significative di rischi che ancora caratterizzano il portafoglio di SACE. L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+42%), pur in presenza di una tendenza alla diminuzione dei premi medi per polizza, in linea con l'andamento delle valutazioni dei rischi riscontrate sul mercato, è da ricondurre a: i) i maggiori volumi di attività generati dal consolidamento del perimetro di attività tradizionale e dall'introduzione di nuovi prodotti; ii) la finalizzazione di alcune significative transazioni.

3.5. Evoluzione del portafoglio assicurativo

Con riferimento all'evoluzione del portafoglio assicurativo, si evidenzia che, con il Decreto c.d. per la "Competitività" (art. 11 quinquies, L. 80/2005) SACE ha ampliato la propria operatività attraverso la definizione delle linee guida di un nuovo prodotto prevalentemente destinato al sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI italiane.

Con il prodotto, denominato Credit Enhancement SACE garantisce a fronte del rischio di mancato rimborso di finanziamenti bancari erogati in prevalenza a piccole e medie imprese italiane (comunque con fatturato inferiore a 250 milioni di euro). Detti finanziamenti sono concessi a condizioni di mercato ed hanno l'obiettivo di garantire mezzi finanziari per supportare costi ed investimenti destinati ad accrescere il livello di competitività delle aziende italiane sui mercati internazionali. SACE inoltre prevede di partecipare al successivo processo di cartolarizzazione di questi mutui con l'obiettivo di aiutare gli istituti di credito a liberare capitale da utilizzare per nuovi finanziamenti. Nel corso del 2005, SACE ha implementato la prima operazione di Credit Enhancement con una primaria banca nazionale. Il prodotto è stato utilizzato per rafforzare il processo di innovazione e penetrazione delle imprese sui mercati esteri: per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (24%); per sviluppare e rafforzare le strutture commerciali attraverso fiere e mostre internazionali (17%); per attività di ricerca, sviluppo e pubblicità (12%).

RIEPILOGO ESPOSIZIONE AL 31/12/2005

	Totale	di cui PMI
Imprese affidate	136	70
Fatturato medio (euro)	37.000.000	16.000.000
% Export medio	58%	61%
Rating medio del portafoglio	BB+	BB+
Ammontare Mutui erogati (euro)	173.200.000	51.700.000
Esposizione SACE (euro)	121.200.000	43.400.000

Le informazioni, richieste dalla Legge n. 80/2005, sui costi sostenuti, sui ricavi conseguiti e sul risultato della gestione di cui trattasi, sono fornite in Nota Integrativa (sez. 18).

3.6. Sinistri

Nel 2005 è continuato il trend positivo relativo alla sinistrosità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto all'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 70,1 milioni di euro con una diminuzione del 18% rispetto al 2004. Gli importi maggiori liquidati per rischio politico sono concentrati in America Centrale (69%), America Latina (25%) e Asia (5%); relativamente al rischio commerciale, i maggiori esborsi hanno riguardato Asia (50%) e America Latina (34%).

3.7. Recuperi

L'andamento dei recuperi durante l'esercizio 2005 è stato positivo. L'ammontare complessivo dei recuperi effettuati nel 2005 è stato pari a 3.185 milioni di euro, di cui 3.168 milioni di euro a fronte di rischi politici (rispetto ai 981 milioni di euro recuperati nell'esercizio 2004) e 17 milioni di euro riferiti a crediti indennizzati per rischio commerciale. Tale flusso ha beneficiato del prepayment della Russia e di quello del Perù nell'ambito degli accordi Club di Parigi per un totale di 1.963

milioni di euro. Si evidenzia, inoltre, l'operazione di debt buy back conclusa nel mese di agosto con la Bulgaria, nonché l'accordo siglato tra la Repubblica Italiana e la Repubblica Federale della Nigeria. Altri accordi bilaterali sono stati siglati con Guinea Equatoriale, Iraq e Croazia.

Nel corso dell'esercizio 2005 si sono inoltre estinte le operazioni di cartolarizzazione AEGIS e OPTIMUM. Per effetto della chiusura dell'operazione AEGIS i crediti residui che costituivano patrimonio separato in quanto destinati al servizio dell'operazione, sono rientrati nel Patrimonio disponibile di SACE. Con il perfezionamento del retransfer agreement concluso con il veicolo OPTIMUM BV, i crediti cartolarizzati in essere alla data di chiusura sono stati retrocessi a SACE. Quanto ai recuperi commerciali, i debitori che maggiormente hanno contribuito al totale sono stati quelli argentini.

3.8. Portafoglio rischi

Nel corso dell'esercizio è proseguita una politica attiva di diversificazione di portafoglio in termini geografici, di settore merceologico, di controparte e di durata delle posizioni assunte che, unitamente al generale miglioramento dei profili di rischio delle aree di operatività delle ECA, ha generato un miglioramento del rating medio di portafoglio ed una rischiosità complessiva in diminuzione. Al 31 dicembre 2005 l'esposizione complessiva al rischio di SACE, in linea capitale, era valutabile in 19.683 milioni di euro.

PORTAFOGLIO RISCHI

(In milioni di euro)	
Garanzie ⁽¹⁾	14.145
<i>di cui</i>	
<i>Rischi politici e sovrani</i>	6.072
<i>Controparti private</i>	7.269
<i>Altri Rischi</i>	804
Crediti	5.538
Totale	19.683

(1) impegni in essere in linea capitale

Rispetto all'esercizio precedente i crediti hanno fatto registrare una diminuzione del 25% principalmente dovuta ai prepayments intervenuti nell'anno. La concentrazione geografica del portafoglio crediti è riferita per il 75% del totale ai primi quattro paesi. Circa il 60% dei crediti sono denominati in valuta estera, prevalentemente in dollari USA. Conseguentemente, per mitigare i rischi di cambio sono state poste in essere operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio per un importo di 3.480 milioni di dollari USA, pari a circa l'85% dell'esposizione in dollari. La copertura non ha riguardato la totalità dell'esposizione in valuta estera in quanto parte delle garanzie è anch'essa denominata in valuta e quindi costituisce una copertura naturale del rischio di cambio.

3.9. Riserve Tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.332,7 milioni di euro, è stata distintamente determinata nelle sue due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a 634,9 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è stato determinato con il metodo del "pro rata temporis";
- Riserva rischi in corso, pari a 697,8 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di default relative al portafoglio in essere.

La Riserva Sinistri pari a 222,8 milioni di euro è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La Riserva di Compensazione del Ramo Credito, pari a 382 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei cinque esercizi precedenti.

3.10. Investimenti

Nel corso dell'esercizio sono state introdotte le linee guida ed i criteri per la gestione della liquidità e degli investimenti finanziari, che prevedono la definizione di tre distinte tipologie di portafoglio (portafoglio di investimento, portafoglio immobilizzato, ALM), per ciascuno dei quali sono stati definiti specifici parametri di assunzione dei rischi di credito e di mercato in termini di rating, durata, VaR, limiti di concentrazione e di importo. Al 31 dicembre 2005 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 169,9 milioni di euro, depositate su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dai recuperi e dai prepayments, oltre che dall'attività ordinaria, sono più che raddoppiati rispetto al periodo precedente, attestandosi alla fine dell'esercizio a circa 5.303 milioni di euro. Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare le esposizioni presenti, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare: 1.790 milioni di euro sono investiti in operazioni pronti c/termine; 2.947 milioni di euro sono investiti in titoli obbligazionari (quasi esclusivamente titoli di Stato, di cui 1.330 milioni euro a lungo termine) con rating compreso tra AAA e AA-; 548 milioni di euro in depositi di durata fino a tre mesi presso primarie banche.

RIEPILOGO INVESTIMENTI

(In migliaia di euro)

Pronti c/termine su Titoli di Stato area Euro	1.790.000	33,8%
Titoli Obbligazionari	2.947.000	55,6%
Time Deposit	548.000	10,3%
Altri Investimenti	18.000	0,3%
Totale	5.303.000	100,0%

3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre ECAs e rapporti internazionali

La politica riassicurativa della Società è finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico. Gli operatori del mercato con cui la Società intrattiene rapporti di riassicurazione sono tutti di elevato rating e di livello internazionale. Nel corso del 2005 è stato firmato l'accordo di riassicurazione con FINNVERA, l'agenzia di credito all'esportazione finlandese. Sono stati, inoltre, firmati accordi di cooperazione con la State Insurance Corporation of Export Credit and Investment del Kazakistan (KECIC) e con la Export Credit Guarantee Company of Egypt (ECGE), portando a 12 il totale delle intese sottoscritte finora. Durante l'esercizio appena conclusosi è stato erogato un corso di training in favore di Insurance Corporation of Export Credit and Investment del Kazakistan (KECIC).

3.12. Ricerca e Sviluppo

SACE ha sostenuto come spese di ricerca e sviluppo, solo i costi di sviluppo relativi al lancio dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

3.13. Risorse Umane

Al 31 dicembre 2005, i dipendenti di SACE erano complessivamente 337, rispetto ai 314 al 31 dicembre 2004 (+7%). Durante l'esercizio è continuato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale, realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento, sia attraverso l'incentivazione all'esodo di alcune risorse. La retribuzione lorda media è stata pari a 52.038 euro, con un aumento del 1,6% rispetto al 2004, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di 74.232 euro, in aumento del 1,7% rispetto all'anno precedente. L'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 12.206 ore-uomo di formazione ed è proseguita secondo gli indirizzi delineati in passato, volti alla creazione del know-how e delle competenze che rappresentano una fonte di vantaggio competitivo, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER QUALIFICA

Dirigenti	20	6%
Funzionari	98	29%
Impiegati	219	65%
Totale	337	100%

Nel 2005 SACE ha lanciato il programma denominato "Scuola SACE" che, oltre a formare il personale interno, ha la finalità di informare il sistema economico nazionale, nonché gli stakeholder sul proprio modo di operare. In particolare, le aree di maggiore attenzione della Scuola riguardano la valutazione del rischio di

credito in tutte le sue componenti, la normativa internazionale e gli effetti sulle condizioni di assunzione del rischio, i nuovi prodotti SACE. A queste attività si sono affiancati i programmi di training rivolti alle ECA di nuova costituzione. Sono stati, inoltre, sviluppati i rapporti con le principali università assegnando quattro borse di studio della durata di un anno ai candidati ritenuti più meritevoli tra coloro che hanno presentato progetti relativi a temi di internazionalizzazione dell'economia italiana. Attraverso la collaborazione tra SACE e le Università italiane, sono stati inoltre offerti stages formativi a studenti di master e corsi di specializzazione post-laurea.

3.14. Contenzioso

Al 31 dicembre 2005, la società era parte in causa in 50 contenziosi, al 31 dicembre 2004 erano 69, in larga maggioranza relativi all'attività assicurativa precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 41 procedimenti per un importo potenziale di circa 284 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 9 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 11,7 milioni di euro.

3.15. Rete di Distribuzione

E' continuata la politica della Società volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, anche in coordinamento con altre organizzazioni istituzionali, allo scopo di aumentare il presidio territoriale di SACE in Italia e migliorare il supporto all'internazionalizzazione delle imprese, con particolare attenzione alle PMI.

3.16. Gli interventi in campo culturale, sociale e a sostegno dell'immagine

Nel 2005 è stato dato seguito al progetto "SACE e l'Arte", un'iniziativa di promozione dell'arte italiana contemporanea nel mondo che, ogni anno, prevede il sostegno di due grandi artisti di scuola italiana attraverso il finanziamento dei cataloghi di loro mostre all'estero. "Variazioni sul metodo" è la mostra antologica di Enrico Castellani promossa da SACE, dal Museo Pushkin delle Belle Arti e dall'Ambasciata di Italia a Mosca, tenutasi a Mosca il 2 dicembre 2005, mentre è stato pubblicato lo scorso ottobre il catalogo relativo alla mostra di Marco Gastini "Echi", esposta alla Kunsthalle di Goeppingen (Germania).

Tra i principali interventi in campo sociale vanno annoverati: i) la rinnovata collaborazione con la Protezione Civile Italiana, che assiste le popolazioni delle aree più disagiate di tutto il mondo, attiva con personale sanitario in tre dei paesi colpiti nel 2004 dallo tsunami (Maldives, Sri Lanka e Thailandia). Anche i dipendenti dell'azienda hanno scelto di contribuire devolvendo due ore di lavoro a sostegno dell'iniziativa; ii) l'erogazione di contributi per la ricerca scientifica, a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco; iii) l'impegno continuo di SACE nella salvaguardia dell'ambiente attraverso un'unità dedicata alla valutazione degli impatti ambientali generati dalle operazioni di esportazione da assicurare.

Si chiama "Segni Distintivi" la prima campagna pubblicitaria di SACE, che è comparsa sulla stampa a partire dal 19 settembre, imperniata sul nuovo orientamento al mercato della Società. La campagna è la prima in assoluto per l'azienda e sarà seguita da una seconda, con creatività diversa, che riguarderà l'operatività a breve termine e i nuovi prodotti assicurativi/finanziari.

4. Adempimenti in materia di Privacy

In conformità alle disposizioni di legge, la Società ha aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza.

5. SACE BT e Assicuratrice Edile

Nell'ambito dell'attività operativa, la società ha posto in essere con la controllata operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono effettuate a valori di mercato, sulla base delle valutazioni fatte già nel 2004 da una primaria società di consulenza delle singole attività affidate in outsourcing alla controllata. Per quanto riguarda i rapporti intragruppo, le operazioni hanno riguardato: l'addebito alla controllata dei costi di personale SACE distaccato; l'addebito dei costi per prestazioni di servizi resi sulla base dello specifico contratto che ha affidato in outsourcing le attività che non costituiscono il core business aziendale; l'addebito dei costi di locazione dei locali utilizzati da SACE BT siti nella sede della controllante; l'accredito alla controllata dei ricavi per la gestione del portafoglio polizze Multiexport SACE effettuata sulla base di specifico contratto. A settembre del 2005 SACE BT ha acquisito il 70% di Assicuratrice Edile S.p.A., società attiva nei rami Cauzioni, C.A.R. e Vita.

6. Transizione agli IAS

La società ha avviato il processo di transizione ai principi contabili internazionali IFRS.

Il bilancio consolidato del gruppo Sace al 31 dicembre 2005 è stato predisposto, ai sensi del D.Lgs. 38/2005, in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

7. Primi mesi del corrente esercizio e prevedibile evoluzione della gestione

La crescita degli emerging markets, mercato principale di SACE, in linea con le aspettative, gli aumenti dei tassi di interesse decisi da FED e BCE e la conferma della ripresa dell'export italiano sono i fattori che hanno caratterizzato questo inizio di anno. L'andamento della gestione nei primi mesi del 2006 conferma il

trend delle attività in termini di volumi, mentre permane una certa pressione sui premi per il mantenimento di livelli di spreads molto contenuti per tutte le classi di rischio. Nei primi mesi del 2006 SACE ha avviato nuove operazioni di Credit Enhancement con banche nazionali ed ha l'obiettivo di rendere più capillare la distribuzione del prodotto in particolare al Centro-Sud.

SACE, analogamente con quanto previsto nella circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005 "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a migliorare il monitoraggio e il controllo dei rischi a presidio dell'attività svolta.

E' stato concluso un accordo tra SACE e l'assicurato DEPFA, in base al quale SACE procede al rimborso integrale dell'importo attualizzato previsto dal piano di ammortamento assicurato dalla polizza e si surroga contestualmente nel credito sottostante (131,6 milioni di USD e 96,5 milioni di euro). E' stato inoltre firmato l'accordo di prepayment con il Brasile.

PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE DI ESERCIZIO

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad Euro 701.263.910:

Euro 701.263.910	Utile di esercizio
Euro 35.063.195	- alla "Riserva Legale" la quota del 5% dell'utile d'esercizio
Euro 256.580.726	- a copertura dell'Acconto sul Dividendo relativo all'esercizio 2005 messo in pagamento a decorrere dal 7 dicembre 2005 (ex art. 2433 bis C.C.)
Euro 41.511.003	- alle "Altre Riserve" l'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis C.C.)
Euro 368.108.986	- agli azionisti un Dividendo pari a euro 368,11 per ciascuna delle azioni

Roma, 20 aprile 2006

per il Consiglio di Amministrazione Il Presidente
Ignazio Angeloni

Rapporto Annuale 2005

Lettera del Presidente

Il 2005 è stato un anno intenso e ricco di traguardi; SACE è divenuta a tutti gli effetti un Gruppo, attraverso il rafforzamento di SACE BT e l'acquisizione di Assedile, e ha realizzato una performance senza precedenti in termini di volumi operativi e di risultati di bilancio.

La trasformazione in Gruppo permette di ampliare l'operatività e di sfruttare sinergie fra le attività innovative e quelle più tradizionali di assicurazione del credito, in una logica di sempre maggiore attenzione alla qualità dei prodotti offerti.

Le imprese italiane operano in un contesto internazionale in rapida evoluzione, per competere nel quale è necessario cogliere sempre nuove sfide che riguardano non più solo attività di esportazione in senso stretto. Diventano ogni giorno più strategici gli investimenti produttivi e commerciali all'estero e l'integrazione dei processi di produzione e vendita in un'ottica di crescente globalizzazione. In questo contesto, l'assicurazione delle attività di internazionalizzazione costituisce per il Paese un fattore competitivo rilevante.

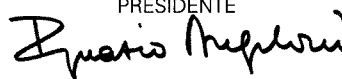
La missione di SACE si è quindi evoluta: il supporto offerto alle aziende è più ampio e i prodotti sono integrati con quelli delle nuove società del Gruppo. Sono stati introdotti nuovi strumenti di natura mista assicurativo-finanziaria per favorire l'accesso al credito delle aziende, sono cresciuti impegno e soluzioni destinate alle Piccole e Medie Imprese, sono stati potenziati i canali distributivi con l'apertura di sedi in Italia e all'estero.

SACE nel 2005 ha conseguito risultati che superano ampiamente gli obiettivi del Piano Industriale, frutto di una gestione moderna, che le ha permesso di allinearsi, in alcuni ambiti operativi, alle più evolute Export Credit Agency internazionali.

Tali risultati premiano un approccio sempre più attento alle esigenze concrete delle imprese italiane impegnate sui mercati esteri.

Questi progressi sono stati resi possibili dalla professionalità e dall'impegno del management e di tutti i dipendenti di SACE; una squadra viva, coesa, che quotidianamente investe passione, competenza e professionalità nel proprio lavoro, nella convinzione di dare un contributo non solo alla crescita del Gruppo SACE, ma anche all'affermazione dell'Italia nel mondo.

IGNAZIO ANGELONI
PRESIDENTE



Dati di Sintesi (migliaia di euro)

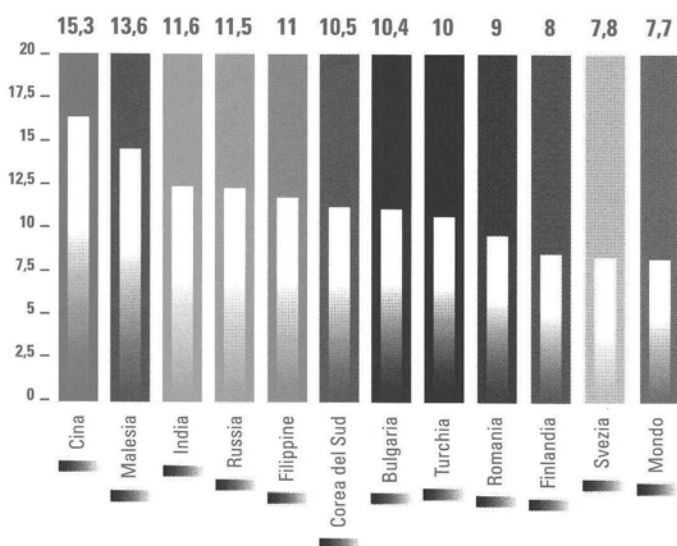
	2005	2004
Premi lordi	197.659	124.294
Variazione della riserva premi	(110.392)	(106.653)
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(8.453)	189
Premi netti	78.814	17.830
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	33.007	9.747
Risultato della gestione assicurativa	111.821	27.577
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari	312.261	236.182
Spese di gestione	(57.800)	(28.702)
Risultato della gestione finanziaria	254.461	207.480
Risultato della gestione assicurativa e finanziaria	366.281	235.057
Altri ricavi/costi	554.885	87.891
Utile dell'esercizio prima delle imposte	921.166	322.948
Imposte	(163.724)	(55.592)
UTILE CONSOLIDATO	757.442	267.356
PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888

* Il confronto tra i valori dell'esercizio 2005 e quelli dell'esercizio 2004 non risulta significativo in quanto il Gruppo si è avvalso della facoltà concessa dagli IAS di non procedere alla rideterminazione dei valori dell'esercizio 2004 relativi a strumenti finanziari (IAS 39) e poste assicurative (IFRS 4).

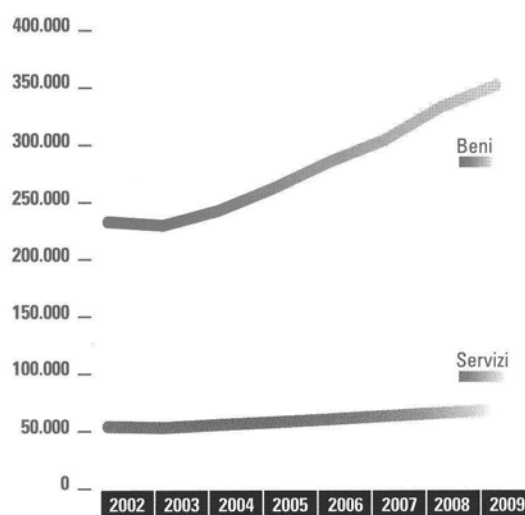
1. Quadro macroeconomico

LE PREVISIONI PER L'EXPORT ITALIANO

Nel corso dell'ultimo biennio le esportazioni italiane hanno registrato un miglioramento, sostenute dalla forte crescita nei mercati dell'Europa centrale e orientale e in alcune economie asiatiche. La crescita dell'export italiano, in media inferiore a quella registrata nei mercati più importanti, risente tuttavia della concorrenza delle economie emergenti nel settore dei beni di consumo.



Previsioni dei tassi di crescita medi annui nel periodo 2006-2009 (%)



Previsioni delle esportazioni italiane di beni e servizi dal 2006 al 2009 (milioni di euro)

> NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE.

Per approfondire l'analisi delle tendenze e delle prospettive delle esportazioni italiane, SACE si è dotata di un nuovo modello econometrico sviluppato dall'Oxford Economic Forecasting (OEF), che esamina trimestralmente 45 economie a copertura dell'intero quadro mondiale. Le previsioni elaborate per il periodo 2006-2009, relative all'export italiano per i settori dell'agricoltura, dei beni di consumo, intermedi e di investimento e i servizi, hanno costituito l'oggetto dello studio "Prospects for Italian export growth based on a sectoral-bilateral model of trade for Italy", pubblicato da SACE nel 2005. Le prospettive per i prossimi cinque anni sono favorevoli: si prevede, infatti, che fattori quali l'aumento

della domanda in Europa, la crescita delle economie asiatiche e degli altri paesi emergenti e la stabilizzazione del tasso di cambio dell'euro (che attenuerà alcune pressioni competitive) contribuiranno significativamente all'espansione del nostro export. Per il complesso dei beni, le esportazioni italiane sono previste crescere in media del 7,7%. Gli incrementi maggiori riguarderanno le produzioni destinate verso Cina (+15,3%), Malesia (+13,6%), India (+11,6%), Russia (+11,5%), Filippine (+11,0%), Corea del Sud (+10,5%), Turchia (+10,0%), Bulgaria (+10,4%) e Romania (+9,0%). Nei mercati dell'Unione Europea la domanda estera sarà particolarmente dinamica in Finlandia (+8,0%), Svezia (+7,8%),

Spagna (+7,6%) e Austria (+7,6%). Apprezzabile anche la crescita delle esportazioni in Germania (+6,5%) e Francia (+7,0%), che insieme rappresentano il 28% circa delle esportazioni italiane. A livello settoriale, i ritmi di crescita medi annui più elevati interesseranno l'export dei beni di investimento (+8,6%) e dei beni intermedi (+8,2%); su questi ultimi continuerà ad influire il livello elevato dei prezzi delle commodity così come nel biennio 2004-2005. Inferiore rispetto alla media complessiva sarà invece l'intensità nell'evoluzione delle esportazioni dei beni agricoli (+6,9%) e di consumo (+6,2%). Il settore dei servizi registrerà, invece, un tasso di crescita pari al 3,6%.

FOCUS SUI MERCATI EMERGENTI

Europa Centro-Orientale e CSI **2.319,6 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE +113%**

Nel 2005 la crescita economica dei paesi dell'Europa centro-orientale si è attestata intorno al 4,3%. La flessione rispetto al 6,6% dell'anno precedente è riconducibile principalmente a due fattori: la diminuzione delle esportazioni – dovuta sia alla minore domanda da parte dei paesi dell'Europa occidentale, sia all'apprezzamento delle valute regionali – e la flessione della domanda interna. Sebbene le prospettive per i prossimi anni siano positive, la crescita sostenuta del credito al settore privato e gli squilibri dei conti con l'estero rappresentano rischi da monitorare. Anche nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti è stata registrata una flessione della crescita economica. L'instabilità politica e finanziaria che ha interessato la regione ha influenzato negativamente gli investimenti. Il buon andamento del mercato delle commodity ha comunque permesso di compensare la fuga di capitali stranieri, generando un aumento delle riserve e degli avanzi delle partite correnti soprattutto nei paesi esportatori di petrolio e gas.

Medio Oriente e Nord Africa **2.444,9 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE +41%**

L'area del Medio Oriente e Nord Africa sta attraversando un'importante fase di sviluppo soprattutto grazie al boom petrolifero. La crescita aggregata si è attestata al 5,2% nel 2005 (era al 6% nel 2004) e si prevede scenda al 4,1% nel 2006. La regione rimane caratterizzata da un'insufficiente crescita del PIL pro-capite, da una forte disuguaglianza nella distribuzione del reddito e da un elevato tasso di disoccupazione. L'elevata dipendenza da una sola risorsa accentua la vulnerabilità a shock esogeni, anche se non si prevede un calo consistente e duraturo dei prezzi del petrolio. I paesi

esportatori di petrolio hanno accumulato ingenti riserve in valuta ed il livello di indebitamento è nel complesso contenuto. L'outlook è estremamente positivo dal punto di vista economico con livelli di investimenti sostenuti, tuttavia risente in maniera significativa dell'incertezza a livello politico.

Asia **626,7 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE +232%**

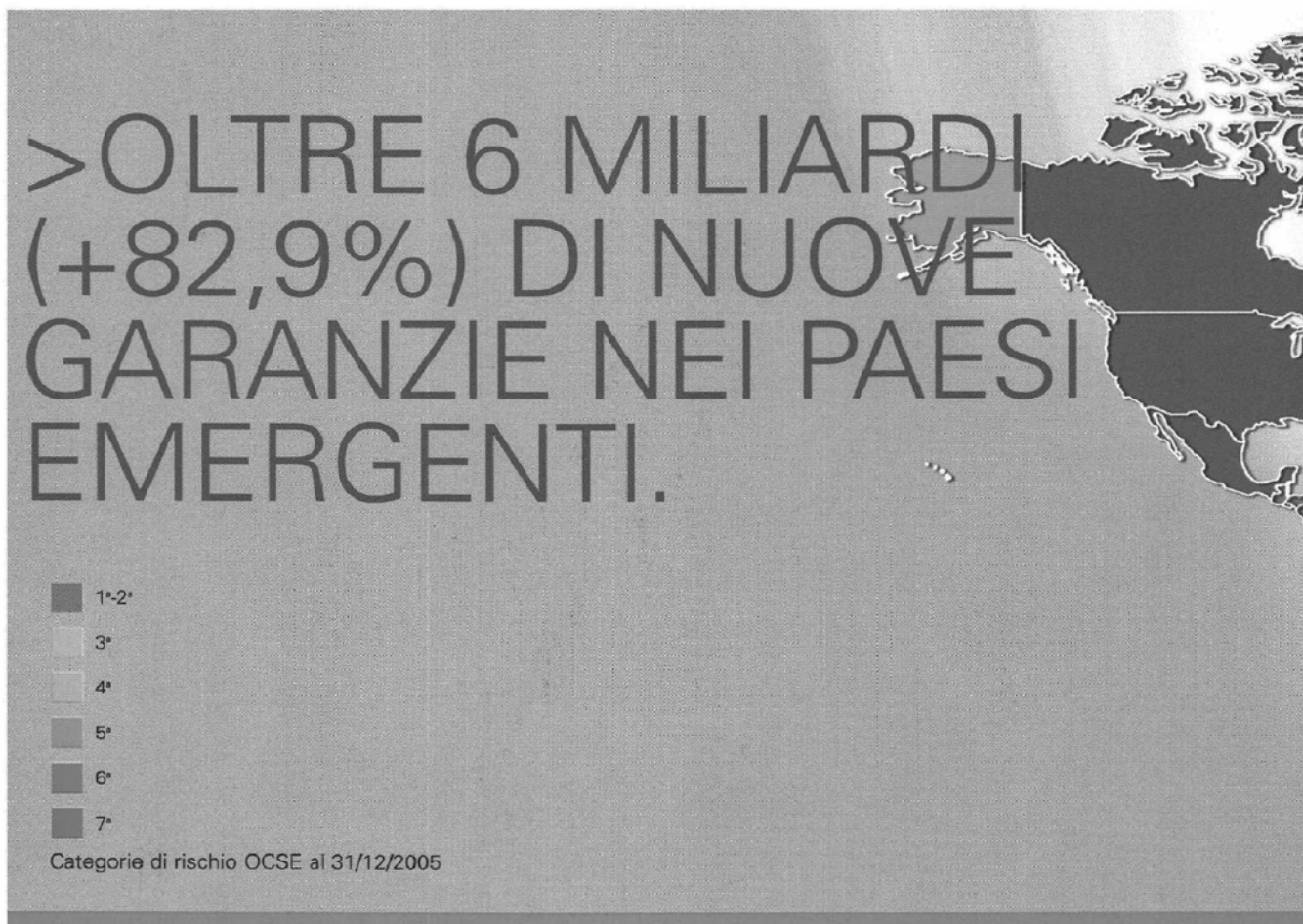
L'Asia si è confermata il motore dello sviluppo mondiale, con un tasso medio del 6,5% (escludendo il Giappone). Nonostante gli effetti negativi esercitati dagli elevati prezzi del petrolio, il PIL cinese è cresciuto del 9,2%, mentre India, Pakistan e Vietnam hanno registrato tassi di crescita superiori al 7%. La regione asiatica prosegue il processo di accumulo di riserve valutarie al ritmo di oltre 250 miliardi di dollari l'anno e gode di un ampio surplus corrente. A seguito della crisi del 1997, la maggior parte dei paesi dell'area ha portato avanti una seria ristrutturazione del sistema finanziario. Il contesto operativo è pertanto sensibilmente migliorato, nonostante permangano problematiche legate all'enforcement della legge.



SACE for Italy

ATR/Alenia Aeronautica

SACE ha garantito per 21,1 milioni di euro il finanziamento di tre velivoli ATR 72-200 (del valore di oltre 40 milioni di euro) venduti dal consorzio ATR/Alenia Aeronautica ad Air Deccan, prima compagnia aerea low-cost indiana. Il finanziamento rappresenta la prima tranche di una fornitura di 30 velivoli del valore complessivo di oltre 350 milioni di euro. ATR detiene in India una quota di mercato pari al 75% nel settore dei velivoli da trasporto regionale di 50-70 posti, e una quota del 95% nel campo degli aerei a turbopropulsione.

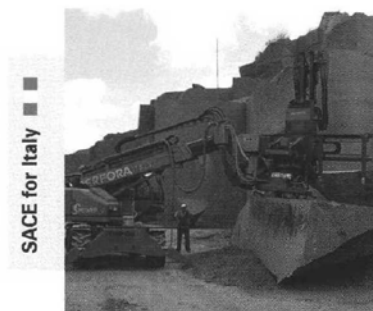


America Latina **576,4 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE +108%**

Nell'ultimo biennio l'America Latina ha registrato tassi di crescita elevati: il PIL reale è cresciuto del 5,8% nel 2004 e del 4,3% nel 2005 e si stima cresca del 4,1% nel 2006. I rischi principali per la sostenibilità dell'indebitamento della regione sono legati all'eventualità di un forte rialzo dei tassi dei paesi sviluppati (in primo luogo gli USA) o all'aumento degli spread sui bond, che quest'anno hanno raggiunto minimi storici.

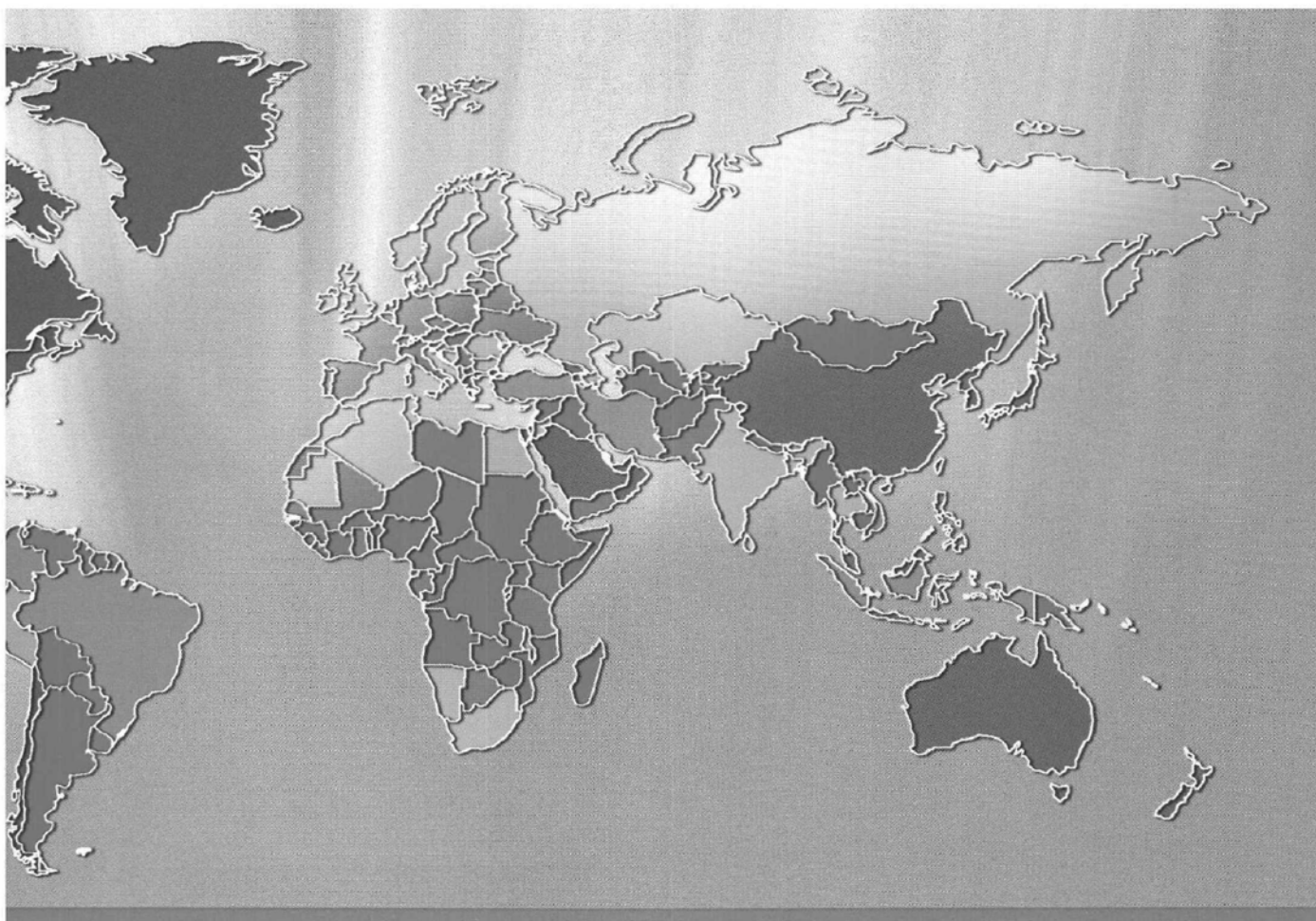
In Brasile, nonostante la positiva performance economica rilevata nel 2005 (PIL +2%) permangono le incertezze legate alle prossime elezioni presidenziali. Argentina e Venezuela hanno fatto registrare tassi di crescita superiori al 9%, e anche Cile e Perù hanno registrato tassi di crescita sostenuti.

Il Cile è di fatto un'economia sviluppata economicamente e politicamente stabile e non presenta particolari aspetti di rischiosità. Per quanto riguarda il Perù, le Autorità hanno adottato prudenti misure di stabilizzazione che hanno consentito al paese di rimborsare anticipatamente il debito.



Perfora

SACE ha assicurato Perfora per la fornitura a committenti brasiliani di cinque unità di perforazione idraulica del valore di oltre 1 milione di euro. Perfora, PMI piemontese leader nella produzione di attrezzature di perforazione idraulica e taglio per l'estrazione di marmi, graniti e pietre ornamentali, esporta oltre il 70% della propria produzione.



Africa Sub-Shariana

58,9 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE

Dopo un periodo di instabilità politica ed economica, l'Africa Sub-Sahariana sta attraversando una fase di stabilizzazione economica e di crescita. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, la regione Sub-Sahariana dell'Africa è cresciuta, nel 2005, del 5,5%. Le previsioni delineano un'ulteriore crescita negli anni futuri (5,8% nel 2006) accompagnata da un graduale consolidamento della democrazia.

Programma Africa

> Al fine di soddisfare la crescente richiesta di sostegno agli investimenti italiani nell'Africa Sub-Sahariana, nel 2005 SACE ha istituito il Programma Africa, modificando la propria politica assicurativa nei confronti della regione. L'obiettivo del Programma è quello di adottare

un atteggiamento di maggiore apertura, proporzionata ai progressi compiuti dai singoli paesi e in accordo con le limitazioni imposte dal FMI all'indebitamento sovrano. Con l'attivazione del Programma, 2 dei 48 paesi sono stati promossi alla categoria "nessuna restrizione", mentre 8 sono passati da una situazione di sospensiva ad una di operatività

limitata alla copertura del rischio privato a breve e medio termine. Per 12 paesi sono state introdotte condizioni assicurative di operatività limitata nell'ambito di un plafond iniziale di 50 milioni di euro. Il Programma prevede un monitoraggio costante e un continuo adattamento agli sviluppi che si registreranno nella regione.

2. Orientamento al mercato

> ASCOLTARE IL CLIENTE. ATTIVAMENTE.

Più attenzione alle Piccole e Medie Imprese

Consapevole del ruolo cruciale che le aziende di piccola-media dimensione svolgono per l'economia italiana, il Gruppo SACE ha sviluppato prodotti di natura assicurativo-finanziaria che possono facilitare l'accesso al credito, aumentano la capacità d'investimento e, di conseguenza, favoriscono il processo di crescita ed internazionalizzazione delle Piccole e Medie Imprese.

Lo sviluppo della rete domestica e del canale online, l'introduzione di prodotti altamente standardizzati, la semplificazione delle procedure e la riduzione dei tempi d'istruttoria costituiscono un'ulteriore prova dell'attenzione che il Gruppo SACE presta alle specifiche esigenze di questo segmento di imprese.

Più prodotti

L'evoluzione dei mercati finanziari internazionali, del quadro macroeconomico e del contesto competitivo in cui operano le aziende italiane ha portato il Gruppo SACE a riorganizzare il proprio modello produttivo in sei linee di business focalizzate su prodotti e clientele specifiche. Sono stati migliorati i prodotti che soddisfano le tradizionali necessità assicurative legate alle attività di export, apportando modifiche in linea con le nuove esigenze di mercato.

Sono stati introdotti prodotti innovativi di carattere finanziario ed assicurativo, come le garanzie finanziarie pre-shipment, garanzie finanziarie su prestiti o emissioni obbligazionarie ed il Credit Enhancement, che facilita la raccolta di credito a medio-lungo termine a favore dell'internazionalizzazione delle aziende italiane ed in particolar modo delle Piccole e Medie Imprese. Con l'acquisizione di Assedile ed il conseguente ingresso nel Ramo Cauzioni, è stata, inoltre, potenziata la gamma di prodotti assicurativi destinati ad operazioni per la protezione dei crediti a breve termine.

Più attenzione alla soddisfazione del cliente

Prendersi cura del cliente significa anche ascoltare le sue esigenze e verificare sul campo l'esito delle proprie azioni. A tal fine, SACE ha affidato ad una società specializzata la realizzazione di uno studio sulla soddisfazione dei propri clienti relativamente ai prodotti e servizi offerti.

La ricerca, condotta su un campione di banche, grandi imprese e PMI dislocate su tutto il territorio nazionale, ha rappresentato l'occasione per dare ascolto alle concrete necessità delle aziende e ha consentito di individuare punti di forza ed aree di miglioramento.

Più efficienza

Grazie alla nuova struttura organizzativa recentemente adottata ed alla semplificazione di procedure e processi interni, i tempi della fase di assunzione del rischio sono stati sensibilmente ridotti. Le imprese possono, inoltre, contare sull'expertise di team specializzati in settori specifici: Energy, Steel & TLC, Utilities, Asset Based/Transportation. L'introduzione di prodotti innovativi e servizi online ha portato il Gruppo a dotarsi di una piattaforma informatica integrata ed efficiente, tramite cui è stato possibile migliorare il servizio interno, semplificare e velocizzare i processi aziendali e ridurre i costi di gestione, con un incremento sostanziale della qualità del servizio.

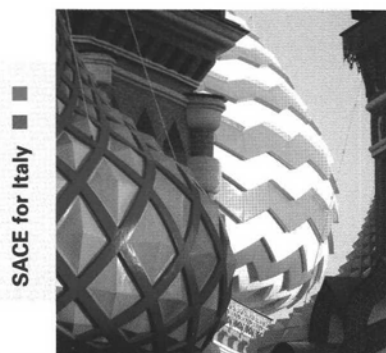
Con le Associazioni di Categoria e Confindustria per le imprese

> Al fine di approfondire la conoscenza delle realtà imprenditoriali di settore e facilitare l'accesso ai servizi offerti, SACE ha consolidato il rapporto con le Associazioni di Categoria, che rappresentano per le PMI l'interlocutore privilegiato per le problematiche più ricorrenti. Nel 2005 sono stati conclusi accordi di collaborazione con le associazioni ACIMGA, UCIMA e UNACOMA, che prevedono la realizzazione di programmi formativi volti a rafforzare le capacità di esportazione delle imprese associate. SACE ha, inoltre, partecipato ad un ciclo di manifestazioni denominate Road Show, organizzate da Confindustria e dedicate alla tematica del commercio con l'estero e agli strumenti di mitigazione del rischio tradizionali ed innovativi.

Più canali distributivi

Il Gruppo SACE ha adottato una strategia distributiva multicanale che prevede il rafforzamento dei canali diretti ed indiretti, attraverso l'apertura di nuovi uffici in Italia e all'estero, lo sviluppo di una rete di account, broker assicurativi e banche, ed il potenziamento del canale online, la cui operatività verrà progressivamente ampliata consentendo alle aziende di effettuare via internet un numero crescente di operazioni.

Dopo il potenziamento delle sedi di Milano e Mestre, la rete domestica è stata ulteriormente ampliata con l'apertura delle sedi di Torino e Modena e l'acquisizione della rete agenziale di Assedile. SACE ha, inoltre, avviato la propria presenza all'estero con l'inaugurazione dell'ufficio di Mosca.



Apertura dell'ufficio di Mosca


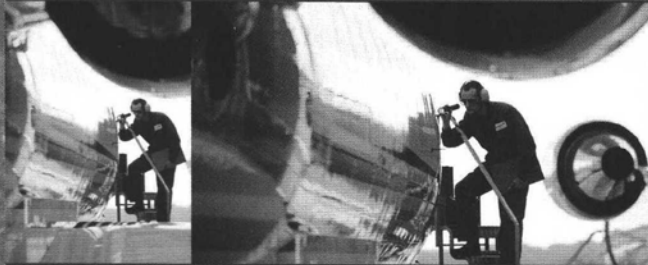
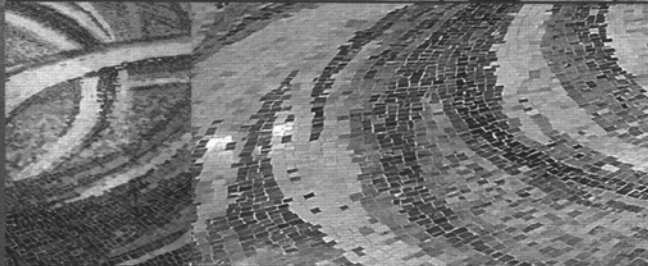
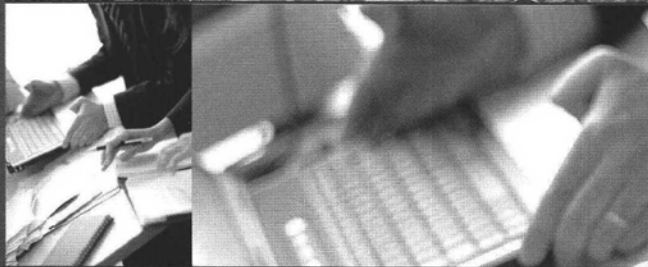


Il 2 dicembre 2005 è stato inaugurato a Mosca il primo ufficio estero di SACE. L'apertura dell'ufficio, ospitato presso la sede dell'ICE, rientra nell'obiettivo di rafforzare la presenza di SACE a fianco delle aziende non solo in Italia ma anche all'estero, soprattutto in quei paesi dove le potenzialità e le opportunità di sviluppo per le imprese italiane sono crescenti e strategiche.

Con la propria presenza in un mercato sempre più dinamico per le aziende italiane, SACE intende diventare un punto di riferimento anche per le imprese e le banche russe che operano con l'Italia.



La rete distributiva del Gruppo SACE

3. Linee di Business

		Banche
SACE		Aziende
		PMI
		Prodotti Globali
SACE BT		Breve Termine
ASSEDILE		Cauzioni

Target

Prodotti

> Banche che finanziano l'internazionalizzazione delle aziende italiane

- > Polizza Credito Acquirente
- > Polizza Conferme di Credito Documentario
- > Garanzie Finanziarie su prestiti o emissioni obbligazionarie
- > Garanzie Finanziarie su investimenti e pre-shipment
- > Polizza Fideiussioni

> Grandi e Medie Imprese italiane con oltre 250 dipendenti ed un fatturato superiore a 50 milioni di euro

- > Polizza Credito Fornitore
- > Polizza Investimenti
- > Garanzie Fideiussorie
- > Polizza Lavori

> PMI italiane: aziende con meno di 250 dipendenti ed un fatturato inferiore a 50 milioni di euro

- > Polizza Credito Fornitore
- > Polizza Investimenti
- > Garanzie Fideiussorie
- > Polizza Lavori

> Banche che finanziano esportatori italiani o importatori esteri di beni italiani. Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione

- > Credit Enhancement su portafogli di:
 - prestiti per l'internazionalizzazione
 - crediti commerciali
- > Advisory

> Imprese che operano nei mercati a breve termine sia nazionali che internazionali

- > Polizza Multiexport
- > Polizza Multimarket Globale

> Imprese che operano nell'ambito dell'edilizia e del settore manifatturiero

- > Ramo Cauzioni
- > Ramo Altri Danni ai Beni
- > Ramo Vita

SACE

SACE BT

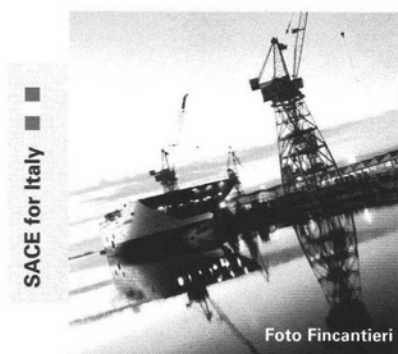
ASSEDILE

LINEA BANCHE

SACE garantisce i finanziamenti erogati dalle banche ad acquirenti esteri, favorendo i rapporti tra il sistema bancario internazionale e l'industria italiana.

Polizza Credito Acquirente

Per l'acquisto di beni e servizi o per realizzare impianti/progetti, gli acquirenti esteri richiedono spesso dilazioni di pagamento di lunga durata. Con la polizza Credito Acquirente, SACE copre il rischio del credito di natura politica e commerciale, cioè il rischio che l'acquirente/debitore estero non rimborsi il finanziamento concesso dalla banca nei termini convenuti, permettendo all'acquirente estero di pagare l'esportatore italiano a vista o a stato avanzamento lavori, in linea con i termini di regolamento previsti dal contratto commerciale. Questo strumento viene utilizzato in operazioni con controparti sovrane, private e bancarie e può garantire anche transazioni di project finance (limited e non-recourse) e finanza strutturata.



Fincantieri

SACE ha garantito per 870 milioni di dollari il finanziamento relativo alla fornitura ad un primario armatore estero di tre navi da crociera realizzate da Fincantieri. Ciascuna delle tre navi, la cui consegna sarà scaglionata nel triennio 2005-2007, trasporterà circa tremila passeggeri ed avrà una stazza di 110 mila tonnellate. Fincantieri è leader mondiale nella costruzione di navi da crociera con una quota di mercato pari a circa il 50%.

>AFFIANCARE LE IMPRESE, COLLABORANDO CON LE BANCHE.

Polizza Conferme di Credito Documentario

Consente agli istituti di credito italiani ed esteri di coprirsi dal rischio di mancato rimborso del credito documentario derivante dalla conferma di apertura di credito disposta da una banca estera (residente in un paese diverso da quello della banca confermante),

legata ad esportazioni italiane o ad attività a esse collegate (prestazioni di servizi, studi e lavori di progettazione all'estero).

Attraverso **Credoc Online**, le banche sono in grado di ottenere via internet la copertura di crediti documentari con durata fino a 24 mesi, evitando la fase di istruttoria della pratica e riducendo tempi e costi dell'operazione.

La polizza **Linea di Credito Interna** consente alla banca di ottenere la copertura assicurativa sul massimale richiesto a fronte di più banche localizzate in un unico paese e preaffidate da SACE. La garanzia assicurativa, ottenuta in anticipo rispetto all'effettuazione delle operazioni di esportazione sottostanti, permette alla banca di operare in tempi rapidi, a beneficio degli operatori internazionali.

Convenzioni Quadro

> Consentono agli istituti di credito di assicurare crediti acquirente con durata fino a cinque anni e conferme di credito documentario, verso più paesi preaffidati e nell'ambito di plafond preconcordati.

Banche assicurate

Banca Intesa

Monte dei Paschi di Siena

Capitalia

BNL

Sanpaolo IMI

Efibanca

Bayerische Hypo

Unicredit

Banco Popolare di Verona e Novara

Fortis Bank

Nova Ljubljanska

Deutsche Bank

Banca Popolare di Vicenza

SACE for Italy



Danieli

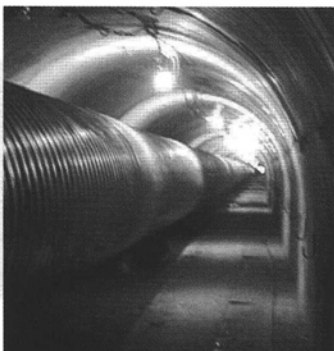
SACE ha garantito per 281 milioni di euro il finanziamento relativo alla realizzazione di un impianto di produzione di semilavorati dell'acciaio nella Federazione Russa da parte di OMK Stal, società indirettamente controllata da Vyksa, azienda leader nel settore del materiale rotabile e di tubi di acciaio. L'impianto è stato fornito dalla Danieli, azienda italiana leader nella produzione di impianti. Co-finanziatore del progetto e garante dell'operazione è Sberbank.

Seguite da un team di professionisti dedicato, le operazioni di Project Finance (limited e non-recourse) e Finanza Strutturata richiedono un approccio specifico sia per la valutazione e assunzione del rischio che per i processi di monitoraggio del portafoglio. Tali operazioni, che si fondano principalmente sulla capacità autonoma del progetto di generare flussi di cassa, prevedono strutture contrattuali complesse, hanno generalmente una durata più lunga rispetto alle operazioni di Credito Acquirente tradizionali e prevedono polizze o garanzie su misura.

Il Project Finance e la Finanza Strutturata in SACE hanno ultimamente visto nuovi sviluppi:

- > ampliamento della gamma prodotti (copertura di emissioni obbligazionarie e di finanziamenti finalizzati all'acquisizione di partecipazioni estere),
- > miglioramento dei prodotti esistenti ed introduzione delle garanzie finanziarie,
- > maggiore flessibilità relativamente all'intervento di SACE,
- > partecipazione attiva nella negoziazione dei progetti.

SACE for Italy



Gazprom

SACE ha garantito un'emissione obbligazionaria di 1,2 miliardi di dollari a favore di Gazprom, leader mondiale nella produzione e distribuzione del gas. L'obbligazione è stata emessa dall'azienda russa per rimborsare i finanziamenti ottenuti per la realizzazione di due operazioni che hanno coinvolto come fornitori le aziende italiane Snam, Saipem, Ilva e Nuovo Pignone. Entrambe le operazioni sono state oggetto di copertura SACE e riguardavano la realizzazione di un gasdotto tra Russia e Turchia e la ristrutturazione della rete di gasdotti russa. L'emissione assicurata, della durata di otto anni, è stata collocata sui mercati europei e ha permesso a Gazprom di ottenere condizioni di indebitamento più favorevoli rispetto al passato. Si è trattato, per SACE, della prima garanzia di emissioni obbligazionarie.

Garanzie Finanziarie su prestiti o emissioni obbligazionarie

SACE interviene, tramite rilascio di polizze assicurative o garanzie di natura autonoma o fideiussoria, a garanzia delle emissioni di titoli obbligazionari da parte di soggetti italiani o esteri, che siano strumentali, relative o connesse al processo di internazionalizzazione delle imprese italiane, anche realizzate in connessione ad un'operazione di Finanza Strutturata/Project Finance.

Garanzie Finanziarie su investimenti

SACE interviene a garanzia di finanziamenti concessi da banche italiane o estere ad imprese italiane o loro controllate/collegate estere che effettuano operazioni di investimento che siano strumentali, relative o connesse al processo di internazionalizzazione delle imprese italiane (costituzione, acquisizione, fusione e joint venture con società estere, etc.), anche in relazione ad operazioni di Finanza Strutturata/Project Finance.

SACE for Italy



Astaldi

SACE ha garantito un finanziamento di 30 milioni di dollari ad Astaldi, seconda società di costruzioni italiana per dimensioni. Strutturato da BNL, il finanziamento è destinato a coprire i costi di produzione di tre progetti in Venezuela per l'ampliamento della rete ferroviaria nazionale e la realizzazione di un tratto della linea metropolitana di Caracas.

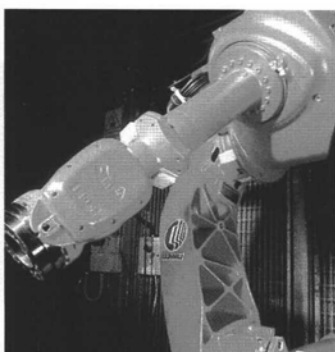
Garanzie Finanziarie pre-shipment

SACE interviene a garanzia di finanziamenti accordati da banche italiane o estere ad imprese italiane o loro controllate/collegate estere per la copertura dei costi relativi all'approntamento di forniture di beni e servizi destinati all'esportazione o all'esecuzione di lavori all'estero, anche in connessione ad operazioni di Finanza Strutturata/Project Finance.

Polizza Fideiussioni

Nell'eseguire lavori e commesse all'estero, nell'esportare merci, servizi e capitali, le aziende devono spesso ricorrere a istituti bancari e assicurativi per rilasciare fideiussioni a beneficio del committente estero. Con la polizza Fideiussioni, SACE contro-garantisce i bond emessi per conto dell'esportatore, favorendone l'espansione creditizia. L'intervento di SACE permette al sistema bancario e assicurativo di liberare risorse finanziarie a diretto beneficio delle aziende italiane e della loro crescita all'estero.

SACE for Italy



Comau

SACE ha contro-garantito per 22 milioni di euro le fideiussioni emesse da HVB per conto di Comau. Leader mondiale nei sistemi di produzione per il settore autoveicoli, Comau fornirà ad un committente estero linee di lastratura autotelai, assemblaggio carrozzerie e trasportatori destinate ad impianti tedeschi e sudafricani.

LINEA AZIENDE

SACE garantisce le imprese dal rischio di mancato pagamento da parte dei propri clienti per ragioni sia commerciali che legate ad eventi di natura politica.

Polizza Credito Fornitore

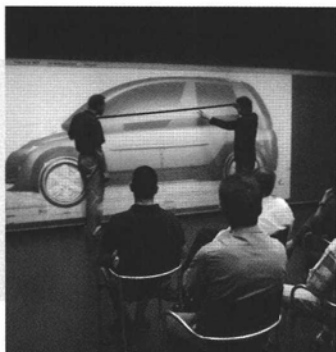
Assicura le imprese italiane dal rischio di mancato pagamento, revoca del contratto, indebita escussione delle fidejussioni e distruzione dei beni esportati in temporanea per eventi di natura politica o commerciale. Inoltre, con la **Voltura di Polizza Credito Fornitore** le imprese, una volta ottenuta da SACE la copertura assicurativa per il rischio di credito, possono trasferire i benefici della polizza a favore di una banca, a seguito di sconto pro-soluto dei titoli di credito. La voltura consente alle banche di non effettuare accantonamenti di mezzi propri per la percentuale di rischio coperta dalla polizza SACE e all'esportatore di rendere più facilmente liquidi i propri crediti migliorando la propria posizione finanziaria.

Export Plus: l'export assicurato in un click.

> Export Plus è il portale online a cui le aziende possono accedere per ottenere, con estrema facilità, un'indicazione preliminare di fattibilità, con stima dei costi

assicurativi, per operazioni di esportazione all'estero con controparti bancarie. Il risultato è un parere preliminare che può successivamente essere convertito in una polizza assicurativa. Il progetto prevede lo sviluppo di nuovi servizi per i clienti esportatori che desiderano

un'operatività semplice e veloce. Export Plus consentirà l'inoltro della domanda e l'emissione della polizza del tutto assimilabile ad una polizza Credito Fornitore.



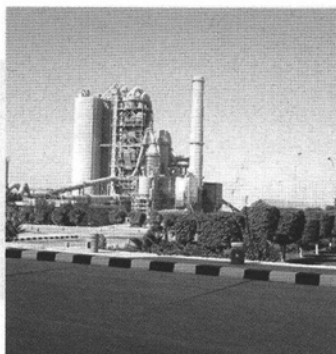
Italdesign Giugiaro

SACE ha assicurato Italdesign Giugiaro per la prestazione di servizi di ricerca stilistica, progettazione e attività prototipali a favore di China Motor Corporation. Italdesign Giugiaro è leader nei servizi di design, progettazione e costruzione di modelli e prototipi di carrozzerie nel settore automobilistico e dei mezzi di trasporto industriali e commerciali.

Polizza Investimenti

Protegge gli investimenti effettuati da investitori privati ed istituzioni finanziarie, anche indirettamente, cioè effettuati mediante proprie controllate estere, per apporti di capitali, beni strumentali, tecnologie, licenze, brevetti, servizi di progettazione, direzione lavori, assistenza, gestione e commercializzazione, e/o per finanziamenti con carattere di partecipazione (prestiti subordinati), fornendo garanzie assicurative sugli eventi di natura politica che possono causare perdite e pregiudicare l'investimento. Il rischio di perdite di capitale, utili, interessi e somme a qualsiasi titolo spettanti all'impresa o alla banca italiana in relazione all'investimento è assicurabile contro i seguenti eventi politici:

- espropriazione e altri atti di imperio,
- restrizioni valutarie e moratoria,
- eventi di forza maggiore e disordini civili,
- breach of contract.



Italcementi

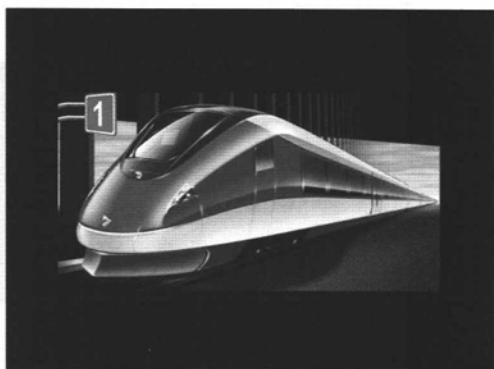
SACE ha emesso una garanzia sul programma di investimenti esteri effettuati da Italcementi, uno dei leader mondiali nel settore dei materiali da costruzione. Tramite SACE, Italcementi ha ottenuto la copertura integrale del valore netto degli investimenti effettuati in Egitto, India, Thailandia e Kazakistan del valore complessivo di oltre 1 miliardo di euro.

> OFFRIRE ALLE IMPRESE UNA NUOVA EFFICIENZA.

Garanzie Fideiussorie

Sono fideiussioni emesse direttamente da SACE o tramite corrispondenti esteri (banche e compagnie di assicurazione). Garantiscono l'adempimento di obbligazioni contrattuali o ex-lege assunte dagli esportatori nell'ambito di forniture di beni/servizi, lavori, commesse all'estero.

SACE for Italy



AnsaldoBreda

AnsaldoBreda si è aggiudicata una commessa delle ferrovie danesi per 83 treni Intercity del valore di 488 milioni di euro e comprensiva di un'opzione per ulteriori 67 convogli. A garanzia di tale fornitura, SACE ha emesso fideiussioni per 50 milioni di euro. Società del Gruppo Finmeccanica, AnsaldoBreda è tra i leader mondiali nel settore trasporti/meccanico e ha realizzato i nuovi Intercity in collaborazione con Pininfarina.

Polizza Lavori

Copre i rischi abbinati di produzione e credito entro un massimale determinato dall'impresa sulla base di un'autonoma valutazione del cash-flow di commessa durante l'intero periodo di realizzazione dell'opera. È uno strumento particolarmente adatto alle aziende di costruzione o di impiantistica che effettuano lavori e commesse all'estero e che prevedono pagamenti a stato avanzamento lavori.

SACE for Italy



Permasteelisa

SACE ha assicurato Permasteelisa, leader mondiale nella progettazione, costruzione e installazione di rivestimenti per edifici, dai rischi di produzione e credito per la fornitura di vetrate e facciate continue e pensionali per il Doha 2006 Asian Games Village e dell'Hamad Medical City, commissionati dal Governo del Qatar. Il Gruppo Permasteelisa ha sede principale in Italia ed è presente in quattro continenti con un network di oltre 60 società in 27 paesi.

LINEA PMI

Con l'obiettivo di rafforzare il supporto alle Piccole e Medie Imprese, SACE ha sviluppato servizi e prodotti altamente standardizzati, caratterizzati da procedure semplificate, costi ridotti, valutazioni di rischio più rapide, polizze più agili ed accessibili online.

894
milioni di euro
NUOVE GARANZIE
verso PMI

SACE for Italy

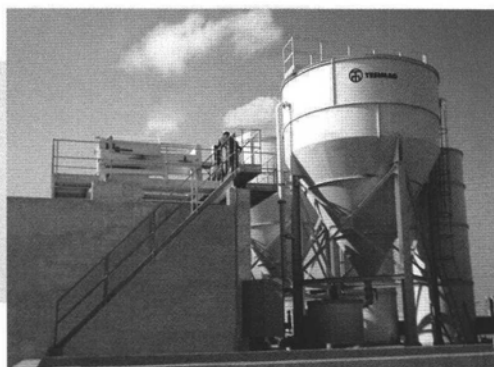


Villa & Bonaldi

SACE ha assicurato Villa & Bonaldi, azienda cremonese produttrice di scambiatori di calore ed impianti petrolchimici, per la fornitura di un impianto del valore di 25 milioni di dollari ad un importante committente cinese. Villa & Bonaldi esporta circa il 95% della produzione in Cina, Sud-Est asiatico, Nord Europa, Emirati Arabi e Stati Uniti.

> PENSARE IN GRANDE, ANCHE NEL PICCOLO.

SACE for Italy



Tesimag

SACE ha assicurato Tesimag, azienda di Carrara attiva nella produzione e vendita di macchine per la lavorazione del marmo ed impianti per la depurazione delle acque reflue, per la fornitura di impianti ad aziende di India, Marocco ed Egitto.

Accordi Quadro

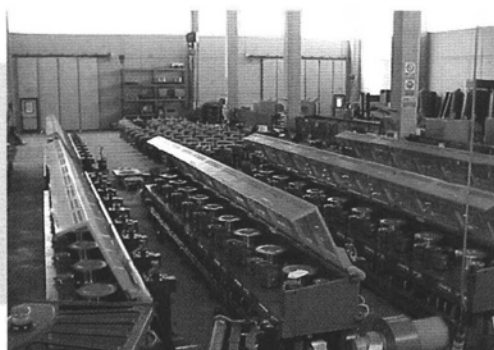
> SACE sta stipulando con gruppi bancari Accordi Quadro destinati esclusivamente alle Piccole e Medie Imprese per operazioni di esportazione d'importo contrattuale

inferiore ai 250 mila euro e con dilazioni di pagamento fino a 36 mesi.

Grazie a tali accordi, le banche sono in grado di offrire alle Piccole e Medie Imprese uno strumento semplice per poter concludere

in tempi rapidi contratti di esportazione, disponendo di una copertura assicurativa SACE sulle aziende estere loro controparti e della possibilità di scontare pro-soluto gli effetti rappresentativi del credito.

SACE for Italy



Mario Frigerio

SACE ha assicurato Mario Frigerio, azienda di Lecco leader nel settore della costruzione di macchine per la lavorazione di filo metallico, per la fornitura ad un'azienda russa di un impianto del valore di 6 milioni di euro.

LINEA PRODOTTI GLOBALI

SACE facilita l'accesso delle imprese al credito bancario e al mercato dei capitali.

Credit Enhancement su portafogli di prestiti per l'internazionalizzazione

SACE interviene a garanzia di prestiti (con copertura massima dell'80% del finanziamento) accordati ad imprese italiane o loro controllate/collegate estere, per attività connesse al processo d'internazionalizzazione del sistema produttivo italiano. Sono eleggibili alla garanzia i finanziamenti di medio-lungo termine concessi a condizioni di mercato ed erogati prevalentemente ad aziende di piccole e medie dimensioni e ad imprese con fatturato non superiore a 250 milioni di euro.



SACE for Italy

Alessi

Grazie ad Intesa Export, Alessi ha ottenuto un finanziamento per l'apertura di uno show room dal concept innovativo a New York, dopo aver già inaugurato i negozi di Los Angeles, San Francisco ed Atlanta. Nota in tutto il mondo per il design originale dei propri prodotti, Alessi esporta oltre il 60% della propria produzione.

> FAVORIRE I FINANZIAMENTI CHE DANNO CORPO ALLE IDEE.

Decreto per la Competitività: nuove opportunità per SACE e le imprese italiane

Il decreto legge "Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale" (noto come Decreto per la Competitività), convertito in legge nel maggio 2005, ha consentito a SACE di ampliare il proprio ambito di attività. Le nuove disposizioni permettono a SACE di rilasciare garanzie e coperture assicurative per finanziamenti, prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti finanziari connessi al processo d'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Credit Enhancement su portafogli di crediti commerciali

SACE interviene a garanzia di operazioni di smobilizzo di portafogli di crediti commerciali (quali la cartolarizzazione) connessi al processo di internazionalizzazione delle imprese italiane. SACE garantisce il pagamento dei titoli obbligazionari emessi nel programma di cartolarizzazione. Sono assicurabili, con una copertura massima del 100%, portafogli di crediti commerciali vantati da aziende italiane nei confronti di clienti residenti in alcuni paesi esteri.

Advisory

SACE offre alle imprese italiane e loro controllate estere servizi di consulenza finalizzati ad individuare opportunità di crescita all'estero, sostenendole in tutte le fasi della transazione commerciale con le loro controparti estere. Inoltre, l'attività di advisory si propone di catalizzare opportunità di investimento in Paesi emergenti caratterizzati da un alto potenziale di crescita e, parallelamente, da un elevato profilo di rischio.

SACE for Italy



Dainese

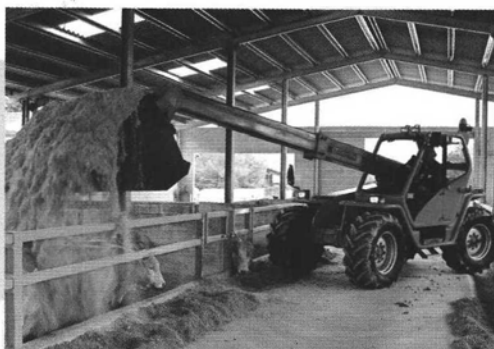
Grazie ad Intesa Export, Dainese ha ottenuto un finanziamento di 2 milioni di euro per l'apertura di nuovi negozi in Spagna, Svizzera e Stati Uniti e per la penetrazione commerciale nei mercati asiatici. Dainese è una PMI italiana leader nella produzione di abbigliamento protettivo per motociclisti e per sport dinamici.

LINEA BREVE TERMINE

SACE BT assicura il credito a breve termine, con dilazioni di pagamento fino a 24 mesi, alle imprese che operano sia in Italia che all'estero.

Polizza Multiexport

Consente alle Piccole e Medie Imprese che effettuano transazioni ripetute verso uno o più clienti esteri di assicurare le esportazioni di merci e servizi con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi contro i rischi commerciali oppure politici e commerciali abbinati.



Merlo

SACE BT ha assicurato Merlo per un importo totale di 1,4 milioni di euro tramite la Polizza Multiexport. L'azienda Merlo è all'avanguardia nella progettazione e produzione di sollevatori telescopici ed autobetoniere. Con una quota export pari all'80%, Merlo è leader di mercato in Italia, Germania, Austria, Svezia, Norvegia, Russia e Nuova Zelanda.

> GARANTIRE UN BUSINESS VINCENTE. IN ITALIA E NEL MONDO.

Polizza Multimarket Globale

È un prodotto ideato per soddisfare le esigenze delle imprese italiane che vogliono assicurare il fatturato dilazionato realizzato con acquirenti italiani ed esteri. Sono assicurabili le vendite di merci e/o servizi con pagamento dilazionato fino a 12 mesi. Permette inoltre di ottenere la copertura abbinata dei rischi politici e commerciali oppure la copertura isolata del rischio commerciale. La polizza ha carattere globale ed ammette il principio della globalità limitata per classi omogenee di rischio, all'interno delle quali non è prevista alcuna selezione.



SACE for Italy

Pino Covino

SACE BT ha assicurato alla Pino Covino, azienda di moda del distretto conciario di Solofra, le vendite dei propri capi sul mercato italiano ed estero per un valore complessivo di 3,5 milioni di euro. Grazie alla polizza Multimarket Globale e ad un'efficace strategia distributiva, le collezioni della Pino Covino sono oggi vendute nelle più prestigiose boutique del mondo.

LINEA CAUZIONI

Assedile offre alle imprese che operano in Italia ed all'estero un'ampia gamma di fidejussioni e garanzie sui rischi di costruzione.

Assedile entra nel Gruppo SACE

> Nel 2005 SACE BT ha acquisito dal gruppo assicurativo francese SMABTP il 70% di Assicuratrice Edile, compagnia italiana specializzata nel Ramo Cauzioni nota come Assedile; SMABTP e SCOR, società francese di riassicurazione, detengono rispettivamente il 20% ed il 10% delle azioni. Con l'acquisizione di Assedile, SACE BT si arricchisce di una rete agenziale presente su tutto il territorio nazionale ed un portafoglio clienti costituito prevalentemente da Piccole e Medie Imprese. Approvata dall'ISVAP e dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, l'operazione ha consentito al Gruppo SACE di potenziare l'offerta di prodotti per le Piccole e Medie Imprese italiane, attraverso l'ingresso in un ramo complementare e sinergico a quello dell'assicurazione del credito.

> COSTRUIRE INSIEME SU BASI SICURE.

Ramo Cauzioni

La polizza fideiussoria consente ad aziende o privati di garantire l'adempimento di obbligazioni contrattuali o ex-lege, senza immobilizzare fondi, influenzare la gestione della liquidità o di impegnare il proprio castelletto bancario.

Polizza fideiussoria a garanzia di gare e contratti d'appalto

Consente alle aziende di concorrere alle gare d'appalto relative a lavori pubblici o per la fornitura di beni e servizi allo Stato e per garantire la buona esecuzione delle commesse assegnate dalla pubblica amministrazione.

Polizza fideiussoria per concessioni edilizie

È utilizzabile sia da imprese che da privati che intendono effettuare un intervento immobiliare su un bene di proprietà: dalla semplice ristrutturazione di un appartamento, all'edificazione di complessi poli-funzionali ed alla realizzazione di piani di lottizzazione ad uso industriale, commerciale o residenziale.

Polizza fideiussoria per il pagamento/rimborso delle imposte

Consente di ottenere, in tempi brevi e con procedura accelerata, il rimborso di crediti d'imposta vantati nei confronti dell'amministrazione finanziaria, che altrimenti verrebbero erogati in via ordinaria al termine delle verifiche di merito sulle operazioni che hanno generato il credito del contribuente.

Polizza fideiussoria a tutela degli acquirenti di nuove unità immobiliari (ex legge 210/04)

Garantisce gli anticipi versati al costruttore e copre difetti e vizi di costruzione che costituiscano una minaccia alla stabilità o che determinino l'inagibilità dell'immobile.

Cauzioni su Estero

Tale operatività, che consiste nell'emissione di polizze fideiussorie (Bid Bond, Advance Payment Bond, Performance Bond, etc.) a garanzia di obbligazioni contrattuali o ex-lege relative a commesse all'estero, nasce dalla collaborazione tecnica e dal coordinamento tra Assedile e SACE.

Ramo Altri Danni ai Beni

Polizze CAR ed EAR

La polizza CAR (Construction All Risks) copre i danni avvenuti durante la fase di realizzazione di un'opera civile, mentre la polizza EAR (Erection All Risks) copre i danni durante la realizzazione di impianti. L'effetto della copertura si estende alle fasi di collaudo, ai test e ai danni avvenuti successivamente alla consegna, durante il periodo di garanzia o di manutenzione.

Polizza postuma decennale

Consente di indennizzare all'assicurato, o di risarcire a terzi, il danno materiale e diretto (o di responsabilità verso terzi) causato da collasso, rovina o gravi difetti costruttivi nei dieci anni successivi al termine dei lavori di costruzione.

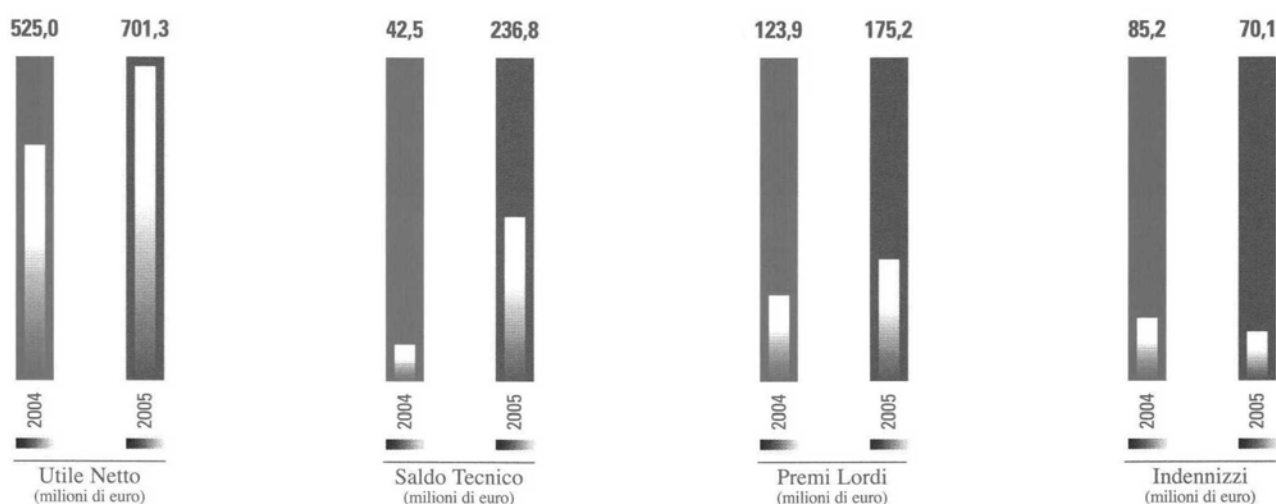
Ramo Vita

Assedile offre assicurazioni sulla vita semplici, convenienti e prive di componenti finanziarie, contraibili in forma individuale o all'interno di convenzioni e polizze collettive aziendali.

4. Risultati

Il 2005 è stato un anno ricco di soddisfazioni che hanno premiato l'impegno del management e di tutto lo staff SACE. Tutti i principali indicatori di performance operativi sono significativamente migliorati. Con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+41%), premi netti quadruplicati, oneri per indennizzi in calo del 18%, il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro. Inoltre, l'andamento positivo della gestione finanziaria (83,7 milioni di euro), gli interessi sui crediti (318,6 milioni di euro), il risultato della gestione in cambi (140,3 milioni di euro) e il risultato della gestione straordinaria (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro.

Continua a crescere anche il supporto all'export nazionale, confermato dal trend dei nuovi impegni deliberati che rispetto allo scorso anno hanno fatto registrare un incremento del 46%, superando i 7,6 miliardi di euro (crescita media negli ultimi 5 anni pari al 24%).



> SACE. SPINGERSI OLTRE OGNI OBIETTIVO.

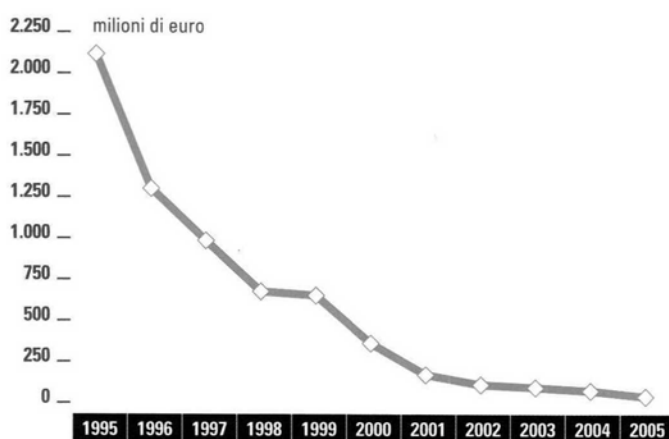
Premi

I premi lordi sono stati pari a 175,2 milioni di euro, dei quali 168 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Il consolidamento del perimetro di attività tradizionali, l'introduzione di nuovi prodotti e la finalizzazione di alcune significative transazioni hanno prodotto, nonostante la difficile situazione di mercato e la tendenziale diminuzione dei premi medi per polizza, un forte incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio.

Indennizzi

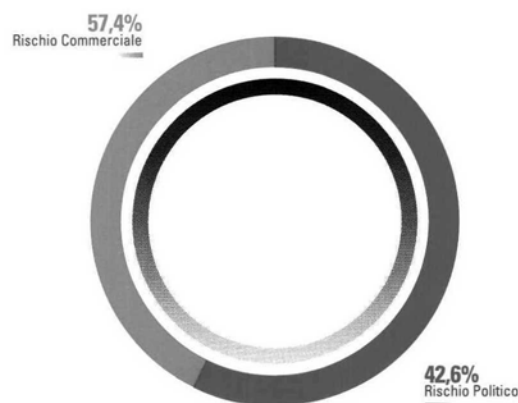
Gli indennizzi liquidati nel corso del 2005 ammontano a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente dovuta essenzialmente alla contrazione degli indennizzi liquidati per rischi politici.

Gli importi liquidati per rischio politico riguardano principalmente l'America Centrale (69%) e l'America Latina (25%); i maggiori esborsi per rischio commerciale sono, invece, concentrati in Asia (50%) ed America Latina (34%).



Andamento degli indennizzi liquidati* dal 1995 al 2005

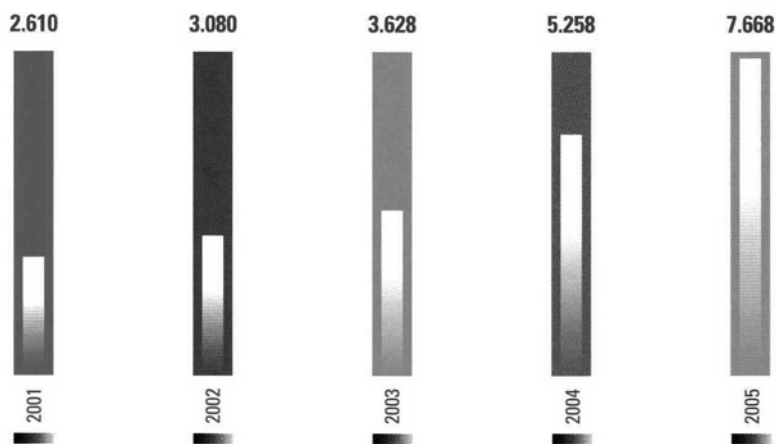
*al netto dei costi per contenzioso, della riassicurazione e delle spese di gestione dei sinistri



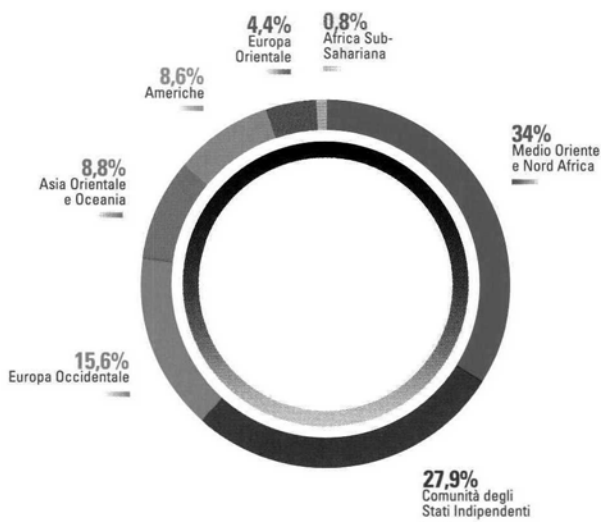
Indennizzi liquidati nel 2005 per tipologia di rischio

Garanzie

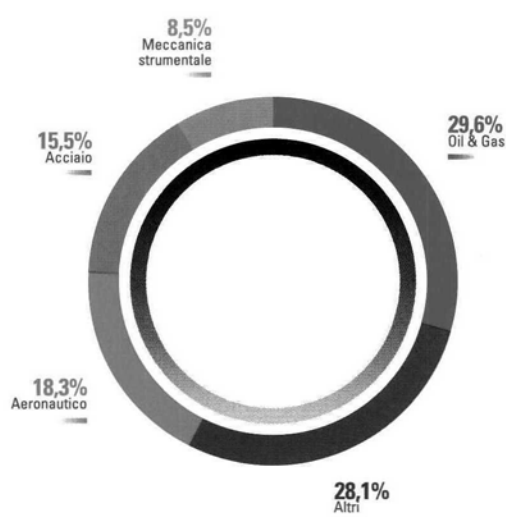
Gli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ammontano a 7.668 milioni di euro. Il 34% delle nuove garanzie concesse ha riguardato l'area del Medio Oriente e Nord Africa, il 27,9% la Comunità degli Stati Indipendenti, il 15,6% l'Europa Occidentale. I settori merceologici in cui SACE è intervenuta maggiormente sono stati i settori dell'oil & gas (29,6%), aeronautico (18,3%) e dell'acciaio (15,5%).



Nuove garanzie deliberate (milioni di euro)



Nuove garanzie per area geoeconomica



Nuove garanzie per settore merceologico

Recuperi

Il flusso totale dei recuperi politici è stato pari a 3.184 milioni di euro, in significativo aumento rispetto all'anno precedente (+226%), principalmente a seguito dei pre-payment di Russia (del valore complessivo di circa 1,7 miliardi di euro) e Perù (276 milioni di euro). Il flusso totale dei recuperi commerciali è stato pari a 17,1 milioni di euro, con un incremento del 13% rispetto al 2004.

Il Club di Parigi

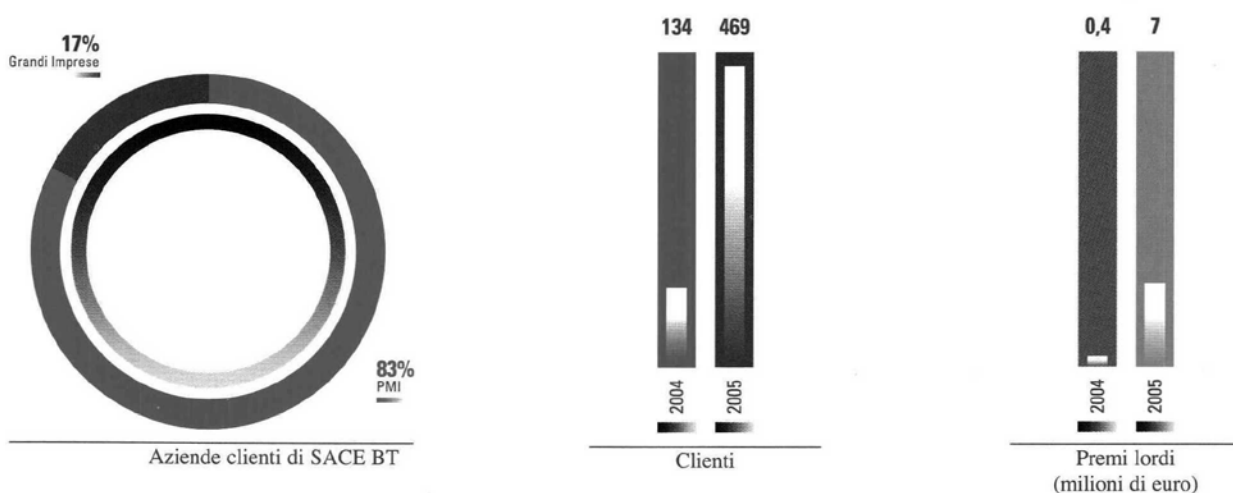
> Il Club di Parigi è un gruppo informale di 19 tra i principali paesi creditori, il cui obiettivo è di individuare soluzioni condivise e sostenibili alle difficoltà di pagamento dei paesi debitori. Le delegazioni dei paesi membri, con la partecipazione, in qualità di osservatori, del Fondo Monetario Internazionale, della Banca Mondiale e di altre organizzazioni internazionali, si riuniscono in sessioni di negoziazione in cui vengono promosse e coordinate azioni di cancellazione, recupero e ristrutturazione dei crediti sovrani. Le intese bilaterali che interessano l'Italia sono sottoscritte dal Ministero degli Affari Esteri, che guida la delegazione italiana, di cui fanno parte anche il Ministero dell'Economia e delle Finanze e SACE. Fondato nel 1956 per far fronte ad una crisi finanziario-debitoria dell'Argentina, il Club ha effettuato oltre 400 ristrutturazioni debitorie a favore di circa 80 paesi.

Data	Debitore	Tipo di accordo	Importo (milioni di euro)
Maggio	Guinea Equatoriale	accordo bilaterale	67,8
Luglio	Federazione Russa	pre-payment	1.695,9
Agosto	Perù	pre-payment	275,7
Agosto	Bulgaria	debt buy back	56,7
Dicembre	Nigeria	accordo bilaterale	610,0
Dicembre	Croazia	accordo bilaterale	40,0

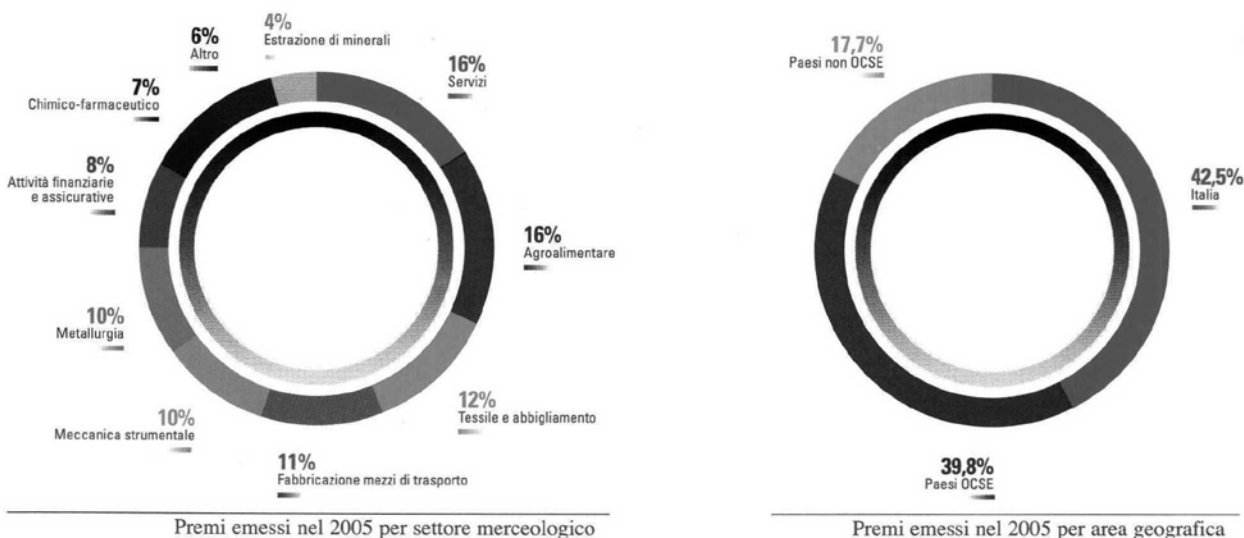
Accordi conclusi nel 2005

> SACE e la Federazione Russa hanno sottoscritto nel luglio 2005 un accordo di pre-payment che riduce l'esposizione di SACE verso il paese di circa il 40%. L'intesa dà attuazione ad un accordo multilaterale raggiunto il 13 maggio 2005 presso il Club di Parigi tra la Federazione Russa ed i principali paesi creditori per il rimborso anticipato di 15 miliardi di dollari.

>SACE BT. LA FORZA DI UN'IMPRESA GIOVANE MA SOLIDA.



SACE BT è stata costituita nel maggio 2004 e ha iniziato ad operare ad ottobre dello stesso anno. Il 2005 è da considerarsi, quindi, il primo anno di attività della società, caratterizzato dal costante sviluppo delle attività finalizzate alla penetrazione del mercato dell'assicurazione del credito. Oltre all'acquisizione di Assedile, nel corso dell'esercizio la società ha completato la gamma di prodotti base, avviato lo sviluppo della rete distributiva, rafforzato la struttura organizzativa e proseguito nello sviluppo dei progetti informatici. Avendo speso la totalità dei costi dell'acquisizione di Assedile nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di 1,6 milioni di euro, sostanzialmente in linea con le previsioni del piano industriale, ed un rapporto sinistri/premi pari a 59%.



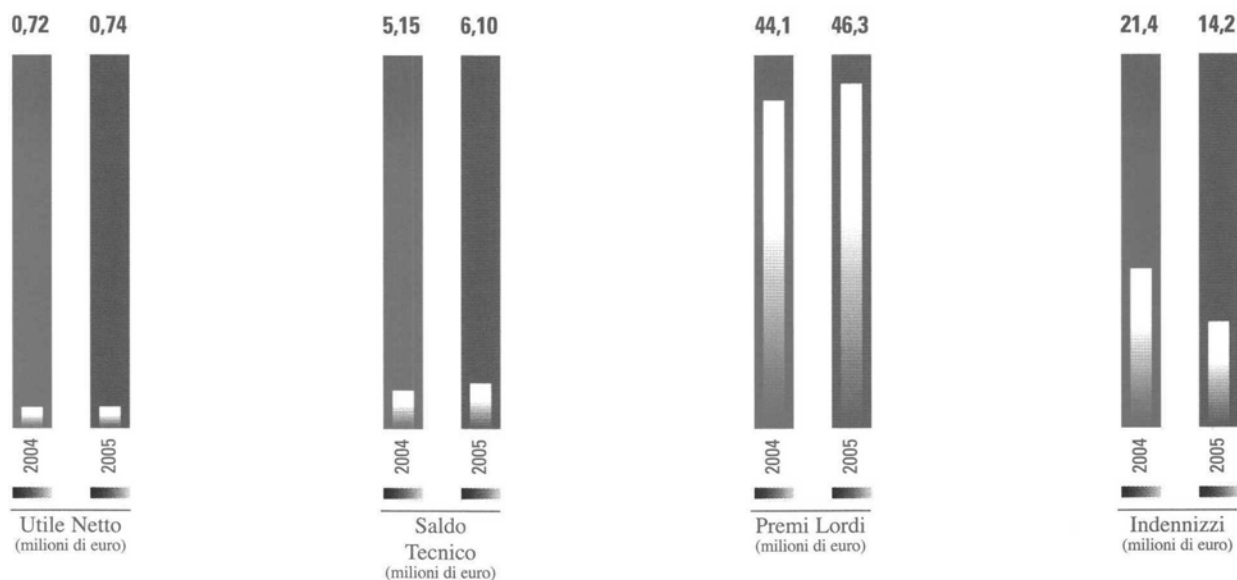
La rete distributiva: crescere per essere più vicini alle imprese

Il modello distributivo di SACE BT è un modello multicanale che ha come obiettivo primario il presidio dei diversi segmenti di clientela. La mission aziendale è, infatti, quella di differenziare l'approccio distributivo e di offerta al fine di soddisfare gli specifici bisogni delle tre tipologie di clienti: large corporate, banche e Piccole e Medie Imprese. Con l'obiettivo di presidiare le aree di maggiore concentrazione industriale e di avvicinarsi alle Piccole e Medie Imprese, SACE BT ha potenziato il canale distributivo diretto, attualmente rappresentato dai produttori delle sedi di Milano, Mestre, Modena e Torino, e della rete agenziale, che gode delle sinergie derivanti dall'acquisizione di Assedile. La rete di broker di cui si è dotata la società si rivolge, invece, alle grandi imprese ed è specializzata nel ramo credito; oltre ai tradizionali broker assicurativi internazionali, essa comprende operatori locali che, avendo una buona conoscenza del territorio in cui operano, agevolano l'attività commerciale e di penetrazione territoriale di SACE BT.

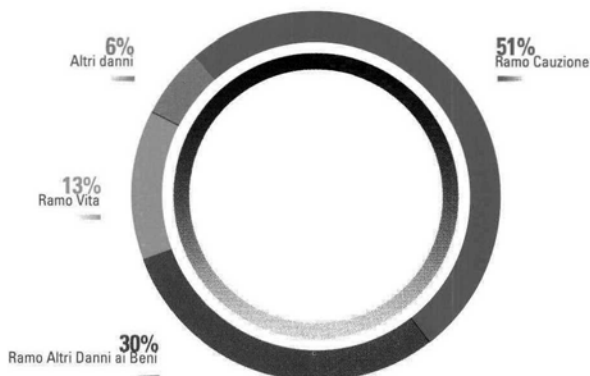
La strategia di riassicurazione

La struttura e la qualità delle coperture riassicurative rappresentano un elemento fondamentale nella strategia di SACE BT, consentendo di incrementare la capacità disponibile e di stabilizzare i risultati economici, in particolare in caso di sinistrosità superiore all'atteso. SACE BT ha ceduto i rischi relativi a debitori collocati nei paesi non OCSE a SACE, che è autorizzata all'esercizio di tale attività per i rischi "non di mercato", sui quali potrà mantenere il suo presidio istituzionale. I rischi relativi a debitori domestici e collocati nei paesi OCSE sono stati invece ceduti a primarie compagnie di riassicurazione di mercato dotate di un rating Standard & Poor's non inferiore a A- o equivalente.

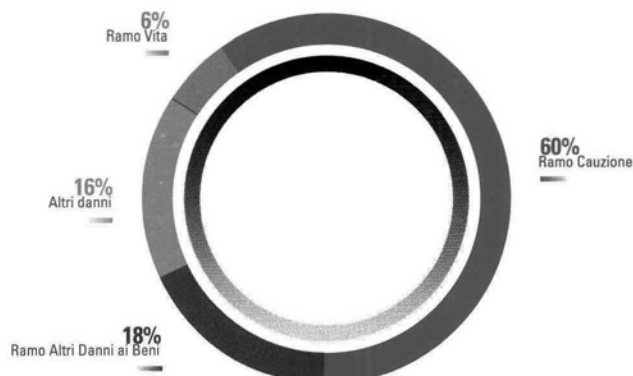
Da oltre 40 anni nel mercato assicurativo, Assedile è una delle principali realtà del settore Cauzioni in Italia con una sinistralità complessiva significativamente inferiore alla media di mercato grazie ad un'attenta politica di underwriting. Nel 2005 i premi lordi si sono attestati a 46,3 milioni di euro (+4,9%), con un'incidenza del Ramo Cauzioni pari al 51,4%. Particolarmente sostenuto è stato l'incremento del Ramo Vita (+41,7%), che rappresenta il 13,4% della totalità dei premi. Il risultato della gestione tecnica, pari a 6,1 milioni di euro, mostra un sensibile miglioramento rispetto all'anno precedente (+18,6%), e l'utile netto è stato di 736 mila euro.



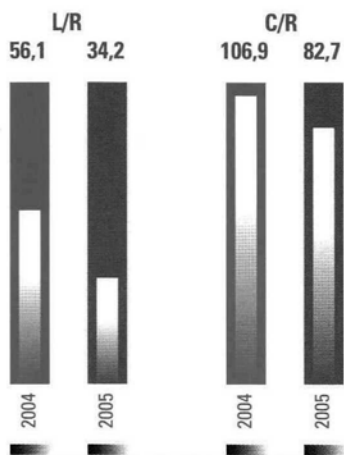
>ASSEDILE. UNA CERTEZZA PER IL MERCATO.



Ripartizione dei premi per ramo danni



Ripartizione dei sinistri per ramo danni



Loss Ratio e Combined Ratio
2004-2005

La strategia di riassicurazione

La strategia di riassicurazione di Assedile si pone come obiettivo la stipula di accordi che contribuiscano a garantire la capacità di adempiere alle obbligazioni con gli assicurati, attraverso la ricerca dell'equilibrio di portafoglio ed il rafforzamento della solidità finanziaria. La struttura della riassicurazione risulta coerente all'approccio prudentiale adottato negli ultimi anni. Essa si basa, per i principali rami (Cauzione, CAR, Incendio, Furto, Infortuni, Postuma), su trattati in quota, con percentuali di copertura che vanno dal 60% all'80%, integrati da trattati Excess Loss a protezione sia della quota di ritenzione che da eventi e sinistri di entità eccezionale.

5. Risk Management

Diversificazione del rischio e gestione attiva del portafoglio

SACE garantisce e controlla il rischio in tutte le sue fasi: dall'assunzione delle operazioni alla gestione attiva di portafoglio. L'attività assuntiva prevede una dettagliata analisi:

- delle condizioni di assicurabilità relative al rischio paese,
- dell'esportatore e della sua capacità di completare la fornitura,
- del merito di credito della controparte estera al fine di determinare scoring/rating e premio assicurativo
- dei rischi ambientali e di reputazione.

La fase di gestione del rischio è condotta attraverso il costante monitoraggio:

- delle condizioni di erogazione della fornitura e, per i grandi progetti, della fase di costruzione,
- del merito di credito della controparte e delle fasi di realizzazione del progetto, per tutto il periodo di rimborso del prestito,
- del portafoglio, attraverso modelli di value at risk che controllano l'adeguatezza del livello, di riserve tecniche.

La gestione attiva di portafoglio prevede:

- il monitoraggio costante delle principali esposizioni di tipo sovrano e/o commerciale,
- politiche volte a minimizzare le concentrazioni di rischio.

Il processo di definizione delle linee guida in materia di politiche di rischio è attentamente strutturato.

> CONOSCERE E GESTIRE IL RISCHIO IN OGNI SUA FASE.

Comitato di Risk Management

Analizza le componenti di rischio aziendale, di cambio e operativo. Predispone le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva.

Comitato di Direzione

Coordina gli indirizzi della gestione operativa e verifica l'attuazione delle linee guida e delle strategie aziendali. Esprime pareri di merito sull'assunzione dei rischi.

Comitato Esecutivo

Delibera sulle operazioni di assicurazione, riassicurazione, garanzia e partecipazione.

Consiglio di Amministrazione

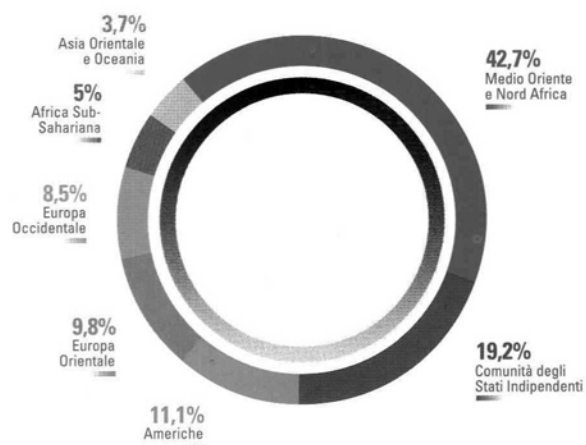
Delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione, gli assetti organizzativi e le operazioni d'importo rilevante.

Risk governance

Esposizione totale

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti performing e delle garanzie perfezionate (in quota capitale ed interessi), ammonta a 22,6 miliardi di euro. I crediti performing sono pari a 5,5 miliardi di euro, le garanzie perfezionate in quota capitale ammontano a 14,1 miliardi di euro, in quota interessi a 2,9 miliardi di euro.

Area geoeconomica	milioni di euro
Medio Oriente e Nord Africa	9.653,4
Comunità degli Stati Indipendenti	4.334,0
Americhe	2.508,5
Europa Orientale	2.218,0
Europa Occidentale	1.931,3
Africa Sub-Sahariana	1.128,5
Asia Orientale e Oceania	828,6
Totale	22.602,3

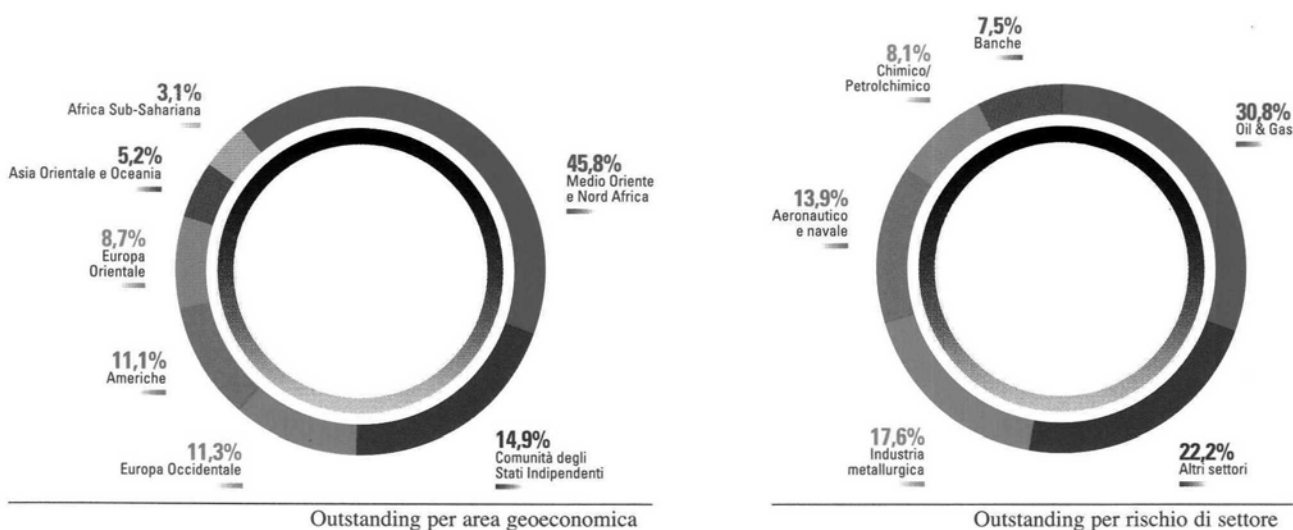


Esposizione totale per area geoeconomica

Portafoglio Garanzie

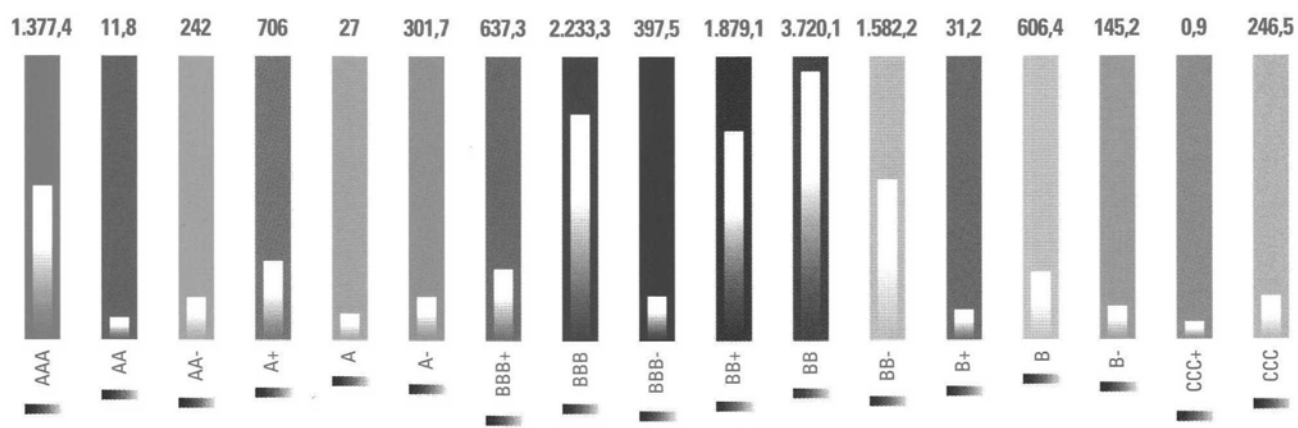
Il portafoglio garanzie in quota capitale è pari a 14,1 miliardi di euro.

L'esposizione al rischio sovrano/politico ammonta a 6 miliardi di euro, mentre l'esposizione al rischio del credito privato ammonta a 7,3 miliardi di euro, concentrato sul rischio controparte (unsecured) per il 51,9% a fronte di un rischio di transazione (secured) del 48,1%. L'esposizione ai rischi accessori, rappresentati principalmente da rischi di produzione e fideiussione, ammonta a 803,6 milioni di euro. L'esposizione al rischio del credito privato si riferisce principalmente al settore oil & gas (30,8%). In termini di distribuzione per rating paese, si evidenzia un 58,1% in classi speculative grade ed un 41,9% in classi investment grade.



Tipologia di rischio	milioni di euro	%
Rischio del credito	11.754,4	83,1
[a] Politico	108,6	0,8
[b] Sovrano	4.376,4	30,9
[c] Privato	7.269,5	51,4
Rischio investimenti all'estero	1.587,6	11,2
Rischi accessori	803,6	5,7
Totale	14.145,7	100,0

Outstanding per tipologia di rischio



Outstanding per rating paese

GESTIONE ATTIVA DI OGNI TIPOLOGIA DI RISCHIO

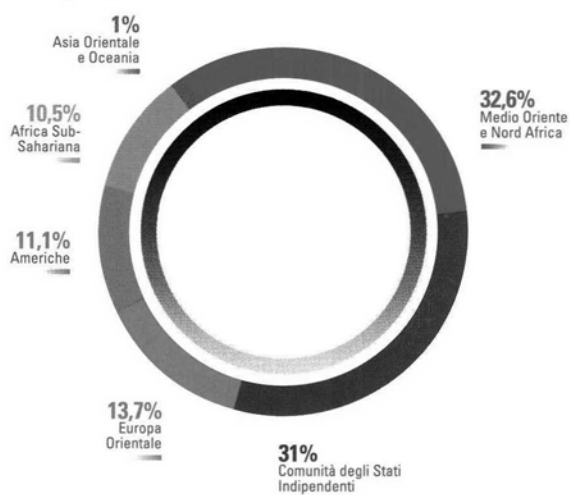
- > **Rischio di mercato:** rischio di perdite in dipendenza di variazioni dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e dei prezzi degli immobili
- > **Rischio di credito:** rischio legato all'inadempimento contrattuale dei debitori e degli emittenti degli strumenti assicurativo-finanziari, dei riassicuratori, degli intermediari e di altre controparti
- > **Rischio di liquidità:** rischio di non poter adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati e altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite
- > **Rischio operativo:** rischio di perdite derivanti da inefficienze di persone, processi e sistemi, inclusi quelli utilizzati per la vendita a distanza, o da eventi esterni, quali la frode o l'attività degli outsourcer
- > **Rischio legale:** rischio derivante dalla mancata conformità a leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza o da modifiche sfavorevoli del quadro normativo; rischio legato a mutamenti degli orientamenti giurisprudenziali

Portafoglio Crediti

Il portafoglio crediti è diminuito di circa il 20% rispetto allo scorso anno, raggiungendo i 5,7 miliardi di euro.

Il cash-flow dei recuperi è superiore rispetto ai flussi degli anni precedenti, sia per la parte politica che per quella commerciale. Per quanto riguarda i recuperi politici, hanno inciso principalmente i pre-payment di Russia e Perù.

Si evidenzia, inoltre, l'operazione di debt buy back conclusa con la Bulgaria e l'accordo bilaterale firmato con la Repubblica Federale della Nigeria. Circa il 60% del portafoglio crediti è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari; il 50% dell'esposizione è a tasso fisso. Per mitigare l'esposizione al rischio di mercato durante il 2005 sono state portate a termine operazioni di copertura.



Portafoglio Crediti per area geoeconomica

Portafoglio Investimenti

La politica di investimento delle disponibilità finanziarie di SACE è funzione della struttura dei rischi delle proprie attività principalmente concentrate nei paesi emergenti. La necessità di disporre di adeguate riserve di liquidità, in funzione delle concentrazioni di rischio presenti nel bilancio SACE, ed i livelli di remunerazione degli investimenti (ai minimi storici in relazione ai rischi assunti) rendono necessario adottare un atteggiamento conservativo nell'investimento delle disponibilità, che garantiscano un moderato livello di rischio ed un'elevata liquidità.

Tipo di portafoglio	rating medio	milioni di euro	%
Asset Liability Management (ALM)	max rating BT	2.231,0	43,3
Immobilizzato (HTM)	AA	1.330,0	25,8
Investimento	AAA	1.596,0	30,9
Totale	AA+	5.157,0	100

Liquidità investita per tipologia di portafoglio

6. Valori SACE

LA VALORIZZAZIONE DEL CAPITALE UMANO

Il successo del Gruppo SACE è frutto della professionalità e dell'impegno di 445 persone, alla cui valorizzazione e crescita professionale è stata dedicata un'attenzione costante anche nel 2005.

Il potenziamento dell'organico del Gruppo e l'integrazione dei dipendenti di Assedile hanno comportato una crescita delle risorse umane pari al 38%.

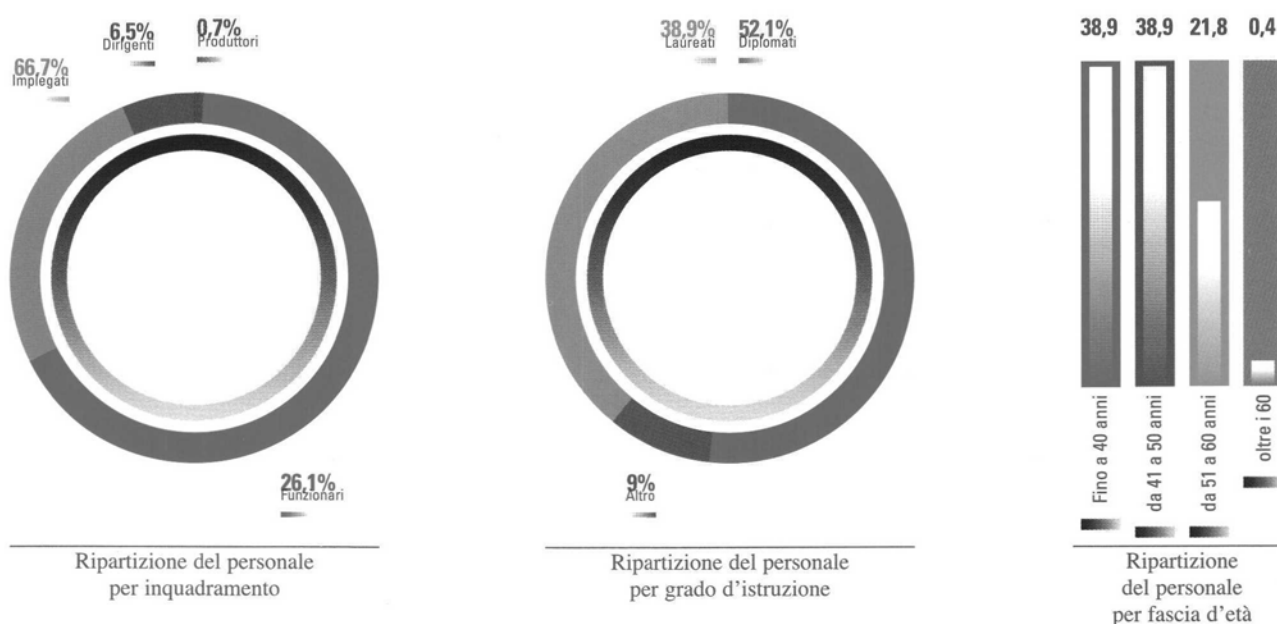
Le nuove assunzioni sono in linea con la volontà del Gruppo di dotarsi del know-how e delle competenze professionali necessarie per rispondere in modo efficace alle mutate esigenze del mercato. Oltre l'80% dei neo-assunti è in possesso del titolo di laurea e l'incidenza dei laureati sul totale dei dipendenti sfiora il 40%.

Le competenze individuali vengono quotidianamente integrate e valorizzate attraverso il lavoro di squadra, nella convinzione che team work e senso di appartenenza siano fattori determinanti ai fini del raggiungimento di obiettivi comuni e della crescita dell'intero Gruppo.

La collaborazione con il mondo accademico

> Il Gruppo SACE ha intensificato i rapporti con il mondo accademico, concludendo accordi con facoltà universitarie e scuole di specializzazione. Nel corso del 2005 è stata rinnovata la collaborazione con le principali università italiane, scuole di specializzazione e master, tra cui il Master of Business Administration della SDA Bocconi di Milano ed il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli studi di Roma Tor Vergata.

> PROFESSIONALITÀ E TALENTO: UN INVESTIMENTO SICURO.



Formazione e sviluppo

Il Gruppo SACE investe risorse ed energie nella formazione tecnico-professionale e manageriale affinché le persone siano pronte ad affrontare le sfide professionali nel breve e nel lungo periodo.

Il piano di formazione aziendale si prefigge i seguenti obiettivi:

- potenziare le specifiche competenze professionali caratteristiche delle diverse aree di attività,
- sviluppare le capacità manageriali e di leadership per la gestione della complessità e del cambiamento,
- supportare la creazione e la condivisione della conoscenza.

Nel corso del 2005 sono state erogate oltre 12.000 ore di formazione (il 53% in più rispetto al 2004), che hanno coinvolto l'80% del personale.

Comunicazione interna

Al fine di facilitare la circolazione di informazioni e della conoscenza, sviluppare la corporate identity e diffondere le strategie aziendali sono stati potenziati i canali di comunicazione interna. Tra i principali progetti sviluppati si segnalano la realizzazione di una nuova intranet aziendale, la pubblicazione di un house organ di Gruppo e l'istituzione di una convention motivazionale annuale mirata a rafforzare lo spirito di squadra ed a promuovere la comunicazione interfunzionale.

SACE BUSINESS SCHOOL

Nel 2005 SACE ha istituito la SACE Business School, mettendo a disposizione di personale interno, banche, aziende, stakeholder, mondo accademico e agenzie di credito all'esportazione di paesi emergenti, l'expertise acquisita in oltre venticinque anni di attività.

L'attività di SACE Business School è organizzata in:

- seminari interni, volti a promuovere l'eccellenza nelle competenze dei dipendenti, sviluppando capacità specialistiche, manageriali e consulenziali;
- seminari esterni, destinati ai protagonisti del sistema economico nazionale ed a studenti universitari e di corsi post-lauream;
- assistenza tecnica alle agenzie e società italiane ed estere operanti nell'export credit.

I programmi didattici sono caratterizzati da uno stretto collegamento con il business di SACE e vertono principalmente su temi quali le tecniche di export credit e di project finance, la valutazione del rischio in tutte le sue componenti, la normativa internazionale ed i prodotti e servizi sviluppati a supporto della internazionalizzazione delle imprese italiane.

> PREPARARE LE IMPRESE A COMPETERE SUI MERCATI DEL MONDO.

Attività del 2005

- > Seminari interni volti a diffondere tra tutto il personale la conoscenza delle attività condotte nelle varie divisioni
- > Seminari esterni su sistemi valutativi dei rischi del credito dell'esportazione
- > Assistenza tecnica all'agenzia kazakha KECIC
- > Programma di formazione per SMECA (Serbia and Montenegro Export Credit Agency), in collaborazione con il World Bank Institute

ACCORDI INTERNAZIONALI

SACE ha rafforzato il proprio impegno a livello internazionale, attraverso la conclusione di nuovi accordi di riassicurazione e cooperazione e l'intensificazione dei rapporti con ECA e organismi internazionali.

Al fine di potenziare i rapporti commerciali tra Italia e Finlandia, è stato sottoscritto l'accordo con l'agenzia finlandese di credito all'esportazione Finnvera, portando a diciotto gli accordi di riassicurazione siglati da SACE, mentre è in fase di finalizzazione l'accordo di riassicurazione con KEIC (Korea Export Insurance Corporation).

Sono stati firmati accordi di cooperazione con l'agenzia di credito all'esportazione bulgara BAEZ (Bulgarian Export Insurance Agency), la kazakha KECIC (State Insurance Corporation for Export Credit and Investment) e l'egiziana ECGE (Export Credit Guarantee Company of Egypt), portando a tredici le intese sottoscritte finora. Sono in corso ulteriori negoziazioni con KEXIM (The Export-Import Bank of Korea) e ThaiExim (The Export-Import Bank of Thailand).

L'Unione di Berna

> SACE è membro fondatore dell'International Union of Credit and Investment Insurers, meglio conosciuta come Unione di Berna. Costituita nel 1934 nella capitale svizzera, l'associazione raccoglie operatori pubblici e privati internazionali coinvolti

nell'assicurazione del credito all'esportazione e degli investimenti all'estero, con l'obiettivo di promuovere la cooperazione tra i membri, la condivisione di principi e regole comuni, lo scambio di informazioni. In relazione ai tre principali

segmenti di attività dei 52 membri, i lavori dell'Unione sono organizzati in tre comitati: Medium Long Term Committee, Short Term Committee e Investment Committee.

> LE RELAZIONI INTERNAZIONALI. UNA RETE CHE RENDE FORTI.

Accordi di riassicurazione

ECA	Paese	Anno di firma
ONDD	Belgio	1992
EKN	Svezia	1993
ECGD	Regno Unito	2000
HERMES	Germania	2000
ATRADIUS	Paesi Bassi	2000
CESCE	Spagna	2000
COFACE	Francia	2001
OEKB	Austria	2000
SEC	Slovenia	2001
EKF	Danimarca	2001
COSEC	Portogallo	2002
KUKE	Polonia	2002
NEXI	Giappone	2002
EDC	Canada	2002
ERG	Svizzera	2002
EGAP	Repubblica Ceca	2003
US EXIMBANK	Stati Uniti d'America	2004
FINNVERA	Finlandia	2005

Accordi di collaborazione

ECA	Paese	Anno di firma
HBOR	Croazia	2002
SINOSURE	Cina	2002
EXIMBANK Romania	Romania	2003
EXIMBANK of Russia	Comunità degli Stati Indipendenti	2003
MIGA	Agenzia multilaterale	2003
NACIONAL FINANCIERA	Messico	2003
PHILEXIM	Filippine	2003
MBDP	Macedonia	2004
IGA	Bosnia & Erzegovina	2004
LAFICO	Libia	2004
KECIC	Kazakhstan	2005
ECGE	Egitto	2005
BAEZ	Bulgaria	2005

SACE PER L'AMBIENTE

SACE si è dotata di una procedura di analisi ambientale per analizzare i potenziali impatti generati dalle operazioni assicurate. La procedura, applicata in conformità alla Raccomandazione OCSE in materia di Crediti all'Esportazione ed Ambiente^[1], prevede la classificazione delle operazioni in tre categorie a seconda del potenziale impatto ambientale (A, B e C: rispettivamente alto, medio e basso) e la verifica della conformità agli standard ed alle linee guida ambientali locali ed internazionali.

Nel 2005 è stata completata l'analisi ambientale di 288 operazioni, tutte garantite nello stesso anno, di cui 4 in categoria A, 14 in categoria B e 270 in categoria C.

Come previsto dalla policy di disclosure ambientale di SACE, è stato messo a disposizione del pubblico lo Studio di Impatto Ambientale di 3 nuovi progetti^[2] in categoria A, ed è stato aggiornato sul sito internet SACE il resoconto delle operazioni garantite e classificate in categoria A e B (oggetto, tra l'altro, del rapporto annuale dettagliato richiesto dall'OCSE).

[1] OECD Recommendation on "Common Approaches on Environment and Officially Supported Export Credits", approvata dal Consiglio OCSE il 18/12/2003 e successive modificazioni.
[2] La discrepanza tra il numero di operazioni garantite ed il numero di operazioni pubblicate è dovuta alla possibilità che l'istruttoria si concluda l'anno successivo a quello della disclosure.

> UN IMPEGNO SENZA CONFINI.

Sono state monitorate 10 operazioni di categoria A garantite negli anni precedenti, con l'obiettivo di verificare il soddisfacimento delle condizioni ambientali imposte ed intervenire con opportune correzioni ove necessario.

Sono state, inoltre, esaminate 7 operazioni su richiesta di SIMEST (Società Italiana per le Imprese all'Estero), di cui 4 classificate in categoria B e 3 in categoria C, espletandone i relativi obblighi di trasparenza verso il Segretariato OCSE ed il pubblico.

> GUARDARE OLTRE IL BUSINESS: UNA PROMESSA QUOTIDIANA.



Con Telethon per sostenere la ricerca italiana

Prosegue nel 2005 l'impegno di SACE a sostenere la ricerca scientifica, attraverso una donazione a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco. Fondato da Telethon nel 1999 ed intitolato al professor Renato Dulbecco, Premio Nobel per la Medicina e Presidente Onorario della Commissione Medico-Scientifica di Telethon, l'istituto sostiene la carriera dei più promettenti giovani ricercatori italiani. Grazie al contributo di SACE, uno dei migliori ricercatori italiani avrà la possibilità di lavorare presso un istituto di ricerca pubblico o non profit nazionale.

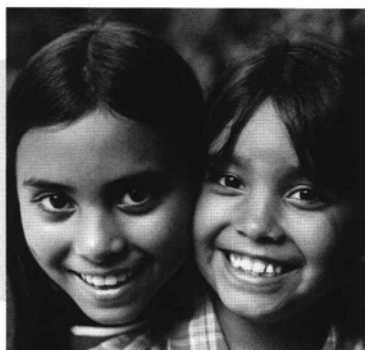
IMPEGNO SOCIALE

SACE conduce le proprie attività nel rispetto degli obblighi sociali e mira a contribuire, con le stesse, all'arricchimento del patrimonio economico, intellettuale e sociale di ciascun paese e comunità in cui svolge la propria attività.

L'impegno di SACE si esprime con l'adozione di comportamenti socialmente responsabili e attraverso iniziative propositive di sostegno sociale e culturale.

Codice etico

SACE enuncia nel Codice Etico i principi e le regole di comportamento che l'azienda si impegna a rispettare nei confronti dei dipendenti e nei rapporti con gli stakeholder (clienti, fornitori, governi, istituzioni pubbliche, organizzazioni politiche e sindacali, organi di informazione). I principi fondamentali di legalità, moralità, professionalità, dignità ed eguaglianza affermati nel Codice costituiscono il fondamento etico della cultura d'impresa ed orientano ogni scelta strategica, procedura organizzativa e attività quotidiana.



Con la Protezione Civile per le vittime dello Tsunami

A seguito del maremoto che ha colpito il Sud Est asiatico nel 2004, SACE ha erogato un contributo a favore della Protezione Civile italiana, impegnata in un'opera di soccorso in Thailandia, Maldive e Sri Lanka. Anche i dipendenti del Gruppo hanno contribuito personalmente, devolvendo ciascuno due ore di lavoro a sostegno dell'iniziativa.

SACE ha, inoltre, deliberato una copertura assicurativa e una linea di finanziamento di 30 milioni di euro a favore delle imprese italiane presenti nella regione e danneggiate dall'evento. La garanzia sul finanziamento ha contribuito a sostenere i costi di ricostruzione delle imprese italiane nella regione e il ripristino delle loro attività economiche.

SACE E L'ARTE

La cultura e l'arte rappresentano una delle massime espressioni dell'identità di un Paese.

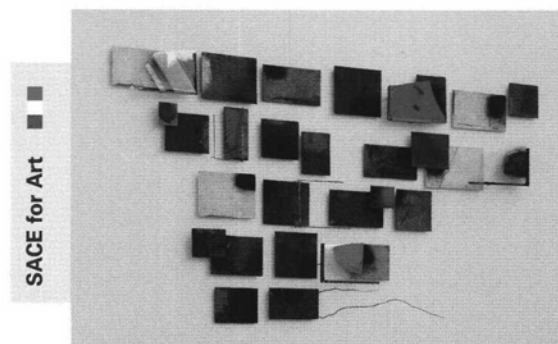
Il dialogo tra nazioni non deve esaurirsi solo nei rapporti commerciali né può basarsi esclusivamente su presupposti economici e finanziari: lo scambio culturale costituisce un elemento fondamentale per rafforzare le relazioni e consolidarle nel tempo.

SACE crede che l'arte italiana possa rappresentare un vettore strategico per lo sviluppo di questo dialogo.

Avviato nel 2004, il progetto SACE e l'Arte si pone l'obiettivo di promuovere l'arte contemporanea italiana nel mondo, coinvolgendo ogni anno due artisti di cittadinanza italiana. In occasione dell'esposizione delle opere dell'artista all'estero, SACE realizza un volume d'arte

e accoglie una sua opera nella propria collezione d'arte ospitata nella sede di Roma.

L'iniziativa ha coinvolto, nel 2005, gli artisti Marco Gastini ed Enrico Castellani, le cui opere vanno ad aggiungersi a quelle di Bizhan Bassiri e Jannis Kounellis.

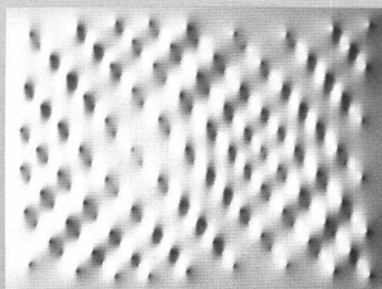


Marco Gastini

Il volume d'arte di Marco Gastini fa seguito alla mostra Echi, organizzata nel 2005 a Goeppingen in Germania, nella quale sono state esposte opere recenti che attraverso i valori informali del gesto, del segno e della materia, fanno emergere la sua profonda riflessione sugli elementi primari (aria, acqua, fuoco, terra).

> L'ARTE: UN LINGUAGGIO CHE NON CONOSCE FRONTIERE.

SACE for Art



Enrico Castellani

Il volume dedicato a Enrico Castellani è stato pubblicato in occasione della mostra *Variazioni sul Metodo*, retrospettiva antologica dell'artista che ha inaugurato il nuovo padiglione d'arte contemporanea del Museo delle Belle Arti Puskin di Mosca. L'esibizione è stata organizzata da SACE in occasione dell'apertura dell'ufficio di Mosca con la collaborazione dell'Ambasciata Italiana in Russia e del Ministero degli Affari Esteri, con il contributo di Banca Intesa, Gruppo Finmeccanica e Duferco.

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA
DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO CHIUSO IL 31.12.2005**
(ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)

All'Assemblea dei Soci di SACE SpA,

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2005 la nostra attività di vigilanza è stata ispirata alle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale raccomandate dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

Ricordiamo che l'articolo 6, del decreto legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito dalla legge n. 326 del 24 novembre 2003, ha disposto la trasformazione di SACE/Istituto in SACE/Società per Azioni con decorrenza 1° gennaio 2004. Le azioni della SACE sono attribuite per legge al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il capitale sociale ammonta a 7.840.053.892 euro, suddiviso in un milione di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro ciascuna.

Anche il 2005 è stato caratterizzato da significativi interventi organizzativi correlati allo sviluppo e alla nuova articolazione delle attività sociali anche per effetto delle acquisizioni effettuate.

Fra le novità rilevano: i) a livello normativo la delibera CIPE del 21 dicembre 2004 e il decreto-legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito con modificazioni dalla legge 14 maggio 2005, n. 80, entrambi concernenti l'estensione della tipologia di operazioni assicurabili, che hanno consentito l'introduzione di nuovi prodotti e servizi in linea con l'evoluzione delle relazioni commerciali internazionali; ii) a livello operativo l'attribuzione alla SACE, da parte di Moody's, del *rating* Aa2 (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana), lo sviluppo degli Uffici sul territorio sia domestico che estero, l'ingresso nel ramo cauzioni con l'acquisizione (tramite SACE BT) del 70% di Assicurazione Edile SpA ed infine la distribuzione di un acconto sul dividendo relativo all'esercizio 2005 per 256.580.726 euro.

In relazione all'attività istituzionale di nostra competenza riferiamo quanto segue:

- Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.
- Abbiamo assistito a tutte le assemblee dei soci (due), a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione (nove) e a tutte le riunioni del Comitato Esecutivo (ventisei), svoltesi nel rispetto delle norme legislative e statutarie che ne disciplinano il funzionamento e per le quali possiamo ragionevolmente affermare che le delibere assunte sono conformi alla legge, allo statuto e all'oggetto sociale, coerenti e compatibili con le dimensioni e con il patrimonio sociale.
- Abbiamo ottenuto dagli Amministratori e dalla Dirigenza della Società informazioni sull'andamento della gestione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, deliberate e poste in essere nel corso dell'esercizio e possiamo ragionevolmente affermare che le stesse non appaiono manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assembleari o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.
- Abbiamo mantenuto l'attenzione e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate e scambi di dati e informazioni con la Società di revisione. Inoltre, nel quadro organizzativo societario e di Gruppo che, anche in correlazione con il Piano Industriale 2006-2008, è tuttora in fase di evoluzione e sviluppo, manteniamo il monitoraggio sui processi innovativi realizzati, quelli tuttora in corso di completamento o in fase di ulteriore evoluzione. Allo stato non emergono osservazioni particolari da riferire.
- Abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'acquisizione di informazioni dai responsabili delle varie funzioni, l'esame dei documenti sociali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società incaricata della revisione contabile.
- Abbiamo preso visione e ottenuto informazioni sulle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere ai sensi del decreto legislativo 231/2001. Segnaliamo inoltre che l'Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di

Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2004, ha relazionato sull'attività svolta nel corso dell'esercizio 2005.

- Diamo atto che è proseguita l'attività di implementazione e stabilizzazione del sistema informativo e che sono previsti ulteriori interventi di aggiornamento e sviluppo del sistema.
- Abbiamo verificato l'osservanza delle norme di legge in ordine alla formazione, all'impostazione e agli schemi del bilancio d'esercizio, redatto in base ai principi contabili nazionali come ammesso dalla legge, e del bilancio consolidato del Gruppo SACE, per il quale sono stati adottati per la prima volta i principi contabili internazionali IAS/IFRS, e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.
- Diamo atto che, come previsto dall'articolo 6, comma 7, del decreto-legge 269/2003 soprarichiamato e analiticamente esposto nella Nota Integrativa, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 4 aprile 2005, ha deliberato una proposta di rettifica dei valori dell'attivo e del passivo patrimoniale in diminuzione per circa 385,1 milioni di euro. Il Ministro dell'Economia e delle Finanze, con proprio decreto, emanato in data 12 aprile 2005, ha approvato detta rettifica, di conseguenza il capitale sociale al 1° gennaio 2004 risulta modificato da euro 8.225.229.070 a euro 7.840.053.892.
- Gli investimenti finanziari, che alla data del 31 dicembre 2005 ammontano a 5,3 miliardi di euro, sono stati effettuati sulla base delle linee guida per la gestione finanziaria, elaborate d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze ed approvate dal Consiglio di Amministrazione il 19 maggio 2005, che prevedono in via generale tipologie di investimento con profilo di rischio molto contenuto e ad elevata liquidità, controparti con rating tra AAA e AA- e la definizione di tre tipologie di portafoglio: i) portafoglio di investimento, ii) portafoglio immobilizzato e iii) portafoglio di ALM, cui corrispondono specifici limiti di importo, di concentrazione e di durata. Adeguate informazioni sono anche evidenziate nella Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa.
- Diamo altresì atto che le operazioni su strumenti finanziari derivati, esposte in dettaglio nella Nota Integrativa, sono state poste in essere in conformità alla legge,

allo statuto ed alle delibere del Consiglio di Amministrazione. Le suddette operazioni sono rispondenti all'interesse della Società e non presentano elementi significativi che comportino considerazioni o commenti nella presente Relazione. In particolare, per la rilevanza dei valori o per l'importanza delle operazioni, segnaliamo che:

- a) il valore complessivo degli strumenti finanziari derivati, descritto nei conti d'ordine, è pari a 3,4 miliardi di euro;
 - b) le poste in divisa estera e le operazioni di copertura del rischio di cambio e di gestione del portafoglio, poste in essere nel corso dell'esercizio sull'esposizione netta in divisa estera, hanno generato un risultato positivo di 140,3 milioni di euro.
- Diamo atto che, in merito all'operatività delle attività di sostegno all'internazionalizzazione dell'economia italiana, introdotta dall'articolo 11-quinques del decreto-legge 35/2005, convertito con modificazioni dalla legge 80/2005, gli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione hanno fornito, nel rispetto dell'articolo 11-quinques, comma 5, del decreto-legge 35/2005, informazioni specifiche sull'operatività di tale attività e, in particolare, sul nuovo prodotto denominato *Credit Enhancement*, destinato prevalentemente al sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI italiane. Specifiche informazioni sono anche evidenziate nella Nota Integrativa.
 - Rammentiamo che, per la copertura dei rischi di mercato, il 27 maggio 2004 la Società ha costituito, dietro rilascio della prescritta autorizzazione da parte dell'ISVAP, SACE BT SpA, compagnia assicurativa che allo stato vede SACE SpA azionista unico.
 - Segnaliamo inoltre, che il 30 settembre 2005 SACE BT ha acquisito da SMABTB (*Société Mutuelle di Batiment et des Travaux Publics*) una partecipazione pari al 70% del capitale sociale di Assicuratrice Edile SpA, società attiva nel ramo cauzioni e nei rischi della costruzione e vita, dietro rilascio delle prescritte autorizzazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.
 - Nel corso del 2005 non è stata rilevata l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali effettuate con terzi, parti correlate o infragruppo.
 - Le operazioni infragruppo, effettuate nel corso del 2005, con obiettivi di razionalizzazione e di economicità, sono state regolate da appositi contratti fra le parti

- a condizioni di mercato. Specifiche informazioni su tali operazioni sono fornite dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.
- Nel corso delle riunioni con i Revisori e nei verbali delle verifiche trimestrali effettuate dalla Società di revisione non sono stati segnalati aspetti rilevanti da evidenziare nella presente Relazione.
 - In relazione all'integrazione del compenso alla Società di revisione Reconta Ernst & Young, correlato alla revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo SACE, abbiamo espresso l'avviso che, ex articolo 2409-quater del codice civile, l'atto deliberativo venga portato all'approvazione, in sede di ratifica, dell'assemblea dei soci.
 - Nel corso del 2005 la SACE ha conferito alla suddetta Società Reconta Ernst & Young i seguenti ulteriori incarichi con i corrispettivi, IVA esclusa, per ciascuno indicati:
 - rilascio del parere prescritto dall'art. 2433-bis, comma 2, del codice civile e revisione ristretta sulla situazione patrimoniale al 30 settembre 2005 ai fini dell'acconto sul dividendo 2005: euro 41.000;
 - sottoscrizione della dichiarazione dei redditi modello Unico 2005 (anno 2004): euro 6.300;
 - verifica delle riconciliazioni contabili sui valori al 1° gennaio 2004 e al 31 dicembre 2004 richieste dall'IFRS 1 ed incarico di monitoraggio del progetto di conversione ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS): euro 47.250.
 - Abbiamo incontrato i sindaci della controllata SACE BT ai fini del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti.
 - Diamo atto che in allegato al bilancio viene presentato il Rendiconto dei crediti cartolarizzati conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze alla data della costituzione della Società che, ai sensi dell'articolo 6, comma 19 del decreto legislativo 269/2003, costituiscono patrimonio separato. Al 31 dicembre 2005 il rendiconto in argomento presenta la situazione dei crediti rientranti nell'operazione di *Credit Linked Notes*, mentre, per effetto della chiusura dell'operazione "*Aegis*", intervenuta nel corso dell'esercizio a seguito del completo rimborso degli obbligazionisti, l'ammontare residuo dei crediti che hanno formato oggetto

dell'operazione citata è rientrato nella disponibilità della SACE SpA. Specifiche informazioni sulla gestione separata sono rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa al bilancio.

- Nel corso del 2005 è stata inoltre chiusa l'operazione di cartolarizzazione di crediti denominata OPTIMUM, posta in essere nel 1998 attraverso l'emissione di obbligazioni da parte del veicolo Optimum Finance N.V.. A seguito dell'avvenuto totale rimborso delle obbligazioni emesse dal veicolo, si è dato luogo alla chiusura anticipata dell'operazione mediante un *receivables retransfer agreement* in base al quale la SACE ha riacquistato i crediti che residuavano alla data di chiusura per un costo di 12 mila euro. Per tale operazione gli Amministratori, nella redazione del bilancio, nel rispetto del principio di rappresentazione veritiera e corretta (*ex* articolo 2423 del codice civile), hanno fatto ricorso alla deroga prevista dall'articolo 2423, comma 4, del codice civile. In particolare gli Amministratori, in deroga al criterio generale del costo, hanno rivalutato i crediti retrocessi dal Veicolo in base al presumibile valore di realizzo applicando il criterio definito in bilancio per crediti di analoga natura che non sono stati oggetto di cartolarizzazione. Ai sensi del menzionato articolo 2423, comma 4, del codice civile l'importo della rivalutazione, pari a 104,2 milioni di euro, è stato oggetto di patrimonializzazione diretta e la relativa riserva non sarà distribuibile fino al momento dell'effettivo incasso dei crediti stessi. La deroga ai criteri di valutazione è stata motivata nella Nota Integrativa ed è stata indicata la sua influenza sulla situazione patrimoniale, finanziaria e sul risultato economico dell'esercizio.
- Per quanto riguarda l'attività di recupero segnaliamo che nel 2005 sono stati incassati recuperi per un ammontare complessivo di 3,2 miliardi di euro di cui 1,9 miliardi di euro per effetto di *prepayment* di Russia e Perù. Nei primi mesi del 2006 è stato concluso con il Brasile un accordo di *prepayment*.
- Segnaliamo che la Società ha optato, a partire dal periodo d'imposta 2004, per il regime di tassazione del c.d. "consolidato fiscale nazionale" con la società controllata SACE BT SpA.
- Il sistema di controllo interno appare tendenzialmente adeguato alle caratteristiche gestionali della Società, anche se evidenzia aree di possibile miglioramento che

dovrebbero essere pienamente esplorate al fine di supportare la Società nel perseguimento degli obiettivi di efficacia ed efficienza complessivi e delle singole aree aziendali.

- Non sono pervenute denunce *ex art.* 2408 codice civile né sono pervenuti esposti.
- Abbiamo esaminato il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, in merito al quale riferiamo quanto segue.
- Non essendo a noi demandato il controllo analitico di merito sul contenuto del bilancio, abbiamo vigilato sull'impostazione generale data allo stesso, sulla sua generale conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura ed a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.
- Riteniamo adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.
- Abbiamo verificato la rispondenza del bilancio ai fatti e alle informazioni di cui abbiamo conoscenza a seguito dell'espletamento della nostra attività di vigilanza, svolta come sopra descritta, e non abbiamo osservazioni al riguardo.
- La Società di revisione ha rilasciato in data 8 maggio 2006 la propria relazione dalla quale risulta che il bilancio d'esercizio è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico.

In considerazione di quanto in precedenza evidenziato proponiamo all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005, così come redatto dagli Amministratori, ed esprimiamo parere favorevole in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio pari a 701.263.910 euro, proposta dal Consiglio di Amministrazione

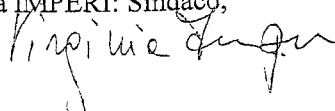
Roma, 9 maggio 2006

Il Collegio Sindacale

dott. Marcello COSCONATI: Presidente;



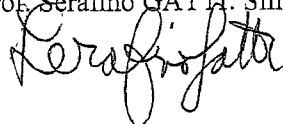
dott.ssa Virginia IMPERI: Sindaco;



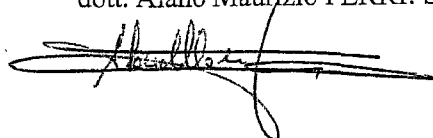
dott. Salvatore PAPPALARDO: Sindaco;



prof. Serafino GATTI: Sindaco;



dott. Alano Maurizio FERRI: Sindaco.





RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

All'Azionista della
SACE S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della SACE S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della SACE S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Relativamente all'esame delle voci di bilancio riguardanti le riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale, ci siamo avvalsi della relazione rilasciataci da un attuario abilitato, qui allegata. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 3 maggio 2005.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.
4. Come illustrato nella nota integrativa, cui si rimanda per la descrizione dettagliata e i relativi effetti, gli amministratori hanno ravvisato le speciali ragioni indotte dall'art. 2423, comma 4 del Codice Civile, procedendo alla rivalutazione a presumibile valore di realizzo, di crediti riacquistati a valore simbolico come residuali da un'operazione di cartolarizzazione, destinando tale valore ad una riserva non distribuibile.

Roma, 8 maggio 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

CONSULENZA E REVISIONE ATTUARIALE - G. OTTAVIANI E PARTNERS

Via Andrea Appiani 2, 20121 Milano Tel. 02.29010150 Fax 02.6551557

*Gianluca Ottaviani
Gabriele Pieragnoli
Marcello Ottaviani
Michele Folli
Marco Posarelli*

Alla Spett.le Soc. di Revisione
Reconta Ernst & Young S.p.A.

RELAZIONE DELL'ATTUARIO

OGGETTO: "Sace S.p.A."

- Bilancio dell'esercizio 2005 -

1. In esecuzione dell'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio di Sace S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla sufficienza delle suddette riserve tecniche in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del Provvedimento ISVAP n° 845 in data 1 aprile 1998.
2. A mio giudizio, nel loro complesso le riserve tecniche di Sace S.p.A., al 31 dicembre 2005, sono sufficienti in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del citato provvedimento ISVAP.

L'Attuario
Gianluca Ottaviani



Milano, 5 maggio 2006

BILANCIO CONSUNTIVO

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

					181
	182	0			
183	0				
184	0	185	0		
		186	0		
		187			
		188			
		189	5.251.532		190 5.251.532
		191	59.582.542		
		192	356.264		
		193	0		
		194	0		
		195	0	196	59.938.806
197	0				
198	105.800.000				
199	0				
200					
201	0	202	105.800.000		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	0				
211	0				
212	0				
213	0	214	0	215	105.800.000
		da riportare			5.251.532

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	4.622.110
C.	INVESTIMENTI (segue)		
III	- Altri investimenti finanziari		
1.	Azioni e quote		
a)	Azioni quotate	36 0	
b)	Azioni non quotate	37 0	
c)	Quote	38 0 39 0	
2.	Quote di fondi comuni di investimento	40 0	
3.	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso		
a)	quotati	41 2.947.369.964	
b)	non quotati	42 0	
c)	obbligazioni convertibili	43 0 44 2.947.369.964	
4.	Finanziamenti		
a)	prestiti con garanzia reale	45 11.032.913	
b)	prestiti su polizze	46 0	
c)	altri prestiti	47 0 48 11.032.913	
5.	Quote in investimenti comuni	49 0	
6.	Depositi presso enti creditizi	50 548.000.000	
7.	Investimenti finanziari diversi	51 1.795.698.528	52 5.302.101.405
IV	- Depositi presso imprese cedenti		53 816.093 54 5.468.292.442
D.	INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE		
I	- Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	55 0	
II	- Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	56 0 57 0	
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI		
I	- RAMI DANNI		
1.	Riserva premi	58 32.278.000	
2.	Riserva sinistri	59 0	
3.	Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60 0	
4.	Altre riserve tecniche	61 0 62 32.278.000	
II	- RAMI VITA		
1.	Riserve matematiche	63 0	
2.	Riserva premi delle assicurazioni complementari	64 0	
3.	Riserva per somme da pagare	65 0	
4.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66 0	
5.	Altre riserve tecniche	67 0	
6.	Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68 0 69 0 70 32.278.000	
	da riportare		5.505.192.552

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			5.251.532
216	0				
217	0				
218	0	219	0		
		220	0		
221	995.532.556				
222	0				
223	0	224	995.532.556		
225	11.250.953				
226	0				
227	0	228	11.250.953		
		229	0		
		230	400.000.000		
		231	1.255.896.281	232	2.662.679.790
				233	1.046.422
				234	2.829.465.018
				235	0
				236	0
				237	0
		238	54.142.408		
		239	0		
		240	0		
		241	0	242	54.142.408
		243	0		
		244	0		
		245	0		
		246	0		
		247	0		
		248	0	249	0
				250	54.142.408
		da riportare			2.888.858.958

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	
			5.505.192.552
E. CREDITI			
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Assicurati			
a) per premi dell'esercizio	71	30.627.251	
b) per premi degli es. precedenti	72	8.704.168	73 39.331.418
2. Intermediari di assicurazione			
	74	0	
3. Compagnie conti correnti			
	75	0	
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare			
	76	4.700.019.309	77 4.739.350.728
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			
	78	3.096.770	
2. Intermediari di riassicurazione			
	79		80 3.096.770
III - Altri crediti			
			81 1.257.091.051 82 5.999.538.548
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO			
I - Attivi materiali e scorte:			
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno			
	83	812.291	
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri			
	84	0	
3. Impianti e attrezzature			
	85	302.298	
4. Scorte e beni diversi			
	86	111.427	87 1.226.016
II - Disponibilità liquide			
1. Depositi bancari e c/c postali			
	88	169.917.032	
2. Assegni e consistenza di cassa			
	89	3.955	90 169.920.987
III - Azioni o quote proprie			
			91
IV - Altre attività			
1. Conti transitori attivi di riassicurazione			
	92	272.375	
2. Attività diverse			
	93	1.935.109	94 2.207.484 95 173.354.486
G. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi			
			96 66.200.991
2. Per canoni di locazione			
			97 0
3. Altri ratei e risconti			
			98 166.220 99 66.367.211
TOTALE ATTIVO			100 11.744.452.797

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente			
	riporto		2.888.858.958
251	8.045.461		
252	9.336.989	253	17.382.450
		254	0
		255	0
		256	5.237.169.092
		257	5.254.551.542
		258	389.581
		259	
		260	389.581
		261	2.042.133.571
		262	7.297.074.694
		263	889.926
		264	0
		265	332.382
		266	97.191
		267	1.319.499
		268	366.899.393
		269	6.052
		270	366.905.445
		271	0
		272	374.077
		273	238.773.264
		274	239.147.341
		275	607.372.285
		276	13.532.880
		277	0
		278	805.391
		279	14.338.271
		280	10.807.644.208

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	7.840.053.892
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	
III	- Riserve di rivalutazione	103	
IV	- Riserva legale	104	26.250.388
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	360.815.846
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	701.263.910
	- Acconti su dividendi		-256.580.726
		110	8.671.803.310
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I - RAMI DANNI			
	1. Riserva premi	112	1.332.664.000
	2. Riserva sinistri	113	222.866.426
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
	4. Altre riserve tecniche	115	0
	5. Riserve di perequazione	116	382.908.998
		117	1.938.439.424
II - RAMI VITA			
	1. Riserve matematiche	118	0
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	119	0
	3. Riserva per somme da pagare	120	0
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121	0
	5. Altre riserve tecniche	122	0
		123	0
		124	1.938.439.424
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I	- Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	125	0
II	- Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	126	0
		127	0
	da riportare		10.610.242.734

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

	281	7.840.053.892		
	282			
	283			
	284			
	285			
	286			
	287			
	288			
	289	525.007.764		
			290	8.365.061.656
			291	0
292		1.249.338.141		
293		225.259.248		
294				
295				
296		382.908.998	297	1.857.506.387
298		0		
299				
300				
301				
302			303	0
			304	1.857.506.387
			305	0
			306	0
			307	0
da riportare				10.222.568.043

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	riporto	Valori dell'esercizio	
			10.610.242.734
E. FONDI PER RISCHI E ONERI			
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	2.517.432	
2. Fondi per imposte	129	0	
3. Altri accantonamenti	130	80.688.544	131 83.205.975
F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI			132 0
G. DEBITI E ALTRE PASSIVITA'			
I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Intermediari di assicurazione	133	0	
2. Compagnie conti correnti	134	0	
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	493.096.601	
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137 493.096.601
II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	9.812	
2. Intermediari di riassicurazione	139	0	140 9.812
III - Prestiti obbligazionari			141 0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari			142 237.676.445
V - Debiti con garanzia reale			143 0
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144 0
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145 8.077.950
VIII - Altri debiti			
1. Per imposte a carico degli assicurati	146	0	
2. Per oneri tributari diversi	147	138.271.015	
3. Verso enti assistenziali e previdenziali	148	728.733	
4. Debiti diversi	149	17.265.299	150 156.265.048
IX - Altre passività			
1. Conti transitori passivi di riassicurazione	151	7.066	
2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	244.352	
3. Passività diverse	153	140.944.693	154 141.196.112 155 1.036.321.967
	da riportare		11.729.770.676

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente		
riporto		10.222.568.043
	308	2.602.197
	309	
	310	134.464.708
		311 137.066.905
		312
313	0	
314	0	
315	116.119.336	
316	317	116.119.336
318		
319	0	320 0
		321
		322 242.778.462
		323 0
		324 0
		325 7.654.011
326	0	
327	64.258.200	
328	567.753	
329	8.343.809	330 73.169.762
331	6.343	
332	5.533	
333	3.407.791	334 3.419.667
		335 443.141.238
da riportare		10.802.776.186

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

	riporto	Valori dell'esercizio	
			11.729.770.676
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	3.905.400	
2. Per canoni di locazione	157	45.338	
3. Altri ratei e risconti	158	10.731.382	159 14.682.121
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 11.744.452.797

STATO PATRIMONIALE
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I - Garanzie prestate			
1. Fidejussioni		161	0
2. Avalli		162	0
3. Altre garanzie personali		163	0
4. Garanzie reali		164	0
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni		165	13.164.930
2. Avalli		166	0
3. Altre garanzie personali		167	0
4. Garanzie reali		168	0
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		169	0
IV - Impegni		170	3.786.052.837
V - Beni di terzi		171	0
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi		172	0
VII - Titoli depositati presso terzi		173	0
VIII - Altri conti d'ordine		174	0

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

	riporto		10.802.776.186
		336	3.907.487
		337	48.728
		338	911.807
		339	4.868.022
		340	10.807.644.208

Valori dell'esercizio precedente

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	13.398.228
		346	
		347	
		348	
		349	
		350	3.646.063.031
		351	78.290
		352	
		353	
		354	

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI				Valori dell'esercizio
1.	PREMI DI COMPEPENSA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			
	a) Premi lordi contabilizzati	1	175.167.563	
	b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	655.092	
	c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	83.325.859	
	d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	21.864.408	5 69.322.205
2.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)			6 0
3.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			7 8.859.186
4.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			
	a) Importi pagati			
	aa) Importo lordo	8	70.145.627	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	9	0	10 70.145.627
	b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori			
	aa) Importo lordo	11	-285.301.525	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	12	0	13 -285.301.525
	c) Variazione della riserva sinistri			
	aa) Importo lordo	14	-2.392.822	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	15	0	16 -2.392.822
5.	VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			17 -217.548.720
6.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			18 0
7.	SPESE DI GESTIONE:			19 5.825.397
	a) Provvigioni di acquisizione	20	0	
	b) Altre spese di acquisizione	21	11.771.447	
	c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0	
	d) Provvigioni di incasso	23	903.683	
	e) Altre spese di amministrazione	24	29.747.469	
	f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	12.259	26 42.410.339
8.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			27 10.660.666
9.	VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE			28 0
10.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)			29 236.833.708

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

		Valori dell'esercizio precedente	
		111	123.940.175
		112	1.895.544
		113	106.335.564
		114	2.084.848
		115	17.793.915
		116	43.491.882
		117	4.721.253
118	85.168.756		
119	0	120	85.168.756
121	-3.126.631		
122	0	123	-3.126.631
124	-91.824.354		
125	0	126	-91.824.354
		127	-9.782.229
		128	0
		129	-657.514
		130	0
		131	8.913.284
		132	0
		133	4.745
		134	16.835.265
		135	74.941
		136	25.678.353
		137	8.246.557
		138	0
		139	42.521.883

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

				Valori dell'esercizio	
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA					
1.	PREMI DELL'ESERCIZIO, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:				
	a) Premi lordi contabilizzati	30	0		
	b) (-) premi ceduti in riassicurazione	31	0	32	0
2.	PROVENTI DA INVESTIMENTI:				
	a) Proventi derivanti da azioni e quote	33	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo	34	0)		
	b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
	aa) da terreni e fabbricati	35	0		
	bb) da altri investimenti	36	0	37	0
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo	38	0)		
	c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	0		
	d) Profitti sul realizzo di investimenti	40	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo	41	0)	42	0
3.	PROVENTI E PLUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			43	0
4.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			44	0
5.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:				
	a) Somme pagate				
	aa) Importo lordo	45	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	46	0	47	0
	b) Variazione della riserva per somme da pagare				
	aa) Importo lordo	48	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	49	0	50	0
6.	VARIAZIONE DELLE RISERVE MATEMATICHE E DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
	a) Riserve matematiche:				
	aa) Importo lordo	52	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	53	0	54	0
	b) Riserva premi delle assicurazioni complementari:				
	aa) Importo lordo	55	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	56	0	57	0
	c) Altre riserve tecniche				
	aa) Importo lordo	58	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	59	0	60	0
	d) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
	aa) Importo lordo	61	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	62	0	63	0
				64	0

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

		Valori dell'esercizio precedente	
		140	0
		141	0
		143	0
(di cui: provenienti da imprese del gruppo		144	0)
	145	0	
	146	0	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo		147	0
		148	0)
		149	0
		150	0
(di cui: provenienti da imprese del gruppo		151	0)
			152
			0
			153
			0
			154
			0
	155	0	
	156	0	
		157	0
	158	0	
	159	0	
		160	0
			161
			0
	162	0	
	163	0	
		164	0
	165	0	
	166	0	
		167	0
	168	0	
	169	0	
		170	0
	171	0	
	172	0	
		173	0
			174
			0

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

7.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			65	0
8.	SPESE DI GESTIONE:				
	a) Provvigioni di acquisizione	66	0		
	b) Altre spese di acquisizione	67	0		
	c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	68	0		
	d) Provvigioni di incasso	69	0		
	e) Altre spese di amministrazione	70	0		
	f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	71	0	72	0
9.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI:				
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	73	0		
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	74	0		
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	75	0	76	0
10.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI E MINUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVE A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			77	0
11.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			78	0
12.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO NON TECNICO (voce III. 4)			79	0
13.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (Voce III. 2)			80	0
III. CONTO NON TECNICO					
1.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 10)			81	236 833 708
2.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 13)			82	0
3.	PROVENTI DA INVESTIMENTI DEI RAMI DANNI:				
	a) Proventi derivanti da azioni e quote	83	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	84	0		
	b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
	aa) da terreni e fabbricati	85	178.403		
	bb) da altri investimenti	86	109.548.728	87	109.727.131
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	88	0		
	c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	1.346.440		
	d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	9.129.442		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91	0	92	120 203.013

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

		Valori dell'esercizio precedente	
		175	0
	176		0
	177		0
	178		0
	179		0
	180		0
	181	182	0
	183		0
	184		0
	185	186	0
		187	0
		188	0
		189	0
		190	0
		191	42.521.883
		192	0
	193		0
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	194		0)
	195		38.715
	196		4.003.000
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	197		4.041.715
	198		0)
	199		238.126.259
	200		16.643.860
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	201		0)
		202	258.811.834

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

CONTO ECONOMICO

		Valori dell'esercizio	
4.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 12)	93	0
5.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:		
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	94	41.049.357
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	272.630.266
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	130.711.622
		97	444.391.244
6.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)	98	0
7.	ALTRI PROVENTI	99	999.365.083
8.	ALTRI ONERI	100	91.328.754
9.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA	101	820.681.807
10.	PROVENTI STRAORDINARI	102	19.860.564
11.	ONERI STRAORDINARI	103	3.541.363
12.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA	104	16.319.201
13.	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	105	837.001.008
14.	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO	106	135.737.098
15.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	107	701.263.910

Valori dell'esercizio precedente

		203	0
204	18.405.973		
205	363.663		
206	464.662	207	19.234.298
		208	43.491.882
		209	464.401.467
		210	382.874.232
		211	320.134.772
		212	262.316.529
		213	1.307.199
		214	261.009.330
		215	581.144.102
		216	56.136.338
		217	525.007.764

NOTA INTEGRATIVA

Premessa

Il presente bilancio, che si compone degli schemi dello stato patrimoniale e del conto economico nonché della Nota Integrativa e relativi allegati ed è corredato dalla relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nel suo complesso, è stato redatto, in ossequio all'art. 6 comma 22 del D.L. 269/2003, in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, al Provvedimento dell'ISVAP, del 1° dicembre 1997 n.735, nonché, considerata la specificità del settore, alle disposizioni introdotte dalla riforma del diritto societario (Decreto legislativo 17 gennaio 2003 n.6 successive modificazioni ed integrazioni) ove applicabili a SACE. Il bilancio è sottoposto a revisione contabile, in conformità a quanto previsto dall'art. 2409-ter, comma 1, lettera b) del Codice Civile, in esecuzione della delibera dell'Assemblea degli azionisti del 25 febbraio 2004, che ha attribuito l'incarico del controllo contabile alla Reconta Ernst & Young S.p.A per il periodo 2004-2006.

Ai sensi del D.lgs. 173/1997, la Nota Integrativa comprende:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

Parte C – Altre informazioni

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

Viene infine presentato il Bilancio Consolidato, che ai sensi del D.Lgs.38 del 28/2/2005 è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

Parte A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO

Il bilancio è stato predisposto nel rispetto delle vigenti norme civilistiche e di quelle specifiche per il settore assicurativo, interpretate alla luce dei principi contabili nazionali. I richiamati principi contabili e criteri di valutazione sono, inoltre, ispirati ai criteri generali della prudenza e della competenza, e nella prospettiva della continuazione dell'attività al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico di SACE S.p.A..

Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

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

Attivi immateriali

Sono iscritti in bilancio al costo di acquisto maggiorato degli oneri accessori; le perdite durevoli di valore sono verificate annualmente con riguardo alle condizioni di utilizzo. Gli attivi immateriali sono ammortizzati sulla base della vita utile stimata. Gli ammortamenti, determinati a partire dal momento in cui i beni diventano disponibili per l'uso, sono imputati in diminuzione del valore originario dei beni.

Terreni e fabbricati

Sono considerati attivi patrimoniali a utilizzo durevole in quanto destinati a permanere durevolmente nel patrimonio aziendale. Il terreno sul quale insiste il fabbricato destinato all'esercizio dell'impresa, non viene ammortizzato, trattandosi di bene dotato di illimitata utilizzazione nel tempo. Il valore del fabbricato viene ammortizzato con aliquota del 3% ritenuta rappresentativa della vita utile del bene.

Partecipazioni

Le partecipazioni sono iscritte al costo storico, maggiorato degli oneri accessori. Trattandosi di forme di investimento durevole, le citate partecipazioni sono considerate immobilizzazione finanziarie e sono valutate con il metodo del costo rettificato: pertanto, mentre gli incrementi di valore non vengono rilevati in bilancio, le perdite durevoli di valore riducono l'ammontare delle partecipazioni iscritte, ove le condizioni economico-finanziarie della partecipata lo richiedano. I dividendi sono rilevati per competenza al sorgere del diritto di credito.

Investimenti

In ottemperanza al DM n. 116895 del 10 novembre 2004, finalizzato ad una gestione efficiente delle attività, oltre che delle deliberazioni assunte in tal senso dal Consiglio di Amministrazione, gli investimenti di SACE sono distinti nei comparti "durevole" e "non durevole". I titoli aventi caratteristiche di investimento durevole sono iscritti al costo di acquisto, rettificato della quota di competenza, positiva o negativa, dello scarto di negoziazione maturato alla data

di chiusura dell'esercizio, ed eventualmente ridotto in presenza di perdite di valore ritenute durevoli. Gli interessi e le cedole maturati sui titoli in portafoglio sono contabilizzati per competenza, con l'imputazione in bilancio dei ratei attivi. I titoli ad utilizzo non durevole sono valutati al minore tra costo medio ponderato e valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Le svalutazioni effettuate sono annullate, in tutto o in parte, mediante ripristini di valore, qualora vengano meno i motivi che le hanno originate.

Crediti e debiti

I crediti e i debiti sono iscritti in bilancio al valore nominale e sono rettificati per adeguarli al presumibile valore di realizzo. Le perdite su crediti sono iscritte se sussistono documentati elementi oggettivi. Gli interessi compensativi e moratori sui crediti sono iscritti per la quota maturata in ciascun esercizio. I crediti per spese di salvataggio vantati nei confronti di assicurati sono iscritti in bilancio al valore nominale; in sede di valutazione si tiene conto di tutti gli elementi oggettivi che possono determinare la perdita del credito stesso. Con riferimento, infine, alle spese di salvataggio richieste al committente estero, l'iscrizione in bilancio avviene al valore di presunto realizzo. Il principio è stato derogato in una circostanza ritenuta eccezionale. Tale deroga, effettuata ai sensi dell'art. 2423 bis comma 4 del codice civile, è analiticamente motivata in Nota integrativa.

Crediti per premi dell'esercizio

I crediti per premi dell'esercizio sono iscritti sulla base delle date di maturazione previste in contratto, corrispondenti al momento di perfezionamento del contratto stesso, oltre che, ove previste, alle date di decorrenza del rischio.

Attivi materiali e scorte

Sono iscritti al costo di acquisto, maggiorato degli oneri accessori di diretta imputazione; sono svalutati per perdite durevoli di valore ed ammortizzati applicando aliquote rappresentative della vita utile stimata dei beni; l'ammortamento ha inizio a partire dal momento in cui i beni diventano disponibili per l'uso. I beni di valore unitario inferiore ad euro 516,46 sono iscritti tra i costi dell'esercizio, atteso che il loro prevedibile valore d'uso non è superiore all'esercizio di acquisizione.

Riserve tecniche

Sono determinate, ai sensi dell'art. 31 del D. lgs. 173/97, nel rispetto del principio generale secondo il quale l'importo delle riserve deve consentire di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione. Le riserve su rischi assunti in riassicurazione sono determinate sulla base delle comunicazioni delle imprese cedenti. Gli importi delle riserve tecniche cedute a riassicuratori sono determinate applicando, agli importi lordi delle riserve tecniche del lavoro diretto, le percentuali di riassicurazione previste dai relativi contratti di riassicurazione.

a) Riserva premi

La riserva per frazioni di premi è determinata con il metodo pro-rata temporis,

applicato analiticamente per ciascuna polizza sulla base dei premi lordi, dedotte le spese di acquisizione dirette. La riserva premi è stata inoltre integrata per fronteggiare la parte di sinistralità attesa, non coperta dalla riserva per frazioni di premi, con riferimento ai contratti assicurativi in portafoglio perfezionati entro la data di chiusura dell'esercizio. In particolare, la riserva Rischi in corso è stata determinata tenendo conto di ipotesi aggiornate di pricing sul portafoglio esistente con riferimento al rischio di default (paese/soggetti privati). La Riserva Premi, nella sua totalità, è considerata adeguata a coprire i rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio.

b) Riserva sinistri

Nel rispetto del principio di prudente valutazione, la riserva viene determinata in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro. La riservazione avviene per l'importo corrispondente al "costo ultimo". Nel calcolo della riserva vengono, inoltre, previste tutte le spese, incluse quelle di liquidazione, che si stima dover sostenere per evitare o contenere i danni arrecati dal sinistro. Si tratta in particolare, per quanto concerne il Ramo Credito, delle spese previste per le azioni tendenti al salvataggio del credito stesso. Per il ramo credito e cauzioni sono portate in diminuzione della riserva le somme la cui esigibilità e riscuotibilità sono certe, sulla base di documentati elementi oggettivi. Inoltre, sempre per il ramo credito la riserva viene in ogni caso costituita (prescindendo da qualsiasi valutazione) al momento della comunicazione di sinistro da parte dell'assicurato e, comunque, al verificarsi di fatti/atti che lascino ragionevolmente presumere la possibilità degli eventi stessi. Relativamente alle posizioni in contenzioso, sono considerate le caratteristiche del singolo contenzioso e lo stato dell'istruttoria. Nella valutazione delle controversie e nella stima degli accantonamenti si tiene conto anche degli interessi e delle spese legali che Sace potrebbe essere chiamata a sostenere. La quota di Riserva Sinistri a carico dei riassicuratori è stata determinata applicando un criterio analogo a quello utilizzato per l'assicurazione diretta ed in osservanza ai trattati vigenti nel periodo. La Riserva Sinistri del lavoro indiretto è appostata sulla base di scambi di comunicazioni con le cedenti e, allo stato, è ritenuta congrua.

c) Riserva di compensazione

La Riserva di compensazione accoglie gli importi accantonati al fine di perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari. La riserva di compensazione è stata determinata, ai sensi dell'Art. 24 del D.Lgs. 17/3/95 n. 175, come sostituito dall'Art. 80 punto b) del D.Lgs. n. 173/97, calcolando il 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei 5 esercizi precedenti.

Fondo per trattamento di quiescenza e simili

Il Fondo accoglie l'accantonamento del fondo interno di previdenza integrativa del personale.

Fondi per rischi e oneri

I Fondi per rischi ed oneri sono stanziati per fronteggiare perdite o passività, ritenuti di natura certa o probabile, per i quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio

non sono determinabili in modo certo l'ammontare e/o il periodo di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi disponibili.

Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

Il debito, al netto delle anticipazioni, copre tutti gli impegni della Società nei confronti del personale alla data di chiusura dell'esercizio ed è calcolato per ogni singolo lavoratore dipendente, in base ai contratti di lavoro e alle disposizioni di Legge vigenti.

Ratei e risconti

I ratei e risconti attivi e passivi sono iscritti secondo i criteri della temporalità, nel rispetto dell'effettiva competenza dei costi e dei ricavi.

Operazioni fuori bilancio e strumenti finanziari derivati

Sono espresse in bilancio e valutate sulla base delle disposizioni dettate dalla Legge n. 342/2000. In particolare, le operazioni in derivati, ai sensi del DM n. 116895 del 10 novembre 2004 e delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione in tema di protezione del portafoglio, sono poste in essere con finalità di copertura. Esse vengono valutate secondo il principio di "coerenza valutativa": vengono, in altri termini, imputati a conto economico le minusvalenze e le plusvalenze da valutazione coerentemente con le corrispondenti plusvalenze o minusvalenze da valutazione calcolate sulle poste patrimoniali coperte. Il valore dei contratti derivati viene determinato facendo riferimento alle rispettive quotazioni di mercato. Dei valori e degli impegni connessi agli strumenti derivati sono fornite indicazioni nei conti d'ordine.

Premi Lordi Contabilizzati

I premi lordi contabilizzati sono attribuiti all'esercizio secondo il criterio della "maturazione". Gli stessi, inoltre, sono contabilizzati al netto dei soli annullamenti di natura tecnica afferenti titoli emessi nell'esercizio.

Costi del personale e costi generali di amministrazione

Atteso che la normativa di riferimento impone la duplice attribuzione per "natura" e per "destinazione":

- 1) i costi del personale sono distribuiti applicando un criterio analitico basato sul peso percentuale delle competenze di ciascuna risorsa all'interno della struttura di appartenenza;
- 2) i costi generali di amministrazione sostenuti per una specifica causale sono suscettibili di diretta attribuzione;
- 3) gli altri costi generali non specificamente attribuibili, sono ripartiti applicando le percentuali determinate con il metodo della distribuzione dei costi del personale.

Poste espresse in valuta estera

Le partite di debito e di credito sono valutate al cambio a pronti di fine esercizio, mentre i costi ed i ricavi in valuta sono rilevati al cambio vigente al momento dell'effettuazione dell'operazione. Le differenze cambio risultanti da tali

rettifiche sono imputate nelle voci "Altri Proventi" e "Altri Oneri". Gli utili e le perdite da valutazione sono imputati al conto economico. In ossequio a quanto previsto dal D.Lgs 6 del 17/1/2003, in sede di approvazione del bilancio e conseguente destinazione dell'utile di esercizio, dopo aver effettuato l'accantonamento a riserva legale, l'eventuale saldo netto positivo (utile netto) viene accantonato a "Riserva di Patrimonio Netto". Essa non può essere distribuita fino al realizzo dell'attività o della passività che l'ha generata. La riserva in argomento può anche essere utilizzata a copertura di perdite di esercizi precedenti.

Criteria di determinazione della quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico

La quota dell'utile degli investimenti da trasferire dal conto non tecnico è determinata secondo le disposizioni del Provvedimento ISVAP n. 1140-G dell'8/3/99, applicando all'utile netto degli investimenti il rapporto tra la semisomma delle Riserve tecniche e la semisomma delle Riserve tecniche e dei patrimoni netti all'inizio ed alla fine dell'esercizio.

Proventi e oneri straordinari

Sono compresi nella voce esclusivamente i risultati rivenienti da eventi che producono effetti rilevanti sulla struttura aziendale, le alienazioni di investimenti durevoli e le sopravvenienze.

Imposte sul reddito

L'onere per imposte sul reddito è rilevato sulla base della migliore stima del reddito imponibile determinato nel rispetto delle norme vigenti in materia. Inoltre, la Società per il triennio 2004 – 2006, in qualità di consolidante, ha optato per il c.d. "consolidato fiscale nazionale" unitamente alla società controllata SACE BT S.p.A.. Si è tenuto altresì conto di quanto statuito dai principi contabili di riferimento in materia di imposte differite e anticipate. Pertanto le imposte anticipate, così come il beneficio fiscale connesso a perdite riportabili a nuovo, sono rilevate qualora vi sia ragionevole certezza della loro recuperabilità futura, e le passività per imposte differite non sono rilevate quando esistono scarse possibilità che il relativo debito insorga.

Cambi adottati

I cambi delle principali valute, adottati per la conversione in euro, sono i seguenti:

	31/12/2005	31/12/2004
Dollaro USA	1.17970	1.36210
Sterlina GB	0.68530	0.70505
Franco Svizzero	1.55510	1.54290

Moneta di conto del bilancio

Tutti i valori esposti nei modelli di bilancio sono espressi in unità di euro. I dati della Nota Integrativa sono espressi in migliaia di euro.

Parte B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO

STATO PATRIMONIALE

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Attivi immateriali	4.622	5.252
Investimenti	5.468.292	2.829.465
Riserve tecniche carico riassicuratori	32.278	54.142
Crediti	5.999.539	7.297.075
Altri elementi dell'attivo	173.354	607.372
Ratei e risconti attivi	66.367	14.338
Attivo Stato Patrimoniale	11.744.453	10.807.644
Patrimonio Netto:		
- Capitale Sociale	7.840.054	7.840.054
- Riserva Legale	26.250	
- Altre Riserve	360.816	
- Utile d'esercizio	701.264	525.008
- Acconti su Dividendi	(256.581)	
Riserve tecniche	1.938.439	1.857.506
Fondi per rischi ed oneri	83.206	137.067
Debiti ed altre passività	1.036.322	443.141
Ratei e risconti passivi	14.682	4.868
Passivo Stato Patrimoniale	11.744.453	10.807.644

CONTO ECONOMICO

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Conto tecnico dei rami danni		
Premi netti di competenza	69.322	17.794
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico	0	43.492
Altri proventi tecnici	8.859	4.721
Oneri da sinistri al netto dei recuperi e dalle cessioni in riassicurazione	217.549	9.782
Ristorni e partecipazioni agli utili	(5.826)	658
Spese di gestione	(42.410)	(25.678)
Altri oneri tecnici, al netto della riassicurazione	(10.660)	(8.247)
Risultato del conto tecnico dei rami danni	236.834	42.522
Conto non tecnico		
Proventi da investimenti dei rami danni	120.203	258.812
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	(444.391)	(19.234)
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami danni	-	(43.492)
Altri proventi	999.365	464.401
Altri oneri	(91.329)	(382.874)
Proventi straordinari	19.860	262.316
Oneri straordinari	(3.541)	(1.307)
Imposte sul reddito	(135.737)	(56.136)
Utile d'esercizio	701.264	525.007

Stato Patrimoniale – Attivo

Sezione 1 - voce B - Attivi immateriali (Allegato n. 4)

Le variazioni intervenute nell'esercizio relativamente agli attivi immateriali sono riportate nell'Allegato 4. Il saldo si riferisce interamente alla voce "Altri costi pluriennali" il cui dettaglio è di seguito riportato:

Tabella 1

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
- Diritti utilizzo opere dell'ingegno	361	435
- Marchi e Licenze	2	3
- Costi software	4.259	1.503
- Immobilizzazioni in corso e acconti	-	3.310
Totale Altri costi pluriennali (voce B5)	4.622	5.251

I costi per software (euro 4.259 mila) si riferiscono prevalentemente ai costi per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto eSace. Nel corso del 2005 il sistema eSace è divenuto pienamente operativo.

Sezione 2 - voce C - Investimenti (Allegati n. 5, 6, 7, 8, 9,10)

2.1 - Terreni e fabbricati – voce C.I

La voce Terreni e fabbricati è rappresentata:

- dal valore del fabbricato di proprietà della Società (euro 9.675 mila), sito in Piazza Poli 37/42 in Roma, utilizzato in parte per l'esercizio dell'impresa ed in parte concessa in locazione alla controllata SACE BT S.p.A.;
- dal valore del terreno sul quale insiste il fabbricato (euro 49.900 mila).

Con riferimento all'informativa richiesta dall'art. 16 comma 7 del D.Lgs. 173/97, si sottolinea che il valore corrente dell'immobile presente nel patrimonio è stato determinato, in sede di trasformazione della SACE in società per azioni e della rettifica dei valori, sulla base di apposita perizia giurata nella quale si è tenuto conto:

- delle caratteristiche intrinseche (tipologia dell'immobile, stato di conservazione);
- delle caratteristiche estrinseche (contesto urbanistico, esistenza di vincoli, incidenza delle spese);
- delle quotazioni di mercato riferite ad immobili similari desunte sulle singole piazze e di eventuali situazioni particolari.

2.2 - Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate - voce C.II

Il totale degli Investimenti iscritti in bilancio alla categoria in esame ammonta, al 31 dicembre 2005 ad euro 105.800 mila (riferite interamente ad immobilizzazioni finanziarie). La voce è relativa alla partecipazione nella società controllata SACE

BT S.p.A., costituita in data 27 maggio 2004, il cui capitale sociale è stato interamente sottoscritto da SACE. Si precisa che la società ha registrato per l'esercizio 2005 una perdita di euro 1.573 mila. La partecipazione è stata valutata al costo storico, in quanto la perdita di valore non è da considerarsi durevole.

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

2.2.1.b) Informazioni relative alle imprese partecipate
Sono riportate nell'Allegato 6 della Nota Integrativa.

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

2.3 – Altri investimenti finanziari – Voce C.III

2.3.1 – Ripartizione degli investimenti finanziari in base all'utilizzo

Nell'allegato 8 è riportata la ripartizione degli investimenti in base all'utilizzo durevole e non durevole nonché il valore di bilancio ed il valore corrente.

Elenco dei titoli obbligazionari con indicazione del soggetto emittente.

OBBLIGAZIONI E ALTRI TITOLI A REDDITO FISSO

Tabella 2

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
- Titoli di Stato italiani	956.453	695.188
- Titoli di Stato emessi dalla Rep. Federale Tedesca	99.905	300.345
- Titoli di Stato emessi dalla Rep. Francese	1.735.283	-
- Altri titoli quotati emessi da investitori italiani	155.728	-
Investimenti Finanziari diversi	2.947.369	995.533

Con riferimento alle "obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso" iscritti nella voce C.III, gli importi imputati a conto economico nell'esercizio a titolo di scarto di emissione e di negoziazione ammontano a (importi in migliaia di euro):

Tabella 3

(In migliaia di euro)	Positivi	Negativi
Descrizione		
Scarti di emissione	62	17
Scarti di negoziazione	103	22

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

2.3.3 – Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti – Voce C.III.4 e dei depositi presso enti creditizi – voce C.III.6 (Allegato n. 10).

La voce Finanziamenti comprende i mutui ipotecari a favore del personale dipendente il cui valore all'inizio d'esercizio era pari ad euro 11.251 mila. Nel corso d'esercizio sono stati erogati nuovi mutui per euro 316 mila e incassate rate per euro 536 mila. Il valore di bilancio a chiusura d'esercizio è pari a euro 11.031 mila. I depositi presso enti creditizi ammontano ad euro 548.000 mila e sono rappresentati da *time deposit*.

2.3.4 – Indicazione analitica delle posizioni di importo significativo dei prestiti con garanzia reale – Voce C.III.4.a

I prestiti con garanzia reale (euro 11.031 mila) si riferiscono alla quota capitale residua al 31/12/2005 relativa a n. 170 mutui concessi ai dipendenti. Gli ammontari residui in essere non sono singolarmente significativi.

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

DURATA VINCOLO

Tabella 4

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Fino a 3 mesi	548.000	400.000
Totale	548.000	400.000

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

Tabella 5

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Pronti c/termine	1.789.999	1.249.998
Crediti v/assicuratori c/polizza TFR	5.650	5.849
Altro	49	49
Investimenti Finanziari diversi	1.795.698	1.255.896

Le operazioni in pronti c/termine in essere con primari Istituti di credito si riferiscono a Titoli di Stato area Euro.

2.4 – Depositi presso imprese cedenti – Voce C.IV

La voce accoglie l'ammontare dei depositi a garanzia trattenuti presso le imprese cedenti regolati dai trattati in vigore. Gli stessi trattati disciplinano altresì le condizioni e le modalità di movimento di tali conti. Questi complessivamente ammontano ad euro 816 mila e riguardano per euro 812 mila rischio commerciale e per euro 4 mila rischio politico. Non sono state operate nell'esercizio svalutazioni dei depositi in esame.

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

Le riserve a carico dei riassicuratori sono costituite esclusivamente dalla Riserva Premi così composta:

RISERVA PREMI

Tabella 6

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
- Per frazione di premio	16.139	36.442
- Per rischi in corso	16.139	17.700
Totale Riserva Premi	32.278	54.142

Sezione 5 - Voce E - Crediti

Tabella 7

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Assicurati per premi dell'esercizio	30.627	8.045
Assicurati per premi dell'esercizio precedente	8.704	9.337
Crediti derivanti da operazione di assicurazione diretta verso assicurati	39.331	17.382
Assicurati e terzi per somme da recuperare	4.700.019	5.237.169
Compagnie di assicurazione e riassicurazione	3.096	390
Altri crediti	1.257.092	2.042.134
Totale	5.999.538	7.297.075

Nei paragrafi che seguono si forniscono le informazioni sulla composizione della voce Crediti.

5.1 - Crediti derivanti da operazioni di Assicurazione diretta nei confronti di assicurati
 La voce comprende gli importi dei premi da incassare su polizze perfezionate alla data del bilancio (euro 39.331 mila). Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate svalutazioni con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione per premi. La voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare" (euro 4.700.019 mila) è costituita principalmente dai crediti da surroga conferiti dal MEF ai sensi del D.L. 269/2003 valutati al valore di presumibile realizzo, determinato separatamente per ciascuna tipologia di credito e di controparte. La voce in esame comprende anche i crediti che, ai sensi dell'art. 6 comma 19 del D.L. 269/2003, costituiscono "Patrimonio Separato" di SACE. Per i citati crediti è stato predisposto apposito Rendiconto, allegato alla presente Nota (Parte C – Altre informazioni). Si evidenzia, inoltre che, in data 1° giugno 2005 si è dato corso alla chiusura dell'operazione di cartolarizzazione "AEGIS", essendo stato ultimato il rimborso delle obbligazioni connesse all'operazione stessa; a decorrere dalla stessa data, i crediti non più destinati al servizio dell'operazione sono rientrati nel Patrimonio disponibile della società (euro 21.793 mila, chf 180.388 mila, usd 327.932 mila).

Nella tabella che segue sono riportate le variazioni intervenute nell'esercizio con riferimento alla voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare":

Tabella 8

(In migliaia di euro)	31/12/2005
Descrizione	
Valori al 1 gennaio 2005	5.237.169
+ Crediti maturati nell'esercizio	52.669
- chiusura crediti per incassi dell'esercizio	(1.239.016)
- svalutazioni	(79.300)
+ riprese di valore	124.775
+ trasferimento da voce EIII	102.424
Altre variazioni	91.306
Adeguamenti cambio (+/-)	409.992
Valori al 31 dicembre 2005	4.700.019

La valutazione dei crediti da surroga sulla base del presumibile valore di realizzo, effettuata alla data del bilancio utilizzando il metodo analitico, ha dato luogo a riprese di valore esclusivamente per le posizioni in relazione alle quali nel corso dell'esercizio sono stati perfezionati accordi intergovernativi che hanno ricompreso all'interno dei piani di rimborso anche rate precedentemente escluse, migliorando in tal modo il merito creditizio del debitore. Di contro, sono stati svalutati integralmente i crediti sulla cui recuperabilità si è accresciuto il grado di incertezza per la mancanza di comportamenti concludenti da parte dei debitori (svalutazioni pari a euro 79,3 milioni). A seguito del perfezionamento ex Legge n. 209/2000 dei relativi accordi bilaterali intergovernativi, nell'esercizio sono state inoltre effettuate cancellazioni di crediti verso Paesi HIPC, del valore nominale di euro 157 milioni, che erano stati completamente svalutati nei precedenti esercizi. La voce Altre variazioni si riferisce alla quota capitale dell'importo acquisito in seguito alla chiusura dell'operazione OPTIMUM. A tale fine si specifica che:

- nell'ambito della cartolarizzazione OPTIMUM, SACE aveva ceduto una porzione di propri crediti al veicolo di diritto olandese OPTIMUM B.V. prevedendo contrattualmente a conclusione dell'operazione, il trasferimento a titolo oneroso dei crediti residui. La cessione ha avuto ad oggetto crediti nei confronti di diversi Paesi esteri insorti in capo a SACE per effetto della surroga nei diritti dei soggetti indennizzati;
- nel corso del 2005 si è conclusa la citata cartolarizzazione. Mediante un *receivables retransfer agreement* SACE ha riacquisito da OPTIMUM verso corrispettivo (euro 12 mila per spese chiusura operazione) gli outstanding receivables, ossia i crediti originariamente ceduti alla spv eccedenti rispetto alle esigenze finanziarie della stessa. Tenuto conto che tali crediti sono omogenei rispetto ad altre posizioni creditorie a suo tempo non oggetto di cartolarizzazione e attualmente esposte in bilancio, si è ritenuto che debba obbligatoriamente disapplicarsi, ex art. 2423, comma 4 cc, il criterio di valutazione ex art. 2426, comma 1, punto 9), dando luogo al 31 dicembre 2005

ad una rivalutazione di euro 104.235 mila (di cui euro 91.306 mila quota capitale ed euro 12.929 mila quota interessi) che conduca ad una esposizione quantitativa degli stessi coerente rispetto a quello che si stima essere il loro presumibile valore di realizzo, destinando tali valori ad una riserva non distribuibile del Passivo, fino all'avvenuto realizzo.

5.2- Dettaglio della voce "Altri Crediti" (voce E.III)

Tabella 9

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Altri crediti Paese	592.505	1.066.372
Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare	560.682	903.514
Crediti verso l'Erario	84.618	17.469
Attività per imposte anticipate	17.806	15.536
Crediti diversi	1.481	39.243
<i>di cui Crediti vs Aegis per anticipi</i>	-	27.329
<i>di cui Altri Crediti</i>	-	11.914
Altri Crediti (voce E.III)	1.257.092	2.042.134

La voce "Altri crediti Paese" (euro 592.505 mila) accoglie l'ammontare dei crediti acquistati dal MEF con Decreto dell'11/11/2004. I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da Sace. La voce "Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare" (euro 560.682 mila) rappresenta il totale dovuto alla data del bilancio da Paesi esteri a titolo di interessi previsti dagli accordi di ristrutturazione in essere. Tra i crediti verso l'Amministrazione finanziaria (euro 84.618 mila) assumono rilevanza i crediti d'imposta richiesti a rimborso, che maggiorati degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2005, ammontano a euro 14.940 mila; gli acconti IRES e IRAP versati per l'esercizio 2005 (pari ad euro 66.085 mila) e le ritenute fiscali subite sui propri conti correnti e quelle trasferite dalla controllata per effetto dell'adesione al consolidato fiscale (euro 3.380 mila). Le attività per imposte anticipate (euro 17.806 mila) si riferiscono a poste che rilevano fiscalmente in esercizi diversi da quello nel quale sono contabilizzate nel conto economico.

Crediti Paese – ripartizione per area geografica

Tabella 10

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Africa	2.348.876	2.131.002
America	656.399	890.944
Asia	234.573	73.290
Europa	2.594.814	3.973.974
Oceania	6.052	6.136
	5.840.714	7.175.346

Crediti Paese – ripartizione per valuta estera

VALUTA

Tabella 11

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
USD	4.282.896	5.314.487
EURO	1.975.263	2.996.875
CHF	357.394	425.161
Altre valute	3.519	865

Sezione 6 - Voce F - Altri elementi dell'Attivo

6.1 - Variazioni nell'esercizio degli attivi ad utilizzo durevole ricompresi nella classe F.I.

Tabella 12

	2004	Variazioni in aumento	Variazione in diminuzione	2005
Mobili e macchine	3.609	312	593	3.328
Impianti	759	35		794
Totale	4.368	347	593	4.122

Ai sensi dell'art. 2426 cc, si segnala che il periodo di ammortamento delle componenti hardware è stato modificato in relazione alla residua possibilità di utilizzo stimata, con un effetto a conto economico positivo di euro 89 mila.

Disponibilità liquide

I depositi presso gli Istituti di Credito ammontano ad euro 169.917 mila, di cui euro 38,1 milioni si riferiscono a conti correnti in valuta. La consistenza della cassa al 31 dicembre 2005 è pari a euro 3,9 mila.

6.3 – Conti transitori attivi di riassicurazione

I conti transitori attivi di riassicurazione accolgono, per euro 272 mila, i valori reddituali negativi di natura tecnica la cui contabilizzazione nel conto economico viene rinviata all'esercizio successivo.

6.4 – Attività diverse

Tabella 13

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Attività da plusvalenze su contratti a termine in cambi	427	7.769
Attività da plusvalenze su opzioni in cambi	919	230.421
Conto transitorio di corrispondenza società controllata	589	582
Altre attività	0	1
Totale	1935	238.773

Sezione 7 - Ratei e risconti attivi - voce G

Tabella 14

	31/12/2005	31/12/2004
(In migliaia di euro)		
Descrizione		
per interessi su titoli di Stato	50.340	11.744
per interessi su investimenti finanziari diversi	6.218	1.539
Altri ratei attivi	1	114
Ratei attivi	56.559	13.397
Per interessi passivi su finanziamenti e inv finanziari	9.642	139
Altri risconti attivi	166	803
Risconti attivi	9.808	942

La voce relativa agli interessi su investimenti finanziari diversi (euro 6.218 mila) è composta per euro 5.384 mila dagli interessi sugli investimenti in operazioni in Pronti/Termine e per euro 834 mila dagli interessi maturati su *time deposit*.

Stato Patrimoniale passivo e Patrimonio Netto**Sezione 8 - Patrimonio Netto – Voce A**

Le variazioni intervenute nell'esercizio sulle voci in esame sono dettagliate nella tabella seguente:

Tabella 15

(In migliaia di euro)						
Descrizione	Cap.	Ris	Altre	Distribuzione	Utile	Totale
	sociale	Legale	Riserve	dividendi	d'esercizio	
All'inizio dell'esercizio precedente	7.840.054				525.007	8.365.062
Destinazione del risultato 2004:					525.007	525.007
Attribuzione dei dividendi (-)				242.177		(242.177)
Altre destinazioni (-)		26.250	256.580			(282.830)
Risultato dell'esercizio precedente		26.250	256.580	242.177	525.007	-
Acconto sul dividendo es 2005 (-)				256.580		(256.580)
Riserva ex art. 2423, comma 4			104.235			104.235
Utile dell'esercizio corrente					701.264	701.264
Saldi al 31/12/2005	7.840.054	26.250	360.815	(256.580)	701.264	8.671.802

Nel corso dell'esercizio 2005, è stato distribuito un acconto sul dividendo pari ad euro 256.580 mila, pari all'ammontare delle Riserve disponibili a tale data.

Tabella 16

(Importi in euro)			
Movimentazione delle altre riserve - componente utili su cambi	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile
Capitale al 1.1.05	7.840.053.892		
Riserve di utili al 1.1.05:			
Riserva legale	26.250.388	B	-
Altre Riserve (Riserva da utili netti su cambi)	256.580.726	A, B	256.580.726
Totale	8.122.885.006		256.580.726
Quota non distribuibile al 1.1.05			256.580.726
Utili netti su cambi da accantonare a Riserva al 31.12.2005	159.282.189		159.282.189
Quota "affrancata" 2005	117.771.186		117.771.186
Riserva da utili netti su cambi dopo accantonamento Utile 2005		A, B	298.091.729

Legenda: **A:** per aumento di capitale **B:** per copertura perdite **C:** per distribuzione ai soci

Il Capitale sociale è composto da n. 1 milione di azioni per un valore nominale complessivo di euro 7.840.054 mila, interamente attribuite al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Sezione 9 – Passività Subordinate

Non esistono passività subordinate.

Sezione 10 - Riserve tecniche - voce C.I. (Allegato 13)

10.1 – Variazioni nell'esercizio delle componenti della Riserva premi - Voce C.I.1 – e delle componenti della Riserva sinistri – Voce C.II.2 dei rami danni (allegato 13)

Tabella 17

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Riserva premi		
- Riserva per frazioni di premio	634.832	694.238
- Riserva per rischi in corso	697.832	555.100
Totale	1.332.664	1.249.338
Riserva sinistri		
- Riserva per indennizzi e spese dirette	192.799	189.847
- Riserva per spese di liquidazione	29.966	34.715
- Riserva per sinistri tardivi	100	697
Totale	222.865	225.259

La riserva premi si riferisce per euro 297.341 mila ad esposizioni in divisa estera. La riserva sinistri si riferisce per euro 109.342 mila ad esposizioni in divisa estera. La Riserva Sinistri è ritenuta sufficiente a coprire il potenziale costo dei sinistri non pagati, in tutto o in parte, alla chiusura dell'esercizio. Lo scostamento positivo tra la riserva in entrata e gli indennizzi pagati durante l'anno per i sinistri degli esercizi

precedenti, al quale si aggiunge l'importo della relativa riserva alla fine dell'esercizio è determinato dai risparmi ottenuti, attraverso il buon esito delle azioni di recupero intraprese nei confronti dei terzi obbligati. Tali risparmi confermano la congruità del criterio adottato nella valutazione di tutti gli oneri prevedibili. Nella tabella che segue vengono esposti i valori del Lavoro Diretto e del Lavoro Indiretto:

Tabella 18

(In migliaia di euro)

Descrizione	LD	LI	LD	LI
	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2004
Riserva premi				
- Riserva per frazioni di premio	618.854	15.978	683.892	10.346
- Riserva per rischi in corso	681.854	15.978	544.500	10.600
Valore di bilancio	1.300.708	31.956	1.228.392	20.946
Riserva sinistri				
- Riserva per indennizzi e spese dirette	187.049	5.750	181.980	7.866
- Riserva per spese di liquidazione	28.103	1.863	32.585	2.131
- Riserva per sinistri tardivi	100	0	696	0
Valore di bilancio	215.252	7.613	215.261	9.997

Gli attivi patrimoniali assicurano la copertura delle Riserve tecniche risultanti alla chiusura dell'esercizio.

10.2 – Riserva di compensazione

La riserva di compensazione, pari a euro 382.909 mila è invariata rispetto all'esercizio precedente, ed è stata determinata sulla base del dettato dell'art. 24 del D.Lgs. 17/3/95 n. 175, come sostituito dall'Art. 80 punto b) del D.Lgs. n. 173/97, in misura pari al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei 5 esercizi precedenti.

Sezione 12 – Fondi per rischi ed oneri – Voce E

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nell'allegato 15.

I Fondi per rischi ed oneri ammontano ad euro 83.205 mila; l'importo comprende euro 2.517 mila relativi al trattamento di quiescenza ed euro 80.688 mila per "Altri accantonamenti" le cui componenti principali sono di seguito riepilogate:

- euro 15.980 mila sugli accordi in corso di perfezionamento con assicurati, al fine del riconoscimento a questi ultimi, a saldo e stralcio, delle somme divenute irrecuperabili nei confronti di Paesi HIPC per effetto della Legge 209/2000 di cancellazione del debito;
- euro 41.596 mila sul contenzioso in corso alla data di chiusura dell'esercizio.
- euro 1.249 mila accantonati prudenzialmente per somme da assegnare ad assicurati a quote di spettanza.
- euro 21.863 mila per potenziali passività stimate verso assicurati, nei confronti dei quali non risulta ancora maturato il diritto ad ottenere tali somme.

Sezione 13 - Debiti ed altre passività - Voce G

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (voce G.I).

Tabella 19

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Rimborsi di premi	990	633
Depositi c/spese istruttoria	1.080	902
Quote spettanza su recuperi	491.026	114.585
Debiti verso Assicurati voce G.I.3.	493.096	116.120

La voce "Debiti per quote di spettanza su recuperi" accoglie l'ammontare delle somme dovute agli assicurati per le quote di scoperto sulle somme recuperate. La variazione rispetto all'esercizio precedente si giustifica per effetto dei prepayments sopra richiamati.

13.2 – Debiti verso banche ed Istituti finanziari (voce G.IV)

La voce comprende il debito verso le banche controparti dell'operazione "Credit Linked Note" (euro 207.608 mila) per le rate residue previste dal contratto di finanziamento. I pagamenti effettuati nel corso dell'anno relativi alla operazione citata ammontano a euro 44.821 mila. Gli interessi passivi di competenza dell'anno ammontano ad euro 12.015 mila.

13.5 – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

La variazione dell'esercizio del Trattamento di Fine Rapporto è riportata nell'allegato n.15.

Altri debiti - voce G.VIII

Tabella 20

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Per oneri tributari diversi	138.271	64.258
Verso Enti assistenziali e previdenziali	729	568
Debiti diversi	17.265	8.344
Totale	156.265	73.170

I debiti per oneri tributari diversi accolgono l'ammontare delle imposte di fine esercizio.

13.6 Dettaglio dei debiti diversi - voce G.VIII.4

I debiti diversi sono rappresentati essenzialmente da debiti verso fornitori per euro 8.113 mila a fronte di costi generali di amministrazione di competenza dell'esercizio e per euro 8.693 mila da debiti diversi verso i dipendenti per esodi e premi di competenza.

13.7 – Altre passività – Voce G.IX.1

I dati ricevuti dalle imprese cedenti sui valori reddituali provvisori di natura tecnica per l'esercizio 2005 sono stati rinviati nel conto tecnico dell'esercizio successivo attraverso l'utilizzo dei conti transitori di riassicurazione. Ai sensi dell'art. 42 del D.Lgs. 173/97 si precisa che l'importo delle riserve sinistri indicato in bilancio tiene conto di euro 2.938 mila riferiti ai trattati con compagnie riassicurate.

13.8 – Altre Passività – voce G.IX.3

La voce Altre passività, che ammonta complessivamente a euro 141.196 mila, accoglie tra l'altro le minusvalenze da valutazione sui contratti derivati in portafoglio (euro 139.748) utilizzati per la copertura dal rischio di cambio degli attivi patrimoniali in valuta.

Sezione 14 – Ratei e risconti – voce H

14.1 – Indicazione separata dell'importo dei ratei e dei risconti per ciascuna delle voci di bilancio.

Tabella 21

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Per interessi su finanziamenti	3.905	3.868
Per interessi passivi su investimenti Finanziari	10.721	909
Su fitti passivi	0	3
Ratei passivi	14.626	4.780
Per interessi attivi su investimenti Finanziari	0	39
Su fitti attivi	45	49
Risconti passivi diversi	10	0
Risconti passivi	55	88

14.2 - Composizione per tipologia degli altri ratei e risconti (voce H.3).

14.3 – Indicazione dei ratei e dei risconti pluriennali e separatamente di quelli con durata superiore ai cinque anni. La voce relativa agli interessi su finanziamenti si riferisce alla quota degli interessi maturata alla data del bilancio sul finanziamento relativo all'operazione "Credit Linked Note". Non si segnalano risconti di durata superiore all'anno.

Sezione 15 – Attività e passività relative a imprese partecipate

Nell'allegato 16 viene fornito il dettaglio delle attività e delle passività relative ad imprese del gruppo.

Sezione 16 – Crediti e debiti

16.1 – Esigibilità dei crediti e dei debiti

Dei crediti di cui alle voci C ed E dell'attivo, euro 2.447.527 mila sono esigibili

oltre l'esercizio successivo ed euro 2.320.459 mila oltre i cinque anni.
I debiti di cui alle voci F e G del passivo (euro 1.028.244 mila) hanno scadenza entro i cinque anni.

Sezione 17 – Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine – Voci I, II, III e IV

Il dettaglio dei conti d'ordine viene fornito nell'allegato 17.

17.1 – Composizione degli impegni

Negli impegni, la voce più significativa si riferisce agli strumenti finanziari derivati, dei quali viene fornito il dettaglio nell'allegato 18, per un importo totale di euro 3.424.020 mila. Tale importo comprende euro 392.513 mila che rappresenta il capitale nozionale preso a riferimento per l'operazione di Interest Rate Swap conclusa nel 2005 e strutturata su n.12 transazioni. In linea con le specifiche delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione, l'operatività in strumenti finanziari derivati è stata finalizzata alla gestione efficace del portafoglio ed alla copertura degli attivi dal rischio di cambio. I contratti negoziati sono stati stipulati con controparti costituite da istituti finanziari di primario livello internazionale e di sicura affidabilità. Le posizioni aperte alla data di chiusura dell'esercizio, distinte per finalità, tipologia e scadenza di contratto, sono le seguenti:

(In migliaia di euro)

Tipo derivato	Scadenze	Capitale di riferimento	
		usd	chf
Forward su valute	04-gen-06	74.000	
	17-gen-06	2.000.000	
	18-gen-06	65.000	
	3-gen-06	50.000	
	14-lug-06	600.000	
Opzioni su valute	15-feb-06	100.000	
	22-feb-06	40.000	
	02-mag-06	50.000	
	14-lug-06	500.000	
	03-ott-06		80.000

Le operazioni di copertura in cambi e di gestione del portafoglio hanno determinato, tenuto conto anche dell'effetto sugli strumenti finanziari primari correlati, il conseguimento di un risultato complessivo positivo di euro 140.308 mila.

Conto Economico

Sezione 18 - Informazioni sul conto tecnico dei Rami danni

18.1 – Premi lordi contabilizzati

I premi lordi dell'esercizio ammontano ad euro 175.168 mila. Come richiesto dalla normativa di riferimento, si specifica che l'operazione di *Credit Enhancement* ha visto l'impegno di 3 risorse e si prevede di incassare, al termine dei 5 anni di durata dei finanziamenti, un premio complessivo pari all'1,5% dell'ammontare di finanziamenti garantiti. Per l'esercizio 2005 il premio emesso è di euro 2,19 milioni, la Riserva premi relativa è di euro 2,08 milioni e i costi ammontano a circa 75 mila euro.

18.2 - La distinzione dei premi per Lavoro Diretto, Lavoro Indiretto, Portafoglio Italia e Portafoglio Estero viene sintetizzata nell'allegato 19.

18.3 – Specificazioni delle ragioni del trasferimento di quote dell'utile degli investimenti dal conto non tecnico e indicazione della base applicata per il calcolo – Voce I.2

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 non sono intervenuti i presupposti per il trasferimento di utile dal conto non tecnico al conto tecnico.

18.4 – Altri proventi tecnici al netto della cessione in Riassicurazione – Voce I.3

Tabella 22

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Premi relativi ad esercizi precedenti Lavoro Diretto (+)	11	2.948
Premi relativi ad esercizi precedenti Lavoro Indiretto (+)	-15	0
Premi relativi ad esercizi precedenti Lavoro Ceduto (-)	0	0
Proventi tecnici diversi (+)	8.864	1.773
Totale	8.860	4.721

La voce "Proventi tecnici diversi" riguarda prevalentemente le aperture dossier dell'esercizio pari ad euro 561 mila e gli altri proventi tecnici rivenienti dalla gestione dei contratti assicurativi pari ad euro 8.303 mila.

18.5 - Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in Riassicurazione

Tabella 23

(In migliaia di euro)						
Descrizione	LD	LI	Totale	LD	LI	Totale
	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2004	31/12/2004
(-) Sinistri pagati relativi all'esercizio in corso	37.769	33	37.802	47.582	5	47.587
(-) Sinistri pagati relativi ad esercizi precedenti	22.410	3.248	25.658	31.717	43	31.760
(-) Costi di amministrazione gestione sinistri	6.686	0	6.686	5.763	58	5.821
(+) Variazione dei recuperi	231.226	291	231.517	71.288	72	71.360
(-) Sval. dei crediti per somme da recuperare	65.197	-	65.197	80.920	0	80.920
(+) Rival. dei crediti per somme da recuperare	119.291		119.291	17.211	0	17.211
(-) Perdite su crediti per somme da recuperare	309		309	4.524	0	4.524
(+/-) Variazione riserve sinistri	-9	-2.384	-2.393	-73.277	-18.547	-91.824

In linea con la metodologia indicata in sede di trattazione dei crediti da surroga, la valutazione dei crediti al presumibile realizzo ha dato luogo alle variazioni riportate nella tabella. La differenza tra l'importo delle riserve sinistri esistenti all'inizio dell'esercizio e gli indennizzi pagati durante l'esercizio stesso, per sinistri avvenuti in esercizi precedenti, nonché l'importo della relativa riserva alla fine dell'esercizio presenta un utile di euro 908 mila.

18.6 – Ristorni al netto delle cessioni in riassicurazione e partecipazioni agli utili
- Voce I.6

I ristorni, caratterizzati dai rimborsi di premio al netto delle cessioni in riassicurazione, sono rappresentati nella tabella seguente:

Tabella 24

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Ristorni netti di premi relativi all'esercizio in corso	6.358	1.110
Ristorni netti di premi relativi ad esercizi precedenti	0	9
Ristorni netti di premi ceduti a riassicuratori	533	-1.777
Totale	5.825	658

18.7 – Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori – Voce I.7.f

Tabella 25

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Provvigioni di incasso	903	5
Altre spese di acquisizione	11.772	8.913
Altre spese di amministrazione	29.747	16.835
Provvigioni e partecipazioni agli utili	-12	-75
Totale	42.410	25.678

Le altre spese di acquisizione comprendono le provvigioni di riassicurazione ed i costi generali distinti tra costi del personale (euro 7.414 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 4.142 mila), ammortamenti di beni strumentali ed immateriali (rispettivamente euro 55 mila ed euro 160 mila) attribuiti all'acquisizione e gestione dei contratti assicurativi. Le altre spese di amministrazione comprendono i costi generali distinti tra costi del personale (euro 25.796 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 3.670 mila), ammortamenti di beni strumentali attribuiti alla gestione tecnica non specificamente riferibile all'acquisizione e alla gestione dei contratti assicurativi (euro 281 mila). Nell'allegato 32 si evidenziano le spese del personale, la descrizione delle voci di imputazione, la consistenza media del personale nell'esercizio, il numero ed i compensi spettanti ad Amministratori e Sindaci.

18.8 - Altri oneri tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione – Voce I.8

La voce in argomento presenta un saldo al 31/12/05 pari a euro 10.661.mila e comprende:

- a) annullamenti tecnici di premi per effetto della risoluzione dei contratti assicurativi per euro 1.094 mila
- b) i costi relativi ai servizi resi dalla società controllata sulla base del relativo contratto di service per euro 246 mila
- c) gli annullamenti tecnici di premi relativi ad esercizi precedenti e gli oneri tecnici della gestione caratteristica, non rientranti nelle voci precedenti, per euro 9.321 mila.

18.9 - Variazione della Riserva di Compensazione - Voce I.9

La riserva, determinata in euro 382.909 mila in sede di trasformazione in S.p.A (01/01/2004) sulla base dei criteri fissati dall'articolo 80 del D.lgs. 173/97, non ha subito variazioni.

Sezione 20 - Sviluppo delle voci tecniche di ramo e risultato del conto non tecnico

Nell'allegato 25 si fornisce la sintesi del conto tecnico per il Portafoglio Italia.

Sezione 21 - Informazioni concernenti il conto non tecnico (III)

21.1 – Dettaglio dei proventi da investimenti dei Rami danni - Voce III.3 (Allegato 21)

I proventi da investimenti sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tabella 26

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	178	39
Proventi derivanti da altri investimenti	109.549	4.003
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	1.346	238.126
Profitti sul realizzo di investimenti	9.130	16.644
Totale	120.203	258.812

I proventi derivanti da altri investimenti includono euro 45.941 mila per interessi su titoli di Stato, euro 57.752 mila per proventi su operazioni di Pronti contro termine, euro 276 mila per interessi per vendite di valute a termine e euro 227 mila interessi attivi su mutui ipotecari. Quanto alle riprese di valore sugli investimenti (euro 1.346 mila), il ricavo è determinato da plusvalenze da valutazione su vendite di valuta a termine (euro 587 mila) e opzioni (euro 759 mila) accese ai fini di copertura dell'esposizione in cambi. La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 21.

21.2 – Dettaglio degli oneri patrimoniali e finanziari dei Rami danni – Voce III.5 (Allegato 23)

Gli oneri patrimoniali e finanziari sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tabella 27

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri	41.049	18.405
Rettifiche di valore sugli investimenti	272.630	364
Perdite sul realizzo di investimenti	130.712	465
Totale	444.391	19.234

La voce "Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri" comprende oltre agli oneri per la negoziazione dei titoli di Stato (euro 21.961 mila) gli oneri per la gestione dell'immobile (euro 365 mila). La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 23.

21.3 – Dettaglio degli Altri proventi – Voce III.7

Tabella 28

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Interessi moratori su recuperi	0	15.236
Interessi moratori su premi	9	190
Interessi compensativi su premi	98	515
Interessi compensativi su crediti	318.546	399.998
Interessi attivi e proventi diversi	17.603	3.269
Interessi attivi su crediti d'imposta	270	369
Rivalutazione crediti per interessi compensativi	10.267	16.912
Plusvalenze su Altri Crediti	77.830	
Utili su cambi da realizzo	105.481	8.560
Utilizzi fondi e insussistenze di passivo	9.564	
Utili su cambi da valutazione poste in divisa estera	457.594	19.073
Altri Ricavi	1.124	
Ricavi per prestazioni v/società controllate	979	280
Totale	999.365	464.402

La voce "Interessi compensativi su crediti" (euro 318.546 mila) rappresenta gli interessi maturati nel corso dell'esercizio sui crediti da surroga. Gli utili su cambi da realizzo si riferiscono alle plusvalenze da cambi realizzate su operazioni in valuta. Le plusvalenze su Altri crediti (euro 77.830 mila) si riferiscono alle plusvalenze da incasso derivanti dal Credito acquisito dal MEF nel novembre 2004. Gli Utili su cambi da valutazione includono il risultato della controvalutazione delle poste in divisa estera ai cambi di fine esercizio. Si rammenta che la gestione dei crediti in valuta è oggetto di Macro Hedging mediante derivati di copertura, il cui risultato economico di fine esercizio è rilevato, in ossequio a quanto stabilito dal Provv. Isvap 735 tra gli Oneri Patrimoniali e Finanziari.

21.4 – Dettaglio degli Altri oneri - Voce III.8 - (Allegato 32)

Tabella 29

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Altri costi amministrativi area non tecnica	6.657	4.923
Ammortamenti di beni immateriali	1.846	1.147
Accantonamenti a fondi rischi	2.628	6.496
Perdite su cambio da realizzo	5.130	7.512
Perdite su cambio da valutazione	22.526	304.631
Altri oneri finanziari	3.697	5.279
Interessi passivi su finanziamenti	16.280	13.514
Svalutazione crediti per interessi compensativi	19.373	23.065
Svalutazione crediti per interessi di mora	0	15.227
Altri interessi passivi e oneri su operazioni SPOT	13.191	1.080
Totale	91.328	382.874

La voce "Perdite su cambio da valutazione" (euro 22.526 mila) si riferisce per euro 21.117 mila ai crediti per capitale ed interessi verso Debitori esteri, maturati alla data del bilancio in relazione ad indennizzi da recuperare, e per euro 1.409 mila alle perdite su cambi da valutazione, rilevate con riferimento ai conti correnti denominati in USD (euro 1.409 mila). Gli Interessi passivi su finanziamenti sono relativi per euro 15.290 mila all'operazione di Credit Linked Note e per euro 360 mila riguardano la cartolarizzazione "Aegis" per la quale si è dato corso alla chiusura anticipata nel corso dell'esercizio. (voce E – Crediti – Sezione 5). I costi del personale sono complessivamente evidenziati nell'allegato 32.

21.5 – Dettaglio dei proventi straordinari – Voce III.10

Tabella 30

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Sopravvenienze attive diverse	7.502	4.002
Altri proventi straordinari	12.108	256.587
Altri proventi finanziari	250	1.728
Totale	19.860	262.317

La voce sopravvenienze attive diverse include le maggiori somme incassate nel corso dell'esercizio su crediti da surroga. Nella voce "Altri proventi straordinari" sono inclusi gli incassi dell'overcollateral che hanno avuto luogo successivamente all'integrale rimborso delle obbligazioni da parte del veicolo OPTIMUM per effetto del *Deed of Release and Reassignment* perfezionato con la società veicolo (OPTIMUM Finance B.V.).

21.6 – Dettaglio oneri straordinari – Voce III.11

Tabella 31

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Descrizione		
Altri oneri finanziari esercizi precedenti	934	40
Sopravvenienze passive diverse	2.607	1.267
Totale	3.541	1.307

La voce Sopravvenienze passive diverse include le svalutazioni di interessi compensativi di esercizi precedenti (euro 1.482 mila) e costi generali di competenza di esercizi precedenti (euro 1.124 mila).

21.7 – Dettaglio delle imposte sul reddito di esercizio e imposte anticipate – Voce III.14

La voce è complessivamente pari ad euro 135.737 mila, così determinata:

- euro 138.007 mila per IRES dell'esercizio, di cui euro 781 mila corrispondenti all'onere di adesione al consolidato fiscale;
- Nessun onere è stato accantonato per IRAP in quanto la base imponibile è risultata essere negativa;
- euro 2.270 mila per imposte anticipate, determinate come illustrato nella tabella che segue. Nell'esercizio in corso si è provveduto a contabilizzare la variazione delle imposte anticipate IRES ed IRAP esistendo il presupposto della ragionevole certezza di conseguire in futuro redditi imponibili fiscali tali da permetterne il recupero. Come nel precedente esercizio non è stata rilevata fiscalità anticipata relativamente alle svalutazioni dei crediti da surroga, dal momento che non sussiste la ragionevole certezza della recuperabilità degli importi e del lasso temporale in cui tali differenze temporanee si riverteranno. Le imposte anticipate ai fini IRAP sono state determinate sulla base dell'aliquota in vigore pari al 4,25%. Per quanto riguarda l'IRES l'aliquota applicata è quella del 33%. Non esistono differenze temporanee che originano passività per imposte differite. La formazione delle imposte anticipate viene illustrata nelle tabelle che seguono.

Tabella 32

(Importi in euro)	Saldo iniziale		Variazione dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte (aliquota 4,25%)
IRAP						
<i>Tipologia delle differenze temporanee</i>						
Con imputazione a conto economico						
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>						
Spese di rappresentanza	24.461	1.040	11.498	489	35.959	1.528
Spese di manutenzione	1.097.128	46.628	1.378.550	58.588	2.475.678	105.216
Fondo di riserva	39.555.374	1.681.103	-5.161.203	-219.351	34.394.171	1.461.752
Riserva sinistri rischio commerciale	190.275	8.087	-27.182	-1.155	163.093	6.931
Spese certificazione bilancio 2005			90.750	3.857	90.750	3.857
Differenze di ammortamento			84.766	3.603	84.766	3.603
Totali		1.736.858	-3.622.821	-153.970	37.244.417	1.582.888
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>						
Svalutazioni crediti da surroga r. pol.	85.423.088				75.276.293	
Svalutazione crediti da surroga r.comm.	18.561.311				10.352.581	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	1.768.399				8.613.124	

(Importi in euro)	Saldo iniziale		Variazione dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte (aliquota 4,25%)
IRES						
<i>Tipologia delle differenze temporanee</i>						
Con imputazione a conto economico						
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>						
Spese di rappresentanza	34.138	11.266	27.996	9.239	62.134	20.504
Spese di manutenzione	2.036.006	671.882	1.444.943	476.831	3.480.949	1.148.713
Fondo di riserva	39.555.374	13.053.273	3.005.558	991.834	42.560.932	14.045.107
Riserva sinistri rischio commerciale	190.275	62.791	-27.182	-8.970	163.093	53.821
Spese certificazione bilancio 2005			181.500	59.895	181.500	59.895
Fondo passività potenziali			2.628.339	867.352	2.628.339	867.352
Differenze di ammortamento			84.766	27.973	84.766	27.973
Totali		13.799.212	7.345.920	2.424.154	49.161.713	16.223.365
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>						
Svalutazioni crediti da surroga r. pol.	85.423.088				75.276.293	
Svalutazione crediti da surroga r.comm.	18.561.311				10.352.581	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	1.768.399				8.613.124	
Totale imposte da differenze temporanee		15.536.070		2.270.184		17.806.253

Sezione 22 – Informazioni varie relative al conto economico

Le informazioni relative ai rapporti con imprese del Gruppo sono fornite in dettaglio nell'allegato 30. Le informazioni relative alla distribuzione per area geografica (Italia, Stati UE, Stati extra UE) dei premi contabilizzati del Lavoro Diretto sono fornite nell'allegato 31.

La distribuzione dei costi del personale tra Portafoglio Italiano ed Estero è riportata nell'allegato 32. L'effetto netto delle variazioni in cambi sulle posizioni espresse in divisa estera si presenta con un saldo positivo di euro 140.308 mila, come dimostrato nella tabella che segue. Di seguito si riporta una tabella di sintesi.

PROSPETTO DELLE PLUS/MINUS IN CAMBI SULLE POSTE IN DIVISA ESTERA

Tabella 33

(In migliaia di euro)	
Utili cambio da realizzo	105.482
Perdite cambio da realizzo	-5.130
Minusvalenze da negoziazioni spot	-8.755
Plusvalenze da negoziazioni spot	11.119
Utili cambi netti da realizzo (A)	102.715
Utili cambio valutazione riserve tecniche	374
Perdite cambio da valutazione riserve tecniche	-8.320
Utile cambio da valutazione crediti e debiti	457.594
Perdite cambio da valutazione crediti e debiti	-21.118
Utile cambio da valutazione disponibilità liquide	914
Perdite cambio da valutazione disponibilità liquide	-1.409
Utili cambi netti da valutazione (B)	428.035
Utili netti in cambi (A) + (B)	530.751

PROSPETTO DELLE PLUS/MINUS DA OPERAZIONI DI COPERTURA IN CAMBI

(In migliaia di euro)	
Minusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	-130.712
Plusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	9.022
Minusvalenza netta da realizzo	-121.690
Minusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	-270.099
Plusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	1.346
Minusvalenza netta da valutazione	-268.753
Minusvalenze nette	-390.443

Parte C - ALTRE INFORMAZIONI

1. Rendiconto Finanziario

SACE S.P.A.

RENDICONTO FINANZIARIO CHE ESPONE LE VARIAZIONI NELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA IN TERMINI DI LIQUIDITA' PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

	2005
FONTI	
Utile netto d'esercizio	701.264
<i>Rettifiche per partite che hanno influito sull'utile ma non hanno provocato movimenti di liquidità, e movimenti di attività e passività correnti che non hanno influito sull'utile:</i>	
Variazione delle Riserve tecniche	102.796
Variazione dei fondi ammortamento	2.369
Movimento dei crediti, debiti, attività e passività	2.372.882
Variazione delle Riserve di Patrimonio netto (ex art 2423 bis cc)	104.236
Fondi da operazioni correnti	3.283.547
Disinvestimenti:	
Diminuzione Altri Investimenti finanziari	5.091.688
Totale Fonti	8.375.235
IMPIEGHI	
Aumento Altri Investimenti finanziari (investimenti)	7.730.879
Incremento immobilizzazioni immateriali	1.376
Diminuzione dei fondi rischi ed oneri	53.862
Diminuzione dei debiti	287.346
Pagamento dividendo 2004	242.177
Pagamento acconto sul dividendo 2005	256.580
Totale Impieghi	8.572.220
Variazione della liquidità	-196.985
Totale a pareggio	8.375.235

2. Patrimonio Separato, ai sensi dell'art.6 comma del D.Lgs. n. 269/2003

La gestione del patrimonio separato si chiude con una perdita di euro 3.371 mila.

Il risultato della gestione nella colonna esercizio 2004 è riferito alle operazioni di "Aegis" e "Credit link Notes". Nel corso dell'esercizio in seguito al completo rimborso degli obbligazionisti si è chiusa l'operazione di cartolarizzazione "Aegis", per effetto della quale sono rientrati nella piena disponibilità di Sace crediti residui per euro 277.500 mila ed è stata definitivamente estinta la passività potenziale di euro 53.075 mila. Alla data del bilancio, relativamente ai restanti rapporti giuridici in essere sull'operazione di Credit Link Notes, risultano crediti da incassare per euro 236.524 mila. Sui crediti in argomento sono maturati interessi compensativi per euro 8.851 mila. Le passività che gravano sui crediti citati ammontano ad euro 211.641 mila ed hanno maturato interessi per euro 15.920 mila.

Di seguito si riporta il rendiconto.

SINTESI DELLO STATO PATRIMONIALE

	2005	2004	Variazione
ATTIVO			
Attivi Immateriali			
Investimenti			
Terreni e Fabbricati			
Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
Altri investimenti finanziari			
Depositi presso imprese cedenti			
Investimenti della classe D			
Riserve Tecniche Carico Riass.Ri e retrocessionari			
Crediti	236.524	791.231	-554.707
Altri Elementi Dell'Attivo			
Disponibilità liquide	22		22
Altri elementi			
Ratei e Risconti attivi		772	-772
TOTALE ATTIVO	236.546	792.003	-555.457
PASSIVO			
Patrimonio Netto			
Capitale sociale	33.563	481.256	-447.693
Riserve patrimoniali			
Perdita dell'esercizio	-3.371	7.874	-11.245
Perdite portate a nuovo	-5.209		-5.209
Passività subordinate			
Riserve Tecniche			
Riserve Tecniche dei fondi di investimento e pensione			
Fondi Per Rischi Ed Oneri	0	53.075	-53.075
Depositi ricevuti da riassicuratori			
Debiti ed altre Passività	207.658	245.897	-38.239
Ratei e risconti passivi	3.905	3.900	5
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	236.546	792.003	-555.457

SINTESI DEL CONTO ECONOMICO

	2005	2004	Variazione
CONTO ECONOMICO			
Premi lordi contabilizzati			
Premi ceduti in riassicurazione			
Qt.Utile Su Invest.Trasf. Dal C/ Non Tecn			
Altri Prov.Tecnici			
Oneri relativi ai Sin. Al netto dei recuperi	-1.516	-1.892	376
Variazione riserve tecniche			
Ristorni e Part.Utili			
Spese Di Gestione			
Altri proventi e oneri tecnici			
Risultato Del Conto Tecnico	-1.516	-1.892	376
Proventi e Oneri da Investimenti del Ramo Danni			
Qt.Utile Inves.Trasferita C/Tec.Rami Danni			
Altri Proventi	22.171	63.785	-41.614
Altri Oneri	27.058	-57.803	30.745
Proventi Straordinari			
Oneri Straordinari			
Risultato della gestione	-3.371	7.874	-11.245

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della Società (*)

IGNAZIO ANGELONI (**)
..... (**)
..... (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI
VIRGINIA IMPERI
SALVATORE PAPPALARDO
ALANO MAURIZIO FERRI
SERAFINO GATTI

Spazio riservato all'attestazione dell'Ufficio del registro
delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

Allegati alla nota integrativa ex D.Lgs 173/97

N. DESCRIZIONI

- 1** Stato patrimoniale Gestione Danni
- 3** Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami danni e rami vita
- 4** Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)
- 5** Attivo - Variazioni nell'esercizio degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)
- 6** Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate
- 7** Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote
- 8** Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)
- 9** Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)
- 10** Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6)
- 13** Passivo - Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi (voce C.I.1) e della riserva sinistri (voce C.I.2) dei rami danni
- 15** Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)
- 16** Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate
- 17** Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"
- 18** Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati
- 19** Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami danni
- 21** Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3)
- 23** Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5)
- 25** Assicurazioni danni - Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo - Portafoglio italiano
- 26** Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami danni - Portafoglio italiano
- 29** Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - Portafoglio estero
- 30** Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate
- 31** Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto
- 32** Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci

Esercizio 2005

Pag. 1

Valori dell'esercizio precedente

			181	0	
182	0				
184	0				
186	0				
187	0				
188	0				
189	5.252		190	5.252	
191	59.583				
192	356				
193	0				
194	0				
195	0	196	59.939		
197	0				
198	105.800				
199	0				
200	0				
201	0	202	105.800		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	0				
211	0				
212	0				
213	0	214	0	215	105.800
	da riportare				5.252

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			5.252
216	0				
217	0				
218	0	219	0		
		220	0		
221	995.533				
222	0				
223	0	224	995.533		
225	11.251				
226	0				
227	0	228	11.251		
		229	0		
		230	400.000		
		231	1.255.896	232	2.662.680
				233	1.046
				234	2.829.465
		238	54.142		
		239	0		
		240	0		
		241	0	242	54.142
		da riportare			2.888.860

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	5.505.193
E. CREDITI			
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Assicurati			
a) per premi dell'esercizio	71	30.627	
b) per premi degli es. precedenti	72	8.704	73 39.331
2. Intermediari di assicurazione			
	74	0	
3. Compagnie conti correnti			
	75	0	
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare			
	76	4.700.019	77 4.739.351
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			
	78	3.097	
2. Intermediari di riassicurazione			
	79	0	80 3.097
III - Altri crediti			
			81 1.257.091 82 5.999.539
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO			
I - Attivi materiali e scorte:			
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno			
	83	812	
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri			
	84	0	
3. Impianti e attrezzature			
	85	302	
4. Scorte e beni diversi			
	86	111	87 1.226
II - Disponibilità liquide			
1. Depositi bancari e c/c postali			
	88	169.917	
2. Assegni e consistenza di cassa			
	89	4	90 169.921
III - Azioni o quote proprie			
			91 0
IV - Altre attività			
1. Conti transitori attivi di riassicurazione			
	92	272	
2. Attività diverse			
	93	1.935	94 2.207 95 173.354
di cui Conto di collegamento con la gestione vita			
	901	0	
G. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi			
			96 66.201
2. Per canoni di locazione			
			97 0
3. Altri ratei e risconti			
			98 166 99 66.367
TOTALE ATTIVO			100 11.744.453

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			2.888.860
251	8.045				
252	9.337	253	17.382		
		254	0		
		255	0		
		256	5.237.169	257	5.254.551
		258	390		
		259	0	260	390
				261	2.042.134
				262	7.297.075
		263	890		
		264	0		
		265	332		
		266	97	267	1.319
		268	366.899		
		269	6	270	366.905
				271	0
		272	374		
		273	238.773	274	239.147
		903	0	275	607.371
				276	13.533
				277	0
				278	805
				279	14.338
				280	10.807.644

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	7.840.054
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	0
III	- Riserve di rivalutazione	103	0
IV	- Riserva legale	104	26.250
V	- Riserve statutarie	105	0
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0
VII	- Altre riserve	107	360.816
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	0
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	701.264
	- Acconti su dividendi		-256.581
		110	8.671.803
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I	- RAMI DANNI		
1.	Riserva premi	112	1.332.664
2.	Riserva sinistri	113	222.866
3.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
4.	Altre riserve tecniche	115	0
5.	Riserve di perequazione	116	382.909
		117	1.938.439
	da riportare		10.610.243

Valori dell'esercizio precedente

	281	7.840.054		
	282	0		
	283	0		
	284	0		
	285	0		
	286	0		
	287	0		
	288	0		
	289	525.008		
		0	290	8.365.062
			291	0
292		1.249.338		
293		225.259		
294		0		
295		0		
296		382.909	297	1.857.506
da riportare				10.222.568

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			10.222.568
		308	2.602	
		309	0	
		310	134.465	311 137.067
				312 0
313	0			
314	0			
315	116.119			
316	0	317	116.119	
318	0			
319	0	320	0	
		321	0	
		322	242.778	
		323	0	
		324	0	
		325	7.654	
326	0			
327	64.258			
328	568			
329	8.344	330	73.170	
331	6			
332	6			
333	3.408	334	3.420	335 443.141
904	0			
	da riportare			10.802.776

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		11.729.771
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	3.905	
2. Per canoni di locazione	157	45	
3. Altri ratei e risconti	158	10.731	159 14.682
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 11.744.453

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I	- Garanzie prestate		
	1. Fidejussioni	161	0
	2. Avalli	162	0
	3. Altre garanzie personali	163	0
	4. Garanzie reali	164	0
II	- Garanzie ricevute		
	1. Fidejussioni	165	13.165
	2. Avalli	166	0
	3. Altre garanzie personali	167	0
	4. Garanzie reali	168	0
III	- Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	169	0
IV	- Impegni	170	3.786.053
V	- Beni di terzi	171	0
VII	- Titoli depositati presso terzi	173	0
VIII	- Altri conti d'ordine	174	0

Valori dell'esercizio precedente

riporto			10.802.776
	336	3.907	
	337	49	
	338	912	339 4.868
			340 10.807.644

Valori dell'esercizio precedente

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	13.398
		346	0
		347	0
		348	0
		349	0
		350	3.646.063
		351	78
		353	0
		354	0

Nota integrativa - Allegato 3

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami danni e rami vita

	Gestione danni		Gestione vita		Totale		
Risultato del conto tecnico	1	236.834	21		41	236.834	
Proventi da investimenti	+	2	120.203			42	120.203
Oneri patrimoniali e finanziari	-	3	444.391			43	444.391
Quote dell'utile degli investimenti trasferite dal conto tecnico dei rami vita	+			24		44	0
Quote dell'utile degli investimenti trasferite al conto tecnico dei rami danni	-	5	0			45	0
Risultato intermedio di gestione		6	-87.354	26		46	-87.354
Altri proventi	+	7	999.365	27		47	999.365
Altri oneri	-	8	91.329	28		48	91.329
Proventi straordinari	+	9	19.860	29		49	19.860
Oneri straordinari	-	10	3.541	30		50	3.541
Risultato prima delle imposte		11	837.001	31		51	837.001
Imposte sul reddito dell'esercizio	-	12	135.737	32		52	135.737
Risultato di esercizio		13	701.264	33		53	701.264

Nota integrativa - Allegato 4

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)

		Attivi immateriali B	Terreni e fabbricati C.I
Esistenze iniziali lorde	+	1 7.840	31 62.028
Incrementi nell'esercizio	+	2 1.376	32 0
per: acquisti o aumenti		3 1.376	33 0
riprese di valore		4 0	34 0
rivalutazioni		5 0	35 0
altre variazioni		6 0	36 0
Decrementi nell'esercizio	-	7 0	37 0
per: vendite o diminuzioni		8 0	38 0
svalutazioni durature		9 0	39 0
altre variazioni		10	40 0
Esistenze finali lorde (a)		11 9.216	41 62.028
Ammortamenti:			
Esistenze iniziali	+	12 2.589	42 2.090
Incrementi nell'esercizio	+	13 2.005	43 364
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14 2.005	44 364
altre variazioni		15 0	45 0
Decrementi nell'esercizio	-	16 0	46 0
per: riduzioni per alienazioni		17 0	47 0
altre variazioni		18 0	48 0
Esistenze finali ammortamenti (b) (*)		19 4.594	49 2.454
Valore di bilancio (a - b)		20 4.622	50 59.574
Valore corrente		21 0	51 0
Rivalutazioni totali		22 0	52 0
Svalutazioni totali		23 0	53 0
(*) di cui ammortamenti eseguiti esclusivamente in applicazione di norme tributarie		24 0	54 0

Nota integrativa - Allegato 5

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 105.800	21 0	41 0
Incrementi nell'esercizio:	+	2 0	22 0	42 0
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 0	23 0	43 0
riprese di valore		4 0	24 0	44 0
rivalutazioni		5 0		
altre variazioni		6 0	26 0	46 0
Decrementi nell'esercizio:	-	7 0	27 0	47 0
per: vendite o rimborsi		8 0	28 0	48 0
svalutazioni		9 0	29 0	49 0
altre variazioni		10 0	30 0	50 0
Valore di bilancio		11 105.800	31 0	51 0
Valore corrente		12 0	32 0	52 0
Rivalutazioni totali		13 0		
Svalutazioni totali		14 0	34 0	54 0

La voce C.II.2 comprende:

Obbligazioni quotate	61	0
Obbligazioni non quotate	62	0
Valore di bilancio	63	0
di cui obbligazioni convertibili	64	0

Nota integrativa - Allegato 6
Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate (*)

N. ord.	Tipo (1)	Quota o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Patrimonio netto (**) (4)	Utile o perdita dell'ultimo esercizio (***) (4)	Quota posseduta (5)	
						Importo (4)	Numero azioni/quote			Diretta %	Indiretta % Totale %
	b	NQ	I	SACE BT SpA - Piazza Poli 37/42 - Roma	€	180.000	100	104.076	-1.573		100

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di soci (**). Da compilare solo per società controllate e collegate

- (1) Tipo
a = Società controllati
b = Società controllate
c = Società consociate
d = Società collegate
e = Altre
- (2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri
- (3) Attività svolta
1 = Compagnia di Assicurazione
2 = Società finanziaria
3 = Istituto di credito
4 = Società immobiliare
5 = Società fiduciaria
6 = Società di gestione e di distribuzione di fondi comuni di investimento
7 = Consorzio
8 = Impresa industriale
9 = Altra società o ente
- (4) Importi in valuta originaria
- (5) Indicare la quota complessivamente posseduta

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 7
Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate:
azioni e quote

N. ord. (1)	Tipo (2)	Denominazione	Incrementi nell'esercizio		Decrementi nell'esercizio		Valore di bilancio (4)		Costo d'acquisto	Valore corrente
			Per acquisti	Altri incrementi	Per vendite	Altri decrementi	Quantità	Valore		
			Quantità	Valore	Quantità	Valore	Quantità	Valore		
	b	SACE BT SpA - Piazza Poli 37/42 - Roma					100	100,000	105.800	105.800
	a	Totale C.I.I.								
	b	Società controllanti								
	c	Società controllate								
	d	Società consociate								
	e	Società collegate								
		Altre								
		Totale D)								
		Totale D.II								

(1) Deve corrispondere a quello indicato nell'Allegato 6

(2) Tipo
a - Società controllanti
b - Società controllate
c - Società consociate
d - Società collegate
e - Altre

(3) Valore:
D - per gli investimenti assegnati alla gestione di altri (voce C.I.I.1)
V - per gli investimenti assegnati alla gestione di altri (voce C.I.I.1)
VI - per gli investimenti assegnati alla gestione di altri (voce D.1)
V2 - per gli investimenti assegnati alla gestione di altri (voce D.2)
Altre partecipazioni anche se finanziarie dove comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(4) Esistenze con (*) se valutati con il metodo del patrimonio netto (solo per Tipo b e d)

Nota integrativa - Allegato 8
Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)

I - Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:						
a) azioni quotate	0	21	0	61	0	81
b) azioni non quotate	0	22	0	62	0	82
c) quote	0	23	0	63	0	83
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	24	0	64	0	84
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	25	0	65	0	85
a1) titoli di Stato quotati	1.327.566	26	1.316.240	46	1.619.803	86
a2) altri titoli quotati	1.327.566	27	1.316.240	47	1.464.075	87
b1) titoli di Stato non quotati	0	28	0	48	155.728	88
b2) altri titoli non quotati	0	29	0	49	0	89
c) obbligazioni convertibili	0	30	0	50	0	90
5. Quote in investimenti comuni	0	31	0	71	0	91
7. Investimenti finanziari diversi	0	32	0	72	0	92
	5.699	33	5.699	73	1.789.999	93
					1.795.698	113
					155.800	155.800
					2.947.369	2.936.197
					2.791.641	2.780.397
					155.728	155.800
					0	109
					0	110
					0	111
					0	112
					1.795.698	1.795.698

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:						
a) azioni quotate	0	141	0	181	0	201
b) azioni non quotate	0	142	0	182	0	202
c) quote	0	143	0	183	0	203
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	144	0	184	0	204
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	145	0	185	0	205
a1) titoli di Stato quotati	0	146	0	186	0	206
a2) altri titoli quotati	0	147	0	187	0	207
b1) titoli di Stato non quotati	0	148	0	188	0	208
b2) altri titoli non quotati	0	149	0	189	0	209
c) obbligazioni convertibili	0	150	0	190	0	210
5. Quote in investimenti comuni	0	151	0	191	0	211
7. Investimenti finanziari diversi	0	152	0	192	0	212
	0	153	0	193	0	213
					0	221
					0	222
					0	223
					0	224
					0	225
					0	226
					0	227
					0	228
					0	229
					0	230
					0	231
					0	232
					0	233

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 9
Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voce C.III.1, 2, 3, 5, 7)

	Azioni e quote C.III.1	Quote di fondi comuni di investimento C.III.2	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso C.III.3	Quote in investimenti comuni C.III.5	Investimenti finanziari diversi C.III.7
Esistenze iniziali	0 21	0 41	0 81	0 101	5.898
Incrementi nell'esercizio:	0 22	0 42	1.327.566 82	0 102	724
per: acquisti	0 23	0 43	1.327.566 83	0 103	
riprese di valore	0 24	0 44	0 84	0 104	0
trasferimenti dal portafoglio non durevole	0 25	0 45	0 85	0 105	0
altre variazioni	0 26	0 46	0 86	0 106	724
Decrementi nell'esercizio:	0 27	0 47	0 87	0 107	923
per: vendite	0 28	0 48	0 88	0 108	
svalutazioni	0 29	0 49	0 89	0 109	0
trasferimenti al portafoglio non durevole	0 30	0 50	0 90	0 110	0
altre variazioni	0 31	0 51	0 91	0 111	923
Valore di bilancio	0 32	0 52	1.327.566 92	0 112	5.699
Valore corrente	0 33	0 53	1.316.240 93	0 113	5.699

Nota integrativa - Allegato 10

Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6)

		Finanziamenti C.III.4	Depositi presso enti creditizi C.III.6
Esistenze iniziali	+ 1	11.251	21 400.000
Incrementi nell'esercizio:	+ 2	316	22 2.613.724
per: erogazioni	3	316	23
riprese di valore	4	0	24
altre variazioni	5	0	25 2.613.724
Decrementi nell'esercizio:	- 6	536	26 2.465.724
per: rimborsi	7	536	27
svalutazioni	8	0	28
altre variazioni	9	0	29 2.465.724
Valore di bilancio	10	11.031	30 548.000

Nota integrativa - Allegato 13

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Passivo - Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi (voce C.I.1) e della riserva sinistri
(voce C.I.2) dei rami danni

Tipologia	Esercizio	Esercizio precedente	Variazione
Riserva premi:			
Riserva per frazioni di premi	1 634.832	11 694.238	21 -59.406
Riserva per rischi in corso	2 697.832	12 555.100	22 142.732
Valore di bilancio	3 1.332.664	13 1.249.338	23 83.326
Riserva sinistri:			
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4 192.799	14 189.847	24 2.952
Riserva per spese di liquidazione	5 29.966	15 34.715	25 -4.749
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6 100	16 697	26 -597
Valore di bilancio	7 222.865	17 225.259	27 -2.394

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 15

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

		Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	Fondi per imposte	Altri accantonamenti	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
Esistenze iniziali	+	1 2.602	11	21 134.465	31 7.654
Accantonamenti dell'esercizio	+	2 0	12	22 24.491	32 1.044
Altre variazioni in aumento	+	3 0	13	23 1.786	33 207
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4 84	14	24 80.054	34 596
Altre variazioni in diminuzione	-	5 0	15	25 0	35 232
Valore di bilancio		6 2.518	16	26 80.688	36 8.077

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 16

Società SACES.p.A.

Esercizio 2005

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Attività

	Controllanti		Controllate		Consociate		Collegate		Altre		Totale	
Azioni e quote	1	0	2	105.800	3	0	4	0	5	0	6	105.800
Obbligazioni	7	0	8	0	9	0	10	0	11	0	12	0
Finanziamenti	13	0	14	0	15	0	16	0	17	0	18	0
Quote in investimenti comuni	19	0	20	0	21	0	22	0	23	0	24	0
Depositi presso enti creditizi	25	0	26	0	27	0	28	0	29	0	30	0
Investimenti finanziari diversi	31	0	32	0	33	0	34	0	35	0	36	0
Depositi presso imprese cedenti	37	0	38	0	39	0	40	0	41	0	42	0
Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	43	0	44	0	45	0	46	0	47	0	48	0
Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	49	0	50	0	51	0	52	0	53	0	54	0
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	55	0	56	0	57	0	58	0	59	0	60	0
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	61	0	62	0	63	0	64	0	65	0	66	0
Altri crediti	67	0	68	0	69	0	70	0	71	0	72	0
Depositi bancari e c/c postali	73	0	74	0	75	0	76	0	77	0	78	0
Attività diverse (1)	79	0	80	954	81	0	82	0	83	0	84	954
Totale	85	0	86	106.754	87	0	88	0	89	0	90	106.754
di cui attività subordinate	91	0	92	0	93	0	94	0	95	0	96	0

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

II: Passività

	Controllanti		Controllate		Consociate		Collegate		Altre		Totale	
Passività subordinate	97	0	98	0	99	0	100	0	101	0	102	0
Depositi ricevuti da riassicuratori	103	0	104	0	105	0	106	0	107	0	108	0
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	0	110	0	111	0	112	0	113	0	114	0
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	0	116	0	117	0	118	0	119	0	120	0
Debiti verso banche e istituti finanziari	121	0	122	0	123	0	124	0	125	0	126	0
Debiti con garanzia reale	127	0	128	0	129	0	130	0	131	0	132	0
Altri prestiti e altri debiti finanziari	133	0	134	0	135	0	136	0	137	0	138	0
Debiti diversi	139	0	140	0	141	0	142	0	143	0	144	0
Passività diverse (2)	145	0	146	1.229	147	0	148	0	149	0	150	1.229
Totale	151	0	152	1.229	153	0	154	0	155	0	156	1.229

Nota integrativa - Allegato 17

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"

	Esercizio	Esercizio precedente
I. Garanzie prestate:		
a) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	1 0 31	0
b) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di collegate e altre partecipate	2 0 32	0
c) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3 0 33	0
d) altre garanzie personali prestate nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	4 0 34	0
e) altre garanzie personali prestate nell'interesse di collegate e altre partecipate	5 0 35	0
f) altre garanzie personali prestate nell'interesse di terzi	6 0 36	0
g) garanzie reali per obbligazioni di controllanti, controllate e consociate	7 0 37	0
h) garanzie reali per obbligazioni di collegate e altre partecipate	8 0 38	0
i) garanzie reali per obbligazioni di terzi	9 0 39	0
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10 0 40	0
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11 0 41	0
Totale	12 0 42	0
II. Garanzie ricevute:		
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13 0 43	0
b) da terzi	14 13.165 44	13.398
Totale	15 13.165 45	13.398
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:		
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16 0 46	0
b) da terzi	17 0 47	0
Totale	18 0 48	0
IV. Impegni:		
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19 0 49	0
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20 0 50	0
c) altri impegni	21 3.786.053 51	3.646.063
Totale	22 3.786.053 52	3.646.063

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 18

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati

Contratti derivati	Esercizio		Esercizio precedente	
	Acquisto	Vendita	Acquisto	Vendita
Futures:				
su azioni	1	21	41	61
su obbligazioni	2	22	42	62
su valute	3	23	43	63
su tassi	4	24	44	64
altri	5	25	45	65
Opzioni:				
su azioni	6	26	46	66
su obbligazioni	7	27	47	67
su valute	8	28	48	68
su tassi	9	29	49	69
altri	10	30	50	70
Swaps:				
su valute	11	31	51	71
su tassi	12	32	52	72
altri	13	33	53	73
Altre operazioni	14	34	54	74
Totale	15	35	55	75

Note: - Devono essere inserite soltanto le operazioni su contratti derivati in essere alla data di redazione del bilancio che comportano impegni per la società.

Nell'ipotesi in cui il contratto non corrisponda esattamente alle figure descritte o in cui confluiscono elementi propri di più fattispecie, detto contratto deve essere inserito nella categoria contrattuale più affine. Non sono ammesse compensazioni di partite se non in relazione ad operazioni di acquisto/vendita riferite ad uno stesso tipo di contratto (stesso contenuto, scadenza, attivo sottostante, ecc.)

- Il valore da attribuire ai contratti derivati che comportano o possono comportare lo scambio di capitali è il prezzo di regolamento degli stessi; in tutti gli altri casi va indicato il valore nominale del capitale di riferimento.

- I contratti che prevedono lo scambio di due valute devono essere indicati una sola volta, facendo convenzionalmente riferimento alla valuta da acquistare. I contratti che prevedono sia lo scambio di tassi di interesse sia lo scambio di valute vanno riportati solamente tra i contratti su valute.

I contratti derivati che prevedono lo scambio di tassi di interesse sono classificati convenzionalmente come "acquisti" o come "vendite" a seconda se comportano per la compagnia di assicurazione l'acquisto o la vendita del tasso fisso.

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 19

Società SACE SPA

Esercizio 2005

Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami danni

	Premi lordi contabilizzati	Premi lordi di competenza	Onere lordo dei sinistri	Spese di gestione	Saldo di nassicurazione
Assicurazioni dirette:					
Infortuni e malattia (rami 1 e 2)	1	0	2	3	4
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	6	0	7	8	9
Corpi di veicoli terrestri (ramo 3)	11	0	12	13	14
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti (rami 4, 5, 6, 7, 11 e 12)	16	0	17	18	19
Incendio e altri danni ai beni (rami 8 e 9)	21	0	22	23	24
R.C. generale (ramo 13)	26	0	27	28	29
Credito e cauzione (rami 14 e 15)	31	167.385	32	95.669	33
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	36	0	37	38	39
Tutela giudiziaria (ramo 17)	41	0	42	43	44
Assistenza (ramo 18)	46	0	47	48	49
Totale assicurazioni dirette	51	167.385	52	95.669	53
Assicurazioni indirette	56	7.183	57	-3.828	58
Totale portafoglio italiano	61	168.798	62	88.470	63
Portafoglio estero	66	6.380	67	3.371	68
Totale generale	71	175.168	72	91.841	73
				69.540	34
				40.714	35
				608	59
				16.986	60
				70.146	64
				40.714	65
				16.986	70
				70.146	74
				42.410	75
					643
					643
					0
					643

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 21

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3)

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote:			
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	0 41	0 81	0
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di altre società	0 42	0 82	0
Totale	0 43	0 83	0
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	178 44	0 84	178
Proventi derivanti da altri investimenti:			
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	0 45	0 85	0
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	0 46	0 86	0
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	0 47	0 87	0
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	46.705 48	0 88	46.705
Interessi su finanziamenti	230 49	0 89	230
Proventi su quote di investimenti comuni	0 50	0 90	0
Interessi su depositi presso enti creditizi	4.561 51	0 91	4.561
Proventi su investimenti finanziari diversi	58.032 52	0 92	58.032
Interessi su depositi presso imprese cedenti	21 53	0 93	21
Totale	109.549 54	0 94	109.549
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:			
Terreni e fabbricati	0 55	0 95	0
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	0 56	0 96	0
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	0 57	0 97	0
Altre azioni e quote	0 58	0 98	0
Altre obbligazioni	0 59	0 99	0
Altri investimenti finanziari	1.346 60	0 100	1.346
Totale	1.346 61	0 101	1.346
Profitti sul realizzo degli investimenti:			
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	0 62	0 102	0
Profitti su azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	0 63	0 103	0
Profitti su obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	0 64	0 104	0
Profitti su altre azioni e quote	0 65	0 105	0
Profitti su altre obbligazioni	0 66	0 106	0
Profitti su altri investimenti finanziari	9.130 67	0 107	9.130
Totale	9.130 68	0 108	9.130
TOTALE GENERALE	120.203 69	0 109	120.203

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 23

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5)

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri			
Oneri inerenti azioni e quote	1 0	31 0	61 0
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2 888	32 0	62 888
Oneri inerenti obbligazioni	3 21.979	33 0	63 21.979
Oneri inerenti quote di fondi comuni di investimento	4 0	34 0	64 0
Oneri inerenti quote in investimenti comuni	5 0	35 0	65 0
Oneri relativi agli investimenti finanziari diversi	6 18.182	36 0	66 18.182
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7 0	37 0	67 0
Totale	8 41.049	38 0	68 41.049
Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:			
Terreni e fabbricati	9 0	39 0	69 0
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10 0	40 0	70 0
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11 0	41 0	71 0
Altre azioni e quote	12 0	42 0	72 0
Altre obbligazioni	13 0	43 0	73 0
Altri investimenti finanziari	14 272.630	44 0	74 272.630
Totale	15 272.630	45 0	75 272.630
Perdite sul realizzo degli investimenti			
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16 0	46 0	76 0
Perdite su azioni e quote	17 0	47 0	77 0
Perdite su obbligazioni	18 0	48 0	78 0
Perdite su altri investimenti finanziari	19 130.712	49 0	79 130.712
Totale	20 130.712	50 0	80 130.712
TOTALE GENERALE	21 444.391	51 0	81 444.391

XV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 25
Esercizio 2005

Assicurazioni danni - Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo - Portafoglio italiano

	01 Inforniti		02 Malattie		03 Corpi di veicoli terrestri		04 Corpi di veicoli ferroviari		05 Corpi di veicoli aerei		06 Corpi di veicoli marittimi	
	Codice ramo	(denominazione)	Codice ramo	(denominazione)	Codice ramo	(denominazione)	Codice ramo	(denominazione)	Codice ramo	(denominazione)	Codice ramo	(denominazione)
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione												
Premi contabilizzati	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	2	0	2	0	2	0	2	0	2	0	2	0
Oneri relativi ai sinistri	3	0	3	0	3	0	3	0	3	0	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0
Spese di gestione	6	0	6	0	6	0	6	0	6	0	6	0
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	7	0	7	0	7	0	7	0	7	0	7	0
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	8	0	8	0	8	0	8	0	8	0	8	0
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	9	0	9	0	9	0	9	0	9	0	9	0
Variazione delle riserve di perquisizione (+ o -)	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico E	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0
Risultato del conto tecnico (+ o -) (A + B + C - D + E)	12	0	12	0	12	0	12	0	12	0	12	0
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione												
Premi contabilizzati	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	2	0	2	0	2	0	2	0	2	0	2	0
Oneri relativi ai sinistri	3	0	3	0	3	0	3	0	3	0	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0	5	0
Spese di gestione	6	0	6	0	6	0	6	0	6	0	6	0
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	7	0	7	0	7	0	7	0	7	0	7	0
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	8	0	8	0	8	0	8	0	8	0	8	0
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	9	0	9	0	9	0	9	0	9	0	9	0
Variazione delle riserve di perquisizione (+ o -)	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico E	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0
Risultato del conto tecnico (+ o -) (A + B + C - D + E)	12	0	12	0	12	0	12	0	12	0	12	0
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione												
Premi contabilizzati	1	0	1	1.617,12	1	6.272	1	0	1	0	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	2	0	2	69.616	2	2.790	2	0	2	0	2	0
Oneri relativi ai sinistri	3	0	3	-218.155	3	0	3	0	3	0	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	0	5	-7.627	5	0	5	0	5	0	5	0
Spese di gestione	6	0	6	40.714	6	0	6	0	6	0	6	0
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	7	0	7	261.910	7	3.572	7	0	7	0	7	0
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	8	0	8	-22.519	8	0	8	0	8	0	8	0
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	9	0	9	-6.129	9	0	9	0	9	0	9	0
Variazione delle riserve di perquisizione (+ o -)	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0	10	0
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico E	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0	11	0
Risultato del conto tecnico (+ o -) (A + B + C - D + E)	12	0	12	233.262	12	3.572	12	0	12	0	12	0

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e risommi".

Nota integrativa - Allegato 26

Esercizio 2005

Società SACE S.p.A.

Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami danni
Portafoglio italiano

	Rischi delle assicurazioni dirette				Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati Totale 5 = 1-2+3-4
	Assicurazione diretta 1	Rischi ceduti 2	Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4	Rischi retroceduti		
Premi contabilizzati	167.985 11	655 21	7.183 31	0 41			174.513
Variazione della riserva premi (+ o -)	72.316 12	-21.864 22	11.010 32	0 42			105.190
Oneri relativi ai sinistri	-218.155 13	0 23	606 33	0 43			-217.549
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	0 14	0 24	0 34	0 44			0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	-7.627 15	0 25	0 35	0 45			-7.627
Spese di gestione	40.714 16	0 26	1.696 36	0 46			42.410
Saldo tecnico (+ o -)	265.483 17	22.519 27	-6.129 37	0 47			236.835
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)				48			
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico		29		49			
Risultato del conto tecnico (+ o -)	265.483 20	22.519 30	-6.129 40	0 50			236.835

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristorni"

Nota integrativa - Allegato 29

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - portafoglio estero

Sezione I: Assicurazioni danni

		Totale rami	
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione			
Premi contabilizzati	+	1	6.380
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2	3.371
Oneri relativi ai sinistri	-	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5	0
Spese di gestione	-	6	1.696
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	A	7	1.313
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8	0
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9	1.101
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	
Risultato del conto tecnico (+ o -)		12	2.414
			(A + B + C - D + E)

Sezione II: Assicurazioni vita

		Totale rami	
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione			
Premi contabilizzati	+	1	0
Oneri relativi ai sinistri	-	2	0
Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -) (2)	-	3	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	4	0
Spese di gestione	-	5	0
Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (3)	+	6	0
Risultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)	A	7	0
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8	0
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9	0
Risultato del conto tecnico (+ o -)		10	0
			(A + B + C)

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristorni"

(2) La voce "riserve tecniche diverse" comprende, tra l'altro, le "altre riserve tecniche" e le "riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione".

(3) Somma algebrica delle poste relative al portafoglio estero ricomprese nelle voci II.2, II.3, II.9, II.10 e II.12 del Conto Economico

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 30

Società SACE S.p.A.Esercizio 2005

Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

I: Proventi

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Proventi da investimenti						
Proventi da terreni e fabbricati	1	2	3	4	5	6
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7	8	9	10	11	12
Proventi su obbligazioni	13	14	15	16	17	18
Interessi su finanziamenti	19	20	21	22	23	24
Proventi su altri investimenti finanziari	25	26	27	28	29	30
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31	32	33	34	35	36
Totale	37	38	39	40	41	42
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	43	44	45	46	47	48
Altri proventi						
Interessi su crediti	49	50	51	52	53	54
Recuperi di spese e oneri amministrativi	55	56	57	58	59	60
Altri proventi e recuperi	61	62	63	64	65	66
Totale	67	68	69	70	71	72
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)	73	74	75	76	77	78
Proventi straordinari	79	80	81	82	83	84
TOTALE GENERALE	85	86	87	88	89	90

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

II: Oneri

	Controllanti	Controllate	Collegate	Consociate	Altre	Totale
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi:						
Oneri inerenti gli investimenti	91	0 92	0 93	0 94	0 95	0 96
Interessi su passività subordinate	97	0 98	0 99	0 100	0 101	0 102
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	103	0 104	0 105	0 106	0 107	0 108
Interessi su debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	0 110	0 111	0 112	0 113	0 114
Interessi su debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	0 116	0 117	0 118	0 119	0 120
Interessi su debiti verso banche e istituti finanziari	121	0 122	0 123	0 124	0 125	0 126
Interessi su debiti con garanzia reale	127	0 128	0 129	0 130	0 131	0 132
Interessi su altri debiti	133	0 134	0 135	0 136	0 137	0 138
Perdite su crediti	139	0 140	0 141	0 142	0 143	0 144
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	145	0 146	0 147	0 148	0 149	0 150
Oneri diversi	151	0 152	1.294 153	0 154	0 155	0 156
Totale	157	0 158	1.294 159	0 160	0 161	0 162
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	163	0 164	0 165	0 166	0 167	0 168
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)	169	0 170	0 171	0 172	0 173	0 174
Oneri straordinari	175	0 176	0 177	0 178	0 179	0 180
TOTALE GENERALE	181	0 182	1.294 183	0 184	0 185	0 186

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.
Premi contabilizzati:						
in Italia	1	167.985,5	0,11	0,15	0,31	167.985,25
in altri Stati dell'Unione Europea	2	0,6	0,12	0,16	0,22	0,26
in Stati terzi	3	0,7	0,13	0,17	0,23	0,27
Totale	4	167.985,8	0,14	0,18	0,24	167.985,28

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Nota integrativa - Allegato 32

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2005

Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci

I: Spese per il personale

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Spese per prestazioni di lavoro subordinato:			
Portafoglio italiano:			
- Retribuzioni	1 23.853 31	0 61	23.853
- Contributi sociali	2 6.023 32	0 62	6.023
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3 1.044 33	0 63	1.044
- Spese varie inerenti al personale	4 6.925 34	0 64	6.925
Totale	5 37.845 35	0 65	37.845
Portafoglio estero:			
- Retribuzioni	6 909 36	0 66	909
- Contributi sociali	7 229 37	0 67	229
- Spese varie inerenti al personale	8 264 38	0 68	264
Totale	9 1.402 39	0 69	1.402
Totale complessivo	10 39.247 40	0 70	39.247
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:			
Portafoglio italiano	11 4.390 41	0 71	4.390
Portafoglio estero	12 167 42	0 72	167
Totale	13 4.557 43	0 73	4.557
Totale spese per prestazioni di lavoro.....	14 43.804 44	0 74	43.804

II: Descrizione delle voci di imputazione

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15 1.997 45	0 75	1.997
Oneri relativi ai sinistri	16 5.775 46	0 76	5.775
Altre spese di acquisizione	17 8.686 47	0 77	8.686
Altre spese di amministrazione	18 27.346 48	0 78	27.346
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19 0 49	0 79	0
.....	20 0 50	0 80	0
Totale	21 43.804 51	0 81	43.804

III: Consistenza media del personale nell'esercizio

	Numero
Dirigenti	91 20
Impiegati	92 317
Salariati	93 0
Altri	94 0
Totale	95 337

IV: Amministratori e sindaci

	Numero	Compensi spettanti
Amministratori	96 10 98	764
Sindaci	97 7 99	164

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della Società (*)

IGNAZIO ANGELONI (**)
..... (**)
..... (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI
VIRGINIA IMPERI
SALVATORE PAPPALARDO
ALANO MAURIZIO FERRI
SERAFINO GATTI

Spazio riservato all'attestazione dell'ufficio del registro
delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

BILANCIO CONSOLIDATO

1. Lo scenario economico di riferimento

Overview

L'economia e il commercio mondiale sono cresciuti nel 2005, rispettivamente, del 4,2% e del 6,5% circa, un'espansione favorevole ma meno intensa rispetto all'anno precedente specie per il commercio, cresciuto nel 2004 ad un ritmo superiore all'11%. Lo sviluppo è stato trainato, come anche negli anni più recenti, dalle economie emergenti asiatiche (+9,3% il Pil della Cina e +7,5% quello dell'India); l'economia statunitense ha registrato una buona crescita, seppure in lieve rallentamento (+3,7% rispetto al 4,2% del 2004), quella giapponese ha visto confermare l'espansione del 2004 (+2,5%) mentre quella dell'Europa occidentale è risultata tra le meno dinamiche (+1,5%). Sono rimasti gli squilibri già esistenti: le elevate quotazioni del petrolio e di alcune materie prime e il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti. Quest'ultimo nel 2005 ha superato gli 800 miliardi di dollari, attestandosi al 6,5 % del Pil del paese, finanziato in gran parte da paesi emergenti come la Cina, l'India e la Corea del Sud che hanno accumulato significative riserve ufficiali.

Mercati emergenti

È proseguita la positiva espansione dei mercati finanziari internazionali: i flussi di capitali verso i Paesi emergenti hanno raggiunto quasi i 385 miliardi di dollari, con un livello degli spread mai così basso. Le migliorate politiche economiche e gli elevati prezzi delle materie prime hanno ridotto significativamente il rischio Paese. Le prospettive di crescita del Pil per il 2006 rimangono molto favorevoli per le principali economie emergenti; si prevede infatti che, a livello aggregato, l'attività economica dovrebbe crescere in questi paesi, in termini reali, del 6% circa, in seguito soprattutto ai forti incrementi del Pil attesi per Cina e India. Destano, tuttavia, qualche preoccupazione alcuni segnali di instabilità politica in America Latina, un'area in cui notevoli sono stati i progressi, e l'aumento delle tensioni tra l'Iran e la comunità internazionale riguardo allo sviluppo di programmi nucleari da parte del Paese. Un altro rischio è quello del rafforzamento di atteggiamenti di tipo protezionistico, in risposta agli effetti del processo della globalizzazione, da parte dei Paesi industrializzati.

Area Euro

Nella zona euro, dopo una fase di stanca nei primi mesi del 2005, sembra iniziata una ripresa dell'economia destinata a protrarsi almeno fino al 2007. Mediamente, il PIL si è accresciuto in termini reali dell'1,4% nel 2005 e l'incremento dovrebbe aggirarsi intorno al 2% nel 2006, con un lieve calo nel 2007. Il miglioramento della domanda, sia interna che estera, e i consumi domestici saranno i fattori propulsivi della ripresa. L'inflazione, nonostante gli alti prezzi internazionali degli idrocarburi dovrebbe mantenersi contenuta (intorno o al di sotto del 2%). D'altra parte, l'incertezza sulla durata e sull'entità dei rialzi petroliferi, che potrebbero avere riflessi sulla dinamica salariale, imporrà per un certo periodo una politica monetaria europea prudente e costringerà le autorità nazionali a manovrare con molta cautela la politica di bilancio per non compromettere la ripresa economica.

Italia

La performance economica dell'Italia non è stata particolarmente brillante negli ultimi anni. Nel 2005 la crescita del Paese è stata nulla, a causa dello scarso contributo della domanda interna e del calo delle esportazioni nette. La bilancia commerciale ha registrato un deficit record e su questo risultato ha influito molto la "bolletta energetica". La competitività delle imprese italiane ha subito un progressivo arretramento, con perdita di quote sul commercio estero e scarsa presenza nei mercati più dinamici. Diversi fattori di tipo strutturale, tra cui anche le peculiari specializzazioni settoriali e le caratteristiche dimensionali, incidono negativamente sull'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Lo scenario per il 2006 è sicuramente migliore: secondo le previsioni più recenti del

Fondo Monetario Internazionale, il Pil reale dovrebbe aumentare dell'1,5%. Per il commercio estero potrebbero profilarsi opportunità molto favorevoli di esportazione soprattutto nei Paesi petroliferi (+9,9% la crescita media annua attesa delle importazioni di manufatti per il biennio 2006-2007), la cui domanda di meccanica strumentale, un settore importante per l'attività di assicurazione dell'azienda, è prevista in aumento. La prudente politica monetaria adottata dalla BCE dovrebbe consentire il contenimento dell'inflazione (intorno al 2%), nonostante l'andamento dei prezzi delle risorse energetiche.

2. La strategia

Il Piano Industriale 2006-2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2005, sviluppa ulteriormente le linee strategiche perseguite da SACE suddividendo le attività del Gruppo in due macro aree:

- SACE S.p.A., che concentra l'operatività nel settore del credito a Medio-Lungo Termine (durata superiore a 24 mesi) verso Paesi Ocse e Non Ocse e che intende rilanciare l'attività sul Breve Termine verso i Paesi Non Ocse nonché i nuovi prodotti visti sopra,
- SACE BT ed Assicuratrice Edile, che operano rispettivamente nell'assicurazione del credito a Breve Termine verso Paesi Ocse e nelle cauzioni, prevalentemente in Italia.

Per quanto riguarda SACE S.p.A., in considerazione del trend di sviluppo del mercato dei capitali privati anche nei paesi emergenti, della compressione degli spread causata dall'elevata liquidità internazionale, dalla continua crescita della domanda di copertura dei rischi di controparte privata e la diminuita richiesta di copertura del rischio politico e dalla perdita di competitività di alcuni settori tradizionali italiani, due importanti modifiche dell'ambito normativo di riferimento hanno consentito l'allargamento del perimetro operativo estendendo la tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica a quello dell'interesse nazionale, consentendo la concessione di garanzie relative ai rischi di mancato rimborso di prestiti obbligazionari, titoli di debito o altri strumenti finanziari emessi da soggetti italiani od esteri e la possibilità di supportare maggiormente le PMI che esportano attraverso l'assicurazione delle linee di credito concesse dalle banche a queste imprese.

Per quanto riguarda SACE BT e Assicuratrice Edile, per affrontare l'elevata pressione competitiva sul mercato e far fronte alla forte diversificazione del profilo di offerta, allargato anche a servizi collaterali (quali ad es. business information e recupero crediti), si punta decisamente a passare da una logica di prodotto ad una logica di servizio, incrementando la profondità dell'offerta core, rafforzando la rete e le politiche di cross selling, verificando le opportunità di allargare la gamma di servizi ed attività collaterali e le sinergie ottenibili nelle aree dell'analisi dei rischi e dei sistemi informatici.

Il Piano Industriale 2006-2008 si basa principalmente sullo sviluppo delle seguenti aree:

- La fabbrica prodotti: le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti ed alla introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente con particolare attenzione alle PMI. Inoltre si punterà all'incremento della capacity assuntiva di Assedile, in termini di dotazione patrimoniale, ed all'aumento della capacità di riassicurazione passiva sia per SACE BT che per Assedile;
- La rete distributiva: proseguono le verifiche per un ampliamento della rete

domestica e lo sviluppo della rete internazionale sia attraverso il canale tradizionale, costituito anche da produttori, agenti e brokers che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale on-line al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto sia attraverso definizione di accordi con i principali istituti finanziari;

- Ottimizzazione portafoglio rischi: l'implementazione delle attività di risk management della Capogruppo e l'estensione dell'analisi alle controllate, contribuiranno ad una maggiore qualità del portafoglio attraverso una più puntuale selezione dei rischi, un pricing più accurato, la gestione attiva dei rischi in portafoglio. Insieme a politiche commerciali tese ad ampliare l'attività in nuovi segmenti e mercati, questa attività dovrà portare a maggiore diversificazione e miglior rating complessivo del portafoglio;
- Organizzazione e Information Technology : il nuovo modello organizzativo adottato dalla struttura operativa consentirà la standardizzazione e semplificazione dei percorsi assuntivi con conseguenti recuperi di efficienza. E' in atto inoltre un processo di rafforzamento dei controlli interni per la rilevazione ed il monitoraggio dei rischi propri dell'attività del Gruppo. In relazione allo sviluppo dell' Information Technology, gli obiettivi sono: i) il consolidamento dell'architettura informatica volto all'aumento del livello di servizio interno ed allo sviluppo di sistemi decisionali evoluti, unitamente all'integrazione con i sistemi delle società controllate; ii) la realizzazione di una piattaforma condivisa con la rete di vendita al fine di facilitare il processo assuntivo e di gestione delle polizze.

Nel corso dell'esercizio 2005, il Gruppo SACE ha completato il nuovo assetto organizzativo per linee di business: Prodotti Banche, Prodotti Aziende, Prodotti PMI, Prodotti Globali, Breve Termine, che è funzionale al consolidamento e all'espansione del business dell'Export Credit tradizionale e all'ampliamento dell'offerta sia tramite i prodotti innovativi, introdotti nel corso dell'anno, sia attraverso l'ingresso nel ramo Cauzioni (acquisizione della maggioranza di Assicuratrice Edile S.p.A.) che è complementare e sinergico a quello dell'assicurazione del credito, adottando un approccio al mercato analogo a quello dei suoi principali concorrenti europei e divenendo il terzo player specializzato del mercato italiano Credito e Cauzioni. Nel corso dell'esercizio SACE S.p.A. ha ottenuto il rating Aa2 da parte di Moody's (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana) che consentirà di migliorare ed ampliare il business con particolare riferimento alla competitività dei prodotti assicurativo/finanziari dell'intero Gruppo.

In relazione all'operatività, è proseguito lo sviluppo del nuovo sistema informatico e l'ampliamento della rete distributiva, con l'apertura ed il rafforzamento di uffici periferici in Italia e all'estero, lo sviluppo dei rapporti con i principali brokers del settore e l'avvio dell'integrazione della rete di agenti di Assicuratrice Edile in un'ottica di cross selling dei prodotti del Gruppo. SACE BT ha iniziato la commercializzazione delle polizze Globali, mentre per la Polizza Multiexport è stato messo a punto uno strumento (Multiexport con voltura) che permette di regolare la cessione della polizza assicurativa a favore di un soggetto terzo rispetto all'originario contraente – assicurato. Inoltre, sempre per SACE BT si è reso necessario un significativo ricorso a forme di riassicurazione data la sua caratteristica di società monoramo, quindi esclusa dai benefici ascrivibili agli effetti compensativi tra rami diversi.

L'acquisizione di Assicuratrice Edile S.p.A.

In data 9 giugno 2005, è stato stipulato con SMABTP (Société Mutuelle du Batiment et des Travaux Publics) un contratto preliminare di compravendita relativo all'acquisizione di una partecipazione pari al 70% del capitale di Assicuratrice Edile, acquisto che si è perfezionato il 30 settembre 2005 a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.

3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2005.

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
Premi netti	78.814	17.830
Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	9.747
Spese di gestione	(57.800)	(28.702)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	14.743	9.198
Spese di gestione degli investimenti	1.803	0
Altre spese di amministrazione	41.254	19.504
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(367.123)	238.126
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	720.840	17.290
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(20.950)	(19.234)
Altri ricavi	606.339	471.804
Altri costi	(72.162)	(383.913)
Utile ante imposte	921.166	322.948
Imposte	(163.724)	(55.592)
Utile (Perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	757.442	267.356

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 757,4 milioni di euro e risulta più che raddoppiato rispetto all'esercizio precedente. Gli elementi che hanno determinato la crescita del risultato sono:

- I premi lordi di competenza consolidati pari a euro 197,7 milioni in aumento rispetto all'esercizio precedente.
- I sinistri pari a euro 73,9 milioni che registrano una diminuzione del 13% riconducibile anche alla politica aziendale di attenta valutazione del rischio.
- La gestione dei crediti che registra un miglioramento anche per effetto del rimborso anticipato di alcuni crediti in portafoglio.
- Le spese di gestione segnano un incremento anche per effetto di maggiori investimenti effettuati in risorse umane e tecnologiche. Il patrimonio netto ha raggiunto euro 9.092,07 milioni (+ 9%).
- Gli investimenti si attestano ad euro 5.527,9 milioni (+ 89%).

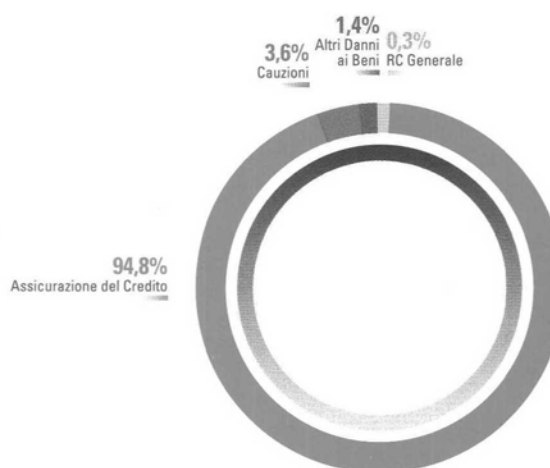
4. La gestione assicurativa

Premi

Nel 2005 i premi lordi sono stati pari ad euro 197,7 milioni, dei quali 190,5 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+58,9%), pur in presenza di una tendenza alla diminuzione dei premi medi per polizza indotta dalla compressione degli spread relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza rappresentata da soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e dal miglioramento generale dei rating Paese, è da ricondurre a: i) maggiori volumi di attività generati dalla Capogruppo grazie al consolidamento del perimetro di attività tradizionale ed all'introduzione di nuovi prodotti, nonché finalizzazione di alcune grandi transazioni; ii) piena operatività raggiunta da SACE BT nel corso dell'anno; iii) inclusione nel perimetro di consolidamento delle attività Assicuratrice Edile, sia pur con riferimento solo all'attività svolta successivamente all'acquisizione, quindi dal 1 ottobre al 31 dicembre 2005.

Ripartizione Premi (in migliaia di euro)

		%
RAMO DANNI		
Assicurazione del Credito	182.120	92,1%
Cauzioni	6.918	3,5%
Altri Danni ai Beni	5.148	2,6%
RC Generale	545	0,3%
Incendio	183	0,1%
Infortuni	120	0,1%
Malattia	21	0,01%
RAMO VITA	2.601	1,3%
Totale	197.659	100%

Ripartizione Premi – Ramo DanniSinistri

Nel 2005 è continuato il trend positivo relativo alla sinistrosità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 73,9 milioni di euro, con una diminuzione del 13%, rispetto al 2004. La performance positiva registrata è da ricondurre a: i) contrazione degli indennizzi erogati a fronte di coperture concesse per il rischio politico, per le quali non si è registrato alcun nuovo default; ii) gestione attiva del ramo credito in fase di recupero pre-liquidazione dei sinistri denunciati, iii) la sinistralità complessiva di Assicuratrice Edile si è attestata su livelli inferiori alla media di mercato, pur registrando alcune perdite sul ramo RCAuto. Il rapporto sinistri a premi del lavoro diretto si attesta al 34,3% contro il 56,2% dell'esercizio precedente.

In relazione ai recuperi si registra un andamento positivo dovuto al prepayment della Russia e di quello del Perù nell'ambito degli accordi Club di Parigi.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che invece è significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo

cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Per ciò che concerne Assicuratrice Edile, la struttura della riassicurazione, è rimasta sostanzialmente invariata rispetto allo scorso esercizio.

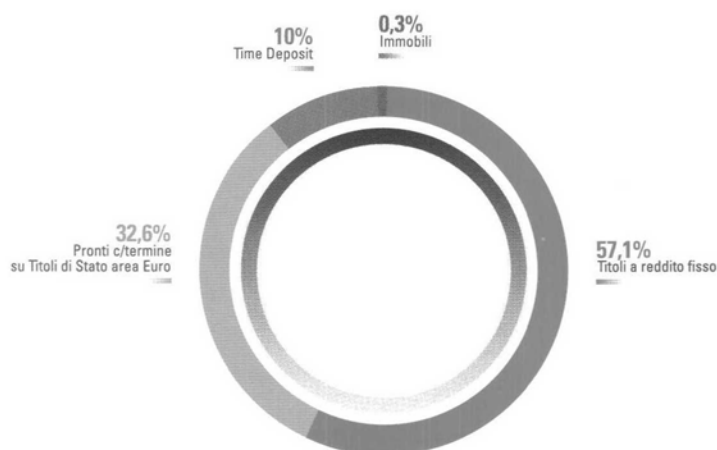
5. La gestione finanziaria

Il 2005 ha visto per la Capogruppo l'introduzione e l'adozione di linee guida e criteri per la gestione della liquidità e degli investimenti finanziari, attraverso la definizione di tre distinte tipologie di portafoglio (portafoglio di investimento, portafoglio immobilizzato, ALM), per ciascuno dei quali sono stati definiti specifici parametri di assunzione dei rischi di credito e di mercato in termini di rating, durata, VaR, limiti di concentrazione e di importo. Gli investimenti finanziari consolidati hanno beneficiato della liquidità generata dai recuperi e dai prepayments oltre che dall'attività ordinaria, e sono più che raddoppiati rispetto al periodo precedente. Al 31 dicembre 2005 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 172,8 milioni di euro, depositate su conti correnti ordinari.

Composizione Investimenti (in migliaia di euro)

Investimenti Immobiliari	17.036	0,31%
Pronti c/termine su Titoli di Stato area Euro	1.790.000	32,41%
Titoli a reddito fisso	3.139.316	56,84%
Time Deposit	548.000	9,92%
Quote di OICR	17.885	0,32%
Altri Investimenti	15.754	0,29%
Totale	5.527.991	100,0%

Composizione Investimenti



6. La gestione dei rischi

6.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi risulta pienamente integrata nei processi decisionali per migliorare la prestazione del Gruppo SACE rettificata per i rischi (risk-adjusted performance). L'attività di risk management è svolta sia in fase di assunzione del rischio, attraverso il processo di misurazione, sia nella successiva fase di gestione dello stesso ed è accentrata nella funzione Risk Management. La cultura del controllo richiede risorse umane e tecnologie adeguate ed una costante applicazione alle misurazioni, in modo da calibrare il sistema rispetto alle dimensioni e alla complessità delle attività esercitate. Per una corretta politica di gestione dei rischi l'iter logico seguito prevede un percorso che si sviluppa in senso cronologico con le fasi di identificazione, valutazione e controllo dei rischi. Altro aspetto fondamentale nella gestione dei rischi è la valutazione congiunta di attivi e passivi, considerate le interrelazioni esistenti tra le poste.

Onde perseguire tale risultato la funzione Risk Management:

- Definisce rischi e accantonamenti relativi, anche attraverso sistemi di "value at risk" e "portfolio scoring"
- Definisce le metodologie, sviluppa i modelli e realizza i sistemi di misurazione e controllo integrato del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità risk taking ed all'azienda nel suo complesso
- Effettua l'allocazione del capitale economico sulla base dei rapporti rischio/rendimento generati dalle unità risk taking
- Assicura la misurazione e il controllo integrato dei rischi attraverso il monitoraggio e l'analisi dell'esposizione complessiva al rischio
- Coordina, con le altre funzioni competenti, le attività relative ad operazioni di finanza straordinaria e di capital market (sull'attivo e sul passivo)
- Sviluppa e propone operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM).

6.2 Rischio di Credito

Al fine di valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al proprio profilo di rischio, SACE si avvale di un sistema basato sulla metodologia Value-at-Risk (VaR), che consente di stimare la massima perdita potenziale per una data posizione e per l'intero portafoglio, su uno specifico orizzonte temporale e con un determinato livello di probabilità. Il capitale e le riserve di SACE devono essere adeguati a coprire interamente i rischi relativi alle maggiori esposizioni, non rispondendo queste ultime a logiche di liquidabilità e prezzo tipiche del mercato dei capitali.

Sulla base delle considerazioni precedenti sono individuabili momenti diversi in merito alla gestione del rischio di credito:

Assunzione dei rischi

Vengono definiti limiti sull'esposizione verso una singola controparte/progetto all'interno del portafoglio garanzie, con la possibilità di innalzare il limite per controparti/progetti con rating 'investment grade'. In termini di rischio paese l'esposizione verso i singoli paesi è normata tramite delibera CIPE, con l'eccezione delle operazioni di investimento e di finanza strutturata;

Riassicurazioni

I rischi relativi alle singole esposizioni vengono mitigati mediante il ricorso alla riassicurazione con altre Ecas o con operatori privati.

Gestione dei rischi tramite coperture dirette/indirette sul mercato dei capitali.

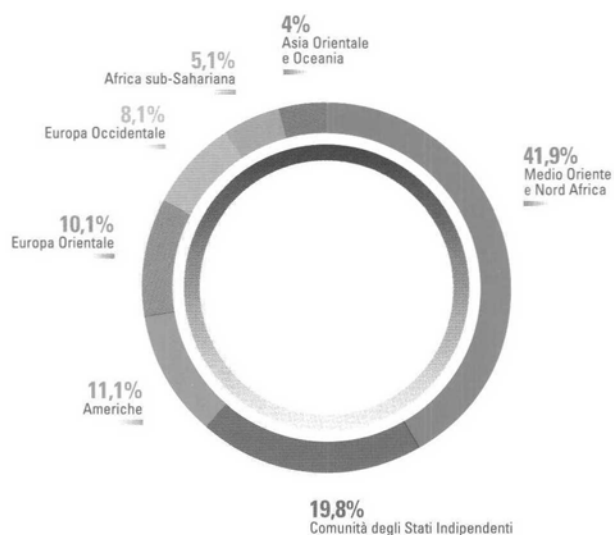
Le coperture dirette possono essere utilizzate solamente per rischi di credito il cui mercato di riferimento sia particolarmente liquido ed hanno pertanto un ambito di applicazione limitato con riferimento al portafoglio SACE.

6.2.1 Rischio di Credito – Portafoglio crediti/garanzie

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti performing e delle garanzie perfezionate, ammonta a 19,7 miliardi di euro. I crediti performing sono pari a 5,5 miliardi di euro, mentre le garanzie perfezionate a 14,2 miliardi di euro.

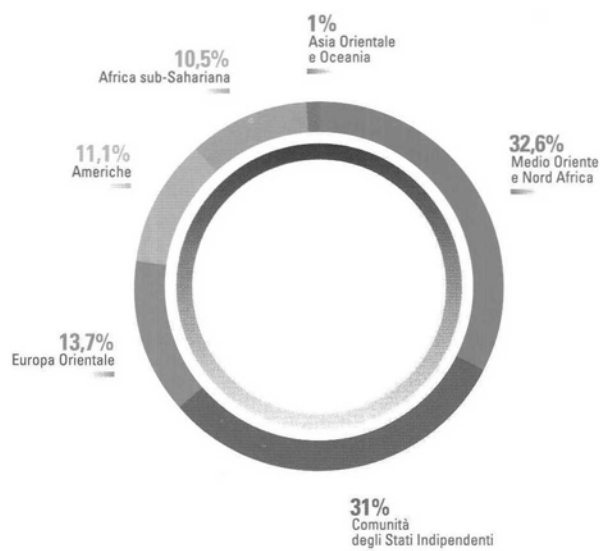
ESPOSIZIONE TOTALE PER AREA GEOECONOMICA

Area geoeconomica	(milioni di euro)	% cum
Medio Oriente e Nord Africa	8.246,6	41,9
Comunità degli Stati Indipendenti	3.890,3	61,7
Americhe	2.176,5	72,7
Europa Orientale	1.980,5	82,8
Europa Occidentale	1.593,6	90,9
Africa sub-Sahariana	1.002,0	96,0
Asia Orientale e Oceania	793,4	100,0
Totale	19.683,1	

**PORTAFOGLIO CREDITI PER AREA GEOECONOMICA**

Area geoeconomica	Performing		Tot	% cum
	milioni di euro	milioni di euro		
Medio Oriente e Nord Africa	1.770,6	105,7	1.876,3	32,6
Comunità degli Stati Indipendenti	1.784,8	0,1	1.784,9	63,6
Europa Orientale	754,4	32,7	787,1	77,3
Americhe	611,0	29,4	640,4	88,5
Africa sub-Sahariana	559,8	44,9	604,7	99,0
Asia Orientale e Oceania	56,8	2,7	59,5	100,0
Totale	5.537,4	215,4	5.752,8	

Portafoglio Crediti per area geoeconomica



La distribuzione per merito di credito evidenzia un 58% (prevalentemente classe BB) in classi speculative grade, contro un 42% in classi investment grade.

6.2.2 Rischio di Credito – Portafoglio titoli

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio di liquidità, il Gruppo SACE ha adottato una politica di investimento prudentiale, adottando limiti sulle tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, sulla concentrazione per ciascuna classe nonché sul merito di credito della controparte. La ripartizione del portafoglio per le principali tipologie è stata allegata nel paragrafo relativo alla gestione finanziaria, cui si rinvia.

RIPARTIZIONE PER CLASSI DI RATING DEL PORTAFOGLIO FIXED INCOME

Classi di Rating	(milioni di euro)
AAA	2.087,5
AA+	18,5
AA-	962,9
Others	13,8
Max Rating BT (P1)	2.218,0
Totale	5.300,2

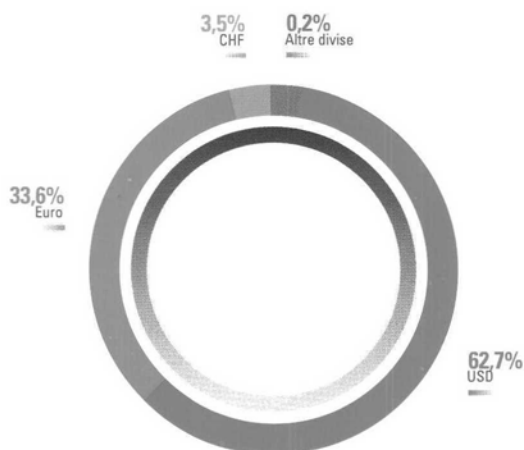
6.3 Rischio di Mercato

Il rischio di mercato si riferisce alla perdita potenziale derivante da variazioni nel valore dell'attivo o del passivo come risultato di fluttuazioni nei tassi di interesse o nei tassi di cambio.

6.3.1 Rischio di Mercato – Portafoglio crediti/garanzie

Circa il 60% del portafoglio crediti è denominato in valuta diversa dall'Euro, principalmente in dollari, laddove il 50% dell'esposizione è a tasso fisso. Per mitigare l'esposizione al rischio di mercato (cambio ed interesse) durante il 2005 sono portate a termine opportune operazioni di copertura.

Portafoglio Crediti: esposizione per valuta pre-copertura



6.3.2 Rischio di Mercato – Portafoglio titoli

L'attività operativa ha costantemente espresso valori coerenti con i limiti definiti per le singole società del Gruppo e per i singoli portafogli (investimento, immobilizzato – HTM, ALM per la Capogruppo; Ramo Danni e Ramo Vita per le controllate).

In particolare, per quanto concerne il rischio di tasso, sono stati rispettati i limiti imposti in termini di BPV.

6.4 Rischio di Liquidità – Portafoglio titoli

Non sono rilevabili particolari rischi di liquidità, in quanto le tipologie di prodotti contenute nel portafoglio sono tutte riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, con l'unica eccezione di una quota di OICR, sul quale però l'emittente ha obbligo di quotazione.

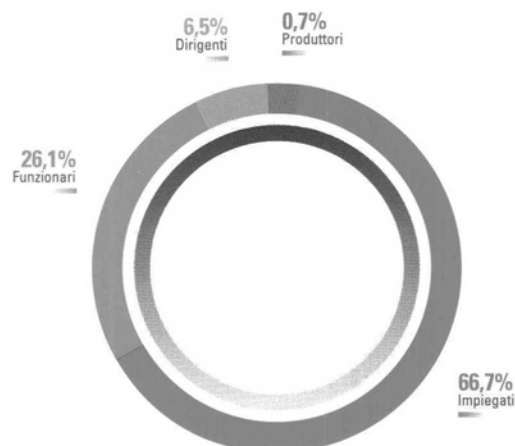
7. Risorse Umane

Al 31 dicembre 2005, i dipendenti del Gruppo erano complessivamente 445, rispetto ai 323 al 31 dicembre 2004 (+38%, senza includere il personale di Assicuratrice Edile S.p.A. la crescita è pari al 14%). Durante l'esercizio è continuato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale, realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento sia attraverso l'incentivazione all'esodo di alcune risorse.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE

	Totale
Dirigenti	29
Funzionari	116
Produttori	3
Impiegati	297
Totale	445

Ripartizione del personale



8. Rete di Distribuzione

E' continuata la politica del Gruppo volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, anche in coordinamento con altre organizzazioni istituzionali, sia attraverso l'apertura diretta di uffici sia tramite la razionalizzazione della rete agenziale di Assicuratrice Edile sulla base del potenziale produttivo ed organizzativo. Il numero di agenzie è invariato rispetto allo scorso anno ed al 31 dicembre consta di 55 agenzie che fanno capo all'Area Commerciale Nord e 29 all'Area Commerciale Centro-Sud.

9. Ricerca e Sviluppo

Sono stati sostenuti, come spese di ricerca e sviluppo, solo i costi di sviluppo relativi al lancio dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

10. Azionariato e capitale sociale

La Capogruppo non possiede azioni proprie e le controllate non detengono alcuna azione della Capogruppo né direttamente, né per il tramite di società fiduciarie, né per interposta persona.

11. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto straordinario o di rilievo è avvenuto dopo la chiusura dell'esercizio.

12. I primi mesi del corrente esercizio e la prevedibile evoluzione della gestione

Anche nei primi mesi dell'esercizio corrente l'economia asiatica e gli emerging markets, mercato principale del Gruppo, sono cresciuti a ritmi elevati. Come testimoniato dai miglioramenti degli indicatori di fiducia di aziende e consumatori, si consolida lentamente la ripresa nell'area Euro, che sarà ulteriormente rafforzata dalla

positiva evoluzione della domanda interna, trainata da un aumento dei consumi delle famiglie e degli investimenti. In Italia, per il 2006, pur in presenza di un aumento dell'export italiano, è attesa una debole ripresa, inferiore comunque a quella dell'area Euro. Gli aumenti dei tassi di interesse decisi da Fed e Bce e il permanere del prezzo del petrolio su livelli elevati, sono gli altri fattori che hanno caratterizzato questo inizio di anno. L'andamento della gestione nei primi mesi del 2006 conferma il trend delle attività in termini di volumi sia per l'assicurazione del credito sia per il ramo cauzioni che per gli altri rami danni, mentre permane una certa pressione sui premi per il mantenimento di livelli di spreads molto contenuti per tutte le classi di rischio. Nei primi mesi del 2006 SACE S.p.A. ha avviato nuove operazioni relative ai prodotti assicurativi-finanziari con banche nazionali ed ha l'obiettivo di rendere più capillare la distribuzione del prodotto. SACE BT ha definito i trattati di riassicurazione per il 2006, che prevedono una cessione marginalmente ridotta rispetto all'esercizio precedente, in considerazione degli obiettivi di copertura nel medio periodo, mentre non sono intervenute modifiche nella politica riassicurativa di Assicuratrice Edile.

Il Gruppo SACE, analogamente con quanto previsto nella circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005 "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a migliorare il monitoraggio e il controllo dei rischi a presidio dell'attività svolta.

Roma, 20 aprile 2006

per il consiglio di Amministrazione Il Presidente
Ignazio Angeloni

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.055	5.382
1.1 Avviamento	6.032	
1.2 Altre attività immateriali	8.023	5.382
2 ATTIVITÀ MATERIALI	76.499	61.258
2.1 Immobili	74.824	59.939
2.2 Altre attività materiali	1.675	1.319
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	90.257	54.143
4 INVESTIMENTI	5.527.991	2.917.209
4.1 Investimenti immobiliari	17.036	-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315	-
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611	412.296
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.595.015	2.504.913
5 CREDITI DIVERSI	6.050.485	7.263.918
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998	6.158.139
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433	390
5.3 Altri crediti	613.055	1.105.389
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	124.038	35.243
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	873	
6.3 Attività fiscali differite	41.141	17.619
6.4 Attività fiscali correnti	70.089	17.469
6.5 Altre attività	11.935	155
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	172.763	473.025
TOTALE ATTIVITÀ	12.056.087	10.810.178

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1 PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888
1.1 di pertinenza del gruppo	9.092.096	8.360.888
1.1.1 Capitale	7.840.054	7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	-	-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	749.813	253.478
1.1.5 (Azioni proprie)	-	-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-	-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367	-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861	263.356
1.2 di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2 ACCANTONAMENTI	83.450	137.067
3 RISERVE TECNICHE	1.676.514	1.857.858
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	452.803	242.779
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779
4.2 Altre passività finanziarie	18.890	-
5 DEBITI	554.524	145.802
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567	116.120
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743	-
5.3 Altri debiti	50.214	29.682
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	196.700	65.784
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali differite	43.786	-
6.3 Passività fiscali correnti	140.096	64.825
6.4 Altre passività	12.818	959
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	12.056.087	10.810.178

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1.1 Premi netti	78.814	17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	109.131	17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-30.316	189
1.2 Commissioni attive	-	
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-367.123	238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	721.041	17.290
1.5.1 Interessi attivi	720.840	-
1.5.2 Altri proventi	201	646
1.5.3 Utili realizzati	-	16.644
1.5.4 Utili da valutazione	-	-
1.6 Altri ricavi	606.339	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.039.072	745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	-9.747
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	30.299	-9.747
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-2.708	-
2.2 Commissioni passive	-	-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.950	19.234
2.4.1 Interessi passivi	20.830	-
2.4.2 Altri oneri	40	18.406
2.4.3 Perdite realizzate	0	464
2.4.4 Perdite da valutazione	80	364
2.5 Spese di gestione	57.800	28.702
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	14.743	9.198
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	1.803	-
2.5.3 Altre spese di amministrazione	41.254	19.504
2.6 Altri costi	72.162	383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	-117.905	422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	921.166	322.948
3 Imposte	163.724	55.592
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	757.442	267.356
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	757.442	267.356
di cui di pertinenza del gruppo	757.442	267.356
di cui di pertinenza di terzi	-	

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(In migliaia di euro)											
	Esistenza al 01/01/2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31/12/2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31/12/2005
Capitale	7.840.054					7.840.054					7.840.054
Altri strumenti patrimoniali											
Riserve di capitale											
Riserve di utili e altre											
riserve patrimoniali		253.478				253.478	366.969	129.366			749.813
(Azioni proprie)											
Riserva per differenze di cambio nette											
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita											
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario											
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera											
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate								1.367			1.367
Riserva di rivalutazione di attività immateriali											
Riserva di rivalutazione di attività materiali											
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita											
Altre riserve											
Utile (perdita) dell'esercizio			267.356			267.356		732.264	-498.758		500.861
Totale di pertinenza del gruppo	7.840.054	253.478	267.356			8.360.888	366.969	862.996	-498.758		9.092.096
Capitale e riserve di terzi											
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio											
Utile (perdita) dell'esercizio											
Totale di pertinenza di terzi											
Totale	7.840.054	253.478	267.356			8.360.888	366.969	862.996	-498.758		9.092.096

Patrimonio netto di pertinenza del gruppo

Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

Patrimonio netto di pertinenza di terzi

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Rendiconto Finanziario (metodo indiretto)	2005	2004
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	921.166	322.948
Variazione di elementi non monetari	- 271.948	- 101.866
Variazione della riserva premi danni	95.496	
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	- 324.978	12.779
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	12.024	
Variazione dei costi di acquisizione differiti	- 873	
Variazione degli accantonamenti	- 53.617	- 114.645
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni		
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	1.665.071	- 470.583
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	1.113.331	503.764
Variazione di altri crediti e debiti	551.740	- 974.347
Imposte pagate	- 163.724	- 55.592
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	- 898.969	- 2.539.257
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 898.969	- 2.539.257
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	1.251.597	- 2.844.350
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	- 17.036	
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	- 153.315	- 394.556
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	- 1.350.315	
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	- 13	
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	- 23.883	- 173
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	- 1.544.562	- 394.729
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	471.204	
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	- 498.758	
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.367	
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	18.890	
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	- 7.297	
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	473.025	3.712.104
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	- 300.262	- 3.239.079
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	172.763	473.025

Informazioni Generali

SACE S.p.A. (capogruppo) e le sue società controllate (il "Gruppo") offrono servizi assicurativi a favore dell'internazionalizzazione delle imprese italiane. SACE controlla al 100% SACE BT, società che assicura i crediti a breve termine sul mercato italiano ed estero; SACE BT controlla inoltre il 70% di Assicuratrice Edile, compagnia assicurativa specializzata nel ramo cauzione e nei rischi della costruzione.

La sede del Gruppo è a Roma, Italia.

La data di riferimento del bilancio consolidato (31 dicembre 2005) coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio delle imprese assicurative controllate.

Il bilancio consolidato del Gruppo è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione della capogruppo SACE S.p.A.. Anche le controllate utilizzano l'euro quale moneta funzionale.

La presente situazione contabile consolidata redatta secondo gli IAS, in accordo con gli schemi emanati dall'Isvap con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005, viene corredata dei seguenti prospetti aggiuntivi:

- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla transition date (1° gennaio 2004)
- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla data dell'ultimo bilancio redatto secondo i precedenti principi (31 dicembre 2004);
- prospetto di riconciliazione del risultato d'esercizio alla data dell'ultimo bilancio redatto secondo i precedenti principi (31 dicembre 2004);
- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla data del 1 gennaio 2005 (data di applicazione degli IAS 39 e 32 ed IFRS 4).

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte della società Reconta Ernst & Young S.p.A., incaricata per il triennio 2004 – 2006.

Normativa di riferimento

Il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38 disciplina l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, per le società che esercitano le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione del Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173 di redigere i bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 (di seguito IAS/IFRS). Lo stesso Decreto dispone che gli stessi poteri attribuiti all'ISVAP dal D.Lgs. 173/1997 siano da questo Organo esercitati in conformità agli IAS/IFRS.

In base alle opzioni esercitate dal legislatore nazionale, le imprese del settore assicurativo:

- a) redigono il bilancio consolidato in conformità agli IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2005;
- b) continuano a redigere il bilancio di esercizio (individuale) sulla base delle disposizioni del D.Lgs. 173/97;
- c) redigono il bilancio di esercizio (individuale) conformemente agli IAS a partire dall'esercizio 2006 qualora emettano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione Europea e non redigano il bilancio consolidato.

Secondo le indicazioni previste dal D.lgs 38/2005 l'ISVAP ha emanato in data 22 dicembre 2005 con provvedimento n. 2404 gli schemi di bilancio da applicarsi per la redazione del bilancio consolidato a partire dall'esercizio 2005 ("Disposizioni in materia di forme tecniche del bilancio consolidato redatto in base ai principi contabili internazionali").

Si evidenziano in questa sede le innovazioni più rilevanti introdotte dai nuovi principi di redazione del bilancio:

- la prescrizione di iscrivere e di cancellare una posta in bilancio solo in forza di un reale trasferimento dei relativi rischi e benefici connessi, ovvero con il trasferimento del diritto a ricevere i relativi flussi finanziari;

- l'introduzione della possibilità di effettuare contabilizzazioni direttamente a patrimonio netto che non rappresenta più quindi solo il capitale della società aumentato o diminuito dei risultati derivanti dal Conto economico non oggetto di distribuzione o ripianamento;
- l'introduzione di nuovi prospetti di bilancio che consentono di evidenziare gli effetti delle innovazioni accennate;
- la previsione di note illustrative più ampie, in quanto relative a dati non strettamente contabili, di tipo tecnico-gestionale e previsionale.

Con particolare riferimento alle peculiarità del settore assicurativo si evidenzia, in particolare, che l'attuale IFRS 4 fornisce un sistema parziale di regole per la contabilizzazione dei portafogli assicurativi, rimandando pro tempore, per i prodotti di tipo tradizionale e più in particolare per le appostazioni del passivo patrimoniale "Riserve tecniche" ai principi locali. Non vi sono elementi certi, ad oggi, per prevedere la tempistica con cui, nella seconda fase, tale sistema di regole verrà completato, aprendo la strada all'adozione dei principi contabili nei bilanci assicurativi individuali.

Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento

Schemi di bilancio

Il Gruppo presenta gli schemi di bilancio consolidato e allegati in conformità a quanto disposto dall'ISVAP, in data 22 dicembre 2005, con provvedimento n. 2404.

Principi contabili adottati e dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea e nelle forme tecniche previste dal Provvedimento ISVAP n. 2404/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC") nonché delle forme tecniche previste dal Provvedimento ISVAP n. 2404/2005.

In questo contesto si precisa che i principi contabili applicati sono conformi a quelli adottati per la redazione secondo gli IFRS dello stato patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004, nonché per il conto economico 2004 e lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2004, così come risposti secondo gli IFRS e richiamati nella presente Nota Integrativa. Sono in Allegato inoltre riportate le riconciliazioni tra il risultato d'esercizio e il patrimonio netto secondo i precedenti principi (principi contabili italiani) ed il risultato d'esercizio e il patrimonio netto secondo gli IFRS per i precedenti periodi presentati a fini comparativi, come richiesto dall'IFRS 1 – Prima adozione degli IFRS, nonché le relative note esplicative.

Principi di consolidamento (IAS 27)

Le imprese controllate sono quelle sulle quali il Gruppo esercita il controllo. Il controllo esiste quando il Gruppo ha direttamente o indirettamente il potere di determinare le politiche sia finanziarie che operative di un'impresa allo scopo di ottenere benefici dalle sue attività. I bilanci delle imprese controllate vengono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo e fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Tutte le società controllate sono incluse nel perimetro di consolidamento.

Area di consolidamento

L'area di consolidamento del Gruppo SACE integra il bilancio della capogruppo SACE S.p.A. con le controllate:

- SACE BT S.p.A., posseduta al 100%;
- Assicuratrice Edile S.p.A. posseduta al 70% (tramite SACE BT).

In merito a tale ultima partecipazione, a fini contabili il possesso è stato elevato al 100% in virtù delle opzioni call e put incrociate con il socio di minoranza che, ai fini dello IAS 32, fanno presumere l'acquisto dell'ulteriore 30% come se fosse già stato effettuato.

Le informazioni sulle società controllate sono riportate nell'allegato alla Nota integrativa.

Variazioni nell'area di consolidamento

L'area di consolidamento ha recepito gli effetti dell'operazione societaria di seguito richiamata:

- in data 1° ottobre 2005 la controllata SACE BT S.p.A. ha acquisito il 70% delle azioni della società Assicuratrice Edile S.p.A.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessanza totale	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria	% di consolidamento
SACE BT S.p.A.	Italia	G	1	100%	100%	100%	100%
Assicuratrice Edile S.p.A.	Italia	G	1	0	70%	0	100%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU, 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo, 7=banche, 8=SGR, 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta.

Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

Nella predisposizione del bilancio consolidato sono eliminati tutti i saldi e le operazioni significative tra le società del Gruppo, così come gli utili e le perdite non realizzate sulle operazioni infragruppo.

Criteri di consolidamento

Il valore di carico della controllata SACE BT S.p.A. è stato eliminato in contropartita del patrimonio netto alla data della prima inclusione nel consolidamento (31 dicembre 2004) senza emersione di alcun avviamento.

Utilizzo di stime

Nella predisposizione del bilancio consolidato gli amministratori sono tenuti ad effettuare stime e valutazioni che hanno effetto sugli importi contabilizzati relativi alle attività, passività, costi e ricavi, nonché sulla presentazione delle attività e delle passività potenziali. Gli amministratori verificano periodicamente le loro stime e valutazioni in base all'esperienza storica ed altri fattori ritenuti ragionevoli in tali circostanze. Il ricorso a stime e processi valutativi è particolarmente significativo nella determinazione delle seguenti poste patrimoniali ed economiche:

Riserve tecniche

L'ammontare delle riserve tecniche viene determinato in base a precisi calcoli attuariali e secondo le indicazioni fornite dagli organi di controllo. La riserva sinistri è determinata in modo analitico attraverso l'esame dei singoli sinistri ancora aperti alla chiusura dell'esercizio, e tenendo in considerazione anche la stima dei sinistri tardivi.

Immobilizzazioni immateriali

La vita utile delle immobilizzazioni è determinata mediante l'utilizzo di stime e valutazioni. La valutazione della vita utile è effettuata su base annuale, utilizzando proiezioni economiche prudenziali.

Altre

Le stime vengono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per benefici a dipendenti e ad altri accantonamenti.

Criteri di Valutazione

Attività Immateriali

a) Avviamento (IAS 36, IFRS 3)

In caso di acquisto di società, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al fair value alla data di acquisizione. La differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di interessenza del gruppo nel valore corrente di tali attività e passività viene classificata come avviamento ed iscritta come attività immateriale; la differenza negativa viene rilevata a conto economico al momento dell'acquisizione. L'avviamento viene sottoposto annualmente a verifica per identificare eventuali variazioni nel valore (riduzioni di valore), secondo quanto previsto dallo IAS 36. Dopo la rilevazione iniziale l'avviamento viene rilevato al costo, al netto delle eventuali riduzioni di valore accumulate.

b) Altre Attività immateriali (IAS 38, IAS 36)

In questa voce sono classificate attività definite e disciplinate dallo IAS 38 e IAS 36. Sono incluse unicamente attività non materiali identificabili e controllate dalle imprese del Gruppo, dal cui impiego si attendono benefici economici ed il cui costo è determinato o ragionevolmente determinabile. In tale voce sono incluse principalmente le spese per il software acquisito da terzi o sviluppato internamente. Non sono inclusi in tale voce i valori inerenti i costi di acquisizione differiti e le attività immateriali disciplinate da altri principi contabili internazionali. Tali attività sono iscritte al costo. Se si tratta di attività a vita utile definita, il costo viene ammortizzato in quote costanti sulla base della relativa vita utile. Se si tratta di attività a vita utile indefinita non sono soggette ad ammortamento ma, secondo quanto disposto dallo IAS 36 – Riduzione di valore delle attività (nel modo descritto nel paragrafo relativo a Perdite e riprese di valore delle attività non finanziarie), a test d'impairment ad ogni chiusura di bilancio ovvero in caso vi siano indicazioni di perdite durevoli di valore. L'ammontare della perdita, pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore recuperabile, viene rilevato a Conto economico. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni. L'eliminazione dallo Stato patrimoniale degli attivi immateriali avviene al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

Attivi materiali (IAS 16)

a) Immobili

In tale voce sono classificati gli immobili detenuti ad uso strumentale così come definiti e disciplinati dallo IAS 16. Tali attività, distinte nelle loro componenti "Terreni" e "Fabbricati", sono iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto ed alla messa in funzione del bene.

Successivamente, il costo dei fabbricati è soggetto ad ammortamento in quote costanti sulla base della relativa vita utile. I terreni, siano essi acquisiti separatamente o incorporati nel valore dei fabbricati, non sono ammortizzati in quanto hanno vita utile indefinita. Nel caso in cui il valore del terreno sia incorporato nel valore del fabbricato si procede alla sua separazione solo per i terreni per i quali la società ha la piena disponibilità (immobili detenuti "cielo - terra"). I costi sostenuti successivamente all'acquisto vengono capitalizzati solo se incrementano i benefici economici futuri insiti nel bene a cui si riferiscono. Tutti i restanti costi sono rilevati a conto economico quando sostenuti. Ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale, tali immobili sono sottoposti a test d'impairment al fine di rilevare eventuali perdite durevoli di valore. L'ammontare di tali perdite, pari alla differenza tra il valore di carico del bene ed il suo valore di recupero (pari al minore tra il fair value,

al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei futuri flussi finanziari originati dal bene), viene rilevato in Conto economico. La cancellazione dallo Stato patrimoniale avviene a seguito di dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

b) Altre attività materiali

In tale voce sono classificati beni mobili, arredi, impianti e attrezzature, macchine d'ufficio, nonché i beni mobili iscritti in pubblici registri. Sono iscritti al costo e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni. Le altre attività materiali sono eliminate dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

Riserve tecniche a carico riassicuratori

In questa voce sono classificati i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri descritti per le riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Investimenti

Investimenti immobiliari (IAS 40)

In tale voce sono classificati gli investimenti in immobili definiti e disciplinati dallo IAS 40. Tali investimenti comprendono i terreni, i fabbricati e le singole Unità abitative. Non sono inclusi in tale voce gli immobili detenuti per uso strumentale ovvero disponibili nell'ambito della gestione caratteristica per operazioni di compravendita. Gli investimenti immobiliari sono iscritti al costo, compresi gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene. Gli investimenti in immobili sono soggetti ad ammortamento secondo quanto consentito dallo IAS 40. I valori degli immobili sono esposti in bilancio al netto degli ammortamenti e di eventuali perdite di valore. Le spese di manutenzione straordinaria che apportino benefici economici futuri sono capitalizzate sul valore dell'immobile, mentre i costi di manutenzione ordinaria sono contabilizzati in conto economico nell'anno di sostenimento. Tali immobilizzazioni sono ammortizzate a quote costanti lungo l'arco della vita utile stimata, ad eccezione della quota relativa al terreno, accorpato al fabbricato o acquisito separatamente, per cui si suppone una vita utile indefinita e pertanto non sottoposto ad ammortamento. Qualora in sede di valutazione periodica o a seguito di specifici eventi emerga una perdita durevole di valore, si procede alla corrispondente rettifica. La cancellazione dallo stato patrimoniale avviene a seguito di dismissione o di eventi che ne esauriscano i benefici economici attesi dall'uso.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 27, 28 e IAS 31)

Tutte le società controllate sono consolidate con il metodo integrale. Tale voce include le partecipazioni consolidate con il metodo del patrimonio netto e relative a società collegate o in società soggette al controllo congiunto. Nei periodi successivi alla prima iscrizione, al costo di acquisto, la variazione di valore di tali partecipazioni intercorsa nell'esercizio, a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, è iscritta nell'apposita voce di patrimonio netto.

Investimenti posseduti sino alla scadenza – Held to maturity (IAS 32 e IAS 39)

Sono classificate nella presente categoria le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che si ha intenzione e capacità di detenere sino a scadenza. All'atto dell'iscrizione iniziale, che avviene alla data di regolamento, le attività finanziarie sono contabilizzate al costo, inteso come il fair value dello strumento, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se la rilevazione in questa categoria avviene per riclassificazione dalle Attività disponibili per la vendita, il fair

value dell'attività alla data di riclassificazione viene assunto come nuovo costo ammortizzato dell'attività stessa. Successivamente alla rilevazione iniziale, la valutazione delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza è adeguata al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Sono rilevati in Conto economico i proventi e gli oneri derivanti dal processo di ammortamento. Se in seguito ad un cambiamento di volontà o di capacità, un investimento detenuto sino a scadenza viene riclassificato tra le attività disponibili per la vendita o venduto e se queste operazioni risultano essere di importo significativo, tutti gli investimenti detenuti fino alla scadenza sono riclassificati come disponibili per la vendita. Non si procede a riclassificazione solo in casi specifici previsti dallo IAS 39, dove un mutamento oggettivo non prevedibile delle condizioni all'inizio richiamate renda impraticabile mantenere in tale classe uno strumento finanziario. I proventi e gli oneri da realizzo sono rilevati in Conto economico. In sede di chiusura del bilancio e delle situazioni infrannuali, viene effettuato il test d'impairment. Se sussistono evidenze di perdita di valore, l'importo della perdita viene misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, scontati al tasso di interesse effettivo originario. L'importo della perdita viene rilevato nel Conto economico. Qualora i motivi della perdita di valore siano successivamente rimossi, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a Conto economico fino a concorrenza del costo ammortizzato.

La cancellazione delle attività detenute fino alla scadenza ha luogo quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari correlati alle attività stesse o quando vengono trasferiti tutti i rischi e benefici ad essa connessi.

Finanziamenti e crediti (IAS 32 e IAS 39)

Sono classificate nella presente categoria le attività finanziarie, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotate in un mercato attivo e detenute con intento di non essere vendute nel breve termine (IAS 39) con esclusione dei crediti commerciali.

Nello specifico la voce comprende: i finanziamenti, i crediti diversi da quelli verso assicurati per premi, i depositi non a vista presso le banche, i depositi presso le imprese cedenti, la componente finanziaria eventualmente presente nei contratti di assicurazione e riassicurazione. I finanziamenti e i crediti di natura non assicurativa sono valutati al costo ammortizzato, secondo il metodo dell'interesse effettivo, al netto di eventuali svalutazioni.

Le operazioni di pronti contro termine sono contabilizzate come operazioni finanziarie di raccolta e impiego e conseguentemente esposte tra i crediti e i debiti. Gli interessi, ovvero la differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine, che maturano lungo tutto il periodo di esistenza di queste operazioni, sono rilevati pro rata temporis in Conto economico, tra gli interessi attivi.

I depositi di cassa presso terzi a garanzia di future obbligazioni del Gruppo sono iscritte al costo corrispondente al loro valore nominale.

Ad ogni chiusura d'esercizio i finanziamenti e i crediti sono soggetti ad impairment test. Tali crediti sono valutati analiticamente tenendo conto anche dei tempi di recupero degli stessi. L'eventuale rettifica di valore è iscritta a Conto economico. Nel caso in cui vengano meno successivamente i motivi che ne hanno determinato la precedente svalutazione, il valore dei crediti viene ripristinato. I crediti che non presentano evidenze di anomalia sono valutati "collettivamente", attraverso la loro suddivisione in categorie omogenee di rischio e la determinazione per ognuna di esse di riduzioni di valore stimate sulla base di esperienze storiche di perdite. I finanziamenti e i crediti sono eliminati dallo Stato patrimoniale quando divengono irrecuperabili o quando, per effetto di cessioni, tutti i rischi e i benefici vengono effettivamente trasferiti ad altro soggetto.

Attività finanziarie disponibili per la vendita (IAS 32 e IAS 39)

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie non derivate che non sono classificate come Crediti, Attività detenute per la negoziazione o Attività detenute sino a scadenza (IAS 39). All'atto della rilevazione iniziale, che avviene alla data di regolamento per i titoli di debito o di capitale ed alla data di erogazione nel caso di crediti, le attività sono contabilizzate al costo, inteso come il fair value dello

strumento, comprensivo dei costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se l'iscrizione avviene a seguito di riclassificazione dalle Attività detenute sino a scadenza, il valore di iscrizione è rappresentato dal fair value al momento del trasferimento. Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività disponibili per la vendita continuano ad essere valutate al fair value, rappresentato dalla quotazione alla data, con imputazione in una apposita riserva di patrimonio netto degli utili/perdite derivanti dalla variazione di fair value. In caso di indisponibilità di quotazioni su un mercato attivo, il fair value è determinato sulla base di tecniche di valutazione generalmente riconosciute dai mercati finanziari. Qualora non sia possibile determinare il fair value in maniera attendibile, le attività sono mantenute al costo.

Al momento della dismissione o della rilevazione di una perdita di valore, gli effetti derivanti dall'utile o dalla perdita cumulati nella riserva di patrimonio netto relativa alle attività disponibili per la vendita vengono riversati a Conto economico.

Ad ogni chiusura di bilancio viene effettuato il test d'impairment. Qualora i motivi della perdita di valore siano successivamente rimossi, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a Conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale (essendo per questi ultimi vietato il reversal of impairment). L'ammontare della ripresa non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche. L'importo della eventuale svalutazione rilevata in seguito al test di impairment è registrato nel Conto economico come costo dell'esercizio. La rilevazione contabile dei dividendi avviene nel momento in cui sorge il diritto al ricevimento. La cancellazione delle attività finanziarie avviene quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria. Contestualmente alla cancellazione dell'attività, l'ammontare corrispondente agli utili e perdite cumulate nella riserva patrimoniale viene iscritto in Conto economico.

Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico (IAS 32 e IAS 39)

In questa categoria sono classificati i titoli di debito, i titoli di capitale ed il valore positivo dei contratti derivati detenuti con finalità di trading. Fra i contratti derivati sono inclusi quelli incorporati in strumenti finanziari complessi, per i quali ricorrono le condizioni di rilevazione separata (unbundling), nonché i derivati di copertura per i quali non è stata applicata la contabilizzazione delle operazioni di copertura, denominata hedge accounting.

L'iscrizione iniziale delle attività finanziarie costituite da titoli di debito e di capitale avviene alla data di regolamento, mentre quella dei contratti derivati avviene alla data di sottoscrizione. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al costo, inteso come il fair value dello strumento, mentre i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento sono invece imputati direttamente a Conto economico. I derivati impliciti presenti in contratti complessi non strettamente correlati agli stessi ed aventi le caratteristiche per soddisfare la definizione di derivato vengono scorporati dal contratto ospite e valutati al fair value. Al contratto primario è applicato il criterio contabile proprio di riferimento. Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono valorizzate al fair value, corrispondente alle quotazioni di mercato per gli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo; in assenza di un mercato attivo, vengono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi generalmente accettati e che sono basati su dati rilevabili sul mercato. I titoli di capitale ed i correlati strumenti derivati, per i quali non sia possibile determinare il fair value in maniera attendibile, restano iscritti al costo. Gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value delle attività finanziarie sono rilevati nella voce "Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico". Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici ad essa connessi.

Strumenti finanziari derivati (IAS 32 e IAS 39)

Gli strumenti finanziari derivati sono rilevati al fair value. Essi sono utilizzati con l'intento di ridurre il rischio di cambio, di tasso e di variazione nel prezzo di mercato. Secondo la definizione dello IAS 39 tutti gli strumenti derivati che non soddisfano i criteri dell'hedge accounting sono iscritti e valutati quali attività finanziarie a fair value, con impatto diretto a conto economico.

Determinazione del fair value

Il fair value utilizzato ai fini valutativi è rappresentato dalle quotazioni ufficiali in un mercato attivo. Se il mercato per lo strumento finanziario non è attivo, il fair value è stato determinato utilizzando tecniche di valutazione comunemente utilizzate nei mercati finanziari che fanno riferimento all'analisi con flussi finanziari attualizzati e ai modelli di prezzo delle operazioni. Nel caso in cui per un investimento non sia disponibile una quotazione in un mercato attivo o il fair value non possa essere determinato attendibilmente, l'attività finanziaria è valutata al costo.

Crediti diversi (IAS 39)**Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (IAS 39)**

In tale voce sono classificati i crediti verso assicurati per premi non ancora incassati. Sono iscritti inizialmente al loro fair value e successivamente al costo ammortizzato. I crediti a breve termine non vengono attualizzati in quanto gli effetti sarebbero non significativi. I crediti a medio/lungo termine vengono invece attualizzati. La svalutazione di tali crediti è effettuata tenendo conto dell'andamento dei trend storici degli incassi, rilevati per singola linea di business.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

In tale voce sono classificati i crediti verso Compagnie riassicurate/riassicuratrici. Sono iscritti inizialmente al loro fair value e successivamente al costo ammortizzato. Ai fini della contabilizzazione non si fa ricorso a metodi di attualizzazione in quanto, essendo tali crediti a breve termine, gli effetti sarebbero non significativi. Successivamente sono valutati, ad ogni data di bilancio, al presumibile valore di realizzo.

Altri crediti

In tale voce sono classificati gli altri Crediti commerciali, definiti dallo IAS 32 e disciplinati dallo IAS 39, di natura non fiscale che non rientrano nelle due precedenti categorie. Tali crediti sono iscritti inizialmente al loro fair value e successivamente al costo ammortizzato al netto delle eventuali svalutazioni che si rendessero necessarie. Essi vengono valutati analiticamente e, in caso di impairment, vengono analiticamente svalutati.

Altri elementi dell'attivo**Costi di acquisizione differiti (IFRS 4)**

In tale voce sono classificati i costi di acquisizione differibili connessi ai contratti definiti come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 (inclusi i contratti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili, che sono equiparati ai contratti assicurativi in senso stretto). Tali costi sono contabilizzati secondo le prescrizioni dei principi contabili locali, come consentito dall'IFRS 4 stesso. Nello specifico gli oneri di acquisizione dei contratti poliennali a premio unico con prelievo annuale del caricamento vengono ammortizzati in base alla durata dei singoli contratti, con un massimo di dieci anni; gli oneri di acquisizione relativi agli altri contratti pluriennali sono imputati per intero al Conto economico dell'esercizio.

Attività e passività fiscali differite (IAS 12)

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività fiscali derivanti da differenze temporanee deducibili e le passività fiscali derivanti da differenze temporanee imponibili, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali poste sono iscritte sulla base della normativa nazionale, avendo sede fiscale in Italia tutte le imprese incluse nel perimetro di consolidamento. Sono rilevate tutte le passività fiscali differite per le differenze temporanee imponibili. Le attività fiscali per differenze temporanee deducibili sono rilevate se è probabile il realizzo di un reddito imponibile tale da

permetterne l'utilizzo. Il calcolo delle imposte differite attive e passive avviene utilizzando l'aliquota fiscale prevista nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta. Le imposte differite sono registrate in contropartita del Conto economico ad eccezione di quelle relative a utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita ed a variazione del fair value di strumenti finanziari derivati di copertura (copertura del flusso finanziario), che vengono registrati al netto delle imposte direttamente in contropartita del patrimonio netto.

Attività e passività fiscali correnti (IAS 12)

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività e le passività fiscali correnti come definite e disciplinate dallo IAS 12. Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale. L'onere (provento) fiscale è l'importo complessivo delle imposte correnti e differite incluso nella determinazione dell'utile netto o della perdita dell'esercizio. Le imposte correnti sono registrate in contropartita del Conto economico.

Altre attività

La voce è di tipo residuale ed accoglie gli elementi dell'attivo non inclusi nelle voci sopra indicate. In particolare comprende principalmente i conti transitori di riassicurazione e le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (IAS 7 e IAS 32)

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide, i conti correnti bancari, e 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.

Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo

In tale sezione sono classificati gli strumenti rappresentativi di capitale che costituiscono il patrimonio netto di Gruppo, conformemente alla disciplina del Codice civile e delle leggi che regolano il settore assicurativo, tenuto conto degli adeguamenti necessari per il consolidamento. Di seguito si forniscono le informazioni specifiche relative alle singole componenti del Patrimonio netto.

Capitale sociale

In tale voce sono classificati gli elementi che, in relazione alla forma giuridica della Società, costituiscono il capitale sociale. Il capitale (sottoscritto e versato) viene esposto al suo valore nominale.

Altri strumenti patrimoniali (IAS 32)

In tale voce sono classificati gli strumenti rappresentativi di capitale, non inclusi nel capitale sociale, costituiti da categorie speciali di azioni, nonché le componenti rappresentative del capitale comprese in strumenti finanziari complessi.

Riserve di capitale

Tale voce è composta principalmente dalla riserva sovrapprezzo azioni.

Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (IFRS 1, IAS 8, IFRS 2, IFRS 4)

La voce comprende:

- a) la riserva comprendente gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS come disposto dall'IFRS 1;
- b) la riserva per gli utili e le perdite dovuti ad errori determinanti ed a cambiamenti dei principi contabili o delle stime adottate, come prescritto dallo IAS 8;
- c) le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni, regolate tramite strumenti rappresentativi del capitale proprio, come disposto dall'IFRS 2;
- d) le riserve derivanti dalla riclassificazione di alcune riserve integrative e di tutte le riserve perequative contabilizzate in forza dei principi previgenti (IFRS 4);
- e) le altre riserve previste dal Codice civile e dalle leggi sulle assicurazioni previgenti;
- f) le riserve di consolidamento.

Azioni proprie (IAS 32)

Tale voce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale proprio posseduti dalle Società incluse nel consolidamento.

Riserve per differenze di cambio nette (IAS 21)

Tale voce comprende le differenze di cambio con natura di patrimonio netto, come disposto dallo IAS 21, derivanti da operazioni in divisa estera.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita (IAS 39)

In tale voce sono compresi gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari classificati tra le attività disponibili per la vendita, come prescritto dallo IAS 39.

Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio (IAS 28, IAS 39, IAS 16, IFRS 4)

La voce comprende gli utili o le perdite che l'insieme dei principi IAS/IFRS dispone di imputare direttamente a patrimonio netto. Nell'ambito di questa fattispecie le riserve più rilevanti sono le seguenti:

- a) Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate (IAS 28);
- b) Riserva di rivalutazione di attività immateriali (IAS 38);
- c) Riserva di rivalutazione di attività materiali (IAS 16, 40);
- d) Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita (IFRS 5);
- e) Riserva derivante dallo shadow accounting (utili o perdite da attribuire agli assicurati generati da attività finanziarie disponibili per la vendita).

Patrimonio Netto di pertinenza di terzi

In tale sezione sono classificati gli strumenti e le componenti rappresentative del capitale e le componenti classificabili come passività finanziarie comprese in tutti gli elementi che costituiscono il patrimonio netto di pertinenza di terzi, conformemente alla disciplina del Codice civile e delle leggi che regolano il settore assicurativo. In particolare, tale macro-voce comprende gli elementi "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio" riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

Accantonamenti (IAS 37)

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37 (Accantonamenti, passività e attività potenziali).

Gli accantonamenti per rischi ed oneri sono effettuati quando sono verificate le seguenti tre condizioni:

- a) esiste un'obbligazione effettiva (legale o implicita);
 - b) è probabile l'impiego di risorse per adempiere l'obbligazione ed estinguerla;
 - c) può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.
- L'importo da accantonare è pari all'impegno previsto attualizzato sulla base dei tassi correnti di mercato. L'attualizzazione non viene effettuata se non risulta significativa. La persistenza delle condizioni di accantonamento viene riesaminata periodicamente.

Riserve Tecniche (IFRS 4)

In base a quanto previsto dall'IFRS 4 le riserve tecniche possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata dei contratti sia rami danni che vita del Gruppo è emerso che tutti i contratti presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve matematiche e le riserve sinistri includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test.

Non sono infine incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS.

Riserve tecniche rami Danni

La contabilizzazione si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS,

in quanto tutte le polizze in essere del segmento ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- Riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del "pro rata temporis", secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il liability adequacy test.
- Riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima analitica del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

Riserve tecniche rami Vita

Sono contabilizzate con metodo prospettico in funzione dei futuri impegni della Società nei confronti degli assicurati, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 174/95 art. 24, con rispetto alle formule di calcolo e alle basi tecniche riportate nelle note di cui ai Decreti Ministeriali del 2 luglio 1987 e del 28 dicembre 1989.

Analisi della congruità delle riserve tecniche (Liability Adequacy Test)

La congruità, ai fini IAS/IFRS, delle passività assicurative rilevate è verificata per quanto attiene ai rami Vita mediante analisi dei flussi di cassa contrattuali attesi e dei flussi di cassa impliciti nelle basi tecniche prudenziali utilizzate per la riservazione e per l'ammortamento contabile delle provvigioni di acquisizione. Con riferimento ai rami Danni si ritiene che i requisiti di tale test siano soddisfatti dall'accantonamento della riserva per rischi in corso.

Passività finanziarie (IAS 39, IAS 32, IFRS 4)

Passività finanziarie a fair value rilevato in Conto economico

In tale voce sono riportati i derivati che presentano un fair value negativo.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella voce precedente. Nello specifico la voce comprende:

- a) i debiti verso le banche;
- b) i depositi ricevuti dai riassicuratori.

Le voci di natura assicurativa sono iscritte al valore nominale e successivamente valutate al costo ammortizzato.

Debiti (IAS 32 e IAS 39)

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

Tale voce comprende i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione indiretta

Tale voce comprende i debiti commerciali derivanti da operazioni di assicurazione indiretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Altri debiti

In tale voce vi rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. L'ammontare così determinato, in base alle disposizioni dello IAS 19, viene poi proiettato al futuro in base a procedimenti attuariali, per stimare prospetticamente l'onere effettivo al momento della risoluzione del rapporto. Ai fini dell'attualizzazione, si utilizza il metodo della proiezione unitaria del credito, in

base al quale gli esborsi attesi vengono corretti sulla base di analisi storico-statistiche e della curva demografica. L'attualizzazione finanziaria di tali flussi avviene sulla base del tasso d'interesse di mercato. L'eventuale differenza rispetto al valore determinato secondo i principi locali è contabilizzata tra le altre passività.

Altri elementi del passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Passività fiscali correnti e differite

Si rinvia a quanto detto nell'attivo.

Altre passività

Tale voce comprende:

- a) i conti transitori di riassicurazione;
- b) l'eventuale differenza derivante tra il calcolo su base attuariale del TFR (ex IAS 19) e l'equivalente debito maturato secondo i principi localmente applicabili;
- c) i ratei e risconti passivi che non è stato possibile allocare a specifiche voci.

Voci del Conto Economico

I costi ed i ricavi sono contabilizzati secondo il principio generale della competenza. Il valore in base al quale le diverse componenti reddituali sono registrate è individuato, per ogni singola voce, sulla base dei principi contabili descritti nei paragrafi seguenti.

Premi netti (IFRS 4 e IAS 39)

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario. I contratti di riassicurazione sono contratti assicurativi tra due assicuratori. Tutti i contratti distribuiti dal Gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico (IAS 39)

In tale voce sono contabilizzati gli utili e le perdite realizzate e le variazioni di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico.

Proventi e oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 27, IAS 28 e IAS 31)

La voce include i proventi originati dalle partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto iscritte nella corrispondente voce dell'attivo patrimoniale.

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 18, IAS 39 e IAS 40)

In tale macrovoce sono contabilizzati i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a Conto economico.

Nello specifico la macrovoce comprende:

- a) gli interessi attivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- b) gli altri proventi (vi rientrano a titolo esemplificativo i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili detenuti a scopo di investimento ed i dividendi);

- c) gli utili realizzati (come quelli rilevati a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) gli utili da valutazione, (comprendenti le variazioni positive derivanti dal ripristino di valore (reversal of impairment) e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività e passività finanziarie).

Altri ricavi (IAS 18, IFRS 4, IAS 21, IFRS 5, IAS 36)

Tale macrovoce comprende:

- a) i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- d) gli utili realizzati su attivi materiali e immateriali;
- e) le riprese di valore relative agli attivi materiali e immateriali;
- f) le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita, diversi dalle attività operative cessate.

Oneri netti relativi ai sinistri (IFRS 4)

La macrovoce comprende, al lordo delle spese di liquidazione ed al netto delle cessioni in riassicurazione, gli importi pagati al netto dei recuperi, le variazioni delle riserve sinistri, delle riserve per recuperi, della riserva per somme da pagare, delle riserve matematiche, delle altre riserve tecniche relative a contratti di assicurazione e a strumenti finanziari disciplinati dall'IFRS 4. Nella voce sono incluse anche le spese dirette e indirette di liquidazione.

Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 27, IAS 28 e IAS 31)

La voce include la quota del risultato negativo d'esercizio relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 39)

In tale macrovoce sono contabilizzati gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a Conto economico. Nello specifico la macrovoce comprende:

- e) gli interessi passivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- f) gli altri oneri (vi rientrano a titolo esemplificativo i costi derivanti dagli investimenti immobiliari quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore dell'investimento);
- g) le perdite realizzate (come quelle rilevate a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- h) le perdite da valutazione (comprendenti le variazioni negative derivanti da ammortamenti, da riduzioni di valore susseguenti a test d'impairment e da valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività/passività finanziarie).

Spese di gestione (IFRS 4)

In tale macrovoce sono contabilizzate:

- a) le provvigioni e le altre spese di acquisizione relative a contratti classificati come assicurativi o finanziari ai sensi dell'IFRS 4; tali oneri sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione;
- b) le spese di gestione degli investimenti, comprendenti le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché i costi di custodia e amministrazione;
- c) le altre spese di amministrazione, comprendenti le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti.

Altri costi (IAS 18, IAS 19, IFRS 4, IAS 21, IAS 36, IFRS 5)

La macrovoce comprende:

- a) i costi relativi all'acquisto di beni e di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e all'utilizzo di attività materiali e immateriali e di altre attività di proprietà di terzi, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio;
- d) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- e) le perdite realizzate, le riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali non altrimenti allocati ad altre voci di costo che a quelli immateriali;
- f) le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

Imposte correnti (IAS 12)

La voce comprende le imposte sul reddito calcolate secondo la normativa nazionale, atteso che le Compagnie incluse nel consolidamento hanno sede fiscale in Italia, e sono imputate a Conto economico.

Imposte differite (IAS 12)

La voce si riferisce ad imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri e relative a differenze temporanee imponibili. Le imposte differite sono imputate a Conto economico ad eccezione di quelle relative ad utili o perdite rilevate direttamente a patrimonio, per le quali le imposte seguono lo stesso trattamento. La determinazione delle imposte differite ed anticipate viene effettuata sulla base delle aliquote fiscali in vigore in ciascun esercizio in cui dette imposte si renderanno esigibili.

Poste in divisa estera

La rilevazione iniziale delle operazioni in valuta estera viene effettuata nella moneta di conto, applicando all'importo in divisa estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

Le poste di bilancio in divisa estera vengono valorizzate come segue ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale:

- a) le poste monetarie sono convertite al tasso di cambio alla data di chiusura;
- b) le poste non monetarie valutate al costo storico sono convertite al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione;
- c) le poste non monetarie valutate al fair value sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di chiusura.

Le differenze di cambio che derivano dal regolamento di elementi monetari o dalla conversione di elementi monetari a tassi diversi da quelli di conversione iniziali, sono rilevate nel Conto economico del periodo in cui sorgono. Quando un utile o una perdita relativi ad un elemento non monetario sono rilevati a patrimonio netto, la differenza cambio relativa a tale elemento è rilevata anch'essa a patrimonio.

Contratti derivati

Ancorché le operazioni in contratti derivati siano poste in essere con finalità di copertura del rischio di cambio, ai fini contabili non viene applicato l'hedge accounting (consentito dallo IAS 39); la valutazione dei contratti in argomento viene pertanto effettuata al fair value con contropartita il conto economico. Il fair value del derivato viene determinato nei modi seguenti:

- per i contratti derivati quotati in mercati organizzati, utilizzando il valore espresso dalla quotazione di mercato rilevata il giorno di chiusura dell'esercizio;
- per i contratti derivati non quotati in mercati organizzati, i quali assumono come parametri di riferimento prezzi, quotazioni, o indici rilevabili sui circuiti informativi normalmente utilizzati a livello internazionale e comunque obiettivamente determinabili, utilizzando il valore finanziario, determinato in base alle quotazioni dei suddetti parametri rilevati il giorno di chiusura dell'esercizio;
- per i residui contratti derivati, tenendo conto di altri elementi determinati in modo obiettivo ed uniforme.

Gestione dei rischi

Rischio di credito

Il Gruppo presenta diverse concentrazioni del rischio di credito in funzione dei diversi mercati di riferimento.

Rischio di cambio e rischio di tasso di interesse

Il Gruppo è soggetto al rischio di mercato derivante dalla fluttuazione dei cambi delle valute dei crediti da surroga in bilancio.

Il Gruppo valuta regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di cambio e dei tassi di interesse e gestisce tali rischi attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati, secondo quanto stabilito nelle proprie politiche di gestione dei rischi. Nell'ambito di tali politiche l'uso di strumenti finanziari derivati è riservato alla gestione dell'esposizione alle fluttuazioni dei cambi e dei tassi di interesse connessi con i flussi monetari e le poste patrimoniali attive e passive e non sono consentite attività di tipo speculativo.

Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati designandoli a copertura del fair value principalmente per la gestione del:

- rischio di cambio su strumenti finanziari denominati in valuta estera;
- rischio di interesse su finanziamenti e debiti a tasso fisso.

Gli strumenti utilizzati a tale scopo sono principalmente forward contracts, interest rate swap e strumenti finanziari combinati a copertura del rischio di cambio e di tasso di interesse.

Il Gruppo utilizza gli strumenti finanziari derivati designandoli a copertura dei flussi di cassa con l'obiettivo principale di predeterminare il tasso di cambio a cui le transazioni previste denominate in valuta saranno rilevate.

Le controparti di tali contratti sono primarie istituzioni finanziarie internazionali con elevato rating. Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari derivati in essere alla data di bilancio sono riportate in Allegato.

Settori di attività

Il gruppo SACE ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami danni
- assicurazioni rami vita

in adempimento a quanto stabilito dal provvedimento ISVAP 2404 del 22 dicembre 2005.

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

	(In migliaia di euro)					Totale
	Gestione Danni		Gestione Vita		31/12/2004	
	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2005		
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.054	5.382	1	14.055	5.382	
2 ATTIVITÀ MATERIALI	74.909	61.258	1.590	76.499	61.258	
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	90.257	54.143	-	90.257	54.143	
4 INVESTIMENTI	5.514.802	2.917.209	13.189	5.527.991	2.917.209	
4.1 Investimenti immobiliari	17.036	-	-	17.036	-	
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-	-	-	-	-	
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.263	-	52	1.350.315	-	
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611	412.296	-	565.611	412.296	
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-	-	13	-	
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.581.878	2.504.913	13.137	3.595.015	2.504.913	
5 CREDITI DIVERSI	6.048.730	7.279.553	1.755	6.050.485	7.279.553	
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	120.544	19.608	3.494	124.038	19.608	
6.1 Costi di acquisizione differiti	-	-	873	873	-	
6.2 Altre attività	120.544	19.608	2.621	123.165	19.608	
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	172.763	473.025	-	172.763	473.025	
TOTALE ATTIVITÀ	12.036.058	10.810.178	20.029	12.056.087	10.810.178	
1 PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888	-	9.092.096	8.360.888	
2 ACCANTONAMENTI	83.450	137.067	-	83.450	137.067	
3 RISERVE TECNICHE	1.664.488	1.857.858	12.026	1.676.514	1.857.858	
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	452.803	242.779	-	452.803	242.779	
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779	-	433.913	242.779	
4.2 Altre passività finanziarie	18.890	-	-	18.890	-	
5 DEBITI	553.812	145.802	712	554.524	145.802	
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	196.594	65.784	106	196.700	65.784	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	12.043.243	10.810.178	12.844	12.056.087	10.810.178	

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(In migliaia di euro)	Gestione Danni		Gestione Vita		Totale
	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2004
1.1 Premi netti	76.367	17.830	2.447	78.814	17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	106.530	17.641	2.601	109.131	17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	- 30.162	189	- 154	- 30.316	189
1.2 Commissioni attive	-	-	-	-	-
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 367.094	238.126	- 29	- 367.123	238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	721.027	17.290	14	721.041	17.290
1.6 Altri ricavi	606.339	471.804	-	606.339	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.036.640	745.050	2.432	1.039.072	745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	25.514	- 9.747	2.077	27.591	- 9.747
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	28.249	- 9.747	2.050	30.299	- 9.747
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	- 2.735	-	27	- 2.708	-
2.2 Commissioni passive	-	-	-	-	-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.940	19.234	10	20.950	19.234
2.5 Spese di gestione	57.491	28.702	309	57.800	28.702
2.6 Altri costi	72.153	383.913	9	72.162	383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	176.098	422.102	2.405	178.503	422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO					
PRIMA DELLE IMPOSTE	921.139	322.948	27	921.166	322.948

Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato

(dati espressi in migliaia di euro)

1. Attività Immateriali (Voce 1)

La macrovoce comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 38 nonché l'avviamento derivante dall'acquisizione della società controllata Assicuratrice Edile.

Tabella 1

(In migliaia di euro)	valore netto 31/12/2005
Avviamento	6.032
Altre attività immateriali	8.023
Totale	14.055

Il valore complessivo dell'avviamento al 31 dicembre 2005 è originato dall'acquisizione della partecipazione in Assicuratrice Edile, rilevato in fase di primo consolidamento al 1° ottobre 2005; tale avviamento è ritenuto congruo anche alla luce di apposita valutazione redatta da primario operatore del mercato sui dati prospettici predisposti in fase di acquisizione e che si ritengono validi ed attuali alla luce del breve lasso di tempo intercorso dalla data di acquisizione. Il Gruppo verifica la recuperabilità dell'avviamento una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdita di valore.

La voce Altre Attività Immateriali include i costi per il sistema informativo aziendale del gruppo. Trattasi di attività a vita utile definita stimata in 4 anni. L'ammortamento di tale voce è incluso nella voce 2.6 - Altri costi del conto economico consolidato. I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati del Gruppo. Nel corso del 2005 non sono avvenute rivalutazioni o perdite di valore secondo quanto previsto dallo IAS 36. Ulteriori dettagli sulla valutazione delle Attività Immateriali sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

2. Attività Materiali (Voce 2)

Di seguito si riportano le variazioni dei valori originari e dei relativi fondi nell'esercizio:

Tabella 2

(In migliaia di euro)	
Immobili	
Valore all'1.1.2005	59.939
Aumenti	15.270
Ammortamenti	385
Valore al 31.12.2005	74.824

La voce Immobili comprende le attività definite e disciplinate dagli IAS 16 e 41. In particolare si riferisce agli Immobili destinati all'esercizio dell'Impresa per le sedi del gruppo. Nel corso dell'esercizio 2005 alcuni Immobili della controllata Assicuratrice Edile sono stati oggetto di rivalutazione per un importo complessivo di euro 8.484 mila, sulla base di perizie effettuate da esperti indipendenti, mediante il metodo comparativo con il mercato ed il metodo della capitalizzazione del reddito. Non vi sono restrizioni sulla titolarità e proprietà di immobili, impianti e macchinari, né vi sono elementi impegnati a garanzia di passività. Ulteriori dettagli sulla valutazione degli Immobili sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

Tabella 3

(In migliaia di euro)

Altre attività materiali	Valore lordo
Valore all'1.1.2005	1.773
Aumenti per acquisti	187
Dimissioni	8
Ammortamenti	277
Valore al 31.12.2005	1.675

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori (Voce 3)

La macrovoce di importo complessivo pari a euro 90.257 mila comprende gli Impegni dei riassicuratori che discendono da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. La politica riassicurativa non ha subito significativi cambiamenti rispetto alle linee guida dello scorso esercizio.

Ulteriori dettagli sulle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono fornite nell'Allegato "Dettaglio delle Riserve tecniche a carico dei riassicuratori".

4. Investimenti (Voce 4)

La voce è così composta:

Tabella 4

(In migliaia di euro)

Investimenti	31 dicembre 2005
4.1 Investimenti immobiliari	17.036
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.595.016
Totale	5.527.991

4.1 Investimenti Immobiliari

La voce "Investimenti Immobiliari" (Voce 4.1) comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 40. In particolare si riferisce agli Immobili della controllata Assicuratrice Edile, in locazione a terzi. Il valore di mercato di ciascun cespite, complessivamente, risulta pari a quello iscritto in bilancio. Le relative valutazioni peritali alla data del 31 dicembre 2005 sono in linea con le previsioni di cui all'art. 13, comma 2 del Provvedimento ISVAP n. 1915 del 20/7/2001. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

La voce "Investimenti posseduti sino alla scadenza" (Voce 4.3) comprende le attività finanziarie possedute sino alla scadenza come definite dallo IAS 39.9 disciplinate dallo IAS 39.

4.4 Finanziamenti e Crediti

La voce "Finanziamenti e Crediti" (Voce 4.4) comprende i finanziamenti (IAS 39.9) disciplinati dallo IAS 39 con esclusione dei crediti commerciali di cui allo IAS 32 AG4 (a). La voce comprende anche i depositi non a vista presso le banche e i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti. Tutte le partite iscritte in questa categoria di strumenti finanziari sono valutate al costo.

4.6 Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico

La voce "Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico" (Voce 4.6) comprende le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39. Include gli investimenti della liquidità in titoli obbligazionari e Pronti contro termine. La voce include gli strumenti finanziari detenuti con finalità di trading. Ulteriori dettagli delle voci "Investimenti posseduti sino alla scadenza", "Finanziamenti e Crediti" e "Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico" sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle attività finanziarie".

5. Crediti diversi (Voce 5)

Tabella 5

(In migliaia di euro)

Crediti diversi	31 dicembre 2005
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433
5.3 Altri crediti	613.054
Totale	6.050.485

La voce include i crediti di cui allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

La voce include i crediti derivanti da operazioni di assicurazione verso assicurati per euro 67.967 migliaia, per premi di competenza 2005 non incassati alla data di bilancio, al netto dei relativi annullamenti. La voce si riferisce per euro 5.340.532 migliaia a crediti verso Paesi, per euro 24.559 migliaia ad altri crediti di assicurazione diretta.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

La voce si riferisce ai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle Compagnie con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione.

Altri Crediti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altri crediti

Tabella 6

(In migliaia di euro)

Altri Crediti	31 dicembre 2005
Altri Crediti Paese	592.505
Crediti verso l'Erario	17.379
Crediti diversi	3.171
Totale	613.055

6. Altri elementi dell'attivo (Voce 6)

Tabella 7

(In migliaia di euro)

Altri elementi dell'Attivo	31 dicembre 2005
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	873
6.3 Attività fiscali differite	41.141
6.4 Attività fiscali correnti	70.089
6.5 Altre attività	11.935
Totale	124.038

La voce "Costi di acquisizione differiti" riguardano esclusivamente la variazione delle provvigioni di acquisizione da ammortizzare della controllata Assicuratrice Edile, e tiene conto di Euro 226 mila per la quota di ammortamento dell'esercizio.

Per l'analisi delle attività e passività fiscali differite si rimanda al capitolo "Conto economico – Imposte".

La voce "Altre Attività" (euro 11.935 migliaia) include principalmente le seguenti voci: Fondo svalutazione crediti a carico dei Riassicuratori (euro 1.504 migliaia), conto di collegamento danni vita (euro 2.622 migliaia)

7. Disponibilità liquide (Voce 7)

Tabella 8

(In migliaia di euro)	
Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti	31 dicembre 2005
Banche e conti correnti postali non vincolati	172.763
Altre	0
Totale	172.763

La macrovoce comprende le attività finanziarie definite dallo IAS 7.6.

8. Patrimonio Netto

Il patrimonio netto complessivo al 31 dicembre 2005 ammonta ad euro 9.092.096 migliaia ed è così composto:

Tabella 9

(In migliaia di euro)	
Patrimonio Netto	31 dicembre 2005
di pertinenza del gruppo	9.092.096
Capitale sociale	7.840.054
Altri strumenti patrimoniali	
Riserve di capitale	
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	749.813
(Azioni proprie)	
Riserva per differenze di cambio nette	
Riserva di passaggio agli IFRS (FTA)	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861
di pertinenza di terzi	
Capitale e riserve di terzi	0
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	

Il Capitale sociale è composto da numero 1 milione di azioni ordinarie, e risulta interamente versato. La voce "Riserve di utili e altre Riserve Patrimoniali" include gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS 1), nonché le riserve di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a), e le Riserve previste dal codice civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali (Riserve derivanti da deroghe ai criteri di valutazione, nonché Riserve

derivanti dal risultato della gestione in cambi). La voce "Riserva di passaggio agli IFRS" include l'insieme degli effetti netti cumulati conseguenti la prima applicazione dei principi IAS alla data del primo gennaio 2004, ad esclusione di quegli effetti che sono rappresentati in voci proprie. La voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita è stata determinata in applicazione dello IAS 39.55 (b). Le variazioni delle voci di Patrimonio Netto, verificatesi nell'esercizio, sono contenute nel seguente prospetto.

Tabella 10

(In migliaia di euro)

Descrizione	Capitale	Riserve	Utile/Perdita	Patrimonio netto
Consistenza all'inizio dell'esercizio	7.840.054	253.478	267.356	8.360.888
Aumenti di capitale sociale				
Riparto utili esercizio precedente:			-267.356	-267.356
- Riserve		25.131		25.131
dividendi				
Riserve di utili e altre Riserve Patrimoniali		1.367		1.367
Utili/perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel Patrimonio		471.204		471.204
Acconto sul dividendo			-256.581	-256.581
Utile dell'esercizio			757.442	757.442
Consistenza alla fine dell'esercizio	7.840.054	751.180	500.861	9.092.095

9. Accantonamenti

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Di seguito si riporta la composizione degli accantonamenti relativi a obbligazioni legali o implicite a cui il gruppo SACE è esposto nell'esercizio della propria attività:

Tabella 11

(In migliaia di euro)

Descrizione	31 dicembre 2005
Accantonamenti per quote Assicurati	39.092
Accantonamento contenzioso passivo	41.597
Fondo liquidazione agenti	244
Altri Fondi	2.517
Totale	83.450

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2005:

Tabella 12

(In migliaia di euro)

Descrizione	31 dicembre 2005
Fondo al 1.1.2005	137.067
Accantonamenti 2005	26.522
Utilizzi 2005	80.139
Fondo al 31.12.2005	83.450

10. Riserve tecniche

Le riserve tecniche comprendono gli impegni che discendono da contratti di assicurazione e da strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2 al lordo delle cessioni in riassicurazione.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce.

Tabella 13

(In migliaia di euro)

Descrizione	31 dicembre 2005
Riserva premi rami danni	1.381.266
Riserva sinistri rami danni	283.223
Riserve Matematiche rami vita	11.841
Riserva premi assicurazioni complementari rami vita	4
Riserve per somme da pagare rami vita	39
Altre riserve tecniche rami vita	141
Totale	1.676.514

Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle riserve tecniche".

11. Passività finanziarie

La macrovoce comprende la passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse dai debiti commerciali, ed è così composta:

Tabella 14

(In migliaia di euro)

Passività finanziarie	31 dicembre 2005
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913
4.2 Altre passività finanziarie	18.890
Totale	452.803

La voce Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico include la valutazione degli strumenti finanziari derivati posti in essere in coerenza con le delibere degli organi competenti delle società del Gruppo. Tali strumenti, per i quali non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'hedge accounting, perseguono finalità di copertura o di gestione efficace. Il fair value degli strumenti finanziari derivati è determinato considerando i parametri di mercato alla data di bilancio.

La voce Altre Passività finanziarie include i depositi ricevuti dai riassicuratori calcolati e remunerati in base ai trattati di riassicurazione vigenti.

Ulteriori dettagli della voce sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle passività finanziarie".

12. Debiti

Tabella 15

(In migliaia di euro)

Debiti	31 dicembre 2005
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743
5.3 Altri debiti	50.214
Totale	554.524

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui allo IAS 32 AG
I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta include principalmente debiti per quote di spettanza verso assicurati pari ad euro 491.025 migliaia, altri debiti per rimborsi premi e spese di istruttoria per euro 2.071 migliaia.

La voce Altri debiti include principalmente le seguenti voci:

Tabella 16

(In migliaia di euro)

Altri debiti	31 dicembre 2005
Debiti verso fornitori	9.640
Debiti verso soci Assicuratrice Edile	11.852
Debiti verso imprese del gruppo	1.498
Trattamento di fine rapporto	4.334
Altri debiti	11.451

Nella voce "Debiti per accantonamento TFR" viene esposto il debito nei confronti dei dipendenti calcolato in base alla normativa vigente nel nostro Paese.

13. Altri elementi del passivo

La macrovoce si compone come segue:

Tabella 17

(In migliaia di euro)

Altri elementi del passivo	31 dicembre 2005
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0
6.2 Passività fiscali differite	43.786
6.3 Passività fiscali correnti	140.096
6.4 Altre Passività	12.819
Totale	196.701

In particolare la voce Altre Passività (euro 12.811 migliaia) include:

Tabella 18

(In migliaia di euro)

Altre Passività	31 dicembre 2005
Provvigioni per PCR	3.598
Passività verso Dipendenti	2.265
Conto transitorio di riassicurazione	3.737
Passività diverse	3.219
Totale	12.819

Nella voce Passività relative ai benefici ai dipendenti sono iscritti gli oneri determinati sulla base di quanto previsto dallo IAS 19.

Informazioni sul Conto economico consolidato

Conto economico consolidato

14. Premi netti

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione. I premi lordi contabilizzati ammontano ad euro 197,7 milioni; nella relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2005. Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

15. Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

La macrovoce include gli utili e le perdite realizzati e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico. In particolare la voce accoglie la valutazione degli strumenti Derivati di copertura in cambi (si veda anche la voce Altri Ricavi per la componente relativa all'adeguamento cambi dei crediti in portafoglio). Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Proventi e oneri finanziari e da investimenti".

17. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La voce comprende i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a conto economico. In particolare, essa si compone come segue:

Interessi attivi

La voce include gli interessi attivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (IAS 18.30 (a)).

Altri proventi

La voce comprende i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento.

18. Altri ricavi

La macrovoce comprende i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria, gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 15.822 migliaia), le differenze cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 558 milioni).

19. Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende (al lordo delle spese di liquidazione e delle cessioni in riassicurazione) gli importi pagati (euro 70,4 milioni), al netto delle relative Riserve.

Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2005. Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

20. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a conto economico. In particolare si compone come segue:

Interessi passivi

La voce comprende gli interessi passivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (relativi ai finanziamenti in essere).

Altri oneri

La voce comprende, tra l'altro, i costi relativi agli investimenti immobiliari e, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti immobiliari.

22. Spese di gestione

Provvigioni e altre spese di acquisizione

La voce comprende i costi di acquisizione, al netto delle cessioni in riassicurazione, relativi a contratti di assicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

La voce comprende le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi e alle spese di gestione degli investimenti.

23. Altri costi

La macrovoce comprende:

- i costi relativi alla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria
- i costi relativi all'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa secondo lo IAS 18
- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 33.727 migliaia)
- gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 3.545 migliaia)
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 27.657 migliaia)
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali (euro 1.875 migliaia).

24. Imposte

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

IMPOSTE SUL REDDITO TRANSITATE A CONTO ECONOMICO

Tabella 19

(In migliaia di euro)	2005	2004
Imposte correnti		
Oneri (proventi) per imposte correnti	137.559	69.698
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti		
Imposte differite		
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee	25.698	- 14.067
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte		
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali	398	- 39
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita	109	
Totale imposte sul reddito	163.724	55.592

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio consolidato 2005 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

RICONCILIAZIONE TRA ALIQUOTA FISCALE MEDIA EFFETTIVA E TEORICA

Tabella 20

(In migliaia di euro)	Imponibili	Imposte
Reddito pre imposte	921.166	303.985
Aliquota Teorica		33%
Differenze permanenti - variazioni in aumento	114.270	
Differenze permanenti - variazioni in diminuzione	-538.782	
	0	
	-424.512	-140.089
Totale		163.896
Aliquota Effettiva		18%

Complessivamente le attività per imposte anticipate al netto delle passività per imposte differite sono così analizzabili:

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

(In migliaia di euro)	Attività		Passività		Netto	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Attività immateriali	12	0	0	0	12	0
Rivalutazione non realizzata	290	12	3.463	0	-3.173	12
- Attività finanziarie	267	12	325	0	-58	12
- Investimenti immobiliari	23	0	3.138	0	-3.115	0
Riserve di perequazione e catastrofali	0	0	935	0	-935	0
Benefici ai dipendenti	2.324	1.994	40	0	2.284	1.994
Valutazione attività e passività a FV	18.944		39.044		-20.100	0
Altre voci	19.570	15.601	304	0	19.266	15.601
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute	0	0	0	0	0	0
Totale imposte differite Lorde	41.140	17.607	43.786	0	-2.646	17.607
Compensazione di imposte					0	0
Totale Imposte nette (attività)/passività	41.140	17.607	43.786	0	-2.646	17.607

Altre Informazioni

Operazioni infragruppo e con parti correlate

Si segnala che nell'ambito dell'attività operativa le Società del gruppo hanno posto in essere operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici delle Società stesse. Le operazioni infragruppo regolate a prezzi di mercato sono realizzate attraverso rapporti di riassicurazione, prestazioni di servizi ricevuti sulla base di specifici contratti di outsourcing (attività affidate dalla controllata SACE BT S.p.A. alla controllante SACE S.p.A. per attività che non costituiscono il core business aziendale - servizi informatici, comunicazione, gestione del personale ed internal auditing). Sono inoltre stati effettuati distacchi di personale tra SACE e SACE BT regolati al costo e locazioni di locali nella sede della Controllante regolati a prezzi di mercato. Le suddette prestazioni hanno permesso la razionalizzazione delle funzioni operative ed un migliore livello di servizi. Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere operazioni di assicurazioni con società controllate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, anch'esse regolati a tassi e condizioni di mercato.

Utile per azione

Secondo quanto stabilito dallo IAS 33 si fornisce l'utile base per azione calcolato dividendo l'utile dell'esercizio per il numero delle azioni ordinarie in circolazione. Il risultato di tale rapporto è pari a 0,1.

Nel corso dell'esercizio non sono intervenuti cambiamenti nella quantità delle azioni ordinarie in circolazione, pertanto la media ponderata delle azioni in circolazione corrisponde con il valore puntuale delle stesse alla data di chiusura dell'esercizio.

Ammontare dei compensi corrisposti ai Dirigenti con responsabilità strategica della Capogruppo.

L'ammontare dei compensi corrisposti nel 2005 è pari ad euro 1.676 migliaia.

ALLEGATO 1. DETTAGLI DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI**(In migliaia di euro)**

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	17.036		17.036
Altri immobili	74.824		74.824
Altre attività materiali	1.675		1.675
Altre attività immateriali	8.023		8.023

ALLEGATO 2. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**(In migliaia di euro)**

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Riserve danni	90.171	54.143	86	0	90.257	54.143
Riserva premi	55.450	54.143	31	0	55.481	54.143
Riserva sinistri	34.721		55	0	34.326	
Altre riserve						
Riserve vita		0		0		0
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	90.171	54.143	86	0	90.257	54.143

ALLEGATO 3. DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE**(In migliaia di euro)**

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Titoli di capitale e derivati valutati al costo					13						13	
Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati												
Titoli di debito	1.350.315							1.774.872	1.007.276		3.125.187	1.007.276
di cui titoli quotati								1.589.358			1.589.358	
Quote di OICR								17.885			17.885	
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria												
Finanziamenti e crediti interbancari												
Depositi presso cedenti			833	1.045						958	833	2.003
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												
Altri finanziamenti e crediti			16.778	11.251							16.778	11.251
Derivati non di copertura												
Derivati di copertura									6.040	238.190	6.040	238.190
Altri investimenti finanziari			548.000	400.000						1.796.217	1.258.490	1.658.490
Totale	1.350.315		565.611	412.296	13			3.595.015	2.504.913	5.510.953	2.917.210	

ALLEGATO 4. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE

(In migliaia di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Riserve danni	1.624.555	1.826.914	39.934	30.943	1.664.489	1.857.858
Riserva premi	1.349.249	1.228.709	32.016	20.946		
Riserva sinistri	275.306	215.296	7.918	9.997		
Altre riserve		382.909				
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
Riserve vita	12.024				12.024	
Riserva per somme da pagare	39					
Riserve matematiche	11.841					
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve		144				
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
di cui passività differite verso assicurati						
Totale Riserve Tecniche	1.636.579	1.826.914			1.676.514	1.857.858

ALLEGATO 5. DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(In migliaia di euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		2005	2004	2005	2004
	2005	2004	2005	2004				
Strumenti finanziari partecipativi								
Passività subordinate								
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti								
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati								
Dalla gestione dei fondi pensione								
Da altri contratti								
Depositi ricevuti da riassicuratori					18.890		18.890	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi								
Titoli di debito emessi								
Debiti verso la clientela bancaria								
Debiti interbancari								
Altri finanziamenti ottenuti								
Derivati non di copertura								
Derivati di copertura			195.779				195.779	
Passività finanziarie diverse			238.134	242.779			238.134	242.779
Totale			433.913	242.779	18.890		452.803	242.779

ALLEGATO 6. DETTAGLIO DELLE VOCI TECNICHE ASSICURATIVE

(In migliaia di euro)	Anno 2005			Anno 2004		
	importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	importo netto	importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	importo netto
Gestione danni						
PREMI NETTI	84.666	-8299	76.367	17.641	189	17.830
a Premi contabilizzati	195.058	-11.994	183.064	124.294	-1.896	122.398
b Variazione della riserva premi	-110.392	3.695	-106.697	-106.653	2.085	-104.568
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-32.350	-2.734	-35.084	-9.747	0	-9.747
a Importi pagati	76.676	-3.438	73.238	85.169	0	85.169
b Variazione della riserva sinistri	-3.558	274	-3.284	-91.789	0	-91.789
c Variazione dei recuperi	-105.468	430	-105.038	-3.127	0	-3.127
d Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	0	0	0
Gestione Vita						
PREMI NETTI	2.601	-154	2.447			
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	2.051	26	2.077			
a Somme pagate	362	-108	254			
b Variazione della riserva per somme da pagare	-105	135	30			
c Variazione delle riserve matematiche	1.650	-1	1.649			
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0			
e Variazione delle altre riserve tecniche	144	0	144			

ALLEGATO 7. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI

(In migliaia di euro)

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri Anno n-1
									Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore	Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri Anno n	
Risultato degli investimenti	1.748	201	-12	913	-73.404	-70.554	517	-296.915	-62	-296.460	-367.014	238.126	
a Derivante da investimenti immobiliari		201	-12			189		-18	-62	-80	109	0	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture												0	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza												0	
d Derivante da finanziamenti e crediti												0	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita												0	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate												0	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	1.748			913	-73.404	-70.743	517	-296.896		-296.380	-367.123	238.126	
Risultato di crediti diversi	720.840		-28			720.812					720.812	17.290	
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti												0	
Risultato delle passività finanziarie												0	
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate												0	
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico												0	
c Derivante da altre passività finanziarie												0	
Risultato dei debiti	-20.830					-20.830					-20.830	-19.234	
Totale	701.758	201	-40	913	-73.404	629.428	517	-296.915		-296.460	332.968	236.182	

ALLEGATO 8. DETTAGLIO DELLE SPESE DELLA GESTIONE ASSICURATIVA**(In migliaia di euro)**

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	2005	2004	2005	2004
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	17.804	9.273	261	
a Provvigioni di acquisizione	14.393		318	
b Altre spese di acquisizione	3.411	9.268	24	
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	-		-110	
d Provvigioni di incasso	-	5	29	
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-3.300	-75	-22	
Spese di gestione degli investimenti	1.797	-	6	
Altre spese di amministrazione	41.190	19.504	64	
Totale	57.491	28.702	309	

1. Premessa

Il Gruppo SACE ha adottato gli IFRS a partire dal 1° gennaio 2005. La prima applicazione dei principi contabili IFRS, a norma dello specifico IFRS 1, prevede la predisposizione di un bilancio consolidato di apertura al 1° gennaio 2004, data di passaggio ai nuovi principi (transition date), nonché di un conto economico consolidato dell'esercizio 2004 e di uno stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2004, così come riesposti secondo gli IFRS in vigore alla data di riferimento del primo bilancio consolidato IFRS (31 dicembre 2005) e corredati di adeguata informativa sulle modifiche patrimoniali ed economiche derivanti dal passaggio agli IFRS.

In base a quanto previsto dagli IAS, gli effetti prodotti sui saldi patrimoniali in sede di prima applicazione di tali principi sono stati rilevati in contropartita direttamente a specifiche voci di Patrimonio netto. La valutazione e la misurazione delle voci di bilancio è stata effettuata in base ai principi IAS/IFRS che risultano ad oggi omologati dalla Commissione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi normativi e di vigilanza.

Di seguito sono riportate, in ossequio a quanto richiesto dall'IFRS 1, le informazioni quantitative e qualitative riguardanti gli effetti della transizione ai principi contabili IAS/IFRS. In particolare sono allegati, corredati delle rispettive note esplicative, i prospetti di riconciliazione tra il patrimonio netto consolidato espresso secondo i precedenti principi contabili e quello determinato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1° gennaio 2004, data di transizione, nonché i prospetti di riconciliazione tra il patrimonio netto ed il risultato economico consolidati redatti secondo i principi contabili italiani e quelli elaborati in applicazione dei nuovi principi contabili alla data del 31 dicembre 2004.

Sono inoltre stati evidenziati gli effetti al 1° gennaio 2005 derivanti dall'adozione degli IAS 32 e 39 a partire da tale data.

Gli stati patrimoniali IAS/IFRS ed i conti economici consolidati IAS/IFRS sono stati ottenuti apportando ai dati consuntivi consolidati, redatti secondo le norme di legge italiane, le appropriate rettifiche e riclassifiche IAS/IFRS per riflettere le modifiche nei criteri di presentazione, rilevazione e valutazione richieste dagli IAS/IFRS.

Il Gruppo SACE ha conferito l'incarico per la verifica dei prospetti di riconciliazione alla stessa società incaricata della revisione del bilancio 2004, Reconta Ernst & Young S.p.A. (come raccomandato da Consob con Comunicazione n. 5025723 del 15/4/2005).

Come richiesto dall'IFRS 1, alla data di transizione ai nuovi principi (1° gennaio 2004), è stata redatta una situazione patrimoniale consolidata nella quale, si è proceduto:

- a) ad effettuare l'iscrizione di tutte le attività e passività la cui rilevazione è richiesta dagli IAS/IFRS (anche se non prevista o vietata dai principi locali);
- b) cancellare tutte le attività e le passività iscritte in bilancio sulla base dei principi locali ma prive dei requisiti per l'iscrizione secondo i principi IAS;
- c) riclassificare le attività e le passività iscritte in bilancio in linea con le nuove disposizioni;
- d) sono stati applicati tutti i principi contabili IAS/IFRS nella valutazione di tutte le attività e passività rilevate.

La rielaborazione della situazione patrimoniale consolidata al 1° gennaio 2004 e dei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2004 ha, tra l'altro, comportato alcune scelte tra le opzioni previste dai principi contabili IAS/IFRS, esposte nel seguito.

2. Esenzioni Facoltative adottate dal Gruppo SACE

Relativamente alle poste patrimoniali qualificate con il termine di "strumenti finanziari" (crediti e debiti finanziari e commerciali, titoli immobilizzati e circolante, strumenti derivati e altre partecipazioni), nonché per le poste tecniche disciplinate dall'IFRS 4, gli IAS/IFRS consentono di applicare i principi di rilevazione e valutazione a decorrere dal 1/1/2005, anziché dal 1/1/2004. Avvalendosi della predetta facoltà, sono stati rilevati gli effetti derivanti dall'applicazione dei citati principi (IAS 32, 39 e IFRS 4) nella situazione patrimoniale al 1/1/2005, senza predisporre dati comparativi riferiti all'esercizio 2004.

3. Riclassifiche effettuate sul conto economico e stato patrimoniale

Sono state operate alcune riclassifiche a livello di reporting package delle singole società del Gruppo, in ottemperanza a quanto richiesto dai principi contabili internazionali e delle disposizioni introdotte dal Provvedimento ISVAP 2404 del 22 dicembre 2005.

4. Sintesi degli impatti economici, patrimoniali e finanziari consolidati dall'1/1/2004 al 31/12/2004

Sono di seguito elencate le principali poste oggetto di variazione a seguito delle rettifiche derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS rispetto ai principi contabili esistenti:

- il trattamento di fine rapporto, i fondi di quiescenza e altri benefici ai dipendenti similari, per ciò che riguarda le stime e le valutazioni attuariali
- crediti e ricavi a seguito dell'attualizzazione dei crediti pluriennali, con conseguente evidenziazione della componente finanziaria implicita
- fondo utili differiti su cambi per effetto dello storno a Riserva FTA in sede di prima applicazione.

Con riferimento al 1° gennaio 2005 inoltre si rilevano ulteriori variazioni dovute a:

- applicazione dei principi IAS 32 e IAS 39 per il trattamento contabile degli strumenti derivati.

In estrema sintesi gli impatti economici e patrimoniali possono essere così riassunti: Il Patrimonio netto consolidato all'1/1/2004 passa da euro 7.840,1 milioni secondo i precedenti principi contabili ad euro 8.093,5 milioni secondo i principi IAS/IFRS.

Tale impatto è principalmente determinato dall'applicazione del principio IAS 21, per effetto dello storno del Fondo utili differiti su cambi in contropartita del Patrimonio Netto.

Il risultato netto consolidato al 31/12/2004 passa da euro 525,1 milioni secondo i precedenti principi contabili ad euro 267,5 milioni secondo i principi IAS/IFRS. In sostanza, l'adozione degli IAS ha, sotto il profilo economico, un impatto negativo per effetto dello storno dei proventi straordinari direttamente all'1/1/2004 in contropartita della Riserva FTA. Il conto economico 2004 risulta inoltre penalizzato per effetto dell'adeguamento degli oneri stanziati a fronte del fondo Trattamento di Fine rapporto delle società del gruppo nonché degli altri benefici ai dipendenti, secondo i criteri stabiliti dallo IAS 19.

5. Tabelle di riconciliazione dei dati patrimoniali ed economici consolidati da precedenti principi contabili ai principi Ias/lfrs

RICONCILIAZIONE STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 1/1/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:

(In migliaia di euro)

Attivo	PPCC Ita	Retifiche	Note	Principi IAS/IFRS
	1/1/2004	IAS		1/1/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	5.089			5.089
1.1 Avviamento	-			-
1.2 Altre attività immateriali	5.089			5.089
2 ATTIVITÀ MATERIALI	61.378			61.378
2.1 Immobili	60.289			60.289
2.2 Altre attività materiali	1.089			1.089
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	52.058			52.058
4 INVESTIMENTI	17.740			17.740
4.1 Investimenti immobiliari				-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza				-
4.4 Finanziamenti e crediti	17.740			17.740
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita				-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				-
5 CREDITI DIVERSI	6.992.301			6.992.301
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.911.331			6.911.331
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.986			3.986
5.3 Altri crediti	76.984			76.984
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	26.756			26.756
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dism possedute per la vendita				-
6.2 Costi di acquisizione differiti				-
6.3 Attività fiscali differite	1936	1.527	†	3463
6.4 Attività fiscali correnti	24.668			0
6.5 Altre attività	152			152
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	3.712.104			3.712.104
TOTALE ATTIVITÀ	10.867.426			10.868.953

(In migliaia di euro)

Passivo	PPCC tra	Rettifiche	Nota	Principii IAS/IFRS
	1/1/2004	IAS		1/1/2004
1 PATRIMONIO NETTO	7.840.054			8.093.532
1.1 di pertinenza del gruppo	7.840.054			8.093.532
1.1.1 Capitale	7.840.054			7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali				-
1.1.3 Riserve di capitale				-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		253.478	1,2	253.478
1.1.5 (Azioni proprie)				-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette				-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo				-
1.2 di pertinenza di terzi				-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi				-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi				-
2 ACCANTONAMENTI	508.293	(256.581)	2	251.712
3 RISERVE TECNICHE	1.842.994			1.842.994
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	277.123			277.123
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	277.123			277.123
4.2 Altre passività finanziarie				-
5 DEBITI	384.341			388.271
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	364.560			364.560
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	988			988
5.3 Altri debiti	18.793	3.930	1	22.723
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	14.621			15.321
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita				-
6.2 Passività fiscali differite				-
6.3 Passività fiscali correnti				-
6.4 Altre passività	14.621	700	1	15.321
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	10.867.426			10.868.953

Nota 1:

In applicazione dello IAS 19 la passività è determinata mediante criteri attuariali, prevedendo la valutazione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche, della curva demografica e dell'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. Nello stato Patrimoniale Consolidato si determina un incremento dei fondi a lungo termine (euro 3.930 ed euro 700) e una conseguente riduzione del Patrimonio netto consolidato (euro 3.103, al netto delle relative attività fiscali differite)

Nota 2:

La rettifica di euro 256.581 migliaia riguarda lo storno in contropartita di Patrimonio Netto FTA del Fondo utili differiti su cambi, in applicazione di quanto previsto dallo IAS 21.

RICONCILIAZIONE STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 31/12/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:
(In migliaia di euro)

Attivo	PPCC Ita 31/12/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 31/12/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	5.413			5.382
1.1 Avviamento	-			-
1.2 Altre attività immateriali	5.413	(31)	3	5.382
2 ATTIVITÀ MATERIALI	61.258			61.258
2.1 Immobili	59.939			59.939
2.2 Altre attività materiali	1.319			1.319
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	54.143			54.143
4 INVESTIMENTI	2.917.209			2.917.209
4.1 Investimenti immobiliari				-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza				-
4.4 Finanziamenti e crediti	412.296			412.296
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita				-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.504.913			2.504.913
5 CREDITI DIVERSI	7.263.918			7.263.918
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.158.139			6.158.139
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	390			390
5.3 Altri crediti	1.105.389			1.105.389
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	33.237			35.243
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita				-
6.2 Costi di acquisizione differiti				-
6.3 Attività fiscali differite	15.613	2.006		17.619
6.4 Attività fiscali correnti	17.469			17.469
6.5 Altre attività	155			155
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	33.237			35.243
TOTALE ATTIVITÀ	10.808.203			10.810.178

(In migliaia di euro)

Passivo	PPCC Ita	Rettifiche	Nota	Principi IAS/FRS
	31/12/2004	IAS		31/12/2004
1 PATRIMONIO NETTO	8.364.958			8.360.888
1.1 di pertinenza del gruppo	8.364.958			8.360.888
1.1.1 Capitale	7.840.054			7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali				-
1.1.3 Riserve di capitale				-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		253.478		253.478
1.1.5 (Azioni proprie)				-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette				-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	524.904	- 257.548	5	267.356
1.2 di pertinenza di terzi				-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi				-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi				-
2 ACCANTONAMENTI	137.067			137.067
3 RISERVE TECNICHE	1.857.858			1.857.858
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	242.779			242.779
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	242.779			242.779
4.2 Altre passività finanziarie				-
5 DEBITI	140.703			145.802
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	116.120			116.120
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione				-
5.3 Altri debiti	24.583	5.099	4	29.682
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	64.838			65.784
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita				-
6.2 Passività fiscali differite				-
6.3 Passività fiscali correnti	64.825			64.825
6.4 Altre passività	13	946	4	959
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	10.808.203			10.810.178

RICONCILIAZIONE CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO 31/12/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:
(In migliaia di euro)

Conto Economico	PPCC Ita 31/12/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 31/12/2004
1.1 Premi netti	17.830			17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	17.641			17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	189			189
1.2 Commissioni attive				
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a CE	238.126			238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-			0
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	17.290			17.290
1.5.1 Interessi attivi				-
1.5.2 Altri proventi	646			646
1.5.3 Utili realizzati	16.644			16.644
1.5.4 Utili da valutazione				
1.6 Altri ricavi	728.385	(256.581)	5	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.001.631			745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(9.747)			(9.747)
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(9.747)			(9.747)
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori				-
2.2 Commissioni passive				-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	19.234			19.234
2.4.1 Interessi passivi				-
2.4.2 Altri oneri	18.406			18.406
2.4.3 Perdite realizzate	464			464
2.4.4 Perdite da valutazione	364			364
2.5 Spese di gestione	27.256			28.702
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	9.198			9.198
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti				-
2.5.3 Altre spese di amministrazione	18.058	1.446	3,4	19.504
2.6 Altri costi	383.913			383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	420.656			422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	580.975	(258.027)		322.948
3 Imposte	56.071	(479)		55.592
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	524.904	(257.548)		267.356
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE				
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	524.904			267.356
di cui di pertinenza del gruppo				-
di cui di pertinenza di terzi				-

Nota 3: In applicazione di quanto previsto dallo IAS 38 sono state stornate attività immateriali (marchio aziendale società controllata) per euro 31 migliaia e sono state rilevate le relative imposte differite.

Nota 4: La rettifica, analogamente a quanto effettuato al 1/1/2004 riflette l'adeguamento delle passività iscritte in bilancio (euro 1.415 e relativi effetti fiscali) secondo il principio IAS 19 (si veda anche nota 1)

Nota 5: La rettifica riguarda il versamento del Fondo utili differiti effettuato nel bilancio ITA GAAP al 31 dicembre 2004, e già rilevato in sede di FTA IAS in contropartita della Riserva FTA

**RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
AL 1 GENNAIO 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
A PRINCIPI IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili italiani al 1 gennaio 2004		
	7.840.054	Nota
Rettifica IAS 21 Fondo utili differiti	256.581	2
Rettifica IAS 19	(3.103)	1
Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1 gennaio 2004		
	8.093.532	

**RICONCILIAZIONE DEL RISULTATO NETTO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Risultato netto secondo i principi contabili italiani al 31 dicembre 2004		
	524.904	Nota
Sorno immobilizzazioni Immateriali IAS 38	-31	3
Sorno Proventi straordinari Fondo Utili differiti su cambi (IAS 21)	-256.581	5
TFR e benefici ai dipendenti IAS 19	-1.415	4
Imposte differite	479	
Risultato netto secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004		
	267.356	

**RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
A PRINCIPI IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili italiani al 31 dicembre 2004		
	8.364.958	Nota
Sorno fondo utili differiti	(256.581)	5
Iscrizione fondo utili differiti a PN FTA	256.581	2
Adeguamento benefici ai dipendenti e TFR	(4.518)	4,1
Sorno attività immateriali	(31)	3
Imposte differite	479	
Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004		
	8.360.888	

Effetti della transizione sul rendiconto finanziario.

Secondo lo IAS 7, il rendiconto finanziario deve evidenziare separatamente i flussi di cassa derivanti dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento. Il rendiconto finanziario presentato dal Gruppo nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004 è conforme a tale richiesta, evidenziando separatamente i flussi monetari sopra indicati. In particolare, il flusso di cassa derivante dall'attività operativa è determinato utilizzando il metodo indiretto: secondo tale metodo l'utile del periodo è rettificato degli effetti delle variazioni delle poste non monetarie, ovvero che non hanno comportato esborsi, o non hanno generato liquidità. Pertanto, l'applicazione degli IAS/IFRS non ha comportato rettifiche rilevanti ai flussi monetari evidenziati nel rendiconto finanziario dell'esercizio 2004.

6. Riconciliazione Stato patrimoniale consolidato al 1 gennaio 2005 dovuti all'applicazione dei principi IAS 39, IAS 32 e IFRS 4.

Il Patrimonio Netto consolidato all'1 gennaio 2005 passa da euro 8.360.888 migliaia ad euro 8.727.857 migliaia a seguito dell'introduzione dei principi IAS 32, 39 e IFRS 4. In particolare l'applicazione degli IAS sopra richiamati è avvenuta senza ricorrere ad applicazioni retroattive. In particolare il Patrimonio netto aumenta per effetto dello storno della Riserva di Compensazione iscritta tra le Riserve tecniche e pari ad euro 382.909 migliaia in contropartita la voce Riserve di Patrimonio netto e diminuisce per effetto della scrittura di adeguamento del debito verso le controparti dello swap CLN iscritto in bilancio al suo fair value (euro 14.966 migliaia, al netto del relativo effetto fiscale), nonché dell'attualizzazione dei Crediti per premi di durata pluriennale (euro 974 migliaia, al netto del relativo effetto fiscale).

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004	8.360.888
Storno Riserva di compensazione	382.909
Adeguamento al FV passività finanziarie	(14.966)
Attualizzazione attività	(974)
Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1 gennaio 2005	8.727.857

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della Società (*)

IGNAZIO ANGELONI ----- (**)
----- (**)
----- (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI -----
VIRGINIA IMPERI -----
SALVATORE PAPPALARDO -----
ALANO MAURIZIO FERRI -----
SERAFINO GATTI -----

Spazio riservato alla attestazione dell'Ufficio del registro
delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.
(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE
AL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO SACE AL 31.12.2005
(ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)

All'Assemblea dei Soci di SACE S.p.A.,

Come indicato nella Nota Integrativa l'area di consolidamento del Gruppo SACE comprende:

- SACE SpA in qualità di Capogruppo, che svolge attività di direzione e coordinamento nei confronti delle Società controllate;
- SACE BT SpA, costituita il 27 maggio 2004 con oggetto sociale l'assicurazione dei rischi di mercato, posseduta al 100% dalla Capogruppo;
- Assicuratrice Edile SpA (in breve Assedile SpA), compagnia assicurativa specializzata nel ramo cauzione e nei rischi della costruzione e vita, di cui SACE BT ha acquisito il 30 settembre 2005 da SMABTB (*Société Mutuelle du Batiment et des Travaux Publics*), una partecipazione pari al 70% del capitale sociale, dietro rilascio delle prescritte autorizzazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato predisposto, in base alle disposizioni del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS[®]), emanati dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea con il Regolamento (CE) n. 1606/2002, e in base agli schemi di bilancio emanati dall'ISVAP con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005. Segnaliamo in particolare che Assedile SpA partecipa al bilancio consolidato del Gruppo SACE con gli ultimi tre mesi di esercizio.

Il Gruppo SACE ha adottato gli IAS/IFRS a partire dal Bilancio consolidato 2005 ponendo in essere, come previsto dalla regola generale dell'IFRS 1 (Prima adozione dei principi contabili internazionali), le procedure di transizione agli stessi con decorrenza dal 1° gennaio 2004, allo scopo di poter disporre, per il bilancio consolidato 2005, di

dati di apertura al 1° gennaio 2005 e di bilancio comparativo 2004 IAS *compliance*, come ampiamente descritto nella Nota Integrativa e nei suoi Allegati. Abbiamo anche preso atto che la Società di revisione, alla quale è stata affidata in accordo con quanto raccomandato dalla CONSOB con Comunicazione n. 5025723 del 15 aprile 2005 la verifica sui prospetti di riconciliazione di cui al menzionato IFRS 1, nell'apposita Relazione, rilasciata il 5 maggio 2006, ha fornito assicurazioni circa la conformità dei prospetti stessi agli IFRS adottati dall'Unione Europea.

Segnaliamo che il metodo di consolidamento è quello dell'integrazione globale sia per SACE BT, posseduta al 100%, che per Assedile, posseduta (tramite SACE BT) al 70%. La partecipazione in Assedile è stata elevata ai fini contabili al 100% in virtù delle opzioni *call e put* incrociate con il socio di minoranza che, ai fini dello IAS 32, fanno presumere l'acquisto dell'ulteriore 30% come se fosse già avvenuto.

Da parte nostra diamo atto che, nell'ambito dell'attività istituzionale di nostra competenza, abbiamo provveduto ad accertare:

- il rispetto dei principi di consolidamento e delle altre disposizioni previste dalle norme di legge, in particolare per quanto riguarda la formazione dell'area di consolidamento, la data di riferimento dei dati e le regole di consolidamento;
- l'adeguatezza delle informazioni di dettaglio contenute nella Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa e la coerenza con i fatti rappresentati dal bilancio consolidato.

Abbiamo preso atto che, dalla Relazione della Società di revisione Reconta Ernst & Young, rilasciata l'8 maggio 2006, risulta che il bilancio consolidato 2005 è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2005, di competenza di questo Collegio, si rinvia alla nostra Relazione al bilancio d'esercizio di SACE SpA, nella quale sono stati evidenziati i tratti salienti che hanno caratterizzato il bilancio d'esercizio della Capogruppo la cui attività operativa, nel corso del 2005, ha inciso maggiormente ai fini del bilancio consolidato del Gruppo.

A conclusione della nostra Relazione, tenuto conto di quanto sopra esposto, non abbiamo nulla da osservare in ordine all'approvazione del bilancio consolidato al 31

dicembre 2005 che chiude con un utile di Gruppo di 757,4 milioni di euro (al lordo dell'acconto di 256.581 mila, erogato nel 2005), un totale dell'attivo di 12,06 miliardi di euro e un patrimonio netto consolidato di 9,09 miliardi di euro.

Roma, 9 maggio 2006

Il Collegio Sindacale

dott. Marcello COSCONATI: Presidente;

dott.ssa Virginia IMPERI: Sindaco;

dott. Salvatore PAPPALARDO: Sindaco;

prof. Serafino GATTI: Sindaco;

dott. Alano Maurizio FERRI: Sindaco.



RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

All'Azionista della
SACE S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della SACE S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della SACE S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio consolidato è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti in conformità ai medesimi principi contabili ad eccezione degli effetti dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS 32, IAS 39 e IFRS 4 che, in accordo con le scelte consentite dal principio contabile IFRS 1, sono applicabili a partire dal 1 gennaio 2005. Inoltre, la nota integrativa, nella sezione denominata "*prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS*", illustra gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ed include le informazioni relative ai prospetti di riconciliazione previsti dal principio contabile internazionale IFRS 1, approvati dal Consiglio di Amministrazione, da noi assoggettati a revisione contabile, per i quali si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 5 maggio 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2005 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo SACE per l'esercizio chiuso a tale data.

Roma, 8 maggio 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

