

SACE

BILANCIO D'ESERCIZIO E CONSOLIDATO 2006

SACE

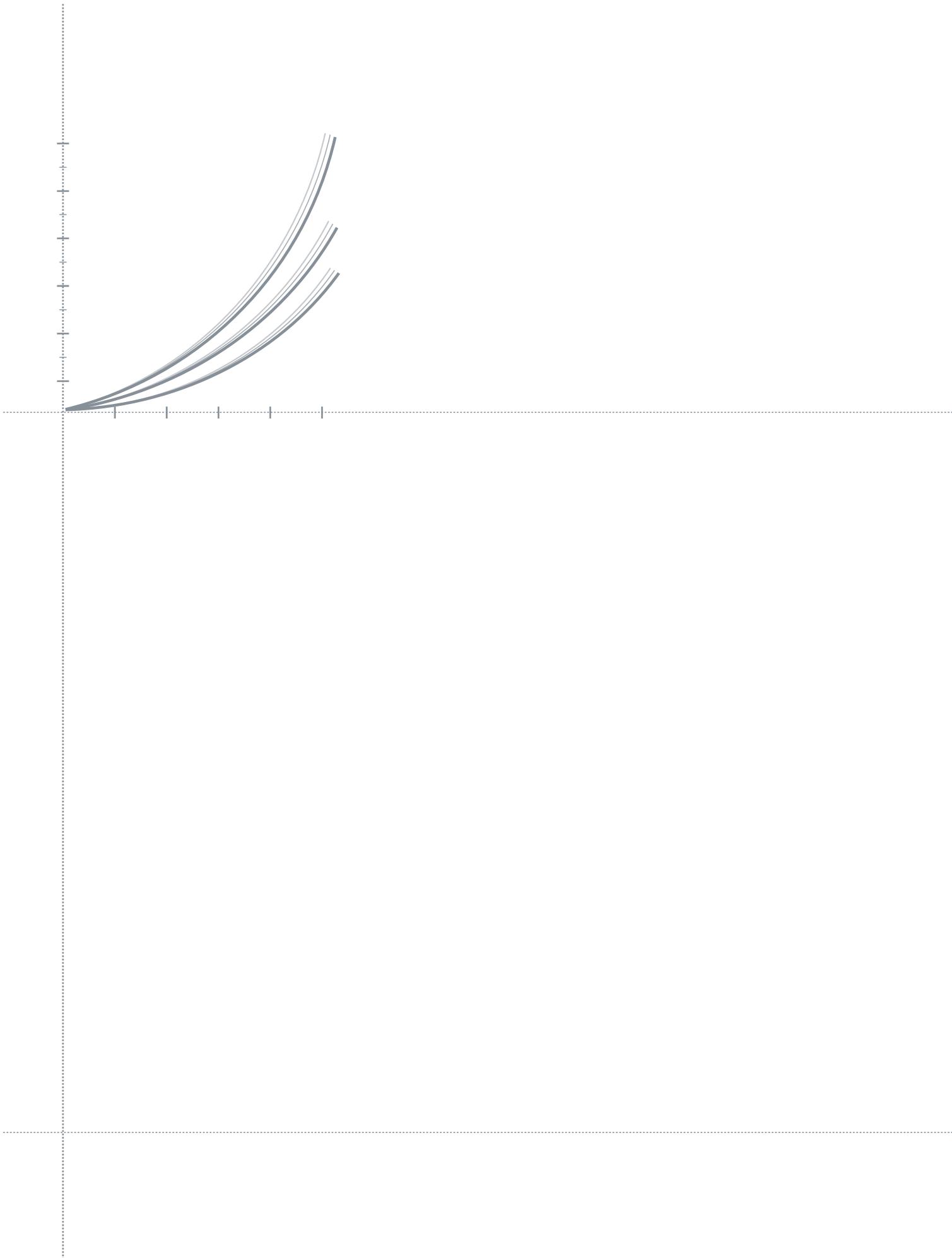
BILANCIO D'ESERCIZIO E CONSOLIDATO 2006

3

BILANCIO D'ESERCIZIO

127

BILANCIO CONSOLIDATO



BILANCIO D'ESERCIZIO 2006

SACE S.P.A.

SACE S.P.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 4.340.053.892 i.v.

Codice Fiscale e Registro Imprese

Roma 05804521002 - R.E.A. 923591

Unico Azionista Ministero dell'Economia e delle Finanze

Cariche sociali ed organismi di controllo

Consiglio di amministrazione

Presidente (*)	Ignazio ANGELONI
Vice Presidente	Luigi BARBIERI
Amministratore Delegato (**)	Giorgio TELLINI
Consiglieri	Filippo GIANANTE Sestino GIACOMONI Giorgio GIOVAGNOLI (^) Giandomenico MAGLIANO Alberto MANELLI Beniamino QUINTIERI Augusto ZODDA

Collegio sindacale

Presidente	Marcello COSCONATI
Membri effettivi	Alano Maurizio FERRI Serafino GATTI Virginia IMPERI Salvatore PAPPALARDO
Membri supplenti	Renzo ANTONINI Luca TAMBURELLI
Delegato effettivo della Corte dei Conti	Raffaele DE DOMINICIS
Direttore Generale (**)	Alessandro CASTELLANO
Società di Revisione (***)	RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A.

Organi Sociali eletti il 25 febbraio 2004 ed in carica per tre anni

(*) Nominato con delibera dell'Assemblea Ordinaria del 30 maggio 2005, con decorrenza 1° giugno 2005 in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006.

(**) Nominati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° marzo 2004.

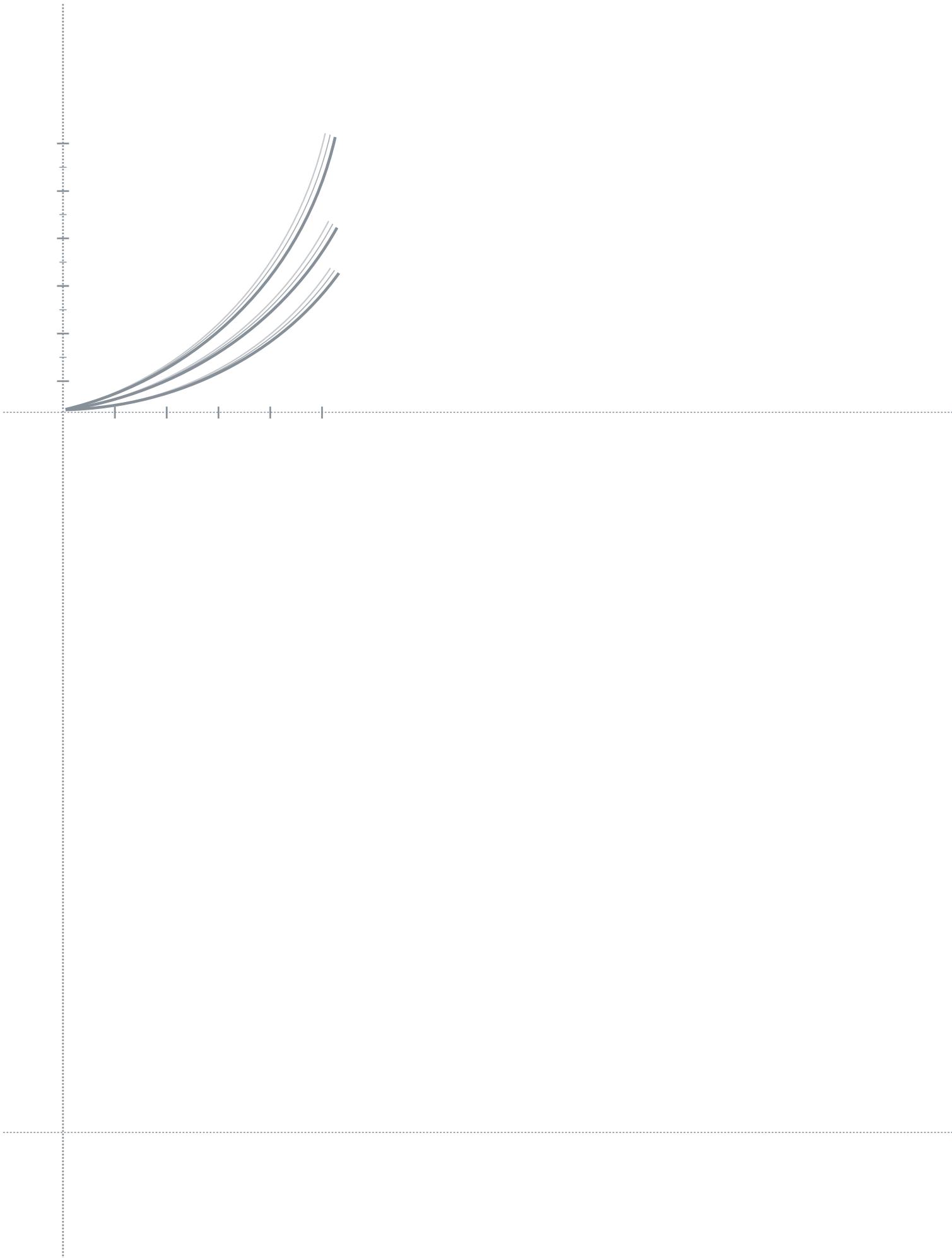
(***) Presa d'atto Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2004; incarico conferito dall'Assemblea il 25 febbraio 2004 per il periodo 2004-2006.

(^) Nominato con delibera dell'Assemblea Ordinaria del 12 ottobre 2006 in carica fino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006.

Indice

Bilancio d'esercizio

Relazione sulla gestione	7
1. Lo scenario economico di riferimento	8
2. La strategia	9
3. Informazioni sulla gestione	11
3.1. Azionariato e capitale sociale	11
3.2. Formazione del risultato d'esercizio	11
3.3. Volumi	12
3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le garanzie per l'internazionalizzazione	13
3.5. Premi	14
3.6. Sinistri	15
3.7. Recuperi	15
3.8. Portafoglio rischi	15
3.9. Riserve tecniche	16
3.10. Investimenti	17
3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre export credit agency (ECA) e rapporti internazionali	17
3.12. Ricerca e sviluppo	18
3.13. Gestione dei rischi	18
3.14. Risorse umane	18
3.15. Contenzioso	19
3.16. Rete di distribuzione	19
3.17. Gli interventi in campo sociale e culturale	20
3.18. Gli interventi a sostegno dell'immagine	20
3.19. Corporate governance e modello di organizzazione d.Lgs 231/01	20
3.20. SACE BT e Assedile	20
3.21. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione	21
4. Proposta di destinazione dell'utile	21
<hr/>	
Stato Patrimoniale e Conto Economico	23
<hr/>	
Nota Integrativa	49
Premessa	50
Parte A - Criteri di valutazione e di redazione del bilancio	51
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico	55
Parte C - Altre informazioni	75
<hr/>	
Allegati alla Nota Integrativa	79
<hr/>	
Relazioni degli organi indipendenti	119



RELAZIONE SULLA GESTIONE

**BILANCIO D'ESERCIZIO
2006**

Relazione sulla gestione

1. Lo scenario economico di riferimento

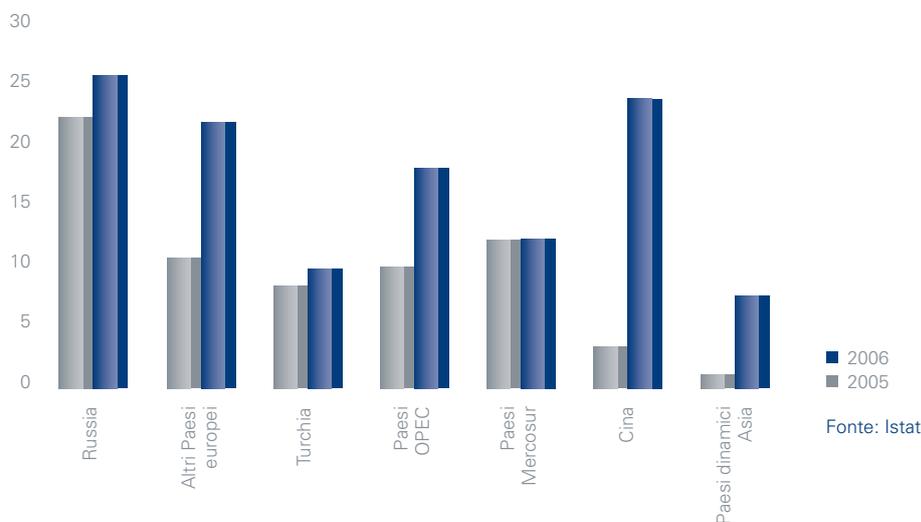
La crescita internazionale: il ruolo delle economie emergenti

L'andamento del PIL delle economie emergenti ha registrato un'accelerazione nel 2006, dopo un modesto rallentamento nel 2005, attestandosi su un tasso di sviluppo di poco inferiore al 7% in termini reali, un risultato che ha contribuito in modo molto importante alla marcata crescita dell'economia mondiale. Le economie asiatiche emergenti hanno offerto un contributo elevato a questa *performance*, con Cina e India che sono cresciute, rispettivamente, del 10,7% e del 9,1% e con gli altri paesi dell'area che hanno presentato tassi di crescita superiori al 5%. Soprattutto nel caso della Cina, gli investimenti e le esportazioni hanno trainato uno sviluppo così marcato. Risultati molto positivi sono venuti anche dall'Europa dell'Est e in particolare dalla Russia (+6,9%), dalla Repubblica Ceca (+6%) e dalla Polonia (+5,8%); inferiore è stato invece il ritmo di espansione nell'area dell'America Latina che ha risentito della crescita relativamente bassa dell'economia brasiliana (+2,9%) mentre in forte crescita è risultato il PIL argentino. Dal canto loro, anche i paesi industrializzati hanno registrato un'evoluzione favorevole dell'attività economica, con una crescita che si è mantenuta elevata negli Stati Uniti e una ripresa congiunturale che si è diffusa nelle economie dell'area dell'euro e del Giappone, quest'ultimo ha visto consolidarsi la dinamica positiva del 2005.

La ripresa italiana e l'evoluzione delle esportazioni

La ripresa si è affermata anche in Italia, legata non solo a fattori di natura congiunturale. Nonostante continui la perdita di quote di mercato, il divario tra la crescita delle esportazioni nazionali e la dinamica del commercio mondiale si è ridotto, grazie alla maggiore qualità dell'export delle imprese. Le esportazioni di beni e servizi sono ritornate a contribuire positivamente al PIL. Questo risultato è stato trainato, per i beni, dalla domanda estera proveniente dai paesi extra-UE e in modo particolare dalle economie emergenti più rilevanti.

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006 (Var. %)



L'export italiano è infatti aumentato ad un ritmo superiore al 20% in Russia e Cina e nei paesi europei emergenti non UE; a un tasso vicino al 20% nei paesi OPEC; superiore al 10% nei paesi Mercosur; tra il 5% e il 10% in Turchia e nelle altre economie dinamiche dell'Asia (Fig.). In tutti i casi vi è stata un'accelerazione - che nel caso della Cina è stata di 20,4 punti percentuali - rispetto al risultato del 2005. Incrociando anche con il dettaglio settoriale, emerge che in quasi tutti i paesi e le aree geografiche il valore delle esportazioni italiane è stato trainato dai settori della meccanica strumentale e della metallurgia e, con minore frequenza, da quelli dei mezzi di trasporto e degli apparecchi elettrici e di precisione. Questi sono settori che producono beni strumentali e che costituiscono l'area di prevalente intervento dell'assicurazione del credito all'esportazione con un orizzonte temporale a medio-lungo termine, ossia l'attività *core* di SACE.

Il contesto macroeconomico

L'elevata crescita mondiale e del commercio internazionale ha beneficiato dell'alta liquidità presente nei mercati e del basso livello dei tassi di interesse internazionali. La FED ha interrotto da poco il ciclo di rialzi dei tassi ed è in attesa di segnali circa la crescita dell'economia statunitense nel 2007; la BCE ha appena rialzato i tassi di un quarto di punto portandoli al 3,75%. L'inflazione è rimasta bassa nonostante le elevate quotazioni raggiunte dalle materie prime. Tutti questi fattori hanno inciso positivamente sulla propensione al rischio degli investitori e vi è stato un vero e proprio *boom* nel ricorso agli strumenti della finanza derivata. Lo *spread* per i paesi in via di sviluppo è risultato, nel 2006, pari a 198 punti base contro i 305 relativi al 2005 e i 641 registrati in media per il periodo 1996-2005. È inoltre proseguita l'attività di pre-pagamento del debito che ha interessato soprattutto paesi come la Russia, il Brasile e l'Algeria; infine le imprese delle economie emergenti, in particolare della Cina e della Russia, sono sempre più non solo l'obiettivo ma anche le protagoniste di operazioni di fusione e acquisizione internazionali.

L'aggiustamento degli squilibri

In un quadro di squilibri globali rilevanti, l'elevato deficit delle partite correnti statunitensi ha continuato a trovare compensazione nei forti surplus delle partite correnti e nel conseguente accumulo di riserve valutarie dei paesi emergenti. Le riserve cinesi hanno superato i 1.000 miliardi di dollari e hanno contribuito notevolmente a finanziare lo squilibrio statunitense; in maniera meno evidente, questo si è verificato anche per le economie medio-orientali del Consiglio di Cooperazione del Golfo. Allo stesso tempo, la scarsa flessibilità nei tassi di cambio delle valute di questi paesi nei confronti del dollaro ha fatto sì che le debolezze della divisa americana si scaricassero prevalentemente sull'euro e sulla sterlina inglese.

Le prospettive per il 2007

Vi sono interrogativi sull'andamento del tasso di cambio euro/dollaro per il 2007. Negli Stati Uniti, l'attività economica ha rallentato la sua espansione nella seconda parte del 2006; i dati sul PIL nel primo trimestre del 2007 consentiranno di valutare meglio l'entità di tale rallentamento. Le previsioni sono ancora orientate verso un "atterraggio morbido" dell'economia statunitense ma occorre cautela poiché esiste un rischio di recessione, seppure ancora relativamente basso, nella seconda metà del 2007. Le previsioni sull'area dell'euro sono positive; in particolare l'impatto della restrizione fiscale tedesca sarà minore alle attese. Anche le previsioni sul Giappone e sulle economie emergenti sono favorevoli, ma questi scenari non sono del tutto indipendenti dal quadro degli Stati Uniti. Vi sarà in generale un rallentamento rispetto al 2006, che è stato un anno di crescita molto elevata. Per l'Italia le prospettive sono buone, specie se si considerano i dati sulla crescita dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. L'ingresso nel 2007 è stato positivo e le esportazioni dovrebbero presentare un'evoluzione favorevole. Una tale evoluzione potrebbe risentire di un eventuale forte apprezzamento dell'euro sul dollaro che offrirebbe, tuttavia, elementi per una verifica delle implicazioni strutturali della ripresa in corso.

Il quadro dei rischi

Non sono da trascurare infine i rischi di carattere geo-politico, specie nell'area medio-orientale; quelli legati al cosiddetto "nazionalismo delle risorse", dove motivazioni di natura strettamente politica possono portare a espropri o restrizioni valutarie; quelli a carattere etnico-religioso, che possono portare a violenze e disordini. Né si può escludere un'inversione di tendenza nella propensione al rischio degli investitori; la recente caduta delle borse internazionali innescata apparentemente da un forte calo della Borsa di Shanghai potrebbe essere un segnale nella direzione di atteggiamenti di maggiore selettività nell'assunzione dei rischi.

2. La strategia

La strategia di sviluppo di SACE mira a massimizzare il supporto al processo d'internazionalizzazione del sistema economico italiano, attraverso l'ampliamento del perimetro operativo, il progressivo miglioramento della competitività dei prodotti offerti e la qualità del servizio. Nello svolgimento del proprio mandato, SACE persegue una politica di *underwriting* selettiva, un'attenta gestione finanziaria e dei rischi ed un incremento complessivo della produttività e dell'efficienza.

I risultati ottenuti nel corso dell'esercizio 2006 testimoniano il successo del modello per linee di business adottato dalla Società, che ha consentito di introdurre prodotti innovativi di natura finanziario-assicurativa e di adeguare alle nuove esigenze di mercato i prodotti più tradizionali legati all'attività di export. L'Aggiornamento del Piano Industriale 2006-2008 approvato dal Consiglio di Amministrazione il 7 dicembre 2006 individua importanti obiettivi di ulteriore crescita, perseguiti attraverso l'ampliamento dell'offerta di prodotti, il rafforzamento della rete distributiva e la diversificazione dei rischi in portafoglio.

IL MODELLO DI BUSINESS DI SACE

Linee di Business	Target
Banche	Banche che finanziano esportatori italiani o importatori esteri di beni italiani
Aziende	Grandi e medie imprese italiane con oltre 250 dipendenti ed un fatturato superiore a 50 milioni di euro
PMI	Piccole e Medie Imprese italiane: aziende con meno di 250 dipendenti ed un fatturato inferiore a 50 milioni di euro
Prodotti Globali	Banche che finanziano imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione

L'allargamento del perimetro operativo consentito dalla Delibera CIPE (dicembre 2004) e dal c.d. Decreto sulla Competitività (maggio 2005), oltre ad aver ampliato la tipologia delle operazioni assicurabili, ha reso possibile l'emissione di garanzie finanziarie su prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti di finanziamento, incluse le linee di credito concesse dal sistema bancario alle Piccole e Medie Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione. È stato, inoltre, avviato il servizio di Advisory ed è stata lanciata la Polizza Credito Fornitore Basic, prodotto destinato principalmente alle PMI.

Nel 2007 si intende rafforzare i risultati ottenuti con la revisione della Polizza Investimenti, completare le verifiche sulle opportunità di mercato relative all'emissione di garanzie su operazioni di cartolarizzazione o altre operazioni sui mercati dei capitali e rendere operativo l'ulteriore ampliamento del perimetro delle attività e dei soggetti assicurabili previsto dalla Legge Finanziaria 2007.

Disposizioni contenute nella Legge Finanziaria 2007

La Legge Finanziaria 2007, oltre ad ampliare il perimetro dei soggetti assicurabili agli intermediari finanziari diversi dalle banche, consente a SACE l'emissione di:

- garanzie e coperture assicurative relative a forniture di merci o servizi da parte di imprese estere controllate o collegate a imprese italiane;
 - garanzie e coperture assicurative relative a operazioni di interesse strategico per l'Italia, come finanziamenti per reti, centrali, infrastrutture e componenti energetiche;
 - garanzie relative a finanziamenti erogati da banche e istituti finanziari italiani, senza la necessaria presenza di una sottostante operazione di esportazione italiana.
-

Prosegue lo sviluppo della rete distributiva domestica ed internazionale, ampliata nel 2006 con l'apertura dei nuovi uffici di Modena, Shanghai e Hong Kong. Nel corso del 2007 sarà valutata l'opportunità di aprire nuovi uffici in Italia e all'estero, al fine di soddisfare l'esigenza di una maggiore vicinanza alle aziende italiane e alle loro controllate all'estero nonché ai *buyer* internazionali. Verrà, inoltre, potenziato il canale distributivo *online*, con la realizzazione della piena operatività di ExportPlus e lo sviluppo del nuovo sito *web*. Per rispondere alla crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani che operano nei mercati della regione, nel 2006 è stato avviato il Programma Balcani, con cui si è adottato un atteggiamento di maggiore apertura assicurativa nei confronti dei vari paesi. Il programma si aggiunge a quello introdotto nel 2005 per i paesi dell'Africa Sub-Sahariana (Programma Africa).

Le politiche di gestione ed assunzione del rischio, condizionate dalla forte esposizione a eventi esterni riconducibili alla missione aziendale, sono volte a ricercare una sempre più efficiente diversificazione dei rischi. Nel 2006 si è registrato un miglioramento del *rating* medio del portafoglio rischi, principalmente per effetto:

- dei rimborsi anticipati dei crediti derivanti da accordi di ristrutturazione;
- del consolidamento della nuova operatività su segmenti di mercato non tradizionali;
- del ricorso a strumenti avanzati e a coperture di talune "punte" di concentrazione di rischio.

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. Si segnala altresì che in data 27 dicembre 2006 l'Assemblea straordinaria di SACE S.p.A. ha deliberato la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. La riduzione ha trovato giustificazione nel miglioramento del rischio sull'originario patrimonio dei crediti e dalla coerenza della nuova dimensione patrimoniale rispetto agli sviluppi prospettici delle attività della società; il procedimento si è definito nel corso del 2007 con l'erogazione al MEF di un importo pecuniario pari a quello oggetto di riduzione. La riduzione ex art. 2445 del c.c. non ha avuto impatto sul rating della SACE, confermato ad Aa2 dal Rating Committee di Moody's.

3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006 chiude con un utile netto di 565,1 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 (milioni di euro)	2006	2005	Var.
Premi lordi	175,4	175,1	+0,2%
Sinistri	30,7	70,1	-57,1%
Riserve tecniche (lorde)	2.253,2	1.938,4	+16,2%
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	9.765,9	5.638,2	+73,2%
Capitale e altre riserve di Patrimonio Netto	8.303,7	8.227,1	+0,9%
Utile/(perdita) netto	565,1	701,3	-25,4%
Garanzie deliberate	8.233,5	7.667,8	+7,4%

CONTO ECONOMICO (milioni di euro)	2006	2005
Premi lordi	175,4	175,2
Premi ceduti in riassicurazione	(0,6)	(0,7)
Variatione della riserva premi	(309,5)	(105,2)
Premi netti di competenza	(134,7)	69,3
Oneri per sinistri	(30,7)	(70,1)
Variatione dei recuperi	370,7	285,3
Variatione della riserva sinistri	(11,6)	2,4
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	328,4	217,5
Utile da investimenti dal conto non tecnico	72,3	-
Ristorni e partecipazioni agli utili	(4,0)	(5,8)
Spese di gestione	(41,3)	(42,4)
Altri proventi e oneri tecnici	(9,5)	(1,8)
Risultato del conto tecnico	211,2	236,8
Altri proventi e proventi finanziari	844,8	1.119,6
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(492,8)	(535,7)
Utile da investimenti al conto tecnico	(72,3)	-
Risultato della gestione ordinaria	279,7	583,9
Proventi straordinari	7,7	19,9
Oneri straordinari	(7,4)	(3,5)
Risultato del conto non tecnico	280,0	600,2
Risultato ante imposte	491,2	837,1
Imposte	73,9	(135,7)
Utile netto	565,1	701,3

SACE ha realizzato nell'esercizio 2006 un utile netto di 565,1 milioni di euro. Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato.

- i premi lordi, complessivamente pari a 175,4 milioni di euro, risultano in linea rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi è pari a 309,5 milioni di euro. Tale valore riflette l'esigenza di integrare la Riserva Premi con particolare riferimento alla concentrazione di rischi in Medioriente;
- gli oneri per sinistri liquidati sono in diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2005 e sono pari a 30,7 milioni di euro (-56%), di cui 22,4 milioni di euro relativi ai soli indennizzi;
- la gestione dei crediti da surroga beneficia del rimborso di alcuni crediti in portafoglio e ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per 370,7 milioni di euro;
- le spese di gestione (41,3 milioni di euro), in linea rispetto all'esercizio precedente, includono le spese di manutenzione e ristrutturazione straordinaria effettuate nel corso del 2006 sull'Immobile della sede.

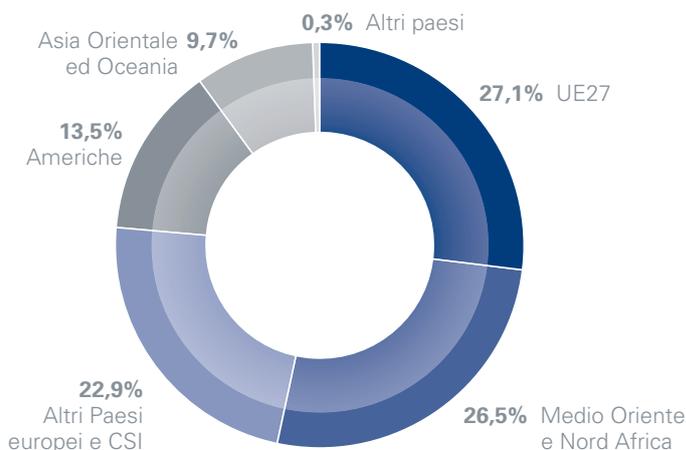
Il Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a 280 milioni di euro. Si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari inclusi nella voce Altri Proventi e proventi finanziari (198,1 milioni di euro), è in aumento rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto dell'aumento dell'ammontare degli investimenti gestiti;
- gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a 222,3 milioni di euro.

3.3. Volumi

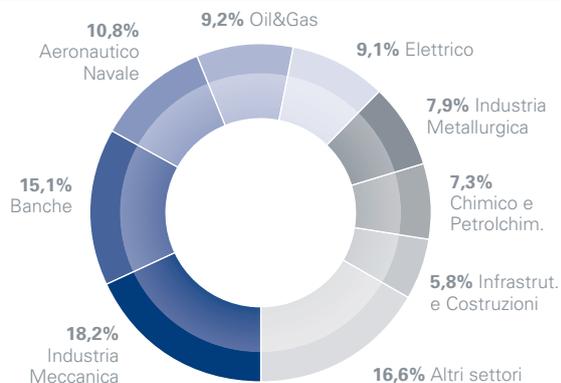
Il valore degli impegni assicurativi deliberati (misurati come capitale ed interessi) ha registrato un incremento del 7,4% rispetto al 2005, risultando pari a 8.233,5 milioni di euro. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (27,1%), il Medio Oriente e Nord Africa (26,5%) ed i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (22,9%).

Impegni deliberati per area geoeconomica



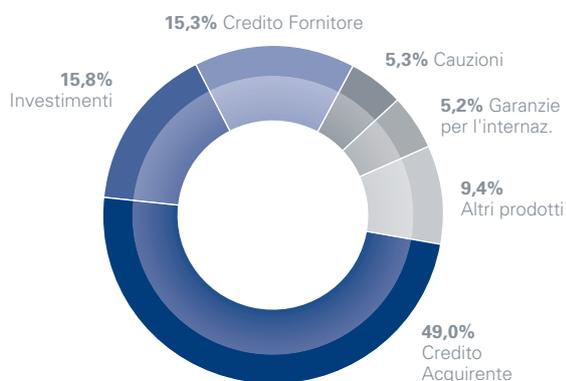
I settori industriali maggiormente interessati sono stati l'industria meccanica (18,2%), il settore bancario (15,1%), aeronautico e navale (10,8%), oil&gas (9,2%) ed elettrico (9,1%).

Impegni deliberati per settore



Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalla polizza Credito Acquirente (49,0%), dalla polizza Investimenti (15,8%) e dalla polizza Credito Fornitore (15,3%). Rispetto all'esercizio precedente, si registra un forte incremento dei volumi deliberati relativi alle Cauzioni (+64,4%), alla polizza Credito Fornitore (+41,6%) e alle Garanzie per l'Internazionalizzazione (+19,3%).

Impegni deliberati per prodotto



3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie per l'Internazionalizzazione

Si registra un buon andamento delle Garanzie per l'Internazionalizzazione, introdotte a seguito dell'ampliamento del perimetro operativo previsto dal Decreto per la Competitività, con l'obiettivo di assicurare alle PMI italiane i mezzi finanziari di medio-lungo termine necessari ad accrescere il loro livello di competitività sui mercati internazionali. Nel 2006 sono state avviate quattro nuove operazioni in collaborazione con Banca Lombarda, Banco Popolare dell'Emilia Romagna, Capitalia e Sanpaolo ed è stato incrementato il *plafond* a disposizione dell'accordo in essere con Banca Popolare di Verona e Novara. Sono attualmente in corso di definizione ulteriori operazioni con altri primari gruppi bancari nazionali e, per effetto dell'ampliamento dei soggetti assicurabili previsto dalla Legge Finanziaria 2007, con Consorzi fidi.

Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2006, SACE ha ricevuto 666 richieste di garanzie e ne ha rilasciate 526, di cui 397 (75%) a favore di PMI e la parte restante ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a 23 milioni di euro (12 milioni di euro per le sole PMI), il 51% del quale è dovuto all'attività di export.

I mutui erogati ammontano complessivamente a 525,5 milioni di euro, di cui 415 garantiti da SACE, con un affidamento medio per singola impresa pari a 1 milione di euro. Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB-/BB+ ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord: Emilia Romagna (31%), Veneto (29%) e Lombardia (23%). I settori industriali maggiormente interessati risultano essere i settori della meccanica (27%), del tessile e abbigliamento (11%) e della chimica (9%). I finanziamenti sono stati utilizzati in particolare per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (24%), per attività di ricerca, sviluppo e pubblicità (11%) e per sviluppare e rafforzare le strutture commerciali attraverso fiere e mostre internazionali (10%). I principali mercati a cui si rivolgono i progetti d'internazionalizzazione finanziati sono la Cina (12%), la Federazione Russa (9%), la Germania (8%) e la Romania (7%).

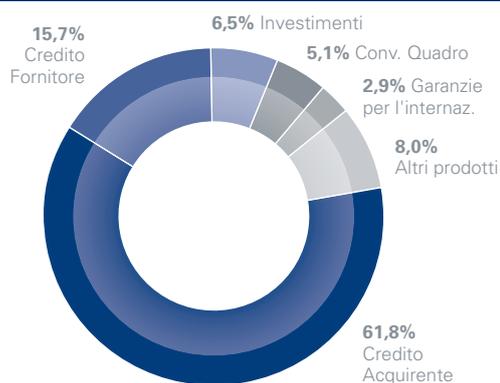
GARANZIE PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE: ESERCIZIO 2006

	Portafoglio totale	Portafoglio PMI
Numero di imprese affidate	526	397
Fatturato medio	€ 23 mln	€ 12 mln
% media di Fatturato Export	51%	52%
Rating medio del portafoglio	BBB- /BB+	BBB-
Importo mutui erogati	€ 525,5 mln	€ 261,4 mln
Esposizione in essere	€ 414,9 mln	€ 202,6 mln

3.5. Premi

Nel 2006 i premi sono stati pari a 175,4 milioni di euro, dei quali 169,0 milioni di euro da lavoro diretto e 6,4 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Il risultato è in linea con lo scorso esercizio. I premi lordi di nuova produzione¹ si riferiscono principalmente alla polizza Credito Acquirente (61,8%) e alla polizza Credito Fornitore (15,7%).

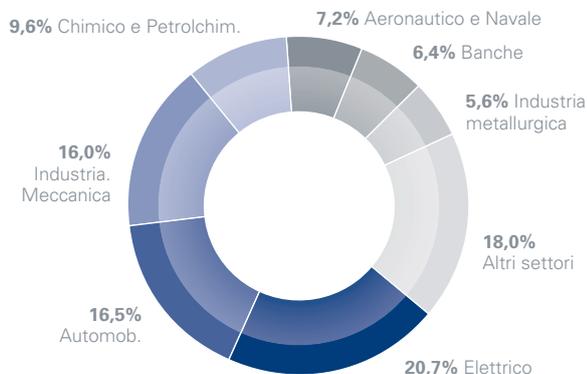
Premi lordi per prodotto



1. Premi incassati relativi ad operazioni deliberate nel corso dell'esercizio 2006.

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi di nuova produzione risultano essere il settore elettrico (20,7%), automobilistico (16,5%) e dell'industria meccanica (16,0%).

Premi lordi per settore industriale



3.6. Sinistri

La sinistrosità del portafoglio ha raggiunto il minimo storico degli ultimi 20 anni. Gli indennizzi liquidati nel 2006, al lordo delle spese di liquidazione relative, ammontano a 30,7 milioni di euro, con una diminuzione del 57,1% rispetto al 2005. I sinistri liquidati per rischio commerciale sono concentrati principalmente in Argentina (28,7%), Brasile (28,3%), Turchia (13,0%) e Grecia (7,4%). Gli esborsi relativi al rischio politico hanno riguardato principalmente St.Vincent e Grenadine (34,4%), Bulgaria (13,2%), Mongolia (13,1%), Somalia (12,0%) e Cina (9,1%).

3.7. Recuperi

Il *cash flow* complessivo derivante dai recuperi politici è stato nel 2006 pari a 5,2 miliardi di euro. Tale flusso, eccezionale rispetto agli anni precedenti (anche confrontato con il 2005, anno nel quale SACE aveva incassato i *prepayment* parziali di Russia e Perù), beneficia del *prepayment* finale della Russia per un valore complessivo di oltre 2,2 miliardi di euro e dell'Algeria di 1,4 miliardi di euro, oltre che del rimborso anticipato del Brasile per 105 milioni di euro circa. Per quanto riguarda gli Accordi Bilaterali, è da segnalare la conclusione di intese con i seguenti Paesi: Isole Cook, Mongolia, Suriname, Moldova, Serbia e Montenegro. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato di spettanza SACE nel 2006 ammonta a circa 19,1 milioni di euro (+12% rispetto al 2005).

3.8. Portafoglio rischi

Il rimborso di una larga quota dei crediti, unitamente a politiche di *underwriting* selettive e di gestione attiva dei rischi in essere, ha consentito anche nel 2006 di migliorare la diversificazione del portafoglio in termini geografici, di settore, di controparte e di durata delle posizioni assunte. L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (valore di capitale ed interessi), risulta pari a 23,0 miliardi di euro (+1,6%), con un livello di concentrazione inferiore all'anno precedente: i primi tre paesi rappresentano il 38,0% dell'esposizione totale² contro il 46,3% registrato nel 2005. Si registra una maggiore esposizione nei paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (44,4%), seguiti dai paesi extra-UE e CSI (19,4%) e dall'Unione Europea (17,4%).

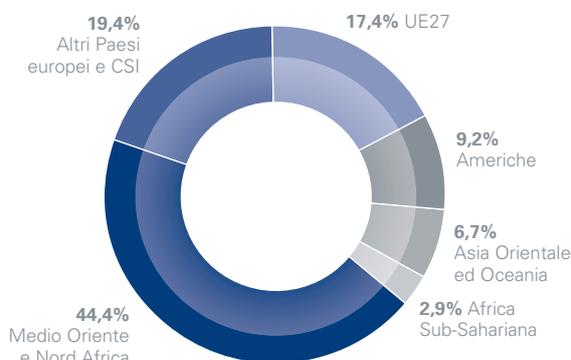
ESPOSIZIONE TOTALE - QUOTA CAPITALE ED INTERESSI (milioni di euro)

Portafoglio	2006	2005	Var.
Garanzie perfezionate	21.464,4	17.064,3	+25,8%
quota capitale	18.077,1	14.145,0	+27,8%
quota interessi	3.387,3	2.919,3	+16,0%
Crediti performing	1.494,0	5.538,0	-73,0%
Esposizione totale	22.958,4	22.602,3	+1,6%

2. Somma di crediti *performing* e garanzie perfezionate in quota capitale.

I crediti *performing* risultano pari a 1,5 miliardi di euro, in forte diminuzione rispetto al 2005, per effetto dei rimborsi anticipati della Federazione Russa, dell'Algeria e del Brasile.

Esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)



Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 21,5 miliardi di euro (+25,8%), di cui 18,1 miliardi di euro in quota capitale e 3,4 miliardi di euro in quota interessi. Il buon andamento della Polizza Investimenti si riflette nell'aumento della componente del portafoglio relativa al rischio politico (+120,8%), a fronte di una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano. Aumenta anche la quota portafoglio garanzie su controparti private, pari a 9,3 miliardi di euro (+27,3%). L'esposizione verso i rischi accessori, rappresentati principalmente da rischi di produzione e fideiussione, ammonta a 1,5 miliardi di euro (+88,1%).

PORTAFOGLIO GARANZIE - QUOTA CAPITALE (milioni di euro)

Tipologia di rischio	2006	2005	Var.
Rischio politico	3.746,0	1.696,2	+120,8%
Rischio sovrano	3.566,3	4.376,4	-18,5%
Controparti private	9.253,4	7.269,5	+27,3%
Rischi accessori	1.511,4	803,6	+88,1%
Totale	18.077,1	14.145,7	+27,8%

3.9. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.635,9 milioni di euro, è stata distintamente calcolata rispetto a due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a 652,3 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- Riserva rischi in corso, pari a 983,6 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di *default* relative al portafoglio in essere. In particolare, tale voce - nell'esercizio - è stata alimentata anche a fronte dell'accantonamento relativo all'esposizione di SACE nei confronti di Paesi del Medioriente. A tale riguardo si evidenzia che la determinazione dell'importo da accantonare è stata prudenzialmente effettuata in base all'assunto che in caso di default sarebbe necessario disporre di un accantonamento adeguato a coprire 18 mesi di indennizzi in quota, come termine indicativamente necessario per un negoziato di riscadenamento.

La Riserva Sinistri pari a 234,5 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 Perequazione del Ramo Credito, pari a 382,9 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito dei cinque esercizi precedenti.

3.10. Investimenti

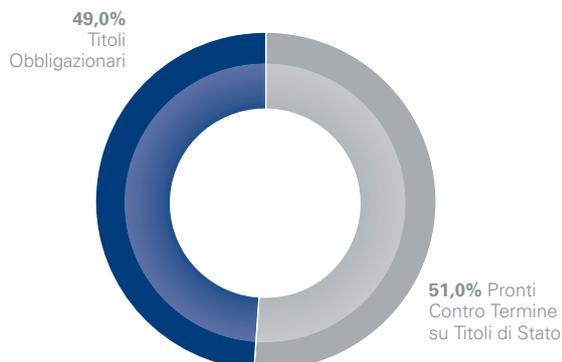
Nel 2006 SACE ha continuato a perseguire una politica di investimenti finanziari conservativa, con un risultato complessivo pari a 198,1 milioni di euro corrispondente ad un rendimento del 2,9% su un ammontare medio investito di 6.870 milioni di euro. Le disponibilità liquide ammontano complessivamente a 71 milioni di euro depositati su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dall'attività ordinaria e dai recuperi, ammontano al 31 dicembre 2006 a 9,5 miliardi di euro (con un incremento del 79,7% rispetto all'anno precedente).

PORTAFOGLIO INVESTIMENTI (milioni di euro)

Tipologia di portafoglio	2006	2005	Var.
Pronti c/termine su Titoli di Stato	4.851	1.790	>100%
Titoli Obbligazionari	4.663	2.947	+58,2%
<i>Time Deposit</i>	0	548	-100,0%
Altri Investimenti	15	18	-16,7%
Totale	9.529	5.303	+79,7%

Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, 4.851 milioni di euro risultano investiti in operazioni pronti contro termine, 4.663 milioni di euro in titoli obbligazionari con rating compreso tra AAA e A (con prevalenza di titoli di Stato).

Composizione del portafoglio investimenti per asset class



Il portafoglio immobilizzato ammonta a 2.925 milioni di euro, con una durata media pari a 1,6 anni.

POSIZIONE DEL PORTAFOGLIO TOTALE PER DURATA FINANZIARIA AL 31.12.2006

Tipologia di portafoglio	Milioni di euro	Rating medio	Durata media
Immobilizzato	2.925	AA-	1,6 anni
Circolante	6.604	AA-	0,5 anni

3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre Export Credit Agency (ECA) e rapporti internazionali

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di rating elevato e di livello internazionale. Per quanto riguarda, invece, le relazioni con altre ECA si segnala che nel 2006 è stato firmato l'accordo di riassicurazione con l'agenzia di credito all'esportazione cinese Sinosure, volto a favorire gli scambi commerciali tra aziende italiane e cinesi. Sono stati, inoltre,

firmati accordi di collaborazione con Exim Thailand, Korea Eximbank, Ingosstrakh, SBCE (Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação SA), ECGC (Export Credit Guarantee Corporation of India Ltd) e AOFI (Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza Republike Srbije ad.), che portano a 19 il totale delle intese sottoscritte finora, 12 lo scorso esercizio. Nell'ambito del programma SACE Business School, nel corso dell'esercizio sono stati organizzati corsi formativi in favore di Eximbank Romania, AOFI, l'agenzia kazakha KECIC e Exim Thailand.

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 spesati nell'anno.

3.13. Gestione dei rischi

La politica di gestione dei rischi finanziari è una componente fondamentale delle attività aziendali ed è un'attività che si configura sia in fase di assunzione del rischio, attraverso il processo di misurazione, sia in fase di gestione del rischio in senso stretto ed è accentrata nella funzione *Risk Management*.

I rischi di cui sopra possono essere identificati nel:

- rischio di mercato;
- rischio di liquidità;
- rischio di variazione dei flussi finanziari;
- rischio di credito.

È importante sottolineare come nel settore assicurativo si stia sempre più diffondendo la cultura del controllo che richiede un'applicazione continua nelle misurazioni, risorse umane e tecnologiche adeguate, calibrando il sistema 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).

3.14. Risorse umane

Al 31 dicembre 2006, il personale dipendente ammontava a 337 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 35 risorse ed altrettante risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER INQUADRAMENTO

Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	20	6,0%
Funzionari	113	33,5%
Impiegati	204	60,5%
Totale	337	100%

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato un abbassamento dell'età media (le risorse di età inferiore ai 40 anni sono aumentate del 17,7%) ed un innalzamento del livello medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 18,2%).

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

Fascia d'età	Composizione	Var. vs 2005
Fino a 40 anni	43,3%	+17,7%
Da 41 a 50 anni	34,4%	-12,1%
Da 51 a 60 anni	21,7%	-7,6%
Oltre i 60 anni	0,6%	0,0%

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER TITOLO DI STUDIO

Titolo di studio	Composizione	Var. vs 2005
Laurea	42,4%	+18,2%
Diploma	47,8%	-10,1%
Altro	9,8%	-10,8%

La retribuzione lorda media è stata pari a 52.715 euro, con un aumento dell'1,3% rispetto al 2005, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di 75.164 euro, in aumento dell'1,25% rispetto all'anno precedente. Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento, e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza. Nel 2006 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 7.348 ore-uomo di formazione. Nel 2006 è stata rinnovata la collaborazione con le principali università italiane, scuole di specializzazione e master post-universitari, tra cui si segnalano il Master of Business Administration di SDA Bocconi di Milano ed il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata.

Nel corso dell'anno è stato firmato il Contratto Integrativo Aziendale, di durata quadriennale. Tale contratto ha previsto modifiche all'orario di lavoro, l'introduzione di un meccanismo di valorizzazione economica della produttività individuale, ampliamento delle coperture previdenziali e assicurative e la definizione di nuove modalità di erogazione dei mutui al personale dipendente per l'acquisto della prima casa, in linea con quanto rilevato nel comparto assicurativo.

3.15. Contenzioso

Al 31 dicembre 2006, la società era parte in causa in 65 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 55 procedimenti per un importo potenziale di circa 246 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 10 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 6 milioni di euro. Nella quantificazione del fondo rischi ed oneri si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si occupano della tutela in giudizio della società, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali, tra cui il rischio potenziale di soccombenza anche avanti al giudice di mera legittimità (Corte di Cassazione).

3.16. Rete di distribuzione

Con il principale obiettivo di incrementare la penetrazione nel segmento delle PMI, nel 2006 è stata ampliata la rete distributiva domestica, con l'apertura dell'ufficio di Modena, che si aggiunge alle sedi di Roma, Milano, Mestre-Venezia e Torino. Anche il network internazionale ha visto un sostanziale potenziamento, con l'apertura di due sedi nell'Est Asiatico, a Shanghai e Hong Kong, ed il consolidamento dell'ufficio di Mosca. Sono stati inoltre ampliati i servizi offerti via internet con l'avvio del progetto ExportPlus, la piattaforma online tramite cui la clientela corporate può attualmente ottenere informaticamente pareri preliminari sulla copertura di un'operazione commerciale e richiedere ed ottenere l'emissione di polizze assicurative sul rischio di credito. Nel 2006 è stato implementato il sistema di *Customer Relationship Management (CRM)*, che consente di gestire le relazioni con la clientela in maniera efficiente e di coordinare e monitorare l'efficacia delle iniziative volte ad acquisire nuovi clienti, a beneficio della *customer loyalty*. Nell'ambito di miglioramento della qualità del servizio, è stato inoltre attivato il servizio di *Customer Care* telefonico che fornisce informazioni sui prodotti e servizi offerti, assistenza tecnica e supporto alla rete commerciale. Viene riconfermata l'attenzione per le aziende di piccola e media dimensione (PMI), per le quali SACE ha sviluppato una gamma di prodotti altamente standardizzati, semplificato procedure e ridotto sensibilmente i tempi d'istruttoria pari nel 2006 a 14 giorni.

3.17. Gli interventi in campo sociale e culturale

Nel 2006 SACE ha rinnovato il proprio impegno in campo sociale e ambientale introducendo un modello di misurazione della propria Responsabilità Sociale, nel rispetto degli indicatori di performance internazionali previsti dal *Global Reporting Initiative*. Questo strumento da un lato consente di confrontare le prestazioni sociali ed ambientali della Società con quelle d'istituzioni simili ed individuare aree di miglioramento, dall'altro di comunicare ed informare in modo trasparente i propri *stakeholder*. Il programma SACE Business School, oltre a formare il personale interno, ha la finalità di informare il sistema economico nazionale sul proprio modo di operare e su tematiche quali la valutazione del rischio di credito in tutte le sue componenti, la normativa internazionale e gli effetti sulle condizioni di assunzione del rischio. A queste attività si sono affiancati i programmi di assistenza tecnica rivolti alle ECA di nuova costituzione. Nel 2006 SACE ha contribuito allo sviluppo della ricerca scientifica, attraverso l'erogazione di contributi a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco. SACE è stata, inoltre, tra le prime ECA ad adottare una nuova procedura per il controllo della corruzione attuando quanto deciso nell'Action Statement dell'OCSE. In campo ambientale, oltre al controllo degli impatti ambientali generati dalle operazioni d'esportazione da assicurare, SACE ha misurato gli impatti sull'ambiente dovuti alla gestione della propria attività, inclusi quelli generati dai trasporti e dai consumi energetici e di carta.

Con il Progetto SACE e l'Arte, giunto al terzo anno d'attività, SACE ha rinnovato il proprio impegno a sostegno della diffusione dell'arte contemporanea italiana all'estero attraverso la pubblicazione e la promozione d'eventi espositivi di artisti italiani. Nel 2006 sono stati realizzati 2 nuovi volumi d'arte: il catalogo di Enrico Castellani relativo alla mostra promossa da SACE al Museo Pushkin di Mosca nel dicembre 2005 e quello dello scultore Nunzio, in relazione a due esposizioni realizzate dall'artista a Zagabria e a Belgrado.

3.18. Gli interventi a sostegno dell'immagine

Con l'obiettivo di rafforzare l'immagine della Società e per evidenziare il ruolo svolto a sostegno della competitività delle imprese italiane nel mondo, nel 2006 è stata sviluppata una campagna di comunicazione ispirata al concetto di "*Empower your business*".

3.19. Corporate Governance e Modello di Organizzazione D.lgs 231/01

SACE opera attraverso un modello monistico di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede, quali principali organi societari il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei soci, nonché l'Alta Direzione costituita dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale.

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito da due elementi fondamentali:

- il Codice Etico, che enuncia i principi morali ispiratori della condotta della società nei rapporti dei dipendenti, dei clienti, dei fornitori e di tutti i soggetti portatori di interesse nei confronti della Sace;
- il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica".

La funzione di vigilanza e controllo sull'attuazione del Modello e del Codice Etico è affidata all'Organismo di Vigilanza che, nel 2006, ha svolto la propria attività conformemente alle prescrizioni del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo, approvato nel 2004 dal Consiglio di Amministrazione e revisionato nel 2006.

Al fine di conformarsi inoltre ai principi ispiratori della Circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005 "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", nonché di uniformarsi alle best practice di mercato, SACE ha individuato una serie di interventi prioritari che dovranno essere implementati e sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell'attività svolta, allo scopo di definire un adeguato livello di *governance*, di sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e di una struttura di valutazione e controllo dei rischi.

L'attività di Internal Auditing è stata svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale, come richiesto anche dalla circolare ISVAP n. 577/D.

Si informa, infine, che la Società ha provveduto a redigere il manuale sulla Privacy che è stato consegnato a tutto il personale e ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali".

Di conseguenza è stato svolto un corso on line di formazione specifica del personale e sono stati nominati i responsabili e gli incaricati al trattamento dei dati.

3.20. SACE BT e Assedile

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. Per quanto riguarda i rapporti intragruppo, le operazioni hanno riguardato in particolare: 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; l'addebito alla controllata dei costi di personale SACE distaccato.

3.21. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione

I primi mesi del 2007 sono stati caratterizzati dal permanere di una sostenuta crescita economica in particolare delle economie dei Paesi emergenti, da un aumento della volatilità dei mercati finanziari, dalla stabilizzazione dei tassi di interesse statunitensi e dal rialzo di quelli europei e dalle favorevoli indicazioni relative alla crescita dell'attività economica in Italia. Tra i principali incassi dei primi mesi dell'esercizio, si segnalano i pagamenti effettuati dall'Angola. Nel mese di febbraio si è definito il procedimento di riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c. per un importo pari a 3,5 miliardi di euro.

SACE ha, inoltre, siglato un accordo con una primaria banca in base al quale verranno messi a disposizione delle piccole e medie imprese italiane, impegnate in progetti di internazionalizzazione, finanziamenti per un importo complessivo di 500 milioni di euro.

L'andamento della gestione nei primi mesi dell'esercizio 2007 conferma l'andamento delle attività e di redditività previste nel Piano Industriale.

4. Proposta di destinazione dell'utile

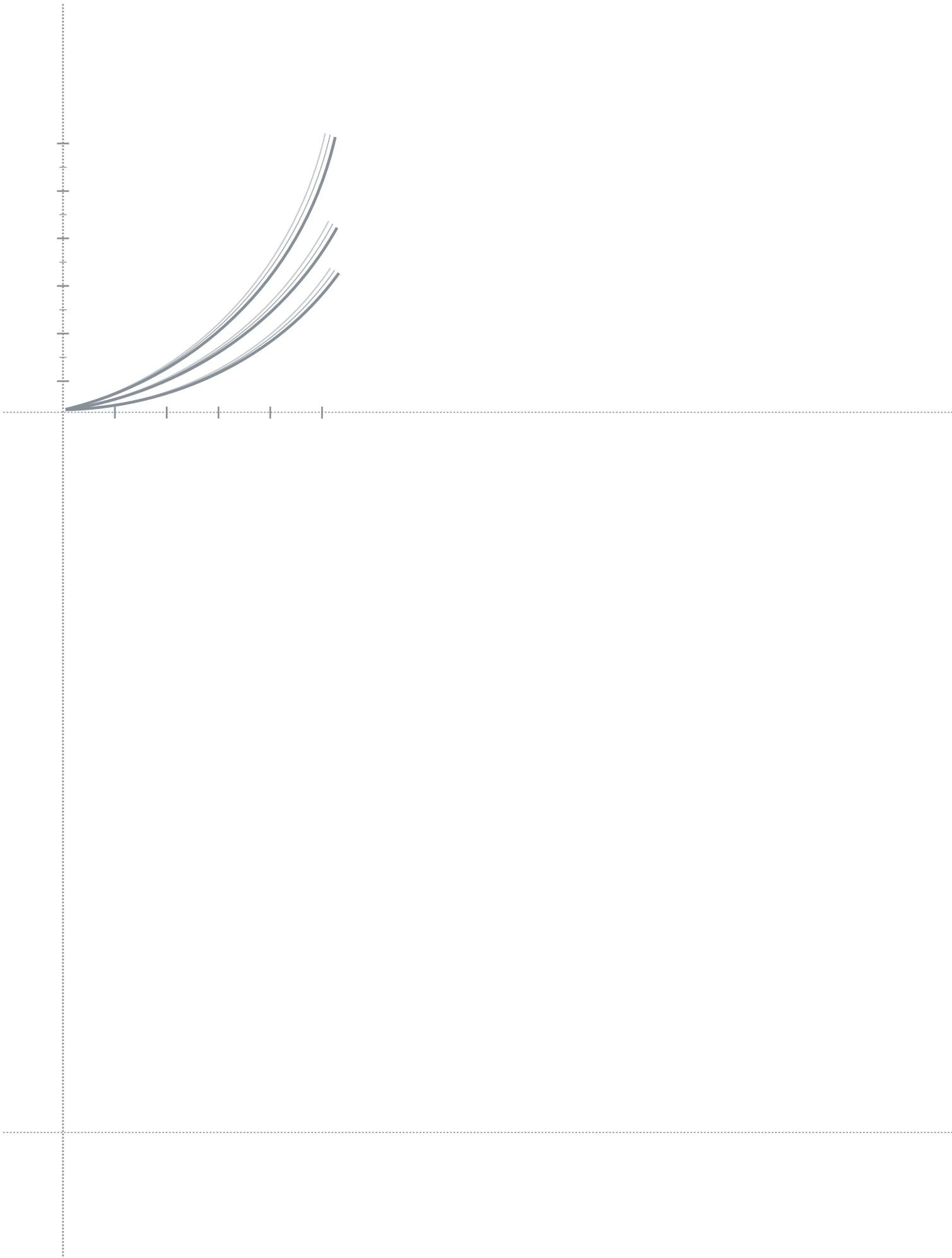
Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 565.134.622:

Euro 565.134.622	Utile di esercizio
Euro 28.256.731	- alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 197.797.118	- alle "Altre Riserve"
Euro 339.080.773	- agli azionisti un Dividendo pari a euro 339,1 per ciascuna delle azioni

Roma, 28 marzo 2007

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Ignazio Angeloni



**STATO PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO**

**BILANCIO D'ESERCIZIO
2006**

Allegato I

Società SACE S.p.A.

Capitale sociale sottoscritto E. 7.840.053.892 Versato E. 7.840.053.892

Sede in ROMA

Tribunale -----

BILANCIO DI ESERCIZIO

Stato patrimoniale

Esercizio 2006

(Valore in Euro)

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		3.182.031	
C. INVESTIMENTI					
I - Terreni e fabbricati					
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11		58.678.309	
2. Immobili ad uso di terzi		12		532.775	
3. Altri immobili		13		0	
4. Altri diritti reali		14		0	
5. Immobilizzazioni in corso e acconti		15		0	
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate				16	
1. Azioni e quote di imprese:				59.211.084	
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	
				3.182.031	

Valori dell'esercizio precedente			
			181
	182	0	
183	0		
184	0	185	0
		186	0
		187	
		188	
	189	4.622.110	190
			4.622.110
	191	59.021.344	
	192	553.600	
	193	0	
	194	0	
	195	0	196
			59.574.945
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	4.622.110

STATO PATRIMONIALE
ATTIVO

				Valori dell'esercizio		
				riporto		3.182.031
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	4.663.125.003			
	b) non quotati	42	0			
	c) obbligazioni convertibili	43	0	44	4.663.125.003	
	4. Finanziamenti					
	a) prestiti con garanzia reale	45	10.191.193			
	b) prestiti su polizze	46	0			
	c) altri prestiti	47	0	48	10.191.193	
	5. Quote in investimenti comuni			49	0	
	6. Depositi presso enti creditizi			50	0	
	7. Investimenti finanziari diversi			51	4.856.058.459	52 9.529.374.655
IV	- Depositi presso imprese cedenti					53 545.169 54 9.694.930.908
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	25.997.120	
	2. Riserva sinistri			59	0	
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni			60	0	
	4. Altre riserve tecniche			61	0	62 25.997.120
	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 25.997.120
						da riportare 9.724.110.060

		Valori dell'esercizio precedente		
		riporto		4.622.110
216	0			
217	0			
218	0	219	0	
		220	0	
221	2.947.369.964			
222	0			
223	0	224	2.947.369.964	
225	11.032.913			
226	0			
227	0	228	11.032.913	
		229	0	
		230	548.000.000	
		231	1.795.698.528	
		232	5.302.101.405	
		233	816.093	234 5.468.292.442
		235	0	
		236	0	237 0
		238	32.278.000	
		239	0	
		240	0	
		241	0	242 32.278.000
		243	0	
		244	0	
		245	0	
		246	0	
		247	0	
		248	0	249 0 250 32.278.000
		da riportare		5.505.192.552

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		Valori dell'esercizio	
		riporto	9.724.110.060
E.	CREDITI		
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:		
	1. Assicurati		
	a) per premi dell'esercizio	71 30.231.266	
	b) per premi degli es. precedenti	72 0 73 30.231.266	
	2. Intermediari di assicurazione	74 0	
	3. Compagnie conti correnti	75 0	
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76 1.280.792.490	77 1.311.023.756
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:		
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78 401.288	
	2. Intermediari di riassicurazione	79 80 401.288	
III	- Altri crediti	81 517.165.061	82 1.828.590.105
F.	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO		
I	- Attivi materiali e scorte:		
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83 1.384.875	
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84 0	
	3. Impianti e attrezzature	85 267.809	
	4. Scorte e beni diversi	86 143.226	87 1.795.909
II	- Disponibilità liquide		
	1. Depositi bancari e c/c postali	88 71.035.870	
	2. Assegni e consistenza di cassa	89 10.641	90 71.046.510
III	- Azioni o quote proprie	91 0	
IV	- Altre attività		
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92 45.387	
	2. Attività diverse	93 5.442.606	94 5.487.993 95 78.330.413
G.	R. RATEI E RISCONTI		
	1. Per interessi	96 78.706.290	
	2. Per canoni di locazione	97 0	
	3. Altri ratei e risconti	98 921.630	99 79.627.920
	TOTALE ATTIVO		100 11.710.658.497

Valori dell'esercizio precedente			
		riporto	5.505.192.552
251	30.627.251		
252	8.704.168	253	39.331.418
		254	0
		255	0
		256	4.700.019.309
		257	4.739.350.728
		258	3.096.770
		259	
		260	3.096.770
		261	1.257.091.051
		262	5.999.538.548
		263	812.291
		264	0
		265	302.298
		266	111.427
		267	1.226.016
		268	169.917.032
		269	3.955
		270	169.920.987
		271	0
		272	272.375
		273	1.935.109
		274	2.207.484
		275	173.354.486
		276	66.200.991
		277	0
		278	166.220
		279	66.367.211
		280	11.744.452.797

**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	61.313.583
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	402.326.849
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	565.134.622
	- Acconti su dividendi		
		110	8.868.828.946
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I - RAMI DANNI			
	1. Riserva premi	112	1.635.919.663
	2. Riserva sinistri	113	234.455.527
	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	2.253.284.187
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	2.253.284.187
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		11.122.113.133

Valori dell'esercizio precedente			
		281	7.840.053.892
		282	
		283	
		284	26.250.388
		285	
		286	
		287	360.815.846
		288	
		289	701.263.910
			-256.580.726
		290	8.671.803.310
		291	0
292	1.332.664.000		
293	222.866.426		
294			
295			
296	382.908.998	297	1.938.439.424
298	0		
299			
300			
301			
302		303	0
		304	1.938.439.424
		305	0
		306	0
		307	0
	da riportare		10.610.242.734

**STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		Valori dell'esercizio		
		riporto		11.122.113.133
E.	FONDI PER RISCHI E ONERI			
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	2.440.451	
2.	Fondi per imposte	129	731.855	
3.	Altri accantonamenti	130	116.751.259	131 119.923.565
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	230.139.576	
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137 230.139.576
II	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	570.681	
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0	140 570.681
III	- Prestiti obbligazionari			141 0
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari			142 150.526.017
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 7.877.232
VIII	- Altri debiti			
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	0	
2.	Per oneri tributari diversi	147	698.155	
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	864.722	
4.	Debiti diversi	149	17.715.241	150 19.278.118
IX	- Altre passività			
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	40.267	
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	6.820	
3.	Passività diverse	153	56.729.716	154 56.776.803 155 465.168.428
	da riportare			11.707.205.125

Valori dell'esercizio precedente			
	riporto		10.610.242.734
		308	2.517.432
		309	0
		310	80.688.544
		311	83.205.975
		312	0
313	0		
314	0		
315	493.096.601		
316		317	493.096.601
318	9.812		
319	0	320	9.812
		321	0
		322	237.676.445
		323	0
		324	0
		325	8.077.950
326	0		
327	138.271.015		
328	728.733		
329	17.265.299	330	156.265.048
331	7.066		
332	244.352		
333	140.944.693	334	141.196.112
	da riportare	335	1.036.321.967
			11.729.770.676

**STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		Valori dell'esercizio	
	riporto		11.707.205,125
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	3.375.239	
2. Per canoni di locazione	157	62.078	
3. Altri ratei e risconti	158	16.055	159 3.453.372
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 11.710.658,497

**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	73.750
2. Avalli		162	0
3. Altre garanzie personali		163	0
4. Garanzie reali		164	0
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni		165	4.456.123
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	872.178,475
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

Valori dell'esercizio precedente

riporto		11.729.770.676
336	3.905.400	
337	45.338	
338	10.731.382	339 14.682.121
		340 11.744.452.797

Valori dell'esercizio precedente

		341 0
		342 0
		343 0
		344 0
		345 13.164.930
		346 0
		347 0
		348 0
		349 0
		350 3.786.052.837
		351 0
		352 0
		353 0
		354 0

Allegato II

Società SACE S.p.A.

Capitale sociale sottoscritto E. 7.840.053.892 Versato E. 7.840.053.892

Sede in ROMA

Tribunale -----

BILANCIO DI ESERCIZIO

Conto economico

Esercizio 2006

(Valore in Euro)

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI					
1.	PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
	a) Premi lordi contabilizzati	1	175.440.533		
	b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	585.290		
	c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	303.255.663		
	d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	6.280.880	5	-134.681.300
2.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)			6	72.334.846
3.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			7	1.472.562
4.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
	a) Importi pagati				
	aa) Importo lordo	8	30.741.341		
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	9	0	10	30.741.341
	b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori				
	aa) Importo lordo	11	-370.667.691		
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	12	0	13	-370.667.691
	c) Variazione della riserva sinistri				
	aa) Importo lordo	14	11.589.079		
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	15	0	16	11.589.079
5.	VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			17	-328.337.271
6.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			18	0
7.	SPESE DI GESTIONE:			19	3.989.218
	a) Provvigioni di acquisizione	20	64.677		
	b) Altre spese di acquisizione	21	11.853.735		
	c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0		
	d) Provvigioni di incasso	23	680.304		
	e) Altre spese di amministrazione	24	28.783.632		
	f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	40.079	26	41.342.270
8.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			27	10.968.592
9.	VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE			28	0
10.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)			29	211.163.299

		Valori dell'esercizio precedente			
		111	175.167.563		
		112	655.092		
		113	83.325.859		
		114	21.864.408	115	69.322.205
				116	0
				117	8.859.186
118	70.145.627				
119	0	120	70.145.627		
121	-285.301.525				
122	0	123	-285.301.525		
124	-2.392.822				
125	0	126	-2.392.822	127	-217.548.720
				128	0
				129	5.825.397
		130	0		
		131	11.771.447		
		132	0		
		133	903.683		
		134	29.747.469		
		135	12.259	136	42.410.339
				137	10.660.666
				138	0
				139	236.833.708

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		
	(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

		Valori dell'esercizio precedente	
	140	0	
	141	0	142
	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
	160	0	0
	161	0	162
	162	0	0
	163	0	164
	164	0	0
	165	0	
	166	0	167
	167	0	0
	168	0	
	169	0	170
	170	0	0
	171	0	
	172	0	173
	173	0	174
			0

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 RELATIVI 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	
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	211.163.299
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	249.690		
	bb) da altri investimenti	86	224.510.237		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	87	224.759.927		
		88	0		
	c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	4.910.575		
	d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	239.172.614		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91	0	92	468.843.115

		Valori dell'esercizio precedente		
			175	0
	176	0		
	177	0		
	178	0		
	179	0		
	180	0		
	181	0	182	0
	183	0		
	184	0		
	185	0	186	0
			187	0
			188	0
			189	0
			190	0
			191	236.833.708
			192	0
	193	0		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	194	0)		
	195	178.403		
	196	109.548.728		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	197	109.727.131		
	198	0)		
	199	1.346.440		
	200	9.129.442		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo	201	0)	202	120.203.013

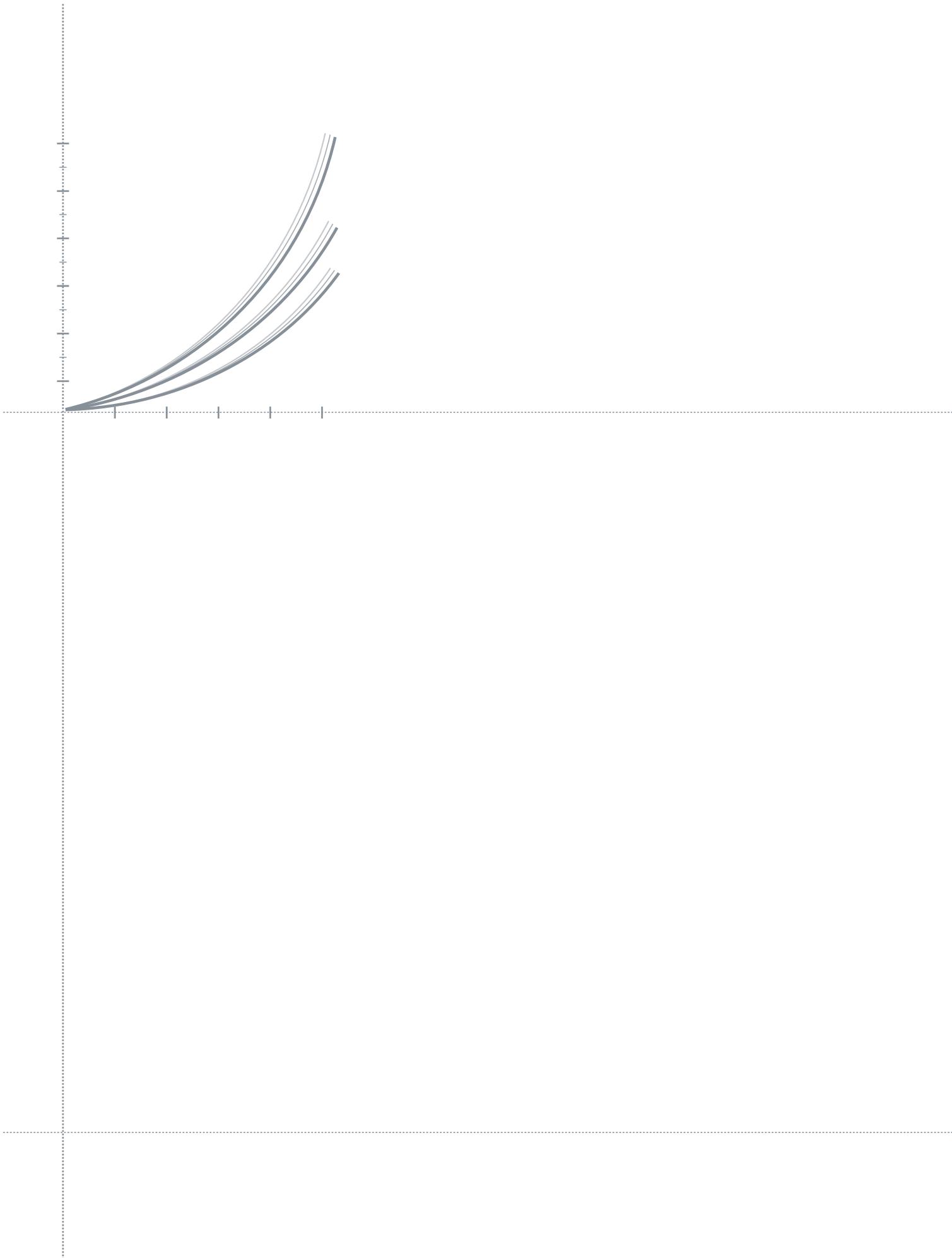
CONTO ECONOMICO

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	58.514.199		
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	13.319.766		
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	17.715.371	97	89.549.336
6.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)			98	72.334.846
7.	ALTRI PROVENTI			99	375.907.436
8.	ALTRI ONERI			100	403.219.404
9.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA			101	490.810.263
10.	PROVENTI STRAORDINARI			102	7.731.732
11.	ONERI STRAORDINARI			103	7.350.770
12.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA			104	380.962
13.	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE			105	491.191.225
14.	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO			106	-73.943.397
15.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO			107	565.134.622

Valori dell'esercizio precedente

		203	0
204	41.049.357		
205	272.630.266		
206	130.711.622	207	444.391.244
		208	0
		209	999.365.083
		210	91.328.754
		211	820.681.807
		212	19.860.564
		213	3.541.363
		214	16.319.201
		215	837.001.008
		216	135.737.098
		217	701.263.910



NOTA INTEGRATIVA

**BILANCIO D'ESERCIZIO
2006**

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. E' 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. Considerata la specificità del settore ci si è rifatti 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. L'eventuale trasferimento dei titoli da un comparto all'altro avviene sulla base del valore contabile del titolo alla data dell'operazione, determinato secondo i criteri della classe di provenienza. Successivamente al trasferimento i titoli vengono valutati secondo i criteri propri della classe di destinazione.

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 obiettivi 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. Eventuali deroghe ai criteri di valutazione, determinate da cause eccezionali, sono analiticamente motivate in Nota Integrativa ai sensi dell'art. 2423 bis comma 2 del C.C..

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.

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 del 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 perequazione

La Riserva di perequazione 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 perequazione è stata determinata, ai sensi dell'art. 37 del D.Lgs 209/2005, 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.

Fondo imposte

Il Fondo accoglie gli accantonamenti relativi all'eventuale differimento di imposte.

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 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 ad una "Riserva di Patrimonio Netto". Tale posta 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.

Criteri 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 dell'art. 55 del D.Lgs 173/97 e 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:

	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004
Dollaro USA	1.3170	1.17970	1.36210
Sterlina GB	0.6715	0.68530	0.70505
Franco Svizzero	1.6069	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.

SEZIONE 2 - RETTIFICHE ED ACCANTONAMENTI FISCALI

Non sono stati effettuati accantonamenti e rettifiche di valore in applicazione di norme tributarie.

Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

STATO PATRIMONIALE (in euro migliaia)	31.12.2006	31.12.2005
Attivi immateriali	3.182	4.622
Investimenti	9.694.931	5.468.292
Riserve tecniche carico riassicuratori	25.997	32.278
Crediti	1.828.590	5.999.539
Altri elementi dell'attivo	78.330	173.354
Ratei e risconti attivi	79.628	66.367
Attivo Stato Patrimoniale	11.710.658	11.744.453
Patrimonio Netto:		
- Capitale Sociale	7.840.054	7.840.054
- Riserva Legale	61.314	26.250
- Altre Riserve	402.327	360.816
- Utile d'esercizio	565.135	701.264
- Acconti su Dividendi	-	(256.581)
Riserve tecniche	2.253.284	1.938.439
Fondi per rischi ed oneri	119.924	83.206
Debiti ed altre passività	465.168	1.036.322
Ratei e risconti passivi	3.453	14.682
Passivo Stato Patrimoniale	11.710.658	11.744.453

CONTO ECONOMICO (in euro migliaia)	31.12.2006	31.12.2005
Conto tecnico dei rami danni		
Premi lordi	175.441	175.167
Variazione della Riserva Premi e premi ceduti	(310.122)	(105.842)
Premi netti	(134.681)	69.322
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico	72.335	-
Altri proventi tecnici	1.473	8.859
Oneri da sinistri al netto dei recuperi e dalle cessioni in riassicurazione	328.337	217.549
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3.989)	(5.826)
Spese di gestione	(41.342)	(42.410)
Altri oneri tecnici, al netto della riassicurazione	(10.969)	(10.660)
Risultato del conto tecnico dei rami danni	211.163	236.834
Conto non tecnico		
Proventi da investimenti dei rami danni	468.843	120.203
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	(89.549)	(444.391)
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami danni	(72.335)	-
Altri proventi	375.907	999.365
Altri oneri	(403.219)	(91.329)
Proventi straordinari	7.732	19.860
Oneri straordinari	(7.351)	(3.541)
Imposte sul reddito	73.943	(135.737)
Utile d'esercizio	565.135	701.264

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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Diritti utilizzo opere dell'ingegno	448	361
Marchi e Licenze	2	2
Costi software	2.732	4.259
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-
Totale Altri costi pluriennali (voce B5)	3.182	4.622

I costi per software (euro 2.732 mila) si riferiscono prevalentemente ai costi per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto eSace.

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 9.311 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, nel 2004 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 simili 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 2006 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 controllata ha registrato per l'esercizio 2006 un utile di circa euro 113 mila.

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

È 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. Nel corso dell'esercizio non si è dato luogo a trasferimenti da un comparto all'altro. Gli Investimenti e l'attribuzione alla classe in base all'utilizzo sono stati effettuati nel rispetto delle linee guida per la gestione finanziaria della Società.

Tabella 2 (in euro migliaia)

Elenco dei titoli di Stato e obbligazionari con indicazione del soggetto emittente

	31.12.2006	31.12.2005
Titoli di Stato emessi dalla Rep. Italiana	2.406.442	956.453
Titoli di Stato emessi dalla Rep. Federale Tedesca	-	99.905
Titoli di Stato emessi dalla Rep. Francese	579.548	1.735.283
Titoli di Stato emessi dalla Rep. Austriaca	57.872	155.728
Titoli di Stato emessi dalla Rep. Ellenica	298.428	-
Altri titoli quotati	1.320.835	-
Totale	4.663.125	2.947.369

Gli Altri titoli quotati fanno principalmente riferimento a titoli obbligazionari emessi da Cassa Depositi e Prestiti, GE Capital euro funding, European Investment Bank, Monte dei Paschi di Siena.

I titoli sono depositati presso istituti bancari. Per quanto riguarda la valutazione dei titoli immobilizzati al fair value, si rimanda all'allegato n. 9.

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:

Tabella 3 (in euro migliaia)

Descrizione	Positivi	Negativi
Scarti di emissione	97	72
Scarti di negoziazione	3.663	5.464

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 dell'esercizio era pari ad euro 11.033 mila. Nel corso dell'esercizio sono state incassate rate per euro 842 mila. Il valore di bilancio a chiusura d'esercizio è pari a euro 10.191 mila.

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 10.191 mila) si riferiscono alla quota capitale residua al 31/12/2006 relativa a n. 165 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

Tabella 4 (in euro migliaia)

Durata vincolo	31.12.2006	31.12.2005
Fino a 3 mesi	0	548.000
TOTALE	0	548.000

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

Tabella 5 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Pronti c/termine	4.850.551	1.789.999
Crediti verso ass. polizza TFR	5.458	5.650
Altro	49	49
Investimenti Finanziari diversi	4.856.058	1.795.698

Le operazioni in pronti c/termine in essere con primari Istituti di Credito e si riferiscono a Titoli di Stato dell'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 545 mila. 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:

Tabella 6 (in euro migliaia)

Riserva Premi	31.12.2006	31.12.2005
Per frazione di premio	12.999	16.139
Per rischi in corso	12.999	16.139
Totale Riserva Premi	25.998	32.278

SEZIONE 5 - VOCE E - CREDITI

Tabella 7 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Assicurati per premi dell'esercizio	30.231	30.627
Assicurati per premi dell'esercizio precedente		8.704
Crediti derivanti da operazione di assicurazione diretta verso assicurati	30.231	39.331
Assicurati e terzi per somme da recuperare (Voce E.I)	1.280.792	4.700.019
Compagnie di assicurazione e riassicurazione (Voce E.II)	401	3.096
Altri crediti (Voce E.III)	517.165	1.257.092
TOTALE	1.828.590	5.999.538

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 (Voce EI).

La voce comprende gli importi dei premi da incassare su polizze perfezionate alla data del bilancio (euro 30.231 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 1.280.792 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 relativi all'operazione di "Credit Link Notes" che, ai sensi dell'art. 6 comma 19 del D.L. 269/2003, costituiscono "Patrimonio Separato" di SACE. Alla data del bilancio, su tale operazione, risultano crediti da incassare per euro 169.353 mila. Per i citati crediti è stato predisposto apposito Rendiconto, allegato alla presente Nota (Parte C - altre informazioni).

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 euro migliaia)

Descrizione	
Valori al 1 gennaio 2006	4.700.019
+ Crediti maturati nell'esercizio	16.478
- chiusura crediti per incassi dell'esercizio	-3.368.727
- perdite su crediti /svalutazioni	-32.213
+ riprese di valore	69.755
- rettifiche	-15
Adeguamenti cambio (+/-)	-104.505
Valori al 31 dicembre 2006	1.280.792

Il valore dei Crediti diminuisce per i movimenti intervenuti nell'esercizio (euro 3.368.727 mila riferiti agli incassi del periodo), dell'adeguamento ai cambi di fine periodo (euro 104.505 mila), ed aumenta per effetto delle riprese di valore (euro 69.755 mila, di cui euro 34.734 mila riferiti alla Angola ed euro 35.021 mila alla Serbia e Montenegro).

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 15.873 mila). A seguito di accordi intergovernativi, nell'esercizio sono state inoltre effettuate cancellazioni di crediti verso Paesi HIPC, del valore nominale di euro 91.990 mila, che erano stati completamente svalutati nei precedenti esercizi. Nell'esercizio 2006, per effetto del pagamento della seconda rata prevista dall'accordo di ristrutturazione stipulato nell'anno 2005 con la Repubblica Federale della Nigeria, è divenuta efficace la cancellazione del residuo debito del Paese (euro 365.848 mila); ciò ha determinato la definitività delle svalutazioni effettuate negli anni precedenti sul credito verso il Paese ed ha concorso alla determinazione della perdita fiscale 2006 sulla quale sono state calcolate le imposte anticipate (si veda in proposito anche la Sezione 21.7 della presente Nota Integrativa).

Con riferimento all'operazione OPTIMUM, si evidenzia quanto segue:

- nel corso del 2005 si è posto termine in via anticipata alla cartolarizzazione OPTIMUM mediante un *receivables retransfer agreement* in forza del quale 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 erano omogenei rispetto ad altre posizioni creditorie non oggetto di cartolarizzazione ed esposte in bilancio, lo scorso esercizio, al fine di corrispondere una rappresentazione veritiera e corretta della complessiva situazione patrimoniale della società ed in conformità all'art. 2423, comma 4 c.c., si è ritenuto di dover derogare al criterio di valutazione prescritto dall'art. 2426, comma 1, punto 9) c.c. dando così luogo ad una rivalutazione di euro 104.235 mila del valore contabile degli specifici crediti. In contropartita a tale rivalutazione è stata alimentata una riserva di Patrimonio Netto la cui distribuibilità è subordinata all'effettivo recupero dei crediti;
- nel corso del 2006 la quota incassata di tali crediti è pari ad euro 35.608 mila, con una plusvalenza pari ad euro 4.208 mila; nella tabella di Patrimonio Netto, cui si rinvia, sono riportati gli effetti sulla Riserva ex art. 2423, comma 4 c.c..

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

Tabella 9 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Altri crediti Paese	1.570	592.505
Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare	333.775	560.682
Crediti verso l'Erario	87.645	84.618
Attività per imposte anticipate	92.526	17.806
Crediti diversi	1.649	1.481
Altri Crediti (voce E.III)	517.165	1.257.092

La voce "Altri crediti Paese" (euro 1.570 mila) accoglie l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto. I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da Sace e sono stati iscritti al costo di acquisto. La voce "Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare" (euro 333.775 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 87.630 mila) assumono rilevanza: i crediti d'imposta richiesti a rimborso, che maggiorati degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2006, ammontano a euro 15.205 mila; gli acconti IRES e IRAP versati per l'esercizio 2006 (pari ad euro 68.538 mila) e le ritenute fiscali subite sui propri conti correnti e quelle trasferite dalla controllata per effetto dell'adesione al consolidato fiscale (euro 3.816 mila). Le attività per imposte anticipate (euro 92.526 mila) si riferiscono a voci di Conto Economico che concorrono alla determinazione del reddito imponibile in esercizi diversi da quello nel quale sono contabilizzate, nonché all'effetto fiscale derivante dalla definitività della perdita su alcuni crediti politici in conseguenza di accordi di ristrutturazione produttivi di effetti nel corso del 2006. Il dettaglio è riportato nella sezione 21.7 della presente Nota Integrativa.

CREDITI PAESE - RIPARTIZIONE PER AREA GEOGRAFICA

Tabella 10 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Africa	352.100	2.348.876
America	452.270	656.399
Asia	191.543	234.573
Europa	614.066	2.594.814
Oceania	0	6.052
	1.609.979	5.840.714

CREDITI PAESE - RIPARTIZIONE PER VALUTA ESTERA

Tabella 11 (in migliaia)

Valuta	31.12.2006	31.12.2005
USD	1.495.521	4.282.896
EURO	419.522	1.975.263
CHF	132.398	357.394
Altre valute	10	3.519

SEZIONE 6 - VOCE F - ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

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

Tabella 12 (in euro migliaia)

Descrizione	2005	Variazione in aumento	Variazioni in diminuzione	2006
Mobili e macchine	3.328	952	512	3.768
Impianti	794	36		830
Totale	4.122	988	512	4.598

Disponibilità liquide

I depositi presso gli Istituti di Credito ammontano ad euro 71.036 mila, di cui euro 64.972 mila si riferiscono a conti correnti in valuta. La consistenza della cassa al 31 dicembre 2006 è pari a euro 10,6 mila.

6.3 - Conti transitori attivi di riassicurazione

I conti transitori attivi di riassicurazione accolgono, per euro 45 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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Attività da plusvalenze su contratti a termine in cambi	1.386	427
Attività da plusvalenze su opzioni in cambi	3.524	919
Conto transitorio di corrispondenza società controllata	532	589
TOTALE	5.442	1.935

SEZIONE 7 - RATEI E RISCONTI ATTIVI - VOCE G

Tabella 14 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
per interessi su titoli di Stato	65.430	50.340
per interessi su investimenti finanziari diversi	11.135	6.218
Altri ratei attivi	0	1
Ratei attivi	76.565	56.559
Per interessi passivi su finanziamenti e inv finanziari	2.141	9.642
Altri risconti attivi	922	166
Risconti attivi	3.063	9.808

La voce relativa agli interessi su investimenti finanziari diversi (euro 11.135 mila) è composta dagli interessi sugli investimenti in operazioni in Pronti/Termine.

La voce Altri ratei e risconti attivi pari ad euro 922 mila, si riferisce per euro 122 mila a quote di costi generali da attribuire ad esercizi successivi, e per euro 800 mila a quote di oneri relativi a derivati di copertura non di pertinenza dell'esercizio in chiusura.

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 (importi in euro migliaia)

Descrizione	Capitale Sociale	Riserva Legale	Altre Riserve	Acconti su Dividendi	Utile d'esercizio	Totale
Saldi al 1° gennaio 2005	7.840.054				525.007	8.365.062
Destinazione dell'utile 2004:						
- Distribuzione dividendi					(242.177)	(242.177)
- Altre Destinazioni		26.250	256.580		(282.830)	
Acconto sul dividendo 2005				(256.580)		(256.580)
Riserva ex art. 2423, comma 4			104.235			104.235
Risultato dell'esercizio 2005					701.263	701.263
Saldi al 31.12.2005	7.840.054	26.250	360.816	(256.580)	701.263	8.671.803
Saldi al 1° gennaio 2006	7.840.054	26.250	360.816	(256.580)	701.263	8.671.803
Destinazione dell'utile 2005:						
- Distribuzione dividendi					(368.109)	(368.109)
- Copertura acconto sui dividendi				256.580	(256.580)	
- Altre Destinazioni		35.063	41.511		(76.574)	
Risultato al 31.12.2006					565.135	565.135
Saldi al 31.12.2006	7.840.054	61.313	402.327	0	565.135	8.868.829

Nel prospetto sono rappresentate analiticamente le voci di Patrimonio Netto secondo il loro grado di disponibilità e distribuibilità, come richiesto dall'art. 2427 n.7-bis del Codice Civile.

(importi in euro)	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti
Capitale al 31.12.2006	7.840.053.892			
Riserve di utili:				
Riserva legale	61.313.583	B	-	
Altre Riserve	402.326.849	A, B	402.326.849	
Totale			402.326.849	
quota non distribuibile (1)			179.458.610	
quota distribuibile			222.868.239	

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

1. la quota non distribuibile accoglie euro 68.627 migliaia riferiti alla Riserva ex art. 2423, comma 4 costituita al 31.12.2005 (per euro 104.235 migliaia) al netto degli incassi del periodo (euro 35.608 migliaia) nonché la quota residua della Riserva utili su cambi (euro 110.832 migliaia).

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. Si rappresenta che in data 27 dicembre 2006 l'Assemblea straordinaria dei soci di SACE S.p.A. ha deliberato la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari ad euro 3,5 miliardi. Il relativo procedimento si è definito nel corso del 2007. L'operazione è giustificata in ragione del miglioramento del rischio sull'originario patrimonio dei crediti e dalla coerenza della nuova dimensione patrimoniale agli sviluppi prospettici delle attività della società.

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.I.2 dei rami danni (allegato 13)**

Tabella 17 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Riserva premi		
- Riserva per frazioni di premio	652.310	634.832
- Riserva per rischi in corso	983.610	697.832
Totale	1.635.920	1.332.664
Riserva sinistri		
- Riserva per indennizzi e spese dirette	221.138	192.799
- Riserva per spese di liquidazione	12.517	29.966
- Riserva per sinistri tardivi	801	100
Totale	234.456	222.865

La riserva premi si riferisce per euro 259.616 mila ad esposizioni in divisa estera.

La riserva sinistri si riferisce per euro 86.728 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. Il risparmio che si origina dalle differenze tra la riserva in entrata, gli indennizzi pagati per sinistri di esercizi precedenti e i sinistri senza seguito, al quale si aggiunge l'importo della riserva ancora in essere alla fine dell'esercizio evidenzia 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 euro migliaia)

Descrizione	LD	LI	LD	LI
	31.12.2006	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2005
Riserva premi				
- Riserva per frazioni di premio	635.448	16.862	618.854	15.978
- Riserva per rischi in corso	966.748	16.862	681.854	15.978
Valore di bilancio	1.602.196	33.724	1.300.708	31.956
Riserva sinistri				
- Riserva per indennizzi e spese dirette	215.906	5.232	187.049	5.750
- Riserva per spese di liquidazione	10.590	1926	28.103	1.863
- Riserva per sinistri tardivi	801		100	0
Valore di bilancio	227.297	7.158	215.252	7.613

La variazione della Riserva Rischi in corso accoglie l'accantonamento relativo all'esposizione di SACE anche nei confronti di Paesi del Medioriente, per i quali si è proceduto ad effettuare un accantonamento in base all'assunto che in caso di default sarebbe necessario disporre di un accantonamento adeguato a coprire 18 mesi di indennizzi in quota, come termine indicativamente necessario per un negoziato di riscadenamento.

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

10.2 - Riserva di perequazione

La riserva di perequazione, pari a euro 382.909 mila è invariata rispetto all'esercizio precedente, ed è stata determinata sulla base del dettato dell'art. 37 del D.Lgs 209/2005, 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 119.924 mila; l'importo comprende euro 2.440 mila relativi al trattamento di quiescenza, euro 732 mila per imposte differite ed euro 116.751 mila per "Altri accantonamenti" le cui componenti principali sono di seguito riepilogate:

- euro 61.433 mila riferiti al contenzioso in essere alla data di chiusura dell'esercizio;
- euro 25.399 mila sugli accordi in corso di perfezionamento con assicurati;
- euro 4.838 mila accantonati prudenzialmente per somme da assegnare ad assicurati a titolo di quote di spettanza;
- euro 25.082 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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Rimborsi di premi	833	990
Depositi c/spese istruttoria	921	1.080
Quote spettanza su recuperi	228.386	491.026
Debiti verso Assicurati voce G.I.3.	230.139	493.096

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 pagamenti delle quote di spettanza effettuati anche con riferimento ai *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 149.128 mila) per le rate residue previste dal contratto di finanziamento. I pagamenti effettuati nel corso dell'anno relativi alla operazione citata ammontano a euro 58.481 mila. Gli interessi passivi di competenza dell'anno ammontano ad euro 14.479 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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Per oneri tributari diversi	698	138.271
Verso Enti assistenziali e previdenziali	865	729
Debiti diversi	17.715	17.265
TOTALE	19.278	156.265

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

I debiti diversi sono rappresentati essenzialmente da debiti verso fornitori per euro 6.454 mila a fronte di costi generali di amministrazione di competenza dell'esercizio, per debiti verso dipendenti (al lordo dei relativi contributi) per euro 10.452 mila riferiti a premi, ratei della quattordicesima, incentivi all'esodo, ferie maturate e non godute.

13.7 - Conti transitori passivi di riassicurazione - voce G.IX.1

I dati ricevuti dalle imprese cedenti sui valori reddituali provvisori di natura tecnica per l'esercizio 2006 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 40,3 mila riferiti ai trattati con compagnie riassicurate.

13.8 - Passività diverse - voce G.IX.3

La voce Passività diverse, che ammonta complessivamente a euro 56.730 mila, accoglie tra l'altro le minusvalenze da valutazione sui contratti derivati in portafoglio (euro 3.103 mila) utilizzati per la copertura dal rischio di cambio degli attivi patrimoniali in valuta ed include inoltre euro 53.200 mila riferiti ad incassi da Paesi Debitori, in attesa di ripartizione.

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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Per interessi su finanziamenti	3.375	3.905
Per interessi passivi su investimenti Finanziari	0	10.721
Ratei passivi	3.375	14.626
Risconti passivi su fitti attivi	78	55
Risconti passivi	78	55

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

La voce Altri ratei e risconti passivi pari ad euro 16 mila si riferisce ai risconti passivi su canoni di locazione.

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 835,5 mila sono esigibili oltre l'esercizio successivo ed euro 653,9 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 872.178 mila. Tale importo comprende euro 479.651 mila che rappresenta il capitale nozionale preso a riferimento per l'operazione di Credit Default Swap a parziale copertura di polizze assicurative emesse. 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 e di credito. Il valore complessivo degli strumenti finanziari derivati è stato ridotto rispetto allo scorso esercizio in misura corrispondente all'ammontare del recupero degli asset coperti. 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:

Tabella 22 (in migliaia)

Tipo derivato	Scadenze	Capitale di riferimento		
		usd	euro	chf
Forward su valute	08-gen-07	50.000		
	22-gen-07	135.000		
	02-apr-07	50.000		
	30-nov-07	200.000		
Opzioni su valute	30-giu-09			100.000
Derivati di credito	20-dic-09	420.000		
	20-dic-07	50.000	50.000	
	30-nov-08		50.000	
	20-dic-11	30.000		

L'effetto delle operazioni di copertura in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso di anno, presenta un saldo positivo di euro 27.292 mila, mentre l'effetto relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio dei derivati in essere e delle poste in divisa estera presenta un saldo negativo di euro 113.368 mila. Il dettaglio analitico di tali componenti è riportato nella Sezione 22 della presente Nota Integrativa.

Nella seguente tabella si espone, come prescritto dall'art. 2427 - bis del Codice Civile, il fair value per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati.

(in migliaia di euro)

Descrizione	Fair Value
Forward	769
Opzioni	893
Credit Default Swap	53

Conto Economico

SEZIONE 18 - INFORMAZIONI SUL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI

18.1 - Premi lordi contabilizzati

I premi lordi dell'esercizio ammontano ad euro 175.440 mila. Come richiesto dalla normativa di riferimento, si specifica che le Garanzie per l'Internazionalizzazione hanno visto l'impegno di 3 risorse e si prevede di incassare, al termine dei 5 anni di durata dei finanziamenti, un premio complessivo pari al 2,2% dell'ammontare di finanziamenti garantiti.

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

Ai sensi dell'art. 55 del D.Lgs 173/97 al saldo tecnico è stata trasferita una quota dell'utile degli investimenti pari ad euro 72.335 mila.

18.4 - Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione - Voce I.3

Tabella 22 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Premi relativi ad esercizi precedenti lavoro diretto (+)	177	11
Premi relativi ad esercizi precedenti lavoro indiretto (+)	-0,7	-15
Premi relativi ad esercizi precedenti lavoro ceduto (-)	0	0
Proventi tecnici diversi (+)	1.297	8.864
TOTALE	1.473	8.860

La voce "Proventi tecnici diversi" riguarda prevalentemente le aperture dossier dell'esercizio pari ad euro 721 mila e gli altri proventi tecnici rivenienti dalla gestione dei contratti assicurativi pari ad euro 575 mila.

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

Tabella 23 (in euro migliaia)

Descrizione	LD	LI	Totale	LD	LI	Totale
	31.12.06	31.12.06	31.12.06	31.12.05	31.12.05	31.12.05
Sinistri pagati relativi all'esercizio in corso	-10.418	-331	-10.749	-37.769	-33	-37.802
Sinistri pagati relativi ad esercizi precedenti	-11.332	-272	-11.604	-22.410	-3.248	-25.658
Costi di amministrazione gestione sinistri	-8.388	0	-8.388	-6.686	0	-6.686
Variazione dei recuperi	332.034	148	332.182	231.226	291	231.517
Sval. dei crediti per somme da recuperare	-15.873	0	-15.873	-65.197	0	-65.197
Rival. dei crediti per somme da recuperare	69.755	0	69.755	119.291	0	119.291
Perdite su crediti per somme da recuperare	-15.397	0	-15.397	-309	0	-309
Variazione riserve sinistri	-12.045	456	-11.589	9	2.384	2.393
Totale Oneri netti relativi ai sinistri	328.336	1	328.337	218.155	-606	217.549

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 risultato positivo di euro 793 mila.

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

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

Tabella 24 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Ristorni netti di premi relativi all'esercizio in corso	3.989	6.358
Ristorni netti di premi ceduti a riassicuratori	-	-533
TOTALE	3.989	5.825

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

La voce in questione presenta un saldo al 31 dicembre 2006 pari a euro 40 mila riferiti esclusivamente alle provvigioni ricevute da riassicuratori.

Spese di gestione - il dettaglio di tale voce è indicato nella tabella che segue:

Tabella 25 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Provvigioni di incasso e da acquisizione	745	903
Altre spese di acquisizione	11.854	11.772
Altre spese di amministrazione	28.784	29.747
Provvigioni e partecipazioni agli utili	-40	-12
Spese di gestione	41.343	42.410

Le altre spese di acquisizione comprendono le provvigioni di riassicurazione ed i costi generali distinti tra costi del personale (euro 7.750 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 3.935 mila), ammortamenti di beni strumentali e immateriali (rispettivamente euro 62 mila e euro 106 mila) attribuiti all'acquisizione e gestione dei contratti assicurativi. Le altre spese di amministrazione comprendono i costi generali distinti tra costi del personale (euro 25.181 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 3.286 mila), ammortamenti di beni strumentali (euro 316 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 dicembre 2006 pari a euro 10.969 mila e comprende:

- annullamenti tecnici di premi per effetto della risoluzione dei contratti assicurativi (derivanti principalmente dal perfezionamento dell'operazione di accelerazione della polizza stipulata con DEPFA per euro 8.603 mila, in base alla quale SACE si è surrogata nella posizione creditoria verso la Russia);
- i costi relativi ai servizi resi dalla società controllata sulla base del relativo contratto di service per euro 329 mila;
- gli annullamenti tecnici di premi relativi ad esercizi precedenti e gli oneri tecnici della gestione caratteristica, non rientranti nelle voci precedenti, per euro 46 mila.

18.9 - Variazione della Riserva di Perequazione - 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 37 del D.Lgs 209/2005, 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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	250	178
Proventi derivanti da altri investimenti	224.510	109.549
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	4.911	1.346
Profitti sul realizzo di investimenti	239.172	9.130
TOTALE	468.843	120.203

I "proventi derivanti da altri investimenti" (euro 224.510 mila) includono euro 126.072 mila per interessi su titoli di Stato, euro 86.691 mila per proventi su operazioni di Pronti contro termine, euro 316 mila per interessi per vendite di valute a termine e euro 207 mila interessi attivi su mutui ipotecari, euro 4.647 mila per interessi su time deposit ed euro 6.229 mila per differenziali positivi su IRS. Quanto alle riprese di valore sugli investimenti (euro 4.911 mila), la voce si riferisce a operazioni di vendita su valuta a termine (euro 1.387 mila) e opzioni (euro 2.851 mila) accese ai fini di copertura dell'esposizione in cambi (si veda anche Sezione 22 della presente Nota Integrativa). La voce profitti sul realizzo di investimenti (euro 239.172 mila) include euro 214.077 mila relativi a plusvalenze su contratti a termine, euro 18.060 mila per proventi su derivati di cambio, euro 7.035 mila per profitti su vendite di titoli. 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 euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri	58.514	41.049
Rettifiche di valore sugli investimenti	13.320	272.630
Perdite sul realizzo di investimenti	17.715	130.712
TOTALE	89.549	444.391

La voce "Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri" comprende oltre agli oneri per il rimborso dei titoli di Stato (euro 18.403 mila), interessi passivi su punti forward per operazioni di copertura in cambi (euro 31.306 mila) gli oneri per la gestione dell'immobile (euro 364 mila). La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 23.

21.3 - Dettaglio degli Altri proventi - Voce III.7

Tabella 28 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Interessi compensativi su premi	1.436	98
Interessi compensativi su crediti	222.340	318.546
Interessi attivi e proventi diversi	31.356	17.603
Interessi attivi su crediti d'imposta	269	270
Rivalutazione crediti per interessi compensativi	9	10.267
Plusvalenze su Altri Crediti	96.701	77.830
Utili su cambi da realizzo	4.576	105.481
Utilizzi fondi e insussistenze di passivo	9.850	9.564
Utili su cambi da valutazione poste in divisa estera	8.352	457.594
Altri Ricavi	59	1.133
Ricavi per prestazioni v/società controllate	959	979
TOTALE	375.907	999.365

La voce "Interessi compensativi su crediti" (euro 222.340 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 96.701 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 Provvedimento Isvap n. 735 tra gli Oneri Patrimoniali e Finanziari.

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

Tabella 29 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Altri costi amministrativi area non tecnica	6.686	6.657
Ammortamenti di beni immateriali	1.813	1.846
Accantonamenti a fondi rischi	38.320	2.628
Perdite su cambio da realizzo	171.891	5.130
Perdite su cambio da valutazione	131.834	22.526
Altri oneri finanziari	2.554	3.697
Interessi passivi su finanziamenti	14.479	16.280
Svalutazione crediti per interessi compensativi	8.768	19.373
Svalutazione crediti per interessi di mora	76	0
Altri interessi passivi e oneri su operazioni SPOT	26.798	13.191
TOTALE	403.219	91.328

La voce "Perdite su cambio da valutazione" (euro 131.834 mila) si riferisce per euro 130.841 mila ai crediti per capitale ed interessi verso Debitori esteri espressi in valuta estera, e per euro 994 mila alle perdite su cambi da valutazione, rilevate con riferimento ai conti correnti denominati in valuta estera (per un maggior dettaglio si veda Sezione 22 della presente Nota Integrativa). Gli Interessi passivi su finanziamenti (euro 14.479 mila) sono relativi all'operazione di *Credit Linked Note*. I costi del personale sono complessivamente evidenziati nell'allegato 32.

21.5 - Dettaglio dei proventi straordinari - Voce III.10

Tabella 30 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Sopravvenienze attive diverse	7.578	7.502
Altri proventi straordinari	42	12.108
Altri proventi finanziari	112	250
TOTALE	7.732	19.860

La voce sopravvenienze attive diverse include per euro 5.425 mila il minor onere fiscale relativo all'accantonamento per l'Ires 2005.

21.6 - Dettaglio oneri straordinari - Voce III.11

Tabella 31 (in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Altri oneri finanziari esercizi precedenti	272	934
Sopravvenienze passive diverse	7.079	2.607
TOTALE	7.351	3.541

La voce Sopravvenienze passive diverse include le svalutazioni di interessi compensativi di esercizi precedenti e costi generali di competenza di esercizi precedenti.

21.7 - Dettaglio delle imposte sul reddito di esercizio e imposte differite - Voce III.14

La voce è complessivamente pari ad euro 73.943 mila, così determinata:

- a) euro 44 mila corrispondenti all'onere di adesione al consolidato fiscale;
 b) nessun onere è stato accantonato per IRAP in quanto la base imponibile è risultata essere negativa;
 c) euro 74.719 mila per imposte anticipate, determinate come illustrato nella tabella che segue. Nell'esercizio in corso si è provveduto a contabilizzare le imposte anticipate IRES ed IRAP in virtù dell'insorgere 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 riverseranno;

d) euro 732 mila per imposte differite determinate come illustrato nella tabella che segue.

Le imposte anticipate e differite ai fini IRAP sono state determinate sulla base dell'aliquota in vigore pari al 5,25%. Per quanto riguarda l'IRES l'aliquota applicata è quella del 33%. La formazione delle imposte anticipate e differite viene illustrata nelle tabelle che seguono.

Tabella 32 (euro migliaia)

IRAP	Saldo iniziale		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte (aliquota 5,25%)
Con imputazione a Conto Economico						
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>						
Spese di rappresentanza	36	2	133	7	169	9
Spese di manutenzione	2.476	105	57	28	2.533	133
Fondo di riserva	34.394	1.462	-5.161	73	29.233	1.535
Riserva sinistri	163	7	2.291	122	2.454	129
Spese certificazione bilancio	91	4	91	6	182	10
Differenze di ammortamento	85	4	-85	-4		
Totali		1.583	-2.674	232	34.570	1.815
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>						
Svalutazioni crediti da surroga r. pol.	75.276				22.060	
Svalutazioni crediti ramo fideiussioni					56	
Svalutazione crediti da surroga r.comm.	10.352				2.567	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	8.613					
<i>Differenze che originano passività per imposte differite</i>						
Differenze di ammortamento			1.913	100	1.913	100
Totali			1.913	100	1.913	100

IRES	Saldo iniziale		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte (aliquota 33%)
Con imputazione a Conto Economico						
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>						
Spese di rappresentanza	62	21	126	42	188	62
Spese di manutenzione	3.481	1.149	-829	-273	2.652	875
Fondo di riserva	42.561	14.045	-13.328	-4.398	29.233	9.647
Riserva sinistri	163	54	2.291	756	2.454	810
Spese certificazione bilancio 2005	182	60			182	60
Fondo passività potenziali	2.628	867	35.692	11.778	38.320	12.646
Differenze di ammortamento	85	28	-85	-28		
Perdita fiscale			201.852	66.611	201.852	66.611
Totali		16.223	225.719	74.487	274.881	90.711
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>						
Svalutazioni crediti da surroga r. pol.	75.276				22.060	
Svalutazioni crediti ramo fideiussioni					56	
Svalutazione crediti da surroga r.comm.	10.352				2.567	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	8.613					
Differenze che originano passività per imposte differite			1.913	632	1.913	632
Totale imposte anticipate da differenze temporanee		17.806		74.719		92.526
Totale imposte differite da differenze temporanee				732		732

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 delle operazioni di copertura in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso di anno, presenta un saldo positivo di euro 27.292 mila, mentre l'effetto relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio dei derivati in essere e delle poste in divisa estera presenta un saldo negativo di euro 113.368 mila, come dimostrato nella tabella che segue.

Tabella 33 (euro migliaia)

PROSPETTO DELLE PLUS/MINUS IN CAMBI SULLE POSTE IN DIVISA ESTERA E DA OPERAZIONI DI COPERTURA IN CAMBI

Minusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	(17.715,4)
Plusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	214.077,2
Plusvalenza netta da realizzo (A)	196.361,8
Utili cambio da realizzo	4.576,1
Perdite cambio da realizzo	(171.891,0)
Minusvalenze da negoziazioni spot	(18.719,2)
Plusvalenze da negoziazioni spot	16.964,8
Perdite cambi netti da realizzo (B)	(169.069,3)
Utili netti realizzati (A+B)	27.292,6

Minusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	(1.196,2)
Plusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	4.910,6
Plusvalenza netta da valutazione (C)	3.714,4
Utili cambio valutazione riserve tecniche	6.399,3
Utile cambio da valutazione crediti e debiti	7.355,3
Perdite cambio da valutazione crediti e debiti	(130.840,8)
Utile cambio da valutazione disponibilità liquide	996,8
Perdite cambio da valutazione disponibilità liquide	(993,7)
Perdite cambi netti da valutazione (D)	(117.083,1)
Perdite nette da valutazione (C) + (D)	(113.368,7)

Parte C - Altre informazioni

1. Rendiconto Finanziario

SOCIETÀ 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 2006

FONTI	2006	2005
Utile netto d'esercizio	565.135	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	321.126	102.796
Variazione delle imm immateriali	1.440	629
Movimento dei crediti, debiti, attività e passività	4.142.608	2.085.536
Aumento dei Fondi rischi ed oneri	36.719	
Variazione delle Riserve di Patrimonio Netto (ex art 2423 bis cc)		104.235
Fondi da operazioni correnti	5.067.028	2.994.460
Disinvestimenti:		
Variazione Altri Investimenti finanziari		
Totale Fonti	5.067.028	2.994.460
IMPIEGHI		
Aumento degli Investimenti	4.226.639	2.638.827
Variazione dei fondi rischi ed oneri		53.862
Diminuzione dei debiti	571.154	
Pagamento dividendo esercizio	368.109	242.176
Pagamento acconto sul dividendo 2005		256.580
Totale Impieghi	5.165.902	3.191.445
Variazione della liquidità	(98.874)	(196.985)
Totale a pareggio	5.067.028	2.994.460

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

La gestione del patrimonio separato relativo all'operazione "Credit Link Notes" si chiude con una perdita di euro 5.978 mila. Alla data del bilancio, sull'operazione di Credit Link Notes, risultano crediti da incassare per euro 169.353 mila. Sui crediti in argomento sono maturati interessi compensativi per euro 6.884 mila.

Le passività che gravano sui crediti citati ammontano ad euro 149.373 mila ed hanno maturato interessi per euro 14.479 mila. Di seguito si riporta il rendiconto.

Rendiconto del Patrimonio Separato

STATO PATRIMONIALE	31.12.2006	31.12.2005	Var.
Attivi Immateriali			
Investimenti			
Riserve Tecniche Carico Riass.Ri e retrocessionari			
Crediti	169.535	236.524	(66.989)
Altri Elementi Dell'Attivo	2.218	22	2.196
Ratei e Risconti attivi			
TOTALE ATTIVO	171.753	236.546	(64.793)

	31.12.2006	31.12.2005	Var.
Patrimonio Netto			
Capitale sociale	33.563	33.563	0
Perdita dell'esercizio	(5.978)	(3.371)	(2.607)
Perdite portate a nuovo	(8.581)	(5.209)	(3.372)
Depositi ricevuti da riassicuratori		0	0
Debiti ed altre Passivita'	149.373	207.658	(58.285)
Ratei e risconti passivi	3.375	3.905	(530)
TOTALE PASSIVO	171.753	236.546	(64.793)

CONTO ECONOMICO	31.12.2006	31.12.2005	Var.
Premi lordi contabilizzati			
Premi ceduti in riassicurazione			
Altri Prov.Tecnici			
Oneri relativi ai Sin. Al netto dei recuperi	(1.042)	1.516	(2.558)
Variazione riserve tecniche			
Ristorni e Part.Utili			
Spese Di Gestione			
Altri proventi e oneri tecnici			
Proventi e Oneri da Investimenti del Ramo Danni	1.879		1.879
Altri Proventi	13.415	22.171	
Altri Oneri	22.314	27.058	
Proventi Straordinari			
Oneri Straordinari			
Risultato della gestione	(5.978)	(3.371)	(679)

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

I rappresentanti legali della Società (*)

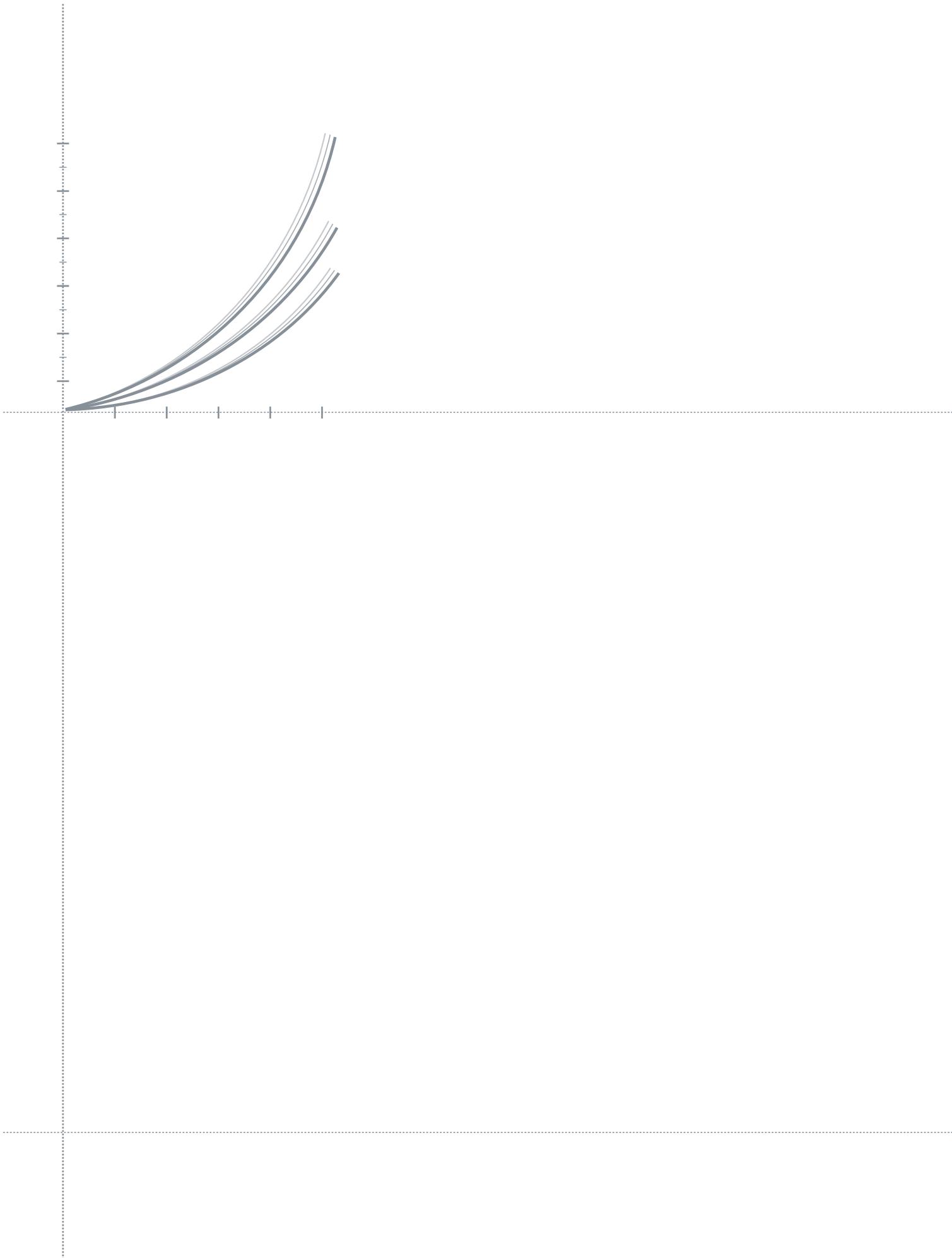
IGNAZIO ANGELONI (Presidente Consiglio di amministrazione) (**)
 (**)
 (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI
 ALAN MAURIZIO FERRI
 SERAFINO GATTI
 VIRGINIA IMPERI
 SALVATORE PAPPALARDO

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.



**ALLEGATI ALLA
NOTA INTEGRATIVA**

**BILANCIO D'ESERCIZIO
2006**

Allegati alla Nota Integrativa

Indice

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

Vengono allegati al bilancio della Società gli allegati previsti dal Decreto Legislativo n. 173/1997, tutti gli allegati non valorizzati o di pertinenza del ramo vita non sono stati allegati.

Società **SACE S.p.A.**

Capitale sociale sottoscritto E. 7.840.053.892 Versato E. 7.840.053.892

Sede in Roma - Piazza Poli, 37/42
Registro delle Imprese Roma Iscrizione N. 142046/99

Allegati alla Nota integrativa

Esercizio 2006

(Valore in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO			1
di cui capitale richiamato	2	0	0
B. ATTIVI IMMATERIALI			
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare	4	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	3.182	10
C. INVESTIMENTI			
I - Terreni e fabbricati			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	58.678	
2. Immobili ad uso di terzi	12	533	
3. Altri immobili	13	0	
4. Altri diritti reali	14	0	
5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15	0	16
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			59.211
1. Azioni e quote di imprese:			
a) controllanti	17	0	
b) controllate	18	105.800	
c) consociate	19	0	
d) collegate	20	0	
e) altre	21	0	22
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
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	
	da riportare		3.182

Esercizio 2006

Pag. 1

Valori dell'esercizio precedente

			181	0
	182	0		
	184	0		
	186	0		
	187	0		
	188	0		
	189	4.622	190	4.622
	191	59.021		
	192	554		
	193	0		
	194	0		
	195	0	196	59.575
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		4.622

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO

				Valori dell'esercizio	
		riporto			
				3.182	
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	4.663.125			
b) non quotati	42	0			
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	4.663.125	
4. Finanziamenti					
a) prestiti con garanzia reale	45	10.191			
b) prestiti su polizze	46	0			
c) altri prestiti	47	0	48	10.191	
5. Quote in investimenti comuni				49	0
6. Depositi presso enti creditizi				50	
7. Investimenti finanziari diversi				51	4.856.058
IV - Depositi presso imprese cedenti				52	9.529.375
				53	545
				54	9.694.931
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI					
I - RAMI DANNI					
1. Riserva premi			58	25.997	
2. Riserva sinistri			59	0	
3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni			60	0	
4. Altre riserve tecniche			61	0	62
					25.997
				da riportare	
				9.724.110	

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			4.622
216	0				
217	0				
218	0	219	0		
		220	0		
221	2.947.370				
222	0				
223	0	224	2.947.370		
225	11.033				
226	0				
227	0	228	11.033		
		229	0		
		230	548.000		
		231	1.795.699	232	5.302.101
				233	816
				234	5.468.292
		238	32.278		
		239	0		
		240	0		
		241	0	242	32.278
		da riportare			5.505.193

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO

				Valori dell'esercizio	
		riporto			
				9.724.110	
E. CREDITI					
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
	1. Assicurati				
	a) per premi dell'esercizio	71	30.231		
	b) per premi degli es. precedenti	72	0	73	30.231
	2. Intermediari di assicurazione			74	0
	3. Compagnie conti correnti			75	0
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	1.280.792	77	1.311.024
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78	401		
	2. Intermediari di riassicurazione	79	0	80	401
III	- Altri crediti			81	517.165
				82	1.828.590
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO					
I	- Attivi materiali e scorte:				
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83	1.385		
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84	0		
	3. Impianti e attrezzature	85	268		
	4. Scorte e beni diversi	86	143	87	1.796
II	- Disponibilità liquide				
	1. Depositi bancari e c/c postali	88	71.036		
	2. Assegni e consistenza di cassa	89	11	90	71.047
III	- Azioni o quote proprie			91	0
IV	- Altre attività				
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92	45		
	2. Attività diverse	93	5.443	94	5.488
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	901	0	95	78.330
G. RATEI E RISCONTI					
	1. Per interessi			96	78.706
	2. Per canoni di locazione			97	0
	3. Altri ratei e risconti			98	922
				99	79.628
TOTALE ATTIVO				100	11.710.658

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			5.505.193
251	30.627				
252	8.704	253	39.331		
		254	0		
		255	0		
		256	4.700.019	257	4.739.350
		258	3.097		
		259	0	260	3.097
				261	1.257.091
				262	5.999.539
		263	812		
		264	0		
		265	302		
		266	111	267	1.226
		268	169.917		
		269	4	270	169.921
				271	0
		272	272		
		273	1.935	274	2.207
		903	0	275	173.354
				276	66.201
				277	0
				278	166
				279	66.367
				280	11.744.453

**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	61.314
V	- Riserve statutarie	105	0
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0
VII	- Altre riserve	107	402.327
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	0
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	565.135
	- Acconti su dividendi		0
		110	8.868.829
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I	- RAMI DANNI		
	1. Riserva premi	112	1.635.920
	2. Riserva sinistri	113	234.456
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
	4. Altre riserve tecniche	115	0
	5. Riserve di perequazione	116	382.909
		117	2.253.284
	da riportare		11.122.113

Valori dell'esercizio precedente

	281	7.840.054		
	282	0		
	283	0		
	284	26.250		
	285	0		
	286	0		
	287	360.816		
	288	0		
	289	701.264		
		-256.581	290	8.671.803
			291	0
292		1.332.664		
293		222.866		
294		0		
295		0		
296		382.909	297	1.938.439
da riportare				10.610.243

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		Valori dell'esercizio		
		riporto		11.122.113
E.	FONDI PER RISCHI E ONERI			
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	2.440	
2.	Fondi per imposte	129	732	
3.	Altri accantonamenti	130	116.751	131 119.924
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	230.140	
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137 230.140
II	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	571	
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0	140 571
III	- Prestiti obbligazionari			141 0
IV	- Debiti verso banche e istituti finanziari			142 150.526
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 7.877
VIII	- Altri debiti			
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	0	
2.	Per oneri tributari diversi	147	698	
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	865	
4.	Debiti diversi	149	17.715	150 19.278
IX	- Altre passività			
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	40	
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	7	
3.	Passività diverse	153	56.730	154 56.777
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902	0	155 465.168
			da riportare	11.707.205

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			10.610.243
		308	2.517	
		309	0	
		310	80.689	311 83.206
				312 0
313	0			
314	0			
315	493.097			
316	0	317	493.097	
318	10			
319	0	320	10	
		321	0	
		322	237.676	
		323	0	
		324	0	
		325	8.078	
326	0			
327	138.271			
328	729			
329	17.265	330	156.265	
331	7			
332	244			
333	140.945	334	141.196	335 1.036.322
904	0			
	da riportare			11.729.771

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

	Valori dell'esercizio	
	riporto	
		11.707.205
H. RATEI E RISCOENTI		
1. Per interessi	156	3.375
2. Per canoni di locazione	157	62
3. Altri ratei e risconti	158	16
		159
		3.453
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		160
		11.710.658

**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	74
2. Avalli	162	0
3. Altre garanzie personali	163	0
4. Garanzie reali	164	0
II - Garanzie ricevute		
1. Fidejussioni	165	4.456
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	872.178
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			11.729.771
		336	3.905	
		337	45	
		338	10.731	339 14.682
				340 11.744.453

Valori dell'esercizio precedente

				341 0
				342 0
				343 0
				344 0
				345 13.165
				346 0
				347 0
				348 0
				349 0
				350 3.786.053
				351 78
				353 0
				354 0

Società SACE S.p.A.

Nota integrativa - Allegato 3

Esercizio 2006

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

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
Risultato del conto tecnico	1	211.163	21	41	211.163	
Proventi da investimenti	+	2	468.843		42	468.843
Oneri patrimoniali e finanziari	-	3	89.549		43	89.549
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	72.335		45	72.335
Risultato intermedio di gestione		6	518.122	26	46	518.122
Altri proventi	+	7	375.907	27	47	375.907
Altri oneri	-	8	403.219	28	48	403.219
Proventi straordinari	+	9	7.732	29	49	7.732
Oneri straordinari	-	10	7.351	30	50	7.351
Risultato prima delle imposte		11	491.191	31	51	491.191
Imposte sul reddito dell'esercizio	-	12	-73.943	32	52	-73.943
Risultato di esercizio		13	565.134	33	53	565.134

Nota integrativa - Allegato 4

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2006

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 9.216	31 62.028
Incrementi nell'esercizio	+	2 479	32 0
per: acquisti o aumenti		3 479	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	40 0
Esistenze finali lorde (a)		11 9.695	41 62.028
Ammortamenti:			
Esistenze iniziali	+	12 4.594	42 2.453
Incrementi nell'esercizio	+	13 1.919	43 364
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14 1.919	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 6.513	49 2.817
Valore di bilancio (a - b)		20 3.182	50 59.211
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

Società SACE S.p.A.Esercizio 2006

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

Esercizio2006.....

Società SACE S.p.A.

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

N. ord.	Tipo (1)	Quot. 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 %
	b	NQ	1	SACE BT SpA - Piazza Poli 37/42 - Roma	€	100.000	100	104.076	113		100

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

Nota integrativa - Allegato 7
Esercizio 2006

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)	(3)	Denominazione	Incrementi nell'esercizio		Altri incrementi		Decrementi nell'esercizio		Valore di bilancio (4)		Costo d'acquisto	Valore corrente
				Per acquisti	Valore	Altri incrementi	Per vendite	Altri decrementi	Quantità	Valore			
				Quantità	Valore			Quantità	Valore	Quantità	Valore		
	b	D	SACE BT SpA - Piazza Poli 37/42 - Roma							100	100.000	105.600	105.800
			Totale C.I.I										
	a		Società controllanti										
	b		Società controllate										
	c		Società consociate										
	d		Società collegate										
	e		Altre										
			Totale D.I										
			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) Indicare:

D - Per gli investimenti assegnati alla gestione dem (voce C.I.I.1)
V - Per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.I.I.1)
V1 - Per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.I)
V2 - Per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)
Alta partecipazione anche se l'azionista deve comunque essere assegnato lo stesso numero di votare

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

Nota integrativa - Allegato 8
Esercizio 2006

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	101
b) azioni non quotate	0	22	0	62	0	102
c) quote	0	23	0	63	0	103
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	24	0	64	0	104
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	25	0	65	0	105
a1) titoli di Stato quotati	2.909.529	26	2.878.887	46	1.753.793	86
a2) altri titoli quotati	2.739.924	27	2.715.999	47	602.534	87
b1) titoli di Stato non quotati	169.605	28	162.887	48	1.151.230	68
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	111
7. Investimenti finanziari diversi	0	32	0	72	0	112
	5.508	33	5.508	73	4.850.551	93
					4.856.058	113
						4.856.058

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	221
b) azioni non quotate	0	142	0	182	0	222
c) quote	0	143	0	183	0	223
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	144	0	184	0	224
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	145	0	185	0	225
a1) titoli di Stato quotati	0	146	0	186	0	226
a2) altri titoli quotati	0	147	0	187	0	227
b1) titoli di Stato non quotati	0	148	0	188	0	228
b2) altri titoli non quotati	0	149	0	189	0	229
c) obbligazioni convertibili	0	150	0	190	0	230
5. Quote in investimenti comuni	0	151	0	191	0	231
7. Investimenti finanziari diversi	0	152	0	192	0	232
	0	153	0	193	0	233

Nota integrativa - Allegato 9
Esercizio 2006

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 (voci 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	1.327.566 81	0 101	5.699
Incrementi nell'esercizio:	0 22	33.270.658 42	1.587.427 82	0 102	734
per: acquisti	0 23	33.270.658 43	1.583.764 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	3.663 86	0 106	734
Decrementi nell'esercizio:	0 27	33.270.658 47	5.464 87	0 107	926
per: vendite	0 28	33.270.658 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	5.464 91	0 111	926
Valore di bilancio	0 32	0 52	2.905.529 92	0 112	5.507
Valore corrente	0 33	0 53	2.878.887 93	0 113	5.507

Nota integrativa - Allegato 10

Esercizio 2006

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 11.032	21	548.000
Incrementi nell'esercizio:	+	2 0	22	650.000
per: erogazioni		3 0	23	650.000
riprese di valore		4 0	24	
altre variazioni		5 0	25	
Decrementi nell'esercizio:	-	6 841	26	1.198.000
per: rimborsi		7 841	27	1.198.000
svalutazioni		8 0	28	
altre variazioni		9 0	29	
Valore di bilancio		10 10.191	30	0

Nota integrativa - Allegato 13

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2006

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	652.310	11	634.832	21	17.478
Riserva per rischi in corso	2	983.610	12	697.832	22	285.778
Valore di bilancio	3	1.635.920	13	1.332.664	23	303.256
Riserva sinistri:						
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4	215.906	14	192.799	24	23.107
Riserva per spese di liquidazione	5	10.590	15	29.966	25	-19.376
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6	801	16	100	26	701
Valore di bilancio	7	227.297	17	222.865	27	4.432

Società SACE S.p.A.Esercizio 2006

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 2.518	11 0	21 80.688	31 8.077
Accantonamenti dell'esercizio	+	2 0	12 732	22 42.192	32 1.115
Altre variazioni in aumento	+	3 0	13 0	23	33 197
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4 77	14 0	24 4.775	34 1.242
Altre variazioni in diminuzione	-	5 0	15 0	25 1.354	35 270
Valore di bilancio		6 2.441	16 732	26 116.751	36 7.877

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Attività

	1	2	3	4	5	6
	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Azioni e quote		105.800				105.800
Obbligazioni						
Finanziamenti						
Quote in investimenti comuni						
Depositi presso enti creditizi						
Investimenti finanziari diversi						
Depositi presso imprese cedenti						
Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato						
Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta						
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione						
Altri crediti						
Depositi bancari e c/c postali						
Attività diverse						
Totale						
di cui attività subordinate						

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

II: Passività

	97	98	99	100	101	102
	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Passività subordinate						
Depositi ricevuti da riassicuratori						
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta						
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione						
Debiti verso banche e istituti finanziari						
Debiti con garanzia reale						
Altri prestiti e altri debiti finanziari						
Debiti diversi						
Passività diverse						
Totale						

Nota integrativa - Allegato 17

Società SACE S.p.A.Esercizio 2006

Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"

	Esercizio		Esercizio precedente	
I. Garanzie prestate:				
a) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	1	0 31	0	0
b) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di collegate e altre partecipate	2	74 32	0	0
c) fideiussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3	0 33	0	0
d) altre garanzie personali prestate nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	4	0 34	0	0
e) altre garanzie personali prestate nell'interesse di collegate e altre partecipate	5	0 35	0	0
f) altre garanzie personali prestate nell'interesse di terzi	6	0 36	0	0
g) garanzie reali per obbligazioni di controllanti, controllate e consociate	7	0 37	0	0
h) garanzie reali per obbligazioni di collegate e altre partecipate	8	0 38	0	0
i) garanzie reali per obbligazioni di terzi	9	0 39	0	0
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10	0 40	0	0
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11	0 41	0	0
Totale	12	74 42	0	0
II. Garanzie ricevute:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13	0 43	0	0
b) da terzi	14	4.456 44	13.165	13.165
Totale	15	4.456 45	13.165	13.165
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16	0 46	0	0
b) da terzi	17	0 47	0	0
Totale	18	0 48	0	0
IV. Impegni:				
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19	0 49	0	0
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20	0 50	0	0
c) altri impegni	21	872.178 51	3.786.053	3.786.053
Totale	22	872.178 52	3.786.053	3.786.053

Nota integrativa - Allegato 18
Esercizio 2006

Società SACE S.p.A.

Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati

Contratti derivati	Esercizio		Esercizio precedente	
	Acquisto	Vendita	Acquisto	Vendita
Futures:				
su azioni	0,21	0,41	0,61	0
su obbligazioni	0,22	0,42	0,62	0
su valute	0,23	0,43	0,63	0
su tassi	0,24	0,44	0,64	0
altri	0,25	0,45	0,65	0
Opzioni:				
su azioni	0,26	0,46	0,66	0
su obbligazioni	0,27	0,47	0,67	0
su valute	0,28	0,48	0,68	0
su tassi	0,29	62,232	0,69	636,338
altri	0,30	0,50	0,70	0
Swaps:				
su valute	0,31	0,51	0,71	0
su tassi	0,32	0,52	0,72	3,92,513
altri	0,33	0,53	0,73	0
Altre operazioni	479,651	34	74	2,395,169
Totale	479,651	392,528	0,75	3,424,020

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 a termine 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 riferimento sia lo scambio di tassi di riferimento sono indicati una sola volta, facendo convenzionalmente riferimento al tasso di riferimento. 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.

Nota integrativa - Allegato 19
Esercizio 2006

Società SACE S.p.A.

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 riassicurazione
Assicurazioni dirette:					
Infortunî e malattia (rami 1 e 2)	0 2	3	4	5	
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	0 7	8	9	10	
Corpi di veicoli terrestri (ramo 3)	0 12	13	14	15	
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti (rami 4, 5, 6, 7, 11 e 12)	0 17	18	19	20	
Incendio e altri danni ai beni (rami 8 e 9)	0 22	23	24	25	
R.C. generale (ramo 13)	0 27	28	29	30	
Credito e cauzione (rami 14 e 15)	169.035 32	-132.453 33	328.341 34	39.737 35	6.866
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	0 37	38	39	40	
Tutela giudiziaria (ramo 17)	42	43	44	45	
Assistenza (ramo 18)	47	48	49	50	
Totale assicurazioni dirette	169.035 52	-132.453 53	328.341 54	39.737 55	6.866
Assicurazioni indirette	6.406 57	4.638 58	59	1.656 60	
Totale portafoglio italiano	169.002 62	-123.125 63	328.341 64	39.737 65	6.866
Portafoglio estero	6.439 67	-4.690 68	69	1.656 70	0
Totale generale	175.441 72	-127.815 73	328.341 74	41.393 75	6.866

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2006

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	1	41	81	
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di altre società	2	42	82	
Totale	3	43	83	
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	4	250	44	250
Proventi derivanti da altri investimenti:				
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	5	45	85	
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	6	46	86	
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7	47	87	
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8	126.399	48	126.399
Interessi su finanziamenti	9	210	49	210
Proventi su quote di investimenti comuni	10	50	90	
Interessi su depositi presso enti creditizi	11	4.647	51	4.647
Proventi su investimenti finanziari diversi	12	93.237	52	93.237
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13	17	53	17
Totale	14	224.510	54	224.510
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:				
Terreni e fabbricati	15	55	95	
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate.....	16	56	96	
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	17	57	97	
Altre azioni e quote	18	58	98	
Altre obbligazioni	19	59	99	
Altri investimenti finanziari	20	4.910	60	4.910
Totale	21	4.910	61	4.910
Profitti sul realizzo degli investimenti:				
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	22	62	102	
Profitti su azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	23	63	103	
Profitti su obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	24	64	104	
Profitti su altre azioni e quote	25	65	105	
Profitti su altre obbligazioni	26	66	106	
Profitti su altri investimenti finanziari	27	239.173	67	239.173
Totale	28	239.173	68	239.173
TOTALE GENERALE	29	468.843	69	468.843

Nota integrativa - Allegato 23

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2006

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
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2	1.622	32	0	1.622
Oneri inerenti obbligazioni	3	23.939	33	0	23.939
Oneri inerenti quote di fondi comuni di investimento	4	0	34	0	64
Oneri inerenti quote in investimenti comuni	5	0	35	0	65
Oneri relativi agli investimenti finanziari diversi	6	32.953	36	0	66
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7	0	37	0	67
Totale	8	58.514	38	0	68
Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:					
Terreni e fabbricati	9	0	39	0	69
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10	0	40	0	70
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11	0	41	0	71
Altre azioni e quote	12	0	42	0	72
Altre obbligazioni	13	0	43	0	73
Altri investimenti finanziari	14	13.320	44	0	74
Totale	15	13.320	45	0	75
Perdite sul realizzo degli investimenti					
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16	0	46	0	76
Perdite su azioni e quote	17	0	47	0	77
Perdite su obbligazioni	18	0	48	0	78
Perdite su altri investimenti finanziari	19	17.715	49	0	79
Totale	20	17.715	50	0	80
TOTALE GENERALE	21	89.549	51	0	81

Nota integrativa - Allegato 26
Esercizio 2006

Società SACE S.p.A.
Prospetto di sintesi del conto tecnico riepiogativo 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	
Premi contabilizzati	169.035,11	585,21	6.406,31	0,41	174.956
Variatione della riserva premi (+ o -)	301.488,12	-6.281,22	1.768,32	0,42	309.537
Oneri relativi ai sinistri	-328.341,13	0,23	0,33	0,43	-328.341
Variatione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	0,14	0,24	0,34	0,44	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	-13.485,15	0,25	0,35	0,45	-13.485
Spese di gestione	39.737,16	0,26	1.656,36	0,46	41.393
Saldo tecnico (+ o -)	142.666,17	6.866,27	2.982,37	0,47	138.782
Variatione delle riserve di perequazione (+ o -)				48	
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	72.335	29		49	72.335
Risultato del conto tecnico (+ o -)	215.001,20	6.866,30	2.982,40	0,50	211.117

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristomi"

Società SACE S.p.A.Esercizio 2006

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	169.035
Variazione della riserva premi (+ o -)	-	2	301.488
Oneri relativi ai sinistri	-	3	-328.341
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5	-13.485
Spese di gestione	-	6	39.737
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	A	7	142.666
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8	-6.866
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9	2.982
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	72.335
Risultato del conto tecnico (+ o -)		12	211.117
			(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

Nota integrativa - Allegato 31
Esercizio 2006

Società SACE S.p.A.

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:						
1. in Italia	169.035,5	0,11	0,15	0,21	169.035,25	0
2. in altri Stati dell'Unione Europea	0,6	0,12	0,16	0,22	0,26	0
3. in Stati terzi	0,7	0,13	0,17	0,23	0,27	0
4. Totale	169.035,8	0,14	0,18	0,24	169.035,28	0

Nota integrativa - Allegato 32

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2006

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 22.296 31	0 61	22.296
- Contributi sociali	2 6.344 32	0 62	6.344
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3 1.312 33	0 63	1.312
- Spese varie inerenti al personale	4 9.588 34	0 64	9.588
Totale	5 39.540 35	0 65	39.540
Portafoglio estero:			
- Retribuzioni	6 708 36	0 66	708
- Contributi sociali	7 202 37	0 67	202
- Spese varie inerenti al personale	8 305 38	0 68	305
Totale	9 1.215 39	0 69	1.215
Totale complessivo	10 40.755 40	0 70	40.755
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:			
Portafoglio italiano	11 3.037 41	0 71	3.037
Portafoglio estero	12 96 42	0 72	96
Totale	13 3.133 43	0 73	3.133
Totale spese per prestazioni di lavoro.....	14 43.888 44	0 74	43.888

II: Descrizione delle voci di imputazione

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15 1.421 45	0 75	1.421
Oneri relativi ai sinistri	16 7.461 46	0 76	7.461
Altre spese di acquisizione	17 8.796 47	0 77	8.796
Altre spese di amministrazione	18 26.210 48	0 78	26.210
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19 0 49	0 79	0
.....	20 0 50	0 80	0
Totale	21 43.888 51	0 81	43.888

III: Consistenza media del personale nell'esercizio

	Numero
Dirigenti	91 17
Impiegati	92 330
Salariati	93 0
Altri	94 0
Totale	95 347

IV: Amministratori e sindaci

	Numero	Compensi spettanti
Amministratori	96 10	98 734
Sindaci	97 7	99 105

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

I rappresentanti legali della Società (*)

IGNAZIO ANGELONI (Presidente Consiglio di amministrazione) (**)
 ----- (**)
 ----- (**)
 ----- (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI

 ALANO MAURIZIO FERRI

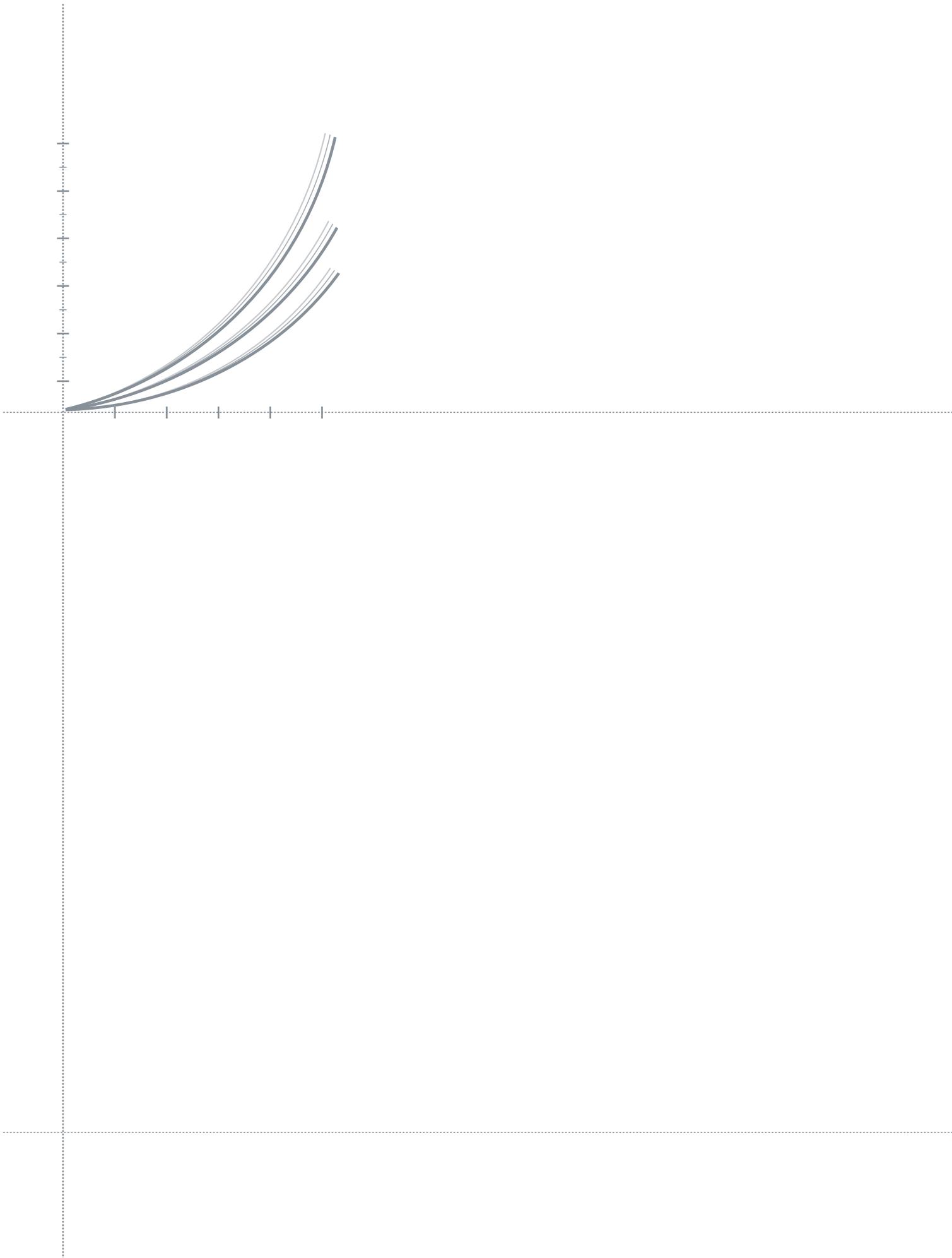
 SERAFINO GATTI

 VIRGINIA IMPERI

 SALVATORE PAPPALARDO

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.



**RELAZIONI DEGLI ORGANI
INDIPENDENTI**

**BILANCIO D'ESERCIZIO
2006**

Relazione del collegio sindacale all'assemblea di approvazione del bilancio d'esercizio chiuso il 31.12.2006 (ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)

All'Assemblea dei Soci di SACE SpA,

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2006 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.

In risposta ai profondi cambiamenti della struttura del commercio internazionale e del contesto competitivo nel settore finanziario, anche il 2006 è stato caratterizzato da strategie innovative e interventi riorganizzativi.

Fra le novità rilevano:

- i) a livello normativo: la legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria 2007) che, in linea con l'evoluzione delle relazioni commerciali internazionali, ha ulteriormente ampliato l'ambito di operatività di SACE sia per quanto riguarda i soggetti assicurabili che la tipologia di operazioni assicurabili consentendo l'introduzione di nuovi prodotti (fra i quali segnaliamo l'emissione di garanzie finanziarie su strumenti di finanziamento inclusi i prestiti obbligazionari e le linee di credito concesse dal sistema bancario alle PMI italiane ad alta vocazione all'internazionalizzazione), e di nuovi clienti (fra i quali segnaliamo gli intermediari finanziari diversi dalle banche), ed ha espressamente previsto la possibilità per SACE di concludere, con primari operatori del settore, contratti derivati sui rischi assicurativi assunti a fini di copertura allo scopo di ottimizzare la struttura e la composizione del proprio portafoglio;
- ii) a livello operativo: il potenziamento della rete distributiva domestica e estera con l'apertura degli Uffici di Modena, Shanghai e Hong Kong, come pure del canale on-line, l'ulteriore sviluppo sia della politica riassicurativa con controparti qualificate sia di collaborazione con altre ECA attraverso la conclusione di specifici accordi.

Fra i fatti societari di rilievo va evidenziata la riduzione del capitale sociale deliberata, ai sensi dell'art. 2445 del codice civile, da codesta assemblea in sede straordinaria il 27 dicembre 2006, mediante rimborso del capitale eccedente al socio, per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. Si rammenta che l'articolo 1, comma 1339 della menzionata legge 296/2006 ha stabilito, nel caso specifico, la riduzione da 90 a 30 giorni del termine, previsto dall'articolo 2445 del codice civile, per l'esecuzione della menzionata delibera di riduzione. Dopo il rilascio da parte del Tribunale ordinario di Roma, del certificato di insussistenza di richieste di opposizione, detta delibera ha trovato effettiva esecuzione il 26 febbraio 2007 con il versamento del relativo importo al Ministero dell'Economia e delle Finanze quale azionista unico di SACE SpA (quietanza di versamento al bilancio dello Stato n. 9179 del 26.02.2007). In aggiunta segnaliamo che la riduzione del capitale sociale non ha avuto impatto sul *rating* della Società; infatti Moody's, considerando la nuova capitalizzazione di SACE (pari a 4,3 miliardi di euro), pienamente compatibile con l'attività corrente e con gli obiettivi di crescita e di sviluppo della Società, ha confermato il *rating* ad Aa2.

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 ordinarie e una straordinaria), a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione (undici) e a tutte le riunioni del Comitato Esecutivo (ventuno), 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. 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. Al riguardo segnaliamo che nel corso del 2006 si è provveduto ad aggiornare il Modello organizzativo e gestionale sia per recepire le estensioni a ulteriori fattispecie di reato introdotte dalla normativa di settore, che per tener conto degli elementi emersi dall'esperienza applicativa. Nel corso del 2007 è previsto un ulteriore aggiornamento del Modello. Si dà atto altresì che la Società ha adottato il Codice Etico che si ispira a criteri di trasparenza e correttezza nel rispetto della legge e degli interessi della collettività. Segnaliamo inoltre che l'Organismo di Vigilanza, nominato in forma collegiale dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2004 con il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello e del Codice Etico, ha relazionato sull'attività svolta nel corso dell'esercizio 2006 senza evidenziare fatti di rilievo.
- 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 per tener conto delle nuove linee di prodotto, garantire l'aggiornamento dei livelli di sicurezza, nonché del quadro organizzativo societario e di Gruppo tuttora in fase di evoluzione e sviluppo.
- Diamo atto che la Società, in adempimento a quanto previsto nel d. lgs. 196/2003 in materia di trattamento dei dati personali, ha provveduto all'aggiornamento del "Documento Programmatico sulla Sicurezza".
- 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 previsto dalla legge, e del bilancio consolidato del Gruppo SACE, per il quale sono stati adottati i principi contabili internazionali IAS/IFRS, e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.
- Gli investimenti finanziari, che alla data del 31 dicembre 2006 ammontano a 9,5 miliardi di euro, in buona parte per effetto della liquidità generata dai recuperi (5,2 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 e la definizione di specifiche tipologie di portafoglio, 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, espresse 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 segnaliamo che:
 - a) il valore complessivo degli strumenti finanziari derivati, descritto nei conti d'ordine, è pari a 872,2 milioni di euro, valore significativamente ridotto rispetto all'esercizio precedente (3,4 miliardi di euro), in conseguenza dell'ammontare del recupero degli *asset* coperti altrettanto significativo (2,8 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 netto negativo di 86,1 milioni di euro, in gran parte dovuto all'adeguamento ai cambi di fine periodo (richiesto dalla legge), con particolare riferimento al cambio \$ USA/Euro (passato da 1,1797 al 31 dicembre 2005, a 1,3170 al 31 dicembre 2006).
- 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 che nel corso del 2006 SACE BT ha ottenuto dall'ISVAP l'autorizzazione per l'esercizio e la gestione della riassicurazione attiva. Segnaliamo inoltre, che il 30 settembre 2005 SACE BT ha acquisito da SMABTB (*Société Mutuelle de 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 2006 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 2006, 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.
 - Nel corso del 2006 la SACE ha conferito alla suddetta Società Reconta Ernst & Young l'incarico relativo all'attività di verifica finalizzata alla sottoscrizione della dichiarazione dei redditi modello Unico 2006 (anno 2005), con un compenso di euro 5.000, IVA esclusa.
 - 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 2006 il rendiconto in argomento presenta la situazione dei crediti rientranti nell'operazione di *Credit Linked Notes*. Specifiche informazioni sulla gestione separata sono rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa al bilancio.
 - Si rammenta che nel corso del 2005 è stata 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 riacquisito i crediti che residuavano alla data di chiusura per un costo di 12 mila euro. Per tale operazione gli Amministratori, nella redazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2005, 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. Nel 2006 la quota incassata di tali crediti è stata pari a 35,6 milioni di euro, di conseguenza si è resa distribuibile, per pari importo, la menzionata riserva ex articolo 2423, comma 4, del codice civile.
 - Per quanto riguarda l'attività di recupero, segnaliamo che nel 2006 sono stati incassati recuperi per un ammontare complessivo di 5,2 miliardi di euro, di cui 3,7 miliardi di euro per effetto di rimborsi anticipati di Algeria, Brasile, Nigeria e Russia.
 - Segnaliamo che la Società ha optato, per il periodo d'imposta 2004-2006, 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 2006, 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.
- Abbiamo preso atto che la relazione dell'attuario scelto dalla società di revisione, rilasciata il 13 aprile 2007, attesta la congruità delle riserve tecniche che SACE ha iscritto nel bilancio d'esercizio 2006 in conformità a corrette tecniche attuariali e alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari ed alle disposizioni impartite dall'ISVAP.
- La Società di revisione ha rilasciato in data 16 aprile 2007 la propria relazione dalla quale risulta che il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006 "è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società".

In considerazione di quanto in precedenza evidenziato esprimiamo parere favorevole all'approvazione del bilancio d'esercizio, così come redatto dagli Amministratori, chiuso al 31 dicembre 2006 con un utile netto di euro 565.134.622 ed alla destinazione dello stesso, proposta dal Consiglio di Amministrazione al termine della Relazione sulla Gestione ed articolata come segue:

- euro 28.256.731 alla Riserva legale, pari al 5% dell'utile netto;
- euro 197.797.118 alle Altre Riserve;
- euro 339.080.773 dividendo.

Vi ricordiamo che con l'approvazione del bilancio in esame scade il mandato triennale conferito alla società incaricata della revisione contabile, occorre pertanto provvedere alla nomina della Società di revisione per il periodo 2007-2009 e alla determinazione del relativo compenso.

Infine, poiché con la presente assemblea scadono, per compimento del triennio, anche il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, ringraziandovi per la fiducia a suo tempo accordataci, vi invitiamo a provvedere al rinnovo degli Organi sociali e alla determinazione dei relativi compensi.

Roma,

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 2006. 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 risultati, 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 8 maggio 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2006 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 maggiori dettagli e motivazioni, l'Assemblea straordinaria di SACE S.p.A. ha deliberato, in data 27 dicembre 2006, la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del Codice Civile, per un importo pari a Euro 3,5 miliardi.

Roma, 16 aprile 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Enrico Marchi
(Socio)

Gianluca Ottaviani
Michele Folli
Marco Posarelli
Silvia Benucci

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

RELAZIONE DELL'ATTUARIO

OGGETTO: "Sace S.p.A."
- Bilancio dell'esercizio 2006 -

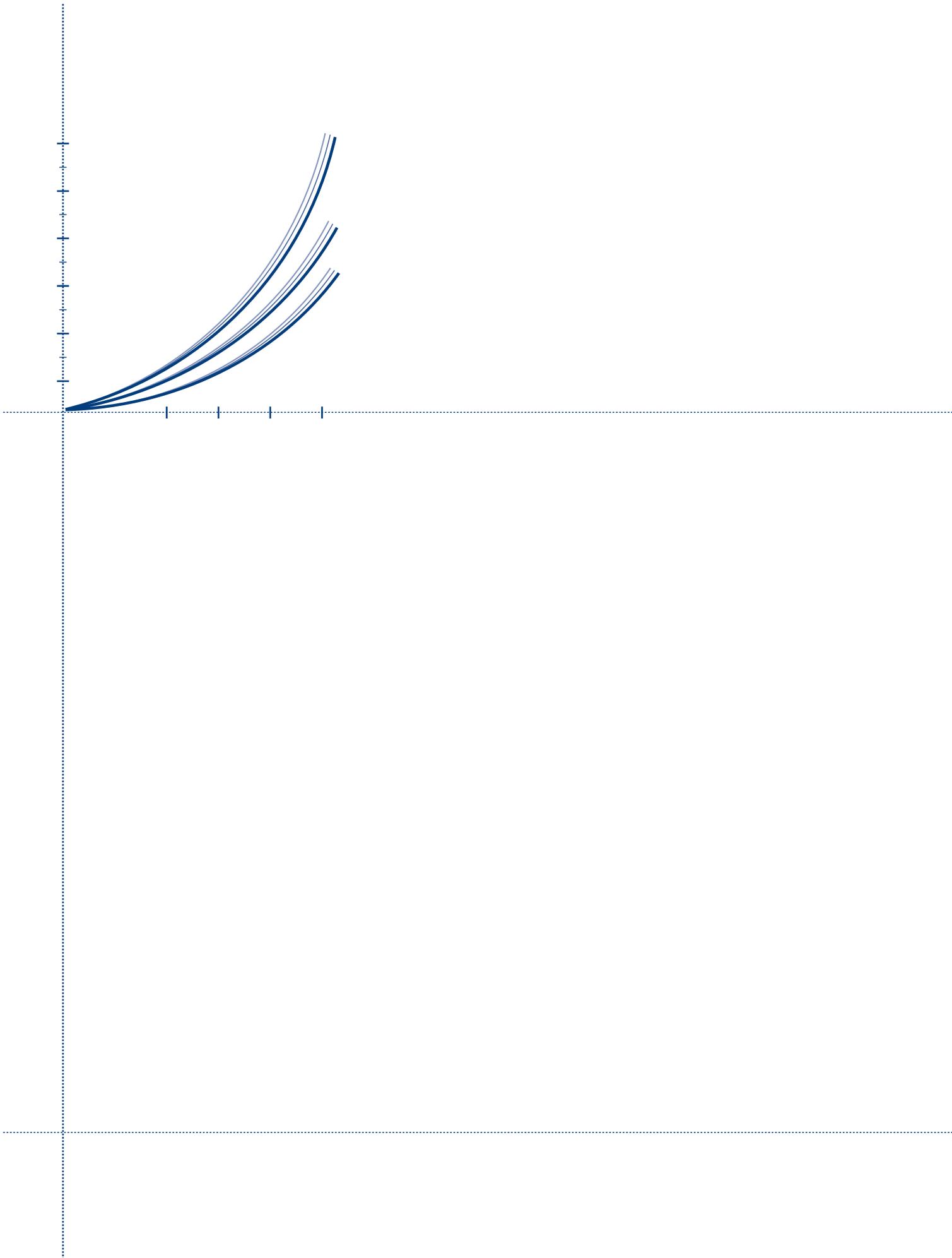
1. In esecuzione dell'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio di Sace S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2006, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla sufficienza delle 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 suddette riserve tecniche di Sace S.p.A., al 31 dicembre 2006, 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, 13 aprile 2007





BILANCIO CONSOLIDATO 2006

GRUPPO SACE

SACE S.P.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma
Cap.Soc. Euro 4.340.053.892 i.v.

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

Unico Azionista Ministero dell'Economia e delle Finanze

Cariche sociali ed organismi di controllo della Capogruppo

Consiglio di amministrazione

Presidente (*)	Ignazio ANGELONI
Vice Presidente	Luigi BARBIERI
Amministratore Delegato (**)	Giorgio TELLINI
Consiglieri	Filippo GIANANTE Sestino GIACOMONI Giorgio GIOVAGNOLI (^) Giandomenico MAGLIANO Alberto MANELLI Beniamino QUINTIERI Augusto ZODDA

Collegio sindacale

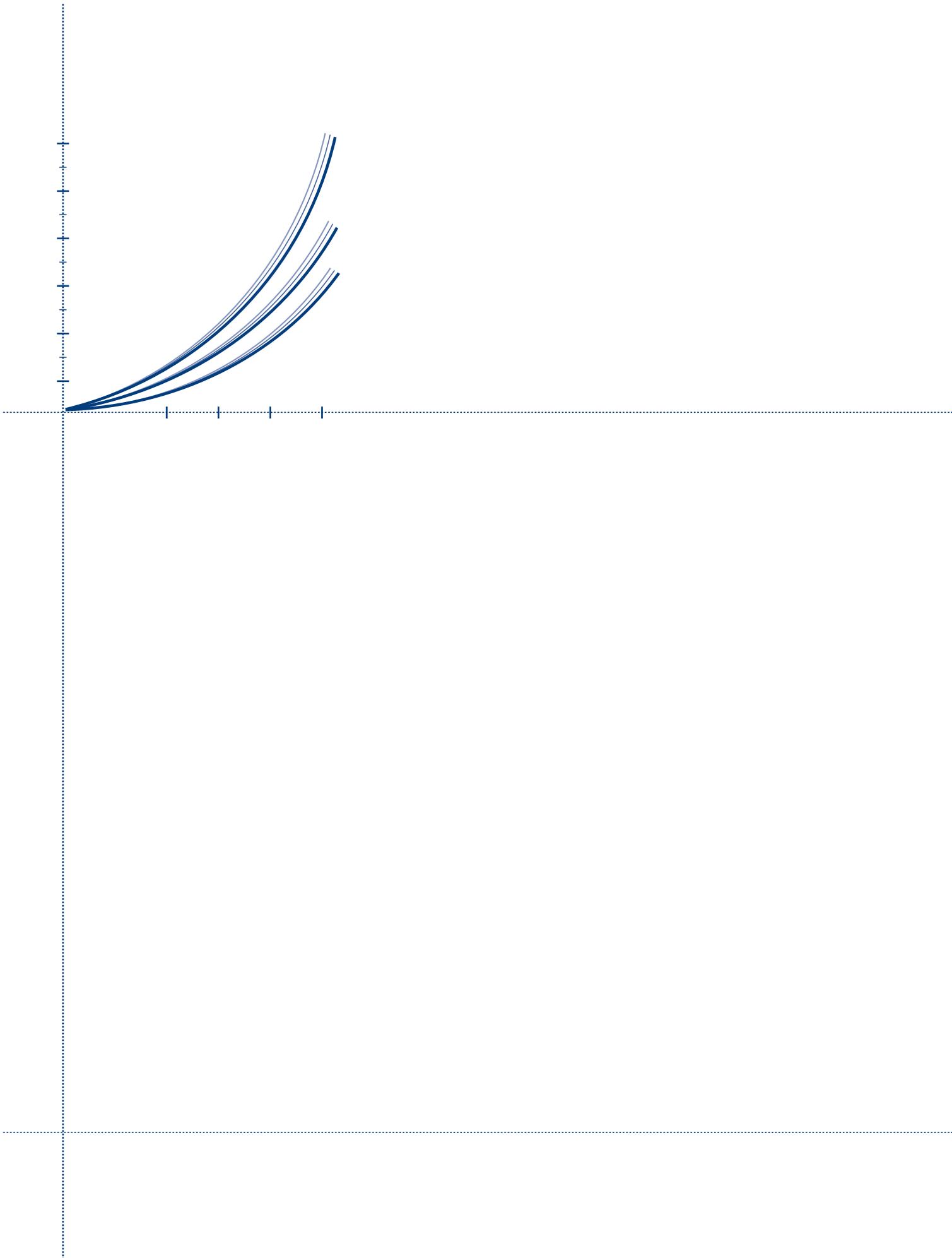
Presidente	Marcello COSCONATI
Membri effettivi	Alano Maurizio FERRI Serafino GATTI Virginia IMPERI Salvatore PAPPALARDO
Membri supplenti	Renzo ANTONINI Luca TAMBURELLI
Delegato effettivo della Corte dei Conti	Raffaele DE DOMINICIS
Direttore Generale (**)	Alessandro CASTELLANO
Società di Revisione (***)	RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A.

Organi Sociali eletti il 25 febbraio 2004 ed in carica per tre anni

- (*) Nominato con delibera dell'Assemblea Ordinaria del 30 maggio 2005, con decorrenza 1° giugno 2005 in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006.
- (**) Nominati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° marzo 2004.
- (***) Presa d'atto Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2004; incarico conferito dall'Assemblea il 25 febbraio 2004 per il periodo 2004-2006.
- (^) Nominato con delibera dell'Assemblea Ordinaria del 12 ottobre 2006 in carica fino alla data dell'Assemblea che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2006.

Bilancio Consolidato

Relazione sulla gestione	131
1. Lo scenario economico di riferimento	132
2. La strategia	134
3. La formazione del risultato consolidato	135
4. La gestione assicurativa	136
5. La gestione finanziaria	138
6. La gestione dei rischi	138
6.1 Politiche sulla gestione dei rischi	138
6.2 Rischio di credito	138
6.2.1 <i>Rischio di credito - portafoglio crediti/garanzie</i>	139
6.2.2 <i>Rischio di credito - portafoglio titoli</i>	142
6.3 Rischio di mercato	142
6.3.1 <i>Rischio di mercato - portafoglio crediti/garanzie</i>	142
6.3.2 <i>Rischio di mercato - portafoglio titoli</i>	143
6.4 Rischio di liquidità - portafoglio titoli	143
7. Risorse umane	143
8. Rete di distribuzione e attività di marketing	144
9. Attività di audit, controllo interno e modello di organizzazione d.Lgs. 231/01	144
10. Ricerca e sviluppo	145
11. Azionariato e capitale sociale	145
12. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	145
Prospetti contabili consolidati	147
Stato Patrimoniale Consolidato - attività	148
Stato Patrimoniale Consolidato - Patrimonio Netto e passività	149
Conto Economico Consolidato	150
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto	151
Rendiconto Finanziario Consolidato	153
Nota Illustrativa al Bilancio Consolidato	155
Informazioni generali	156
Normativa di riferimento	156
Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento	156
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	171
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	178
Allegati alla Nota Illustrativa	183
Relazioni degli organi indipendenti	193



RELAZIONE SULLA GESTIONE

BILANCIO CONSOLIDATO 2006

Relazione sulla gestione

1. Lo scenario economico di riferimento

Il contesto globale

Nel 2006 l'economia mondiale ha continuato a essere caratterizzata da un eccesso di liquidità, da bassi rendimenti sui titoli di Stato dei paesi industrializzati e da una contenuta volatilità dei mercati finanziari. Queste caratteristiche sono state favorite dalla bassa inflazione - influenzata, negli anni più recenti, dalla maggiore credibilità delle politiche monetarie e integrazione dei mercati e dall'aumento della produttività generato dall'innalzamento della frontiera tecnologica - e hanno alimentato una domanda sostenuta per le attività più rischiose; nuovi tipi di investitori sono entrati nei mercati e il ricorso agli strumenti finanziari derivati ha registrato un notevole incremento. Gli elevati avanzi nelle partite correnti hanno ulteriormente rafforzato l'accumulo di riserve valutarie da parte delle economie emergenti, con una forte riduzione negli *spread* per i titoli di Stato emessi da questi paesi (200 punti base circa, a fine 2006, contro una media di lungo periodo pari a 600 punti base). Queste economie, oltre ad avere attratto consistenti flussi di capitale di rischio, sono divenute sempre più protagoniste di operazioni di fusione e acquisizione all'estero, anche nei paesi industrializzati. Così come nei quattro anni precedenti, le quotazioni delle materie prime sono aumentate in modo molto consistente; non solo per il petrolio ma anche per le altre materie industriali e quelle agricole. Tali aumenti sono stati sostenuti da fattori sia ciclici sia strutturali, come l'aumento della domanda globale - specie di quella cinese - l'incremento della capacità produttiva utilizzata, le tensioni geopolitiche, nonché da una certa componente di tipo speculativo.

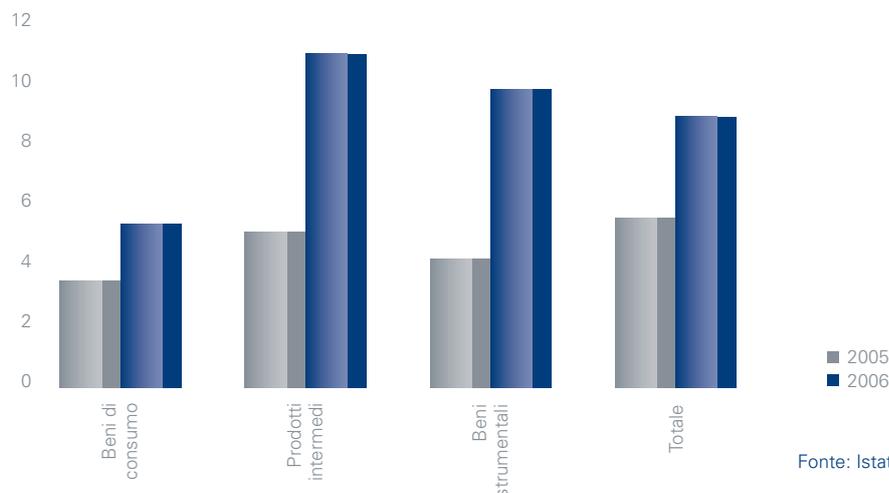
L'espansione dell'attività economica: forte e diffusa

La crescita reale del PIL è stata molto sostenuta e diffusa tra le varie aree geografiche. Gli Stati Uniti, seppure in rallentamento in corso d'anno, hanno registrato nel 2006 una crescita prossima a quella potenziale. Il Giappone ha proseguito sulla strada della ripresa economica, grazie all'incremento delle esportazioni e al marcato sviluppo degli investimenti, in un quadro di consumi delle famiglie ancora deboli. La ripresa si è avvertita anche nell'area dell'euro ed è stata trainata dal forte recupero dell'economia tedesca, con sviluppi favorevoli anche in Spagna, Olanda e Italia. I paesi emergenti - non solo Cina e India - hanno fatto registrare ancora una volta *performance* considerevoli, tanto che per alcuni di essi stanno aumentando i rischi legati al surriscaldamento dell'economia e all'inadeguatezza delle politiche economiche per fronteggiarlo. La crescita è stata notevole anche per il resto dell'Asia, l'Europa dell'Est e i paesi cosiddetti CSI, anche se con un rallentamento rispetto al 2005 in queste due ultime aree. Significativa anche la crescita dell'America Latina, grazie alle migliori politiche economiche e alla riduzione del rischio di crisi finanziarie. Medio Oriente ed Africa, infine, hanno presentato una buona crescita, soprattutto per effetto degli introiti legati alle risorse naturali.

La ripresa italiana

L'Italia ha chiuso il 2006 con una forte ripresa del PIL (+2%), dopo cinque anni di incrementi contenuti, legata non solo al favorevole ciclo congiunturale internazionale ma anche ai segnali positivi emersi da quelle imprese che, da più lungo tempo, hanno avviato processi di ristrutturazione per reagire all'accresciuta pressione competitiva delle economie emergenti. L'aggiustamento strutturale si è tradotto in un incremento delle esportazioni, che hanno contribuito alla crescita del PIL. In particolare su questo risultato, per i beni, ha influito fortemente l'evoluzione della domanda nei paesi extra-UE (+11,9%), specie quella delle economie emergenti più rilevanti, con aumenti superiori al 20% sia per la Cina (con un incremento di circa 20 punti percentuali rispetto all'anno precedente) sia per la Russia. Anche dalle esportazioni verso i paesi UE (+7,5%), tuttavia, è pervenuto un contributo favorevole, tenuto conto che essi rappresentano circa tre quinti della domanda estera per le produzioni italiane. A livello settoriale emerge che la dinamica del valore delle esportazioni italiane è stata trainata dai macrosettori dei prodotti intermedi e dei beni strumentali (vedi figura), con un'evoluzione di quello dei beni di consumo inferiore rispetto a quella media, seppure in accelerazione rispetto al 2005.

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006 (Var. %)



Le aspettative per il 2007

Per il 2007 si prevede che la crescita mondiale sarà elevata, anche se in lieve decelerazione rispetto al 2006. Sarà un anno più difficile per gli Stati Uniti, considerato il forte rallentamento degli investimenti residenziali e del mercato immobiliare, le cui ripercussioni sul segmento dei mutui a maggior rischio hanno iniziato a manifestarsi con le insolvenze. Molto dipenderà dalla reazione delle famiglie, i cui consumi sono finora rimasti relativamente positivi nonostante il minore effetto-ricchezza del patrimonio immobiliare. Si attendono dati quantitativi sul primo trimestre del 2007 e la probabilità di una crisi è ancora relativamente bassa. La FED dovrebbe rimanere in un atteggiamento di attesa, almeno fino a quando non vi sarà una riduzione dell'inflazione *core*. Per l'area dell'euro e il Giappone, le prospettive sono favorevoli - tanto che queste aree compenserebbero in parte la minore crescita statunitense - ma, nel primo caso, vi sono rischi da rialzi dei tassi di interesse e da un tasso di cambio dell'euro più forte, che attenuerebbe comunque i rialzi dei tassi di interesse. Mentre nel secondo il rischio principale sarebbe legato alla fiducia delle famiglie, ancora poco propense ai consumi a pochi anni di distanza dalla lunga stagnazione del paese. Entrambe le aree risentiranno della minore domanda statunitense. Le previsioni per i paesi emergenti - sempre con Cina e India in testa - rimangono positive, anche se per alcuni di essi non sono da escludere rischi relativi alle debolezze nella politica fiscale, ai deficit verso l'estero e alla struttura troppo a breve termine del debito. L'aumento della volatilità nei mercati finanziari, iniziato a fine febbraio, potrebbe portare a una riduzione nella propensione al rischio da parte degli operatori. Vi sono infine problemi relativi alla sicurezza (ad esempio per alcuni Paesi del Medio Oriente e dell'Africa) e ai cosiddetti "nazionalismi delle risorse".

L'evoluzione del mercato dell'assicurazione del credito e delle cauzioni

Nei prossimi anni ci si attende che, a livello mondiale, la domanda di assicurazione del credito cresca ad un tasso reale annuo superiore al 4%, principalmente per effetto dell'espansione del commercio internazionale più rapida rispetto a quella del PIL. I mercati con maggiore potenziale di crescita sono le economie dell'Asia e dell'Europa centro-orientale, in cui l'assicurazione del credito dovrebbe crescere ad un tasso reale compreso tra il 5% ed il 7% annuo. Anche il mercato statunitense, caratterizzato da una minore penetrazione, espressa dal rapporto premi/PIL, rispetto ad altri mercati mondiali, dovrebbe far registrare tassi di crescita significativi. Sui mercati europei maturi, invece, è il segmento delle PMI quello che offre le migliori opportunità di sviluppo. Più contenuto lo sviluppo atteso nel settore delle cauzioni per i prossimi anni. Il tasso di crescita reale annuo dovrebbe attestarsi intorno al 3,5%, in linea con la dinamica del PIL, trainato principalmente dal settore della costruzione e manutenzione delle infrastrutture pubbliche. Si prevede che la domanda di cauzioni aumenti considerevolmente sui mercati meno sviluppati di Asia e Europa, oltre che nel Medio Oriente, anche se su tali mercati si rendono necessari interventi volti ad adeguare gli aspetti giuridici e regolamentari per tali garanzie. È destinata a permanere ancora per alcuni anni in entrambi i rami, la pressione sui premi generata dall'attuale fase del ciclo economico e dal basso livello di insolvenze. Risulterà determinante per gli assicuratori del credito e cauzioni la capacità di tenere sotto controllo il tasso di sinistrosità nel lungo periodo, evitando di far leva sull'ulteriore riduzione dei premi per guadagnare quote di mercato, fattore, quest'ultimo, che potrebbe avere riflessi negativi sulla stabilità dei mercati.

2. La strategia

Il Gruppo SACE sostiene le aziende italiane nelle loro attività di esportazione ed internazionalizzazione, attraverso un'ampia gamma di prodotti assicurativi, garanzie finanziarie e cauzioni. I risultati positivi ottenuti nel corso dell'esercizio 2006 testimoniano il successo del modello organizzativo per linee di business adottato dal Gruppo (Banche, Aziende, PMI, Prodotti Globali, Breve Termine, Cauzioni e assicurazione dei rischi da costruzione), che ha consentito di ampliare e migliorare l'offerta di prodotti, entrare in nuovi mercati, incrementare la qualità del servizio e migliorare la diversificazione del portafoglio rischi.

IL MODELLO DI BUSINESS

Segmento	Linee di Business
Non-marketable	Banche
	Aziende
	PMI
	Prodotti Globali
Marketable	Breve Termine
	Cauzioni e assicurazione dei rischi da costruzione

L'Aggiornamento del Piano Industriale 2006-2008 approvato dal Consiglio di Amministrazione individua importanti obiettivi di ulteriore crescita del Gruppo sia nell'ambito di operatività *non-marketable* sia nell'ambito *marketable*.

Obiettivo strategico nel segmento ***non-marketable*** è il progressivo miglioramento della competitività finanziaria della gamma produttiva, a sostegno dell'internazionalizzazione del sistema economico italiano. A tal fine, nel 2006 è stata consolidata l'offerta dei prodotti di natura finanziario-assicurativa introdotti nell'esercizio precedente e sono stati adeguati alle nuove esigenze di mercato, in particolare a quelle delle piccole e medie imprese, i prodotti più tradizionalmente legati all'attività di export. È stato ampliato il *network* distributivo, con l'apertura di nuovi uffici in Italia e all'estero, e rafforzato il canale *online*. Inoltre, si è registrato un miglioramento in termini di concentrazione e rating medio del portafoglio rischi, sia per effetto dei rimborsi anticipati che della crescente diversificazione dell'offerta e del consolidamento della nuova operatività che ha prodotto un miglioramento complessivo dei rischi. Nel corso del prossimo esercizio si intende ampliare ulteriormente l'offerta, recependo le disposizioni previste dalla Legge Finanziaria 2007, che allarga il perimetro dei soggetti assicurabili e consente, tra l'altro, l'emissione di garanzie e coperture assicurative relative a operazioni di interesse strategico per l'Italia, come finanziamenti per reti, centrali, infrastrutture e componenti energetiche. In relazione alla distribuzione, si intende, inoltre, verificare l'opportunità di aprire nuovi uffici, al fine di soddisfare l'esigenza di una maggiore vicinanza alle aziende italiane e alle loro controllate all'estero nonché ai *buyer* internazionali.

Nel segmento ***marketable*** il Gruppo opera attraverso SACE BT e la sua controllata Assedile. Nel 2006 è stata ampliata l'offerta e rafforzato il *network* distributivo multicanale, con l'assunzione di produttori e lo sviluppo della rete diretta e di *broker* ed agenti specializzati nel ramo crediti e cauzioni. SACE BT ha, inoltre, partecipato all'asta pubblica per l'acquisizione del 66% di KUP, società di assicurazione del credito a breve termine attualmente posseduta dall'ECA della Repubblica Ceca EGAP, il cui esito è atteso nei primi mesi del 2007. Nel corso del prossimo esercizio si intende incrementare la penetrazione dei mercati, arricchendo la gamma dei prodotti offerti e sfruttando le sinergie derivanti dall'integrazione tra SACE BT e Assedile, ed estendere le attività a settori funzionali o sinergici all'assicurazione del credito. Nel corso dell'esercizio verrà, inoltre, proseguito lo sviluppo della rete agenziale, ampliata l'operatività del sito internet ed implementato un nuovo sistema di *risk management*.

3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2006.

(migliaia di euro)	31.12.2006	31.12.2005
Premi netti	(102.650)	78.814
Oneri netti relativi ai sinistri	4.815	33.007
Spese di gestione	(66.812)	(57.800)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	17.255	14.743
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.625	1.803
<i>Altre spese di amministrazione</i>	46.932	41.254
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto econ.	299.136	(367.123)
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	650.459	721.041
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(28.825)	(20.950)
Altri ricavi	33.688	606.339
Altri costi	(379.208)	(72.162)
Utile ante imposte	410.601	921.166
Imposte	99.516	(163.724)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	510.117	757.442

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 510,1 milioni di euro. In particolare gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati.

- I premi netti di competenza (negativi per 102,6 milioni di euro) diminuiscono significativamente rispetto allo scorso esercizio per effetto dell'accantonamento della Riserva Rischi in corso effettuata nel bilancio della Capogruppo; la variazione di questa componente giustifica il decremento dell'utile del periodo nel suo complesso. I premi lordi complessivi (240,5 milioni di euro), invece, segnano un progresso del 21%.
- Gli oneri netti relativi ai sinistri ammontano a 4,8 milioni di euro e registrano una significativa diminuzione rispetto al 2005, in particolare per effetto della riduzione della sinistrosità del portafoglio della Capogruppo.
- La voce Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a Conto Economico risulta pari a 299,2 milioni di euro ed include la valutazione dei derivati di copertura dei crediti in valuta e degli strumenti finanziari in portafoglio. Il risultato della valutazione dei crediti ai cambi di fine esercizio è invece negativa (euro 303,7 milioni) ed è inclusa nella voce Altri costi.

4. La gestione assicurativa

Premi

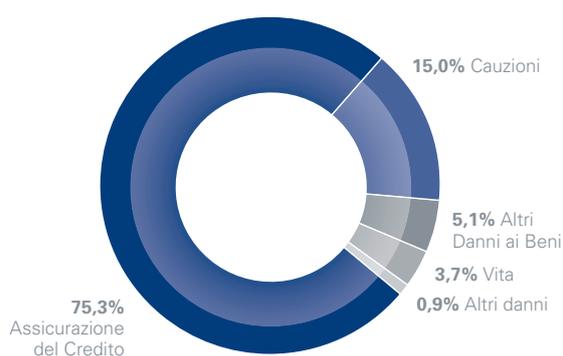
Nel 2006 i premi lordi sono stati pari a 240,5 milioni di euro, dei quali 233,8 milioni di euro da lavoro diretto e 6,7 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+21,7%) è principalmente frutto dell'inclusione di Assedile nel perimetro di consolidamento e allo sviluppo significativo delle attività di assicurazione del credito a breve termine. Tale risultato è stato raggiunto nonostante l'andamento negativo dei premi medi per polizza indotto dalla compressione degli *spread* relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza delle soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e da un diffuso miglioramento dei *rating* paese.

RIPARTIZIONE PREMI (migliaia di euro)

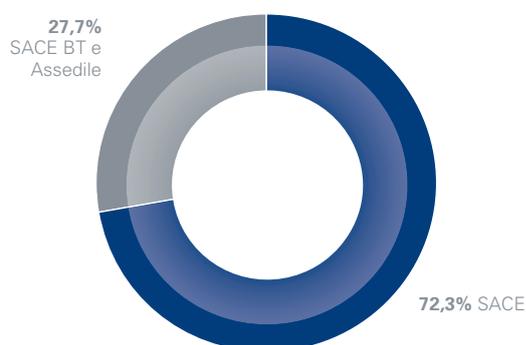
Ramo	2006	%	2005	Var. vs 2005
Ramo Danni (lavoro diretto)	225.272	93,7%	187.872	+19,9%
Assicurazione del Credito	175.985	73,2%	168.665	+4,3%
Cauzioni	35.064	14,6%	13.190	>100%
Altri Danni ai Beni	12.046	5,0%	5.148	>100%
RC Generale	1.351	0,6%	545	>100%
Incendio	494	0,2%	183	>100%
Infortuni	283	0,1%	120	>100%
Malattia	49	0,0%	21	>100%
Ramo Vita (lavoro diretto)	8.563	3,5%	2.601	>100%
Totale lavoro diretto	233.835	97,2%	190.473	+22,8%
Totale lavoro indiretto	6.684	2,8%	7.186	-7,0%
Totale	240.519	100%	197.659	+21,7%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 75,3% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 15,0% dal ramo cauzioni, il 5,1% dal ramo altri danni ai beni ed il 3,7% dal ramo vita.

Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)



Il 72,3% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 27,7% del Gruppo SACE BT.

Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)***Sinistri e recuperi***

Nel 2006 è continuato l'andamento positivo della sinistrosità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella, già contenuta, registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 44,3 milioni di euro, con una diminuzione del 39% rispetto al 2005, attribuibile principalmente alla forte contrazione della sinistralità della Capogruppo.

Il *cash flow* complessivo derivante dai recuperi politici è stato nel 2006 pari a 5,2 miliardi di euro. Tale flusso, eccezionale rispetto agli anni precedenti, beneficia principalmente dei rimborsi anticipati della Federazione Russa (2,2 miliardi di euro) e dell'Algeria (1,4 miliardi di euro), oltre che del rimborso anticipato del Brasile (105 milioni di euro). Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato nel 2006 ammonta a circa 19,1 milioni di euro (+12% rispetto al 2005).

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece 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. Nel 2006 SACE BT e Assedile hanno ceduto premi per 31 milioni di euro, rispetto agli 11 milioni di euro dell'esercizio precedente. SACE BT ha ottenuto l'autorizzazione dall'ISVAP per l'esercizio e la gestione della riassicurazione attiva. Nel 2007 stimano una riassicurazione passiva marginalmente ridotta in considerazione degli obiettivi di copertura nel medio periodo.

5. La gestione finanziaria

Gli investimenti finanziari consolidati del Gruppo ammontano a 9.736 milioni di euro, in aumento del 77,4% rispetto all'esercizio precedente, principalmente per effetto della liquidità generata dai recuperi della Capogruppo. 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, 4.858 milioni di euro risultano investiti in operazioni pronti contro termine; 4.866 milioni di euro sono investiti in titoli obbligazionari (con prevalenza di titoli di Stato, di cui 2.961 milioni di euro inclusi nel portafoglio immobilizzato) con rating compreso tra AAA e A. La maggiore diversificazione dei rischi all'interno dei portafogli crediti e garanzie ha consentito una gestione più efficiente delle disponibilità liquide, che ammontano complessivamente a circa 74,9 milioni di euro depositati su conti correnti ordinari. Con riferimento al portafoglio immobilizzato, è proseguito l'acquisto di titoli la cui performance dipende dalla progressiva crescita dei rendimenti in Europa.

INVESTIMENTI FINANZIARI (migliaia di euro)

Tipologia d'investimento	2006	2005	Var. vs 2005
Titoli di debito	4.865.745	3.139.316	+55%
Quote di OICR	11.537	17.885	-35,5%
Altri Investimenti finanziari	4.858.238	2.370.790	>100%
Totale	9.735.520	5.527.991	+76,11%

6. La gestione dei rischi

6.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi rappresenta una componente delle attività aziendali, e risulta integrata nei processi decisionali per migliorare la prestazione del Gruppo SACE rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*). La gestione dei rischi è un'attività che si configura sia in fase di assunzione del rischio, attraverso il processo di misurazione, sia in fase di gestione del rischio in senso stretto ed è accentrata nella funzione *Risk Management*.

È importante sottolineare come nel settore assicurativo si stia sempre più diffondendo la cultura del controllo che richiede un'applicazione continua nelle misurazioni, risorse umane e tecnologiche adeguate, calibrando il sistema alle dimensioni e alla complessità delle attività esercitate. La gestione dei rischi prevede un percorso che si sviluppa in senso cronologico con le fasi di identificazione, valutazione e controllo. 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 (VaR)* 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;
- 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*, 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*;

- riassicurazione: 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 della Capogruppo ammonta a 23,0 miliardi di euro, di cui 1,5 miliardi di euro in crediti *performing* (in diminuzione del 73,0% rispetto all'esercizio precedente) e 21,5 miliardi di euro in garanzie perfezionate (+25,8%). Relativamente alle attività *marketable*, l'esposizione totale risulta essere pari a 10,5 miliardi di euro, in aumento del 44,3% rispetto al 2005. In particolare, gli impegni in essere riconducibili all'attività di assicurazione del credito di breve termine ammontano a 4,1 miliardi di euro, mentre quelli relativi alle cauzioni emesse risultano essere pari a 6,4 miliardi di euro.

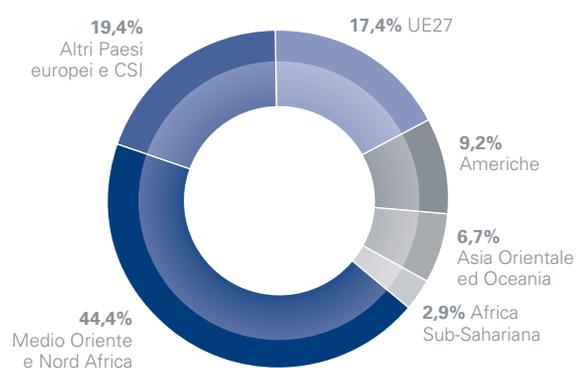
IMPEGNI IN ESSERE (milioni di euro)

Portafoglio	2006	2005	Var%
SACE	22.958,4	22.602,3	+1,6%
<i>Garanzie perfezionate</i> ¹	21.464,4	17.064,3	+25,8%
<i>Crediti performing</i>	1.494,0	5.538,0	-73,0%
SACE BT e Assedile	10.515,5	7.288,5	44,3%
<i>Assicurazione del credito a breve termine</i>	4.082,5	1.918,5	>100%
<i>Cauzioni</i>	6.433,0	5.370,0	+19,8%

Esposizione non marketable

L'esposizione di SACE risulta concentrata principalmente in Medio Oriente e Nord Africa (44,4%), nei paesi extra-UE e nella Comunità degli Stati Indipendenti (19,4%) e nei paesi dell'Unione Europea (17,4%).

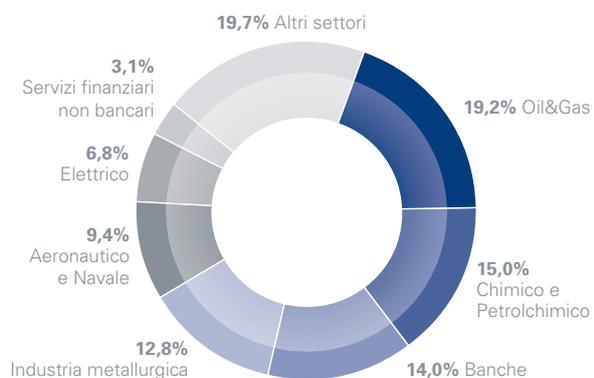
SACE: esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)



1. Quota interessi e capitale (al netto di riassicurazioni e coperture)

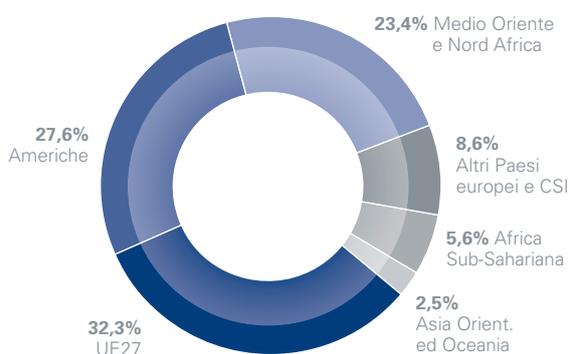
I settori industriali di maggiore esposizione della Capogruppo risultano essere l'oil&gas (19,2%), l'industria chimica e petrolchimica (15,0%), il settore bancario (14,0%) e metallurgico (12,8%).

SACE: portafoglio garanzie per settore (quota capitale)



Le aree di maggiore concentrazione del portafoglio crediti risultano essere l'Unione Europea (32,3%), il continente americano (27,6%) ed i paesi del Medio Oriente e Nord Africa (23,4%).

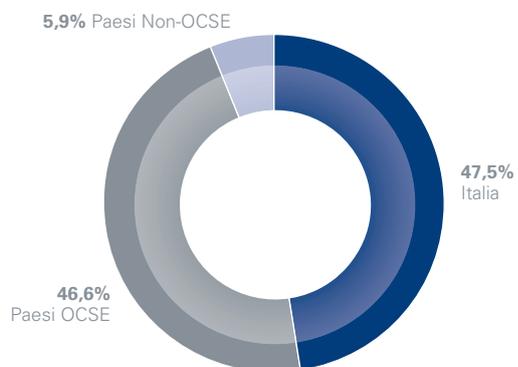
SACE: portafoglio crediti per area geoeconomica



Esposizione marketable

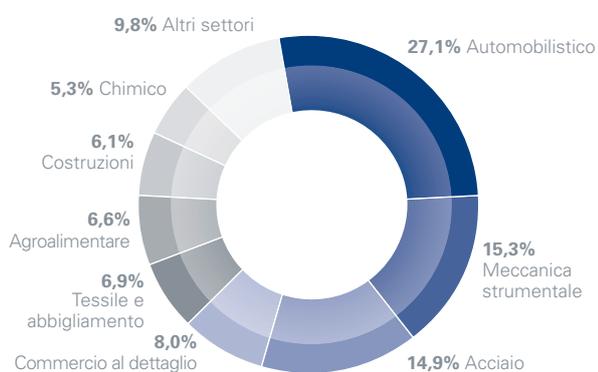
Il 47,5% degli impegni in essere di SACE BT riguardano l'Italia, il 46,6% l'area OCSE ed il 5,9% i paesi non appartenenti all'OCSE.

SACE BT: impegni in essere per area geografica



I settori in cui SACE BT risulta essere maggiormente esposta sono il settore automobilistico (27,1%), l'industria della meccanica strumentale (15,3%), dell'acciaio (14,9%) ed il commercio al dettaglio (8,0%).

SACE BT: impegni in essere per settore industriale



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.

SACE: RIPARTIZIONE PER CLASSI DI RATING DEL PORTAFOGLIO FIXED INCOME

Classi di Rating	composizione
AAA	11,8%
AA+	0,3%
AA-	8,8%
Others	28,2%
Max Rating BT (P1)	50,9%
Totale	100,0%

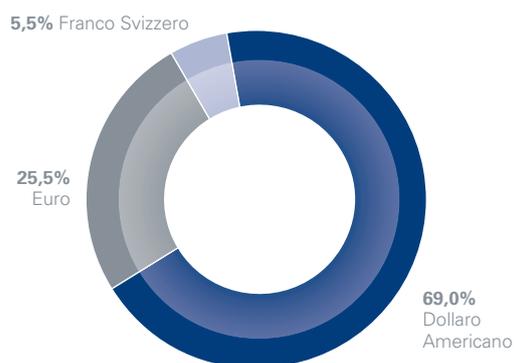
6.3 Rischio di Mercato

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

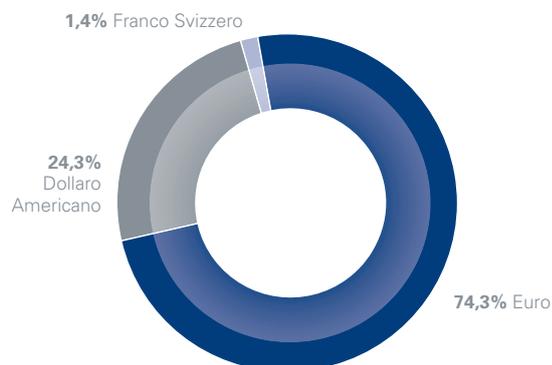
Il 74,5% del portafoglio crediti della Capogruppo è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari. Rispetto allo scorso esercizio si evidenzia che l'esposizione in valuta diversa dall'euro è significativamente diminuita in valore assoluto per effetto dei rimborsi dei crediti della Capogruppo ma aumentata in valore relativo (lo scorso esercizio pari al 60%). Per mitigare l'esposizione al rischio di mercato (cambio ed interesse) durante il 2006 sono state portate a termine opportune operazioni di copertura, mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati (opzioni e *forward* su valute per un valore nominale complessivo di USD 435.000 mila e CHF 100.000 mila). Il portafoglio crediti nelle valute originarie presenta una concentrazione pari al 69,0% in dollari americani, al 25,5% in euro e al 5,5% in franchi svizzeri.

SACE: portafoglio crediti per valuta originaria



A seguito delle operazioni di copertura, l'esposizione in dollari americani si è ridotta al 24,3% del portafoglio, quella in franchi svizzeri all'1,4%, mentre la quota in euro è salita al 74,3%.

SACE: esposizione netta del portafoglio crediti



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.

7. Risorse umane

Al 31 dicembre 2006, il personale dipendente del Gruppo ammontava a 463 unità, con un incremento del 4,0% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 61 risorse mentre 43 risorse hanno cessato la loro attività.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER INQUADRAMENTO

Inquadramento	SACE	SACE BT	Assedile	Totale	Compos.
Dirigenti	20	4	7	31	6,7%
Funzionari	113	9	10	132	28,5%
Impiegati	204	30	61	295	63,7%
Produttori	0	5	0	5	1,1%
TOTALE	337	48	78	463	100%

Con riferimento alla ripartizione del personale per fascia d'età e di livello medio di istruzione, si segnala, negli ultimi anni, un abbassamento dell'età media (nel 2006 le risorse di età inferiore ai 40 anni sono aumentate del 17,9%) ed un innalzamento del livello medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 19,1%).

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

Fascia d'età	%	Var. vs 2005
Fino a 40 anni	44,1%	+17,9%
Da 41 a 50 anni	35,8%	-4,0%
Da 51 a 60 anni	19,7%	-6,2%
Oltre i 60 anni	0,4%	0,0%

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER TITOLO DI STUDIO

Titolo di studio	%	Var. vs 2005
Laurea	44,5%	+19,1%
Diploma	47,5%	-5,2%
Altro	8,0%	-7,5%

Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento, e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza. Nel 2006 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale del Gruppo ha comportato l'erogazione di 8.207 ore-uomo di formazione.

8. Rete di distribuzione e attività di marketing

Prosegue la politica del Gruppo volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete distributiva secondo un modello multi-canale. Nel 2006 è stata ampliata la rete internazionale, con l'apertura degli uffici di Hong Kong e Shanghai, e domestica, con l'apertura dell'ufficio di Modena ed il potenziamento del network di *broker* e agenti. Sono stati inoltre ampliati i servizi offerti via *internet* con l'avvio del progetto ExportPlus, la piattaforma *online* tramite cui la clientela corporate può attualmente ottenere con rapidità pareri preliminari sulla copertura di un'operazione commerciale e richiedere ed ottenere l'emissione di polizze assicurative sul rischio di credito. È stato, inoltre, implementato il sistema di *Customer Relationship Management* (CRM) ed è stato attivato il servizio di *Customer Care* telefonico.

9. Attività di audit, controllo interno e modello di organizzazione D.Lgs. 231/01

La Capogruppo adotta un impianto di prevenzione e controllo basato su due elementi fondamentali:

- il Codice Etico, che enuncia i principi morali ispiratori della condotta della società nei rapporti con i dipendenti, i clienti, i fornitori e tutti i soggetti portatori di interesse nei confronti di SACE;
- il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 sulla "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica".

La funzione di vigilanza e controllo sull'attuazione del Modello e del Codice Etico è affidata all'Organismo di Vigilanza che, nel 2006, ha svolto la propria attività conformemente alle prescrizioni del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo, approvato nel 2004 dal Consiglio di Amministrazione e revisionato nel 2006.

SACE intende conformarsi, inoltre, ai principi ispiratori della Circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005 "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", nonché alle *best practice* di mercato. A tal fine, la Società ha individuato una serie di interventi prioritari che dovranno essere implementati e sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative volte al miglioramento del sistema di controllo interno.

La Capogruppo svolge l'attività di *internal auditing* per conto proprio e, in base ad un contratto di *outsourcing*, per conto di SACE BT. Tale attività è svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale ed alla circolare ISVAP n. 577/D.

Per ciò che concerne SACE BT, nel 2006 sono state effettuate verifiche, volte a valutare l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno, sulla rete distributiva, sul processo di integrazione tra la Società e Assedile,

sull'implementazione del sistema informativo operativo, sull'implementazione del sistema informativo integrato per contabilità e controllo di gestione e sulla compliance delle disposizioni riguardanti le procedure informatiche di cui all'art. 10.7.1. della Circolare ISVAP n. 577/D. L'Organismo di Vigilanza di SACE BT ha svolto la propria attività coerentemente al modello di organizzazione gestione e controllo per la prevenzione dei reati in ottemperanza al D. Lgs. 231/2001 approvato nel 2005 dal Consiglio di Amministrazione di SACE BT. Come richiesto dalla circolare ISVAP n. 577/D del 30/12/05 è stata depositata la "Relazione di Valutazione" di coerenza del sistema dei controlli interni e del sistema di gestione dei rischi della Compagnia. Allo scopo di adeguare la compagnia alle disposizioni ISVAP contenute nella Circolare 577-D è stato avviato un progetto di *risk management*, con il contributo della Divisione Risk Management di SACE. Il piano progettuale ha identificato come obiettivo immediato la gestione dei rischi tecnici (legati al *business* assicurativo) e di quelli finanziari, in quanto ritenuti, da un lato, maggiormente significativi e, dall'altro, immediatamente misurabili. Relativamente ai rischi operativi è stata pianificata una fase di *assessment* finalizzata all'individuazione e classificazione nonché alla definizione delle modalità da porre in essere per una successiva gestione. Lo sviluppo degli aspetti di *Risk Governance* è previsto in parallelo alla produzione e messa a regime delle misure di controllo e prevenzione del rischio. Le società del Gruppo hanno provveduto ad aggiornare il manuale sulla Privacy che è stato consegnato a tutto il personale ed hanno provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali". Sono state predisposte le nomine dei responsabili al trattamento dei dati ed è stata effettuata la formazione specifica del personale in materia di Privacy.

10. 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.

11. 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. Con riferimento al Capitale sociale della Capogruppo si riferisce che in data 27 dicembre 2006 l'Assemblea dei Soci della Capogruppo SACE S.p.A. ha deliberato la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. La riduzione ha trovato giustificazione nella riduzione del rischio sull'originario patrimonio dei crediti e nella coerenza della nuova dimensione patrimoniale agli sviluppi prospettici delle attività della società.

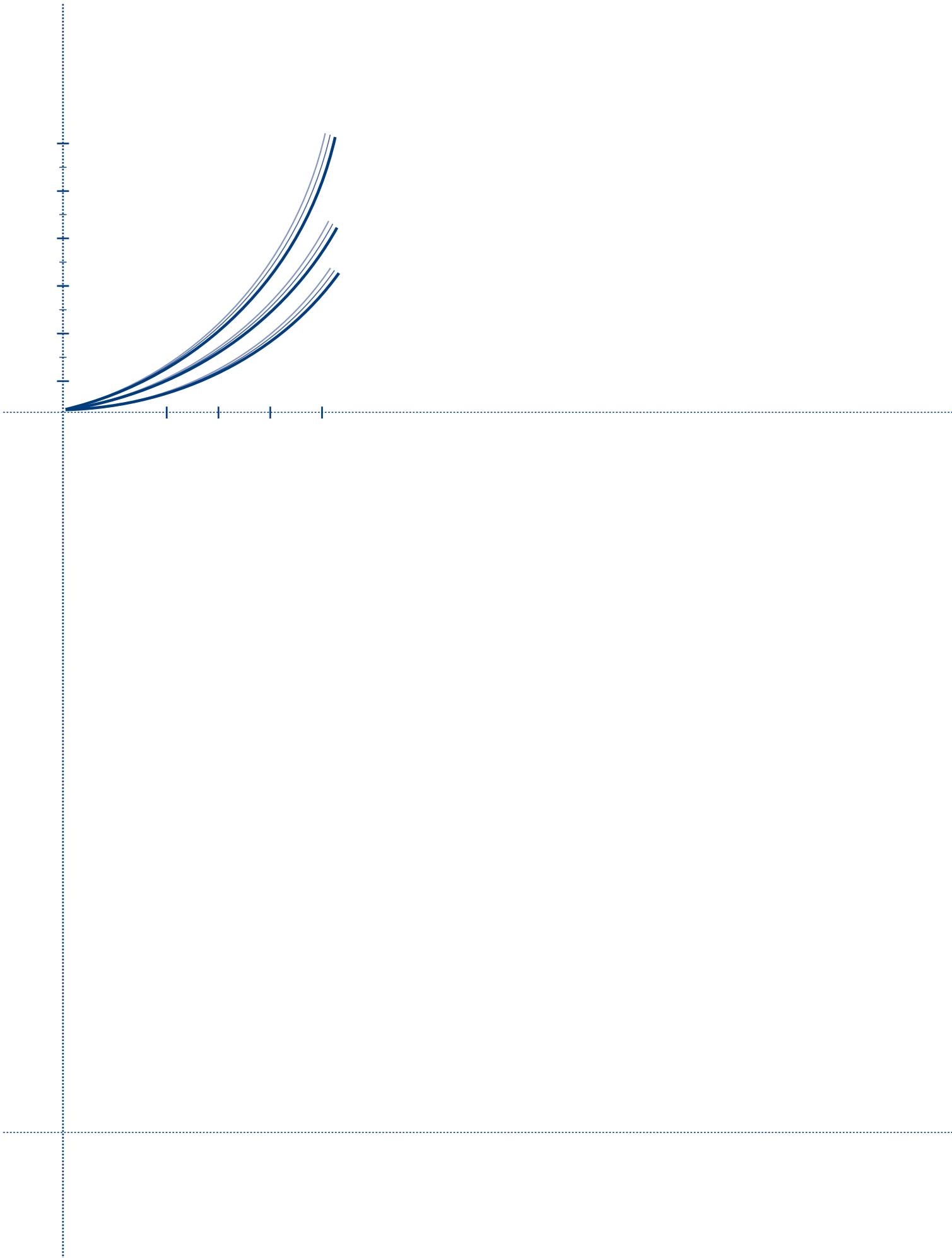
12. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione

I primi mesi del 2007 sono stati caratterizzati da un buon andamento delle economie emergenti, mercato principale di SACE, da un aumento della volatilità dei mercati finanziari, dalla stabilizzazione dei tassi di interesse statunitensi e dal rialzo di quelli europei e dalle favorevoli indicazioni relative alla crescita dell'attività economica in Italia. Nel mese di febbraio si è definito il procedimento di riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c. per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. L'andamento della gestione del Gruppo nei primi mesi dell'esercizio 2007 conferma l'andamento delle attività e di redditività previste nel Piano Industriale.

Roma, 28 marzo 2007

per il consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Ignazio Angeloni



**PROSPETTI CONTABILI
CONSOLIDATI**

BILANCIO CONSOLIDATO 2006

Stato Patrimoniale Consolidato

Stato Patrimoniale - attività

(importi in migliaia di euro)

	Totale 31.12.06	Totale 31.12.05
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	15.679	14.055
1.1 Avviamento	6.771	6.032
1.2 Altre attività immateriali	8.908	8.023
2 ATTIVITÀ MATERIALI	79.843	76.499
2.1 Immobili	77.494	74.824
2.2 Altre attività materiali	2.349	1.675
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	88.726	90.257
4 INVESTIMENTI	9.767.825	5.527.990
4.1 Investimenti immobiliari	13.754	17.036
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.961.415	1.350.315
4.4 Finanziamenti e crediti	16.291	565.611
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	13
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	6.776.365	3.595.015
5 CREDITI DIVERSI	1.748.911	6.050.486
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.724.535	5.432.998
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	2.226	4.433
5.3 Altri crediti	22.150	613.055
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	213.848	124.038
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	1.150	873
6.3 Attività fiscali differite	123.004	41.141
6.4 Attività fiscali correnti	73.172	70.089
6.5 Altre attività	16.522	11.935
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	74.879	172.763
TOTALE ATTIVITÀ	11.989.711	12.056.087

Stato Patrimoniale Consolidato - Patrimonio Netto e passività

(importi in migliaia di euro)	Totale 31.12.06	Totale 31.12.05
1 PATRIMONIO NETTO	9.234.099	9.092.096
1.1 di pertinenza del gruppo	9.234.099	9.092.096
1.1.1 Capita le	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	883.928	751.180
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 dell'esercizio di pertinenza del gruppo	510.117	500.861
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	119.537	83.450
3 RISERVE TECNICHE	2.001.147	1.676.514
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	297.922	452.803
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	271.353	433.913
4.2 Altre passività finanziarie	26.569	18.890
5 DEBITI	290.727	554.524
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	231.817	498.567
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.719	5.743
5.3 Altri debiti	49.192	50.214
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	46.278	196.701
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali differite	24.491	43.786
6.3 Passività fiscali correnti	3.369	140.096
6.4 Altre passività	18.418	12.819
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	11.989.711	12.056.087

Conto Economico Consolidato

(in euro migliaia)	Totale 31.12.06	Totale 31.12.05
1.1 Premi netti	-102.650	78.814
1.1.1 Premi lordi di competenza	-69.473	109.131
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-33.177	-30.316
1.2 Commissioni attive	-	-
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto Economico	299.136	-367.123
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	650.459	721.041
1.5.1 Interessi attivi	649.792	720.840
1.5.2 Altri proventi	667	201
1.5.3 Utili realizzati	-	-
1.5.4 Utili da valutazione	-	-
1.6 Altri ricavi	33.688	606.339
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	880.632	1.039.071
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-4.815	-33.007
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	5.419	30.299
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	-10.234	-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	28.825	20.950
2.4.1 Interessi passivi	28.403	20.830
2.4.2 Altri oneri	174	40
2.4.3 Perdite realizzate	0	0
2.4.4 Perdite da valutazione	248	80
2.5 Spese di gestione	66.812	57.800
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	17.255	14.743
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	2.625	1.803
2.5.3 Altre spese di amministrazione	46.932	41.254
2.6 Altri costi	379.208	72.162
2 TOTALE COSTI E ONERI	470.031	117.905
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	410.601	921.166
3 IMPOSTE	-99.516	163.724
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	510.117	757.442
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	510.117	757.442
di cui di pertinenza del gruppo	510.117	757.442
di cui di pertinenza di terzi	-	-

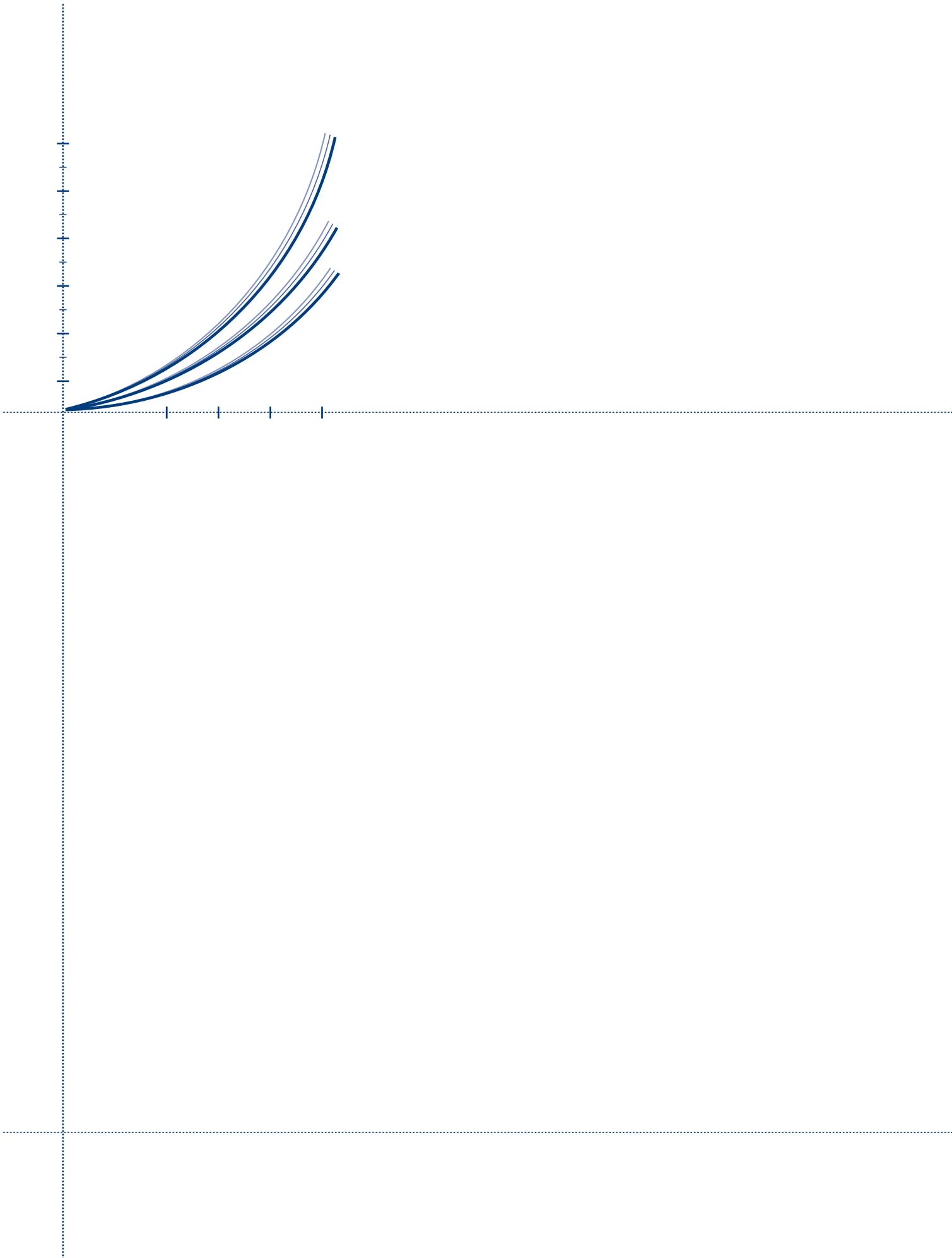
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto

(in euro migliaia)	Esistenza al 31.12.04	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31.12.05	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31.12.06
Patrimonio Netto di pertinenza del gruppo											
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	366.969	130.733			751.180		132.748			883.928
(Azioni proprie)	-	-									
Riserva per differenze di cambio nette	-	-									
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-									
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio											
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	-	-	-								
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		732.264		-498.758	500.861		453.938		-444.682	510.117
Totale di pertinenza del gruppo	8.360.888	366.969	862.996	-	-498.758	9.092.095	-	586.686	-	-444.682	9.234.099
Patrimonio Netto di pertinenza di terzi											
Capitale e riserve di terzi	-										
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-										
Utile (perdita) dell'esercizio	-										
Totale di pertinenza di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	8.360.888	366.969	862.996	-	-498.758	9.092.095	-	586.686	-	-444.682	9.234.099

Rendiconto Finanziario Consolidato

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)	31.12.2006	31.12.2005
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	410.601	921.166
Variazione di elementi non monetari	359.467	-271.948
Variazione della riserva premi danni	307.427	95.496
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	11.632	-324.978
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	4.044	12.024
Variazione dei costi di acquisizione differiti	277	-873
Variazione degli accantonamenti	36.087	-53.617
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni		
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	-4.301.575	1.665.071
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-3.710.670	1.113.331
Variazione di altri crediti e debiti	-590.905	551.740
Imposte pagate	-170.591	-163.724
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	3.181.350	-898.969
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	3.181.350	-898.969
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	-520.748	1.251.596
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-612	-17.036
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-544.733	-153.315
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	1.611.100	-1.350.315
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-13	-13
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	2.298	-23.883
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	1.068.040	-1.544.562
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	136.012	472.571
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-368.109	-498.758
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi		
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-413.079	18.890
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-645.176	-7.297
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	172.763	473.025
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-97.884	-300.263
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	74.879	172.762



**NOTA ILLUSTRATIVA AL
BILANCIO CONSOLIDATO**

BILANCIO CONSOLIDATO 2006

Nota Illustrativa

Informazioni Generali

SACE S.p.A. (capogruppo) e le sue società controllate (il "Gruppo") operano attraverso una struttura organizzativa che prevede la Capogruppo attiva nel ramo credito nel settore delle coperture di rischi non di mercato (*non marketable*) e le sue società controllate attive nei rami per le quali risultano autorizzate dall'Isvap (*marketable*). SACE controlla al 100% SACE BT, società che opera nei rami crediti a breve termine sul mercato italiano ed estero, e, tramite quest'ultima, al 70% Assicuratrice Edile, compagnia assicurativa operativa principalmente nel ramo cauzione e nei rischi della costruzione.

La sede del Gruppo è a Roma in piazza Poli 37/42.

La data di riferimento del Bilancio Consolidato (31 dicembre 2006) 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.

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:

- redigono il Bilancio Consolidato in conformità agli IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2005;
- continuano a redigere il bilancio di esercizio (individuale) sulla base delle disposizioni del D.Lgs. 173/97;
- 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 in data 22 dicembre 2005 ha emanato il provvedimento n. 2404, "Disposizioni in materia di forme tecniche del Bilancio Consolidato redatto in base ai principi contabili internazionali". Il Bilancio Consolidato del gruppo SACE è stato pertanto redatto in ottemperanza alle disposizioni dei principi contabili internazionali IAS/IFRS e del Provvedimento ISVAP n. 2404/2005 per quanto riguarda le forme tecniche di redazione. L'informativa richiesta dall'IFRS 1 - Prima adozione degli IFRS, relativa agli effetti conseguenti alla transizione agli IFRS era stata riportata nell'apposita Appendice al Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2005, cui si rinvia.

Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento

Schemi di bilancio

Il Gruppo presenta gli schemi di Bilancio Consolidato e gli allegati conformi 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 le forme tecniche previste dal Provvedimento ISVAP n. 2404/2005.

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. e di tutte le sue 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

Nel corso del 2006 l'area di consolidamento non ha subito modifiche.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti		% di consolidamento
						nell'assemblea ordinaria (4)		
SACE BT	Italia	G	1	100%	100%	100%		100%
Assicuratrice Edile	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 UE; 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 stati 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 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 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.

Criteria 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 e 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. 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:

- a) gli interessi passivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- b) 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);
- c) le perdite realizzate (come quelle rilevate a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) 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.

Nuovi principi contabili

Si segnala che lo IASB e l'IFRIC (International Financial Reporting Interpretation Committee) hanno approvato alcune variazioni agli IAS/IFRS applicabili per la prima volta dal 1° gennaio 2006. Le principali variazioni, che non comportano effetti sul Bilancio Consolidato del Gruppo riguardano:

- IAS 21, "Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere" modificato in alcuni paragrafi in tema di investimenti in attività estere;
- IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" modificato con riferimento all'opzione che consente di valutare attività e passività finanziarie al fair value transitando a Conto Economico; emendamento al principio IAS 39 che consente di qualificare un'operazione intragruppo prevista altamente probabile come posta coperta in una relazione di cash flow hedge del rischio di cambio, nel caso in cui la transazione è effettuata in una valuta diversa da quella funzionale dell'impresa che ha effettuato la transazione ed il Bilancio Consolidato è esposto al rischio di cambio.
- IFRIC 4 "Determinare se un accordo contiene un leasing";
- IFRIC 5 "Diritti derivanti da interessenze in fondi per smantellamenti, ripristini e bonifiche ambientali";
- IFRIC 6 "Passività derivanti dalla partecipazione a un mercato specifico – Rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche";
- IFRIC 7 "Applicazione del metodo della rideterminazione ai sensi dello IAS 29".

Si segnala inoltre che a partire dal 1° gennaio 2007 è entrato in vigore il nuovo "IFRS 7 Strumenti finanziari: informazioni integrative". Tale principio sostituirà lo IAS 32 "Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio e informazioni integrative" ed un emendamento complementare allo "IAS 1 - Presentazione del bilancio informazioni integrative relative al capitale".

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

Stato Patrimoniale per Settore	Gestione danni		Vita		Totale	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	15.679	14.054	0	1	15.679	14.055
2 ATTIVITÀ MATERIALI	77.741	74.909	2.102	1.590	79.843	76.499
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	88.726	90.257	0	0	88.726	90.257
4 INVESTIMENTI	9.748.986	5.514.801	18.839	13.189	9.767.825	5.527.990
4.1 Investimenti immobiliari	13.754	17.036	0	0	13.754	17.036
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0	0	0
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.961.363	1.350.263	52	52	2.961.415	1.350.315
4.4 Finanziamenti e crediti	16.291	565.611	0	0	16.291	565.611
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	13	0	0	0	13
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	6.757.578	3.581.878	18.787	13.137	6.776.365	3.595.015
5 CREDITI DIVERSI	1.746.374	6.048.731	2.537	1.755	1.748.911	6.050.486
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	212.954	120.544	894	3.494	213.848	124.038
6.1 Costi di acquisizione differiti	304	0	846	873	1.150	873
6.2 Altre attività	212.650	120.544	48	2.621	212.698	123.165
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	74.879	172.763	0	0	74.879	172.763
TOTALE ATTIVITÀ	11.965.339	12.036.059	24.372	20.029	11.989.711	12.056.087
1 PATRIMONIO NETTO					9.234.099	9.092.096
2 ACCANTONAMENTI	119.537	83.450	0	0	119.537	83.450
3 RISERVE TECNICHE	1.985.079	1.664.489	16.068	12.025	2.001.147	1.676.514
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	297.922	452.803	0	0	297.922	452.803
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	271.353	433.913	0	0	271.353	433.913
4.2 Altre passività finanziarie	26.569	18.890	0	0	26.569	18.890
5 DEBITI	290.542	553.812	185	712	290.727	554.524
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	45.853	196.595	425	106	46.278	196.701
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ					11.989.711	12.056.087

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

Conto Economico per settore di attività	Gestione Danni		Gestione Vita		Totale	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
1.1 Premi netti	-110.509	76.367	7.859	2.447	-102.650	78.814
1.1.1 Premi lordi di competenza	-78.036	106.530	8.563	2.601	-69.473	109.131
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-32.473	-30.162	-704	-154	-33.177	-30.316
1.2 Commissioni attive	0	0	0	0	0	0
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto Economico	298.781	-367.094	355	-29	299.136	-367.123
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0	0	0
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	650.442	721.027	17	14	650.459	721.041
1.6 Altri ricavi	33.681	606.339	7	0	33.688	606.339
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	872.394	1.036.639	8.238	2.432	880.632	1.039.071
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-11.207	-35.084	6.392	2.077	-4.815	-33.007
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-1.742	28.249	7.161	2.050	5.419	30.299
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-9.465	-2.735	-769	27	-10.234	-2.708
2.2 Commissioni passive	0	0	0	0	0	0
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0	0	0	0	0
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	28.810	20.940	15	10	28.825	20.950
2.5 Spese di gestione	65.571	57.491	1.241	309	66.812	57.800
2.6 Altri costi	379.189	72.153	19	9	379.208	72.162
2 TOTALE COSTI E ONERI	462.364	115.500	7.667	2.405	470.031	117.905
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	410.030	921.139	571	27	410.601	921.166

Viene fornita l'informativa per segmento di attività, così come prevista dal Provv. 2404/2006 dell'ISVAP, che si ritiene adeguata.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato

(dati espressi in euro migliaia)

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 (importi in euro migliaia)

	Valore netto al 31.12.2006	Valore netto al 31.12.2005
Avviamento	6.771	6.032
Altre attività immateriali	8.908	8.023
Totale	15.679	14.055

Le attività immateriali comprendono euro 6.771 migliaia per l'avviamento relativo ad Assicuratrice Edile. Tale avviamento è aumentato nel corso del 2006, sia per tener conto dell'effetto dell'*adjustment price* pagato, sia per l'effetto della più puntuale determinazione delle opzioni put/call in essere con i soci di minoranza.

La voce Altre Attività Immateriali include per la maggior parte i costi per il sistema informativo aziendale del gruppo. I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati del Gruppo. 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 (importi in euro migliaia)

Immobili	
Valore all'1.1.2006	74.824
Aumenti e diminuzioni	3.134
Ammortamenti	-464
Valore al 31.12.2006	77.494

La voce Immobili comprende le attività definite e disciplinate dagli IAS 16 e 41.

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 (importi in euro migliaia)

Altre attività materiali	Valore lordo
Valore all'1.1.2006	1.675
Aumenti per acquisti	1.120
Dismissioni	-30
Ammortamenti	-416
Valore al 31.12.2006	2.349

Il dettaglio degli attivi materiali ed immateriali è riportato nell'**Allegato 1**.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI (Voce 3)

La macrovoce di importo complessivo pari a euro 88.726 migliaia 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 (importi in euro migliaia)

Investimenti	31.12.2006
4.1 Investimenti immobiliari	13.754
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.961.415
4.4 Finanziamenti e crediti	16.291
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	6.776.365
Totale	9.767.825

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 valutazioni peritali effettuate lo scorso esercizio 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 (importi in euro migliaia)

Crediti diversi	31.12.2006	31.12.2005
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.724.535	5.432.998
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	2.226	4.433
5.3 Altri crediti	22.150	613.054
Totale	1.748.911	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, tra l'altro, crediti derivanti da operazioni di assicurazione verso assicurati per euro 51.750 migliaia, per premi di competenza 2006 non incassati alla data di bilancio, al netto dei relativi annullamenti. La voce si riferisce per euro 1.529.133 migliaia a crediti verso Paesi, per euro 532 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 (importi in euro migliaia)

Altri Crediti	31.12.2006	31.12.2005
Altri Crediti Paese	1.570	592.505
Crediti verso l'Erario	16.040	17.379
Crediti diversi	4.540	3.171
Totale	22.150	613.055

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO (Voce 6)

Tabella 7 (importi in euro migliaia)

Altri elementi dell'Attivo	31.12.2006	31.12.2005
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	1.150	873
6.3 Attività fiscali differite	123.004	41.141
6.4 Attività fiscali correnti	73.172	70.089
6.5 Altre attività	16.522	11.935
Totale	213.848	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 178 migliaia per la quota di ammortamento dell'esercizio.

Le "Attività fiscali correnti" comprendono le posizioni creditorie vantate dalle società incluse nel consolidamento nei confronti dell'Erario.

La voce "Attività fiscali differite" rappresenta le imposte anticipate provenienti dai bilanci ordinari delle Compagnie incluse nell'area di consolidamento, nonché dalla fiscalità relativa agli aggiustamenti IAS del Bilancio Consolidato, così come previsto e disciplinato dallo IAS 12. Per un'analisi più dettagliata delle attività e passività fiscali differite si rimanda al capitolo "Conto Economico - Imposte".

La voce "Altre Attività" (euro 16.522 migliaia) include principalmente le seguenti voci: Crediti verso banche per operazioni derivate (euro 4.910 migliaia), Fondo svalutazione crediti a carico dei Riassicuratori (euro 1.423 migliaia), conto di collegamento danni vita (euro 39 migliaia).

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE (Voce 7)

Tabella 8 (importi in euro migliaia)

Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti	31.12.2006	31.12.2005
Banche e conti correnti postali non vincolati	74.879	172.763
Altre	0	0
Totale	74.879	172.763

La macrovoce comprende le attività finanziarie definite dallo IAS 7.6.

8. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto complessivo al 31 dicembre 2006 ammonta ad euro 9.234.099 migliaia ed è così composto:

Tabella 9 (importi in euro migliaia)

Patrimonio Netto	31.12.2006	31.12.2005
di pertinenza del gruppo	9.234.099	9.092.096
Capitale sociale	7.840.054	7.840.054
Altri strumenti patrimoniali		
Riserve di capitale		
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	883.928	751.180
Riserva per differenze di cambio nette		
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	510.117	500.861
di pertinenza di terzi		
Capitale e riserve di terzi		
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.

Si rappresenta che in data 27 dicembre 2006 l'Assemblea straordinaria della capogruppo SACE S.p.A. ha deliberato la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari ad euro 3,5 miliardi. Il relativo procedimento si è definito nel corso del 2007. L'operazione è giustificata in ragione del miglioramento del rischio sull'originario patrimonio dei crediti e dalla coerenza della nuova dimensione patrimoniale agli sviluppi prospettici delle attività della società.

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).

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 (importi in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Accantonamenti per quote Assicurati	55.319	39.092
Accantonamento contenzioso passivo	61.433	41.597
Fondo liquidazione agenti	345	244
Altri Fondi	2.440	2.517
Totale	119.537	83.450

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2006:

Tabella 12 (importi in euro migliaia)

Descrizione	
Fondo al 1.1.2006	83.450
Accantonamenti 2006	59.815
Utilizzi 2006	-23.728
Fondo al 31.12.2006	119.537

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 (importi in euro migliaia)

Descrizione	31.12.2006	31.12.2005
Riserva premi rami danni	1.690.223	1.381.266
Riserva sinistri rami danni	294.856	283.223
Riserve Matematiche rami vita	15.151	11.841
Riserve per somme da pagare rami vita	621	39
Altre riserve tecniche rami vita	296	145
Totale	2.001.147	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 (importi in euro migliaia)

Passività finanziarie	31.12.2006	31.12.2005
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	271.353	433.913
4.2 Altre Passività finanziarie	26.569	18.890
Totale	297.922	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 (importi in euro migliaia)

Debiti	31.12.2006	31.12.2005
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	231.817	498.567
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.719	5.743
5.3 Altri debiti	49.192	50.214
Totale	290.727	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 dovute loro per le quote di scoperto sulle somme recuperate pari ad euro 228.781 migliaia, altri debiti per rimborsi premi e spese di istruttoria per euro 3.036 migliaia.

La voce Altri debiti include principalmente le seguenti voci:

Tabella 16 (importi in euro migliaia)

Altri debiti	31.12.2006	31.12.2005
Debiti verso fornitori	9.423	9.640
Debiti verso soci Assicuratrice Edile	12.292	11.852
Debiti verso imprese del gruppo	170	1.498
Trattamento di fine rapporto	9.282	4.334
Altri debiti	11.410	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 (importi in euro migliaia)

Altri elementi del passivo	31.12.2006	31.12.2006
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2 Passività fiscali differite	24.491	43.786
6.3 Passività fiscali correnti	3.369	140.096
6.4 Altre Passività	18.418	12.819
Totale	46.278	196.701

In particolare la voce Altre Passività (euro 18.418 migliaia) include:

Tabella 18 (importi in euro migliaia)

Altri Passività	31.12.2006	31.12.2006
Provvigioni per PCR	4.201	3.598
Passività verso Dipendenti	757	2.265
Conto transitorio di riassicurazione	40	3.737
Passività diverse	13.420	3.219
Totale	18.418	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

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 240,5 milioni; nella relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2006. 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 rilevati 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 20.760 migliaia), le differenze cambio da imputare a Conto Economico di cui allo IAS 21 (euro 12.928 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 5.419 migliaia), al netto delle relative Riserve. Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2006. 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 10.562 migliaia);
- gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 38.320 migliaia);
- le differenze di cambio da imputare a Conto Economico di cui allo IAS 21 (euro 303.726 migliaia);
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali (euro 2.286 migliaia).

24. IMPOSTE

Le imposte iscritte a Conto Economico Consolidato sono le seguenti:

IMPOSTE SUL REDDITO

(in migliaia di euro)

Transitate a Conto Economico	2006	2005
Imposte correnti		
Oneri (proventi) per imposte correnti	2.127	137.559
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti		
Imposte differite		
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee	-35.032	25.658
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte		
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali	-66.611	398
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita		109
TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO	-99.516	163.724

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel Bilancio Consolidato 2006 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

(in migliaia di euro)

Riconciliazione tra aliquota fiscale media effettiva e teorica	Imponibili	Imposte
Reddito pre imposte	494.207	163.088
<i>Aliquota Teorica</i>		33%
Differenze permanenti	-733.105	
Differenze temporanee	41.597	
	-	
	-691.508	-228.198
Totale		-65.109
<i>Aliquota Effettiva</i>		0%

Complessivamente le attività per imposte anticipate al netto delle passività per imposte differite sono così analizzabili:

(in migliaia di euro)

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

Relative a:	Attività		Passività		Netto	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Attività immateriali	13	12	0	0	13	12
Rivalutazione non realizzata	118	290	3.581	3.463	-3.463	-3.173
- <i>Attività finanziarie</i>	0	267	349	325	-349	-58
- <i>Investimenti immobiliari</i>	118	23	3.232	3.138	-3.114	-3.115
Riserve di perequazione e catastrofali		0	1.147	935	-1.147	-935
Benefici ai dipendenti	2.536	2.324	19	40	2.517	2.284
Valutazione attività a FV	27.811	18.944	18.741	39.044	9.070	-20.100
Altre voci	25.915	19.570	1.003	304	24.912	19.266
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute	66.611	0			66.611	0
Totale imposte differite Lorde	123.004	41.140	24.491	43.786	98.513	-2.646
Compensazione di imposte					0	0
Totale Imposte nette (attività)/passività	123.004	41.140	24.491	43.786	98.513	-2.646

Altre informazioni

Operazioni infragruppo e con parti correlate

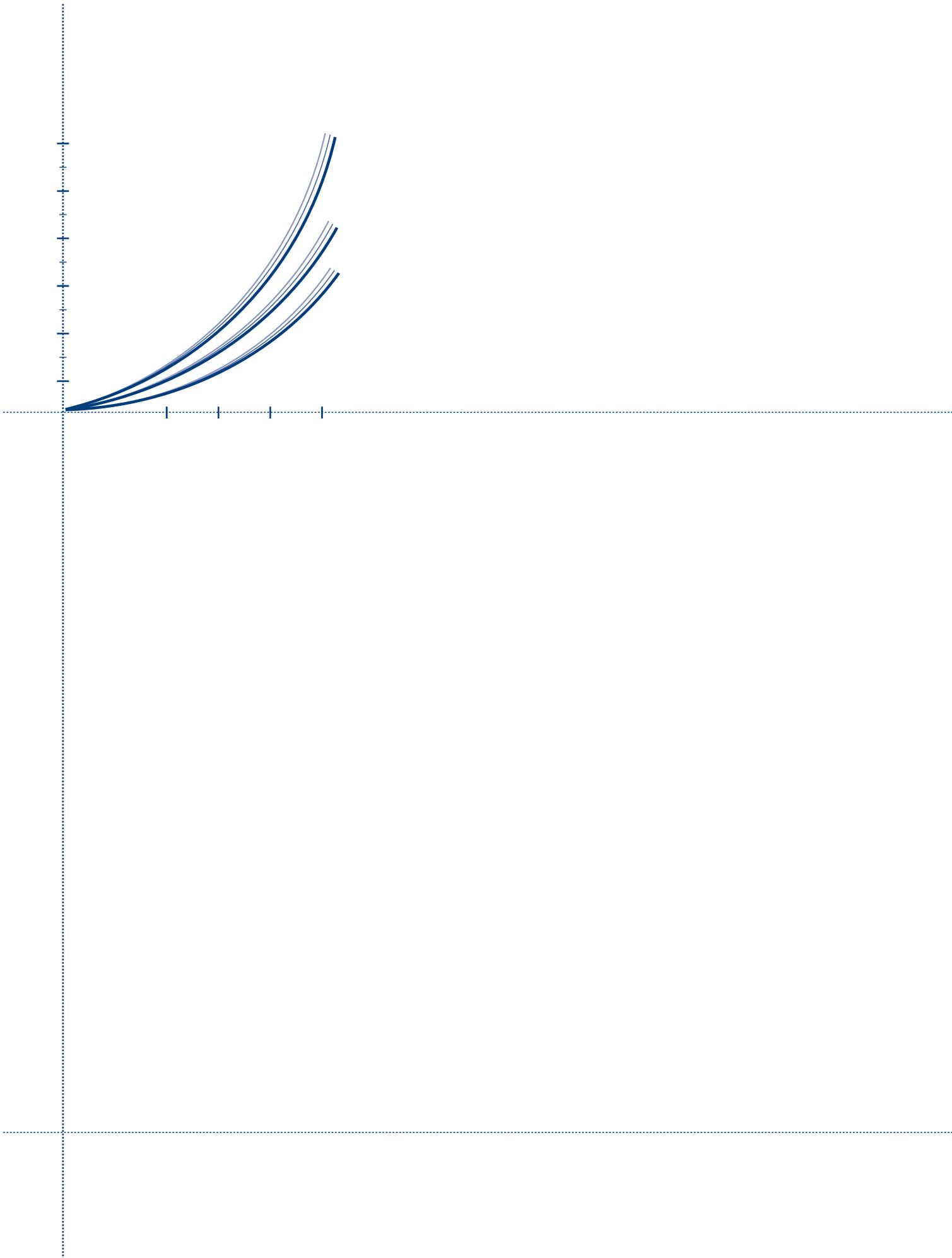
Si segnala che nell'ambito della propria attività operativa le Società del gruppo hanno posto in essere operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici delle Società stesse. Le operazioni infragruppo regolate a prezzi di mercato 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.

Ammontare dei compensi corrisposti ai Dirigenti con responsabilità strategica della Capogruppo.

L'ammontare dei compensi di competenza nel 2006 è pari ad euro 1.076 migliaia.



**ALLEGATI ALLA NOTA
ILLUSTRATIVA**

BILANCIO CONSOLIDATO 2006

Allegati alla Nota Illustrativa

(Provvedimento ISVAP 2404 del 22 dicembre 2005)

Allegato 1. Dettagli degli Attivi Materiali e Immateriali

(in migliaia di euro)	Al valore rideterminato o al fair value		Totale valore di bilancio
	Al costo		
Investimenti immobiliari	13.754	14.663	13.754
Altri immobili	77.494	82.371	77.494
Altre attività materiali	2.349	2.349	2.349
Altre attività immateriali	8.908	8.908	8.908

Allegato 2. Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in migliaia di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
Riserve danni	88.609	90.171	117	86	88.726	90.257
Riserva premi	53.284	55.450	62	31	53.346	55.481
Riserva sinistri	35.325	34.721	55	55	35.380	34.776
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	-	-	-	-	-	-
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	88.609	90.171	117	86	88.726	90.257

Allegato 3. Dettaglio delle attività finanziarie

	Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a Conto Economico											
	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a <i>fair value rilevato</i> a Conto Economico		Totale valore di bilancio	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
(in migliaia di euro)												
Titoli di capitale e derivati valutati al costo		-		-		13		-		-		13
Titoli di capitale al fair value		-		-		-		-		-		-
- di cui titoli quotati		-		-		-		-		-		-
Titoli di debito	2.961.415	1.350.315		-		-		-	1.904.331	1.774.872	4.865.745	3.125.187
- di cui titoli quotati	2.961.273			-		-		-	1.877.153	1.589.358	4.838.426	1.589.358
Quote di OICR		-		-		-		-	11.537	17.885	11.537	17.885
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria		-		-		-		-		-		-
Finanziamenti e crediti interbancari		-		-		-		-		-		-
Depositi presso cedenti		-	562	833		-		-		-	562	833
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi		-		-		-		-		-		-
Altri finanziamenti e crediti		-	15.729	16.778		-		-		-	15.729	16.778
Derivati non di copertura		-		-		-		-		-		-
Derivati di copertura		-		-		-		-	2.260	6.040	2.260	6.040
Altri investimenti finanziari		-		548.000		-		-	4.858.238	1.796.217	4.858.238	2.344.217
Totale	2.961.415	1.350.315	16.291	565.611		13		-	6.776.365	3.595.014	9.754.071	5.510.953

Allegato 4. Dettaglio delle riserve tecniche

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
(in migliaia di euro)						
Riserve danni	1.943.809	1.624.555	41.270	39.934	1.985.079	1.664.489
Riserva premi	1.656.407	1.349.249	33.816	32.016	1.690.223	1.381.265
Riserva sinistri	287.402	275.306	7.454	7.918	294.856	283.224
Altre riserve		0				0
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						0
Riserve vita	16.068	12.024	0	0	16.068	12.024
Riserva per somme da pagare	621	39	0	0	621	39
Riserve matematiche	15.151	11.841	0	0	15.151	11.841
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
Altre riserve	296	144	0	0	296	144
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	0	0	0	0	0	0
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	0	0	0	0	0	0
Totale Riserve Tecniche	1.959.877	1.636.579	41.270	39.934	2.001.147	1.676.514

Allegato 5. Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a <i>fair value</i>							
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a Conto Economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
(in migliaia di euro)								
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	-	-	19.829	18.890	19.829	18.890	19.829	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	-	218.153	195.779	-	-	-	218.153	195.779
Passività finanziarie diverse	-	53.200	238.134	6.740	-	-	59.940	238.134
Totale	-	-	271.353	433.913	26.569	18.890	297.922	452.803

Allegato 6. Dettaglio delle voci tecniche assicurative

	31.12.2006			31.12.2005		
	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
(in migliaia di euro)						
Gestione danni						
PREMI NETTI	-78.036	-32.474	-110.510	84.666	-8.299	76.367
a Premi contabilizzati	230.921	-30.338	200.582	195.058	-11.994	183.064
b Variazione della riserva premi	-308.957	-2.136	-311.093	-110.392	3.695	-106.697
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-1.411	-9.796	-11.207	74.570	-2.734	71.836
a Importi pagati	55.030	-13.079	41.951	76.676	-3.438	73.238
b Variazione della riserva sinistri	11.453	-491	10.962	-1.165	274	-891
c Variazione dei recuperi	-68.073	3.887	-64.186	-941	430	-511
d Variazione delle altre riserve tecniche	179	-113	66	0	0	0
Gestione Vita						
PREMI NETTI	8.563	-704	7.859	2.601	-154	2.447
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	7.161	-769	6.392	2.051	26	2.077
a Somme pagate	3.119	-769	2.350	362	-108	254
b Variazione della riserva per somme da pagare	582	0	582	-105	135	30
c Variazione delle riserve matematiche	3.309	0	3.309	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		0	0
e Variazione delle altre riserve tecniche	151	0	151	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	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri	
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore		31.12.06	31.12.05
Risultato degli investimenti	63.267	667	-172			63.762				-248	-248	63.514	-367.014
a Derivante da investimenti immobiliari		667	-172			495				-248	-248	247	109
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture						-							
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	63.153					63.153						63.153	
d Derivante da finanziamenti e crediti						-						-	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita						-						-	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate						-						-	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico	114					114						114	-367.123
Risultato di crediti diversi	573.608	-			-	573.608	-	-	-	-	-	573.608	720.812
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12.916	-	-	-	-	12.916	-	-	-	-	-	12.916	-
Risultato delle passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
c Derivante da altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risultato dei debiti	-28.403	-	-2	-	-	-28.405	-	-	-	-	-	-28.405	-20.830
Totale	621.389	667	-174	-	-	621.882	-	-	-	-248	-248	621.634	332.968

Allegato 8. Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2005
(in migliaia di euro)				
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	26.241	17.804	970	261
a Provvigioni di acquisizione	8.434	14.393	736	318
b Altre spese di acquisizione	17.806	3.411	56	24
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	0	0	26	-110
d Provvigioni di incasso	0	0	152	29
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-9.925	-3.300	-31	-22
Spese di gestione degli investimenti	2.605	1.797	20	6
Altre spese di amministrazione	46.650	41.190	282	64
Totale	65.571	57.491	1.241	309

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

I rappresentanti legali della Società (*)

IGNAZIO ANGELONI (Presidente Consiglio di amministrazione) (**)
 ----- (**)
 ----- (**)
 ----- (**)

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI

 ALANO MAURIZIO FERRI

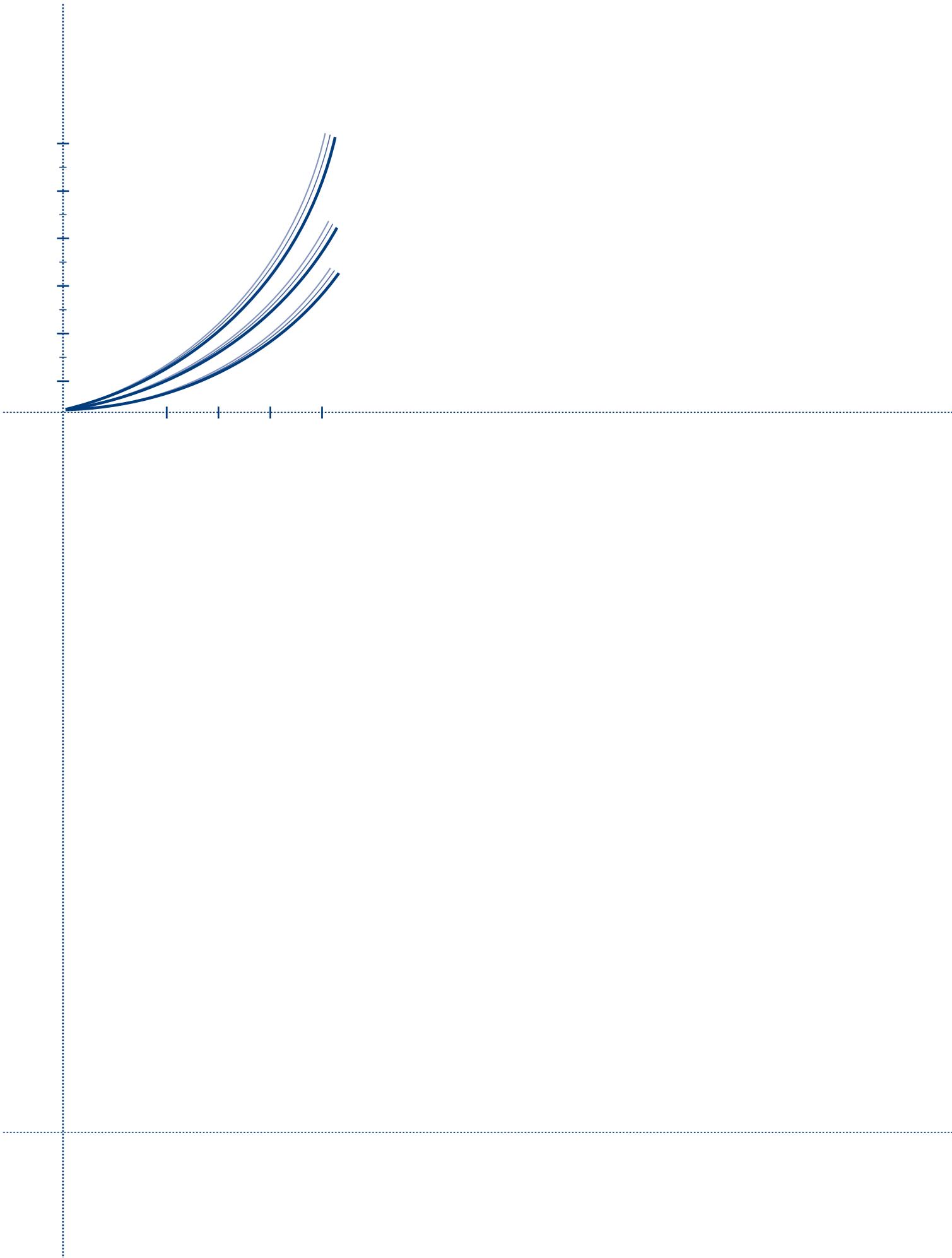
 SERAFINO GATTI

 VIRGINIA IMPERI

 SALVATORE PAPPALARDO

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.



**RELAZIONI DEGLI ORGANI
INDIPENDENTI**

BILANCIO CONSOLIDATO 2006

Relazione del collegio sindacale al bilancio consolidato del Gruppo SACE al 31.12.2006 (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 al 31 dicembre 2006 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, per la prima volta, Assedile SpA partecipa al bilancio consolidato del Gruppo SACE per l'intero esercizio. Per quanto riguarda l'area di consolidamento non ha subito modifiche rispetto al bilancio chiuso al 31 dicembre 2005.

Il Gruppo SACE ha adottato gli IAS/IFRS a partire dal Bilancio consolidato 2005, riportando l'informativa richiesta dall'IFRS 1 (Prima adozione dei principi contabili internazionali), relativa agli effetti della transizione agli IFRS nell'apposita Appendice al bilancio consolidato 2005 cui si rinvia per maggiori dettagli.

Nella Nota Integrativa sono stati indicati, in particolare, i metodi di consolidamento adottati per il bilancio delle Società partecipate. In proposito 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.

I bilanci delle Società controllate sono stati oggetto di controllo contabile da parte della Società di revisione Reconta Ernst & Young, nonché dei rispettivi Collegi sindacali, per tali bilanci non è stato, pertanto, svolto da questo Collegio alcun controllo diretto in quanto di competenza dei singoli organi di controllo. Diamo atto che nelle relazioni emesse, per la parte di rispettiva competenza, sia dalla Società di revisione che dai singoli Collegi sindacali non sono segnalate anomalie e/o rilievi.

Da parte nostra diamo atto che, nell'ambito dell'attività istituzionale di nostra competenza, abbiamo provveduto ad accertare:

- il rispetto dei criteri di valutazione, 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 dati rappresentati nel bilancio consolidato.

Abbiamo preso atto che la Società di revisione Reconta Ernst & Young, nella relazione rilasciata il 18 aprile 2007, ha attestato che il bilancio consolidato 2006 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.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2006, 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, anche nel corso del 2006, ha inciso significativamente ai fini del bilancio consolidato del Gruppo.

A nostro giudizio, tenuto conto di quanto sopra esposto, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 - che chiude con un utile di Gruppo di 510,1 milioni di euro, un totale dell'attivo di 11,99 miliardi di euro e un patrimonio netto consolidato di 9,23 miliardi di euro - esprime in modo corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo in conformità alle norme soprarichiamate che disciplinano il bilancio consolidato.

Roma,

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 CivileAll'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 illustrativa, della SACE S.p.A. e sue controllate ("Gruppo SACE") chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della SACE S.p.A.. E' 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 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.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 maggio 2006.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2006 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005; 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.
4. Come illustrato nella nota illustrativa, cui si rimanda per maggiori dettagli e motivazioni, l'Assemblea straordinaria della Capogruppo SACE S.p.A. ha deliberato, in data 27 dicembre 2006, la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del Codice Civile, per un importo pari a Euro 3,5 miliardi.

Roma, 16 aprile 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Enrico Marelli
(Socio)

Concept creativo e realizzazione
Mercurio
Studi di promozione pubblicitaria - Milano

