

EMPOWER YOUR BUSINESS

RAPPORTO ANNUALE 2005



GRUPPO SACE

Dati di Sintesi (migliaia di euro)

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

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

Lettera del Presidente

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

La trasformazione in Gruppo permette di ampliare l'operatività e di sfruttare sinergie fra le attività innovative e quelle più tradizionali di assicurazione del credito, in una logica di sempre maggiore attenzione alla qualità dei prodotti offerti. Le imprese italiane operano in un contesto internazionale in rapida evoluzione, per competere nel quale è necessario cogliere sempre nuove sfide che riguardano non più solo attività di esportazione in senso stretto. Diventano ogni giorno più strategici gli investimenti produttivi e commerciali all'estero e l'integrazione dei processi di produzione e vendita in un'ottica di crescente globalizzazione. In questo contesto, l'assicurazione delle attività di internazionalizzazione costituisce per il Paese un fattore competitivo rilevante.



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

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

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

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

IGNAZIO ANGELONI
PRESIDENTE

A handwritten signature in dark ink, which appears to read "Ignazio Angeloni". The signature is written in a cursive, flowing style.



"2005. L'ANNO
DEI TRAGUARDI.
L'ANNO
DELLA NASCITA
DEL GRUPPO."



Highlights 2005

Gennaio	Operazione Tsunami: SACE assicura finanziamenti per la ricostruzione delle attività economiche italiane nel Sud-Est asiatico
Marzo	Viene approvato il Decreto per la Competitività che amplia il perimetro di operatività di SACE
Maggio	Trade Finance Awards for Excellence 2005: SACE viene premiata come seconda migliore ECA al mondo
Giugno	SACE realizza la prima operazione di Credit Enhancement
Luglio	SACE sottoscrive con la Federazione Russa un accordo per il pagamento anticipato del debito di 1,7 miliardi di euro
Ottobre	SACE BT acquisisce il 70% di Assedile
Dicembre	SACE apre l'ufficio di Mosca Moody's assegna a SACE un rating pari a Aa2

INDICE



1. QUADRO MACROECONOMICO	15
2. ORIENTAMENTO AL MERCATO	23
3. LINEE DI BUSINESS	31
4. RISULTATI	53
5. RISK MANAGEMENT	63
6. VALORI SACE	71
7. BILANCIO CONSOLIDATO	85
8. GLOSSARIO	186

GIORGIO TELLINI
Amministratore Delegato

ALESSANDRO CASTELLANO
Direttore Generale



>UN GRUPPO UNITO. DAI RISULTATI.

NUOVE GARANZIE

16.081

milioni di euro

IMPEGNI IN ESSERE

26.971

milioni di euro

UTILE NETTO

757

milioni di euro

RATING (MOODY'S)

Aa2

SACE offre un'ampia gamma di prodotti di assicurazione e riassicurazione del credito e soluzioni finanziarie evolute: dall'assicurazione del credito per la copertura dei rischi politici e commerciali alla protezione degli investimenti. Il Gruppo SACE è anche attivo nella gestione dei rischi di credito a breve termine e nel ramo cauzioni.

> MANAGEMENT



>VINCERE CON IL BUSINESS ITALIANO. UN GIOCO DI SQUADRA.

Simonetta Acri
Mercati

Marcella Arduini
Organi Collegiali

Cinzia Bagagli
Analisi Rischi

Paolo Baroncelli
Internal Auditing

Francesca Bartoli
Operations - SACE BT

Gianluca Bravin
Top Corporate

Daniilo Bruschi
Gestione Portafoglio

Nicoletta Cassano
Bilancio

Paolo Cerino
Risorse Umane

Camilla Cionini Visani
Pianificazione Strategica e Controllo di Gestione

Fabio Frittelli
Export Credit & Investment

Piero Grimaldi
Indennizzi, Recuperi e Ristrutturazioni

Walter Kesten
Direzione Tecnica e Commerciale - Assedite

Lavinia Lenti
Organizzazione

David Mizoule
Finanza Strutturata

Mirella Moresco
Amministrazione e Bilancio

Roberto Peccararo
Legale Societario e Compliance

Domenico Perre
Servizi Generali

Roberto Prageldi
Divisione Tecnica - SACE BT

Michal Ron
Recuperi Politici

Giovanna Salza
Comunicazione

Carlo Santini
Direzione Amministrativa e del Personale - Assedite

Teresa Saponara
Export Credit & Investment

Roberto Taricco
Risk Management

Marco Traditi
Servizi Informativi



> esperien



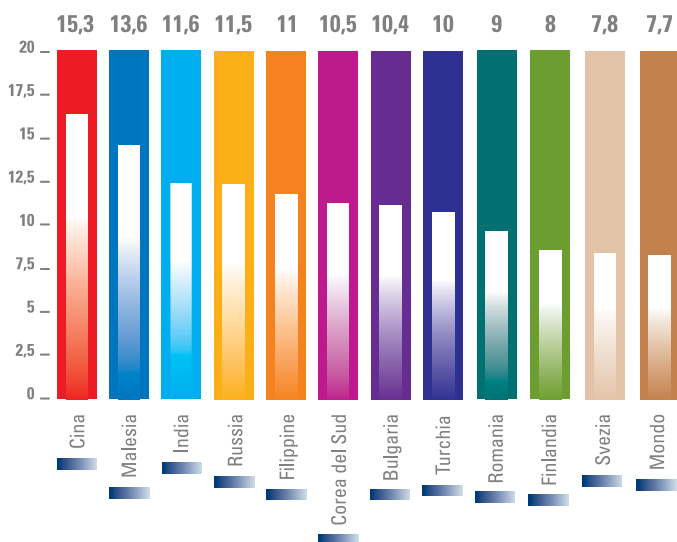
Za

INSIEME PER ANDARE LONTANO

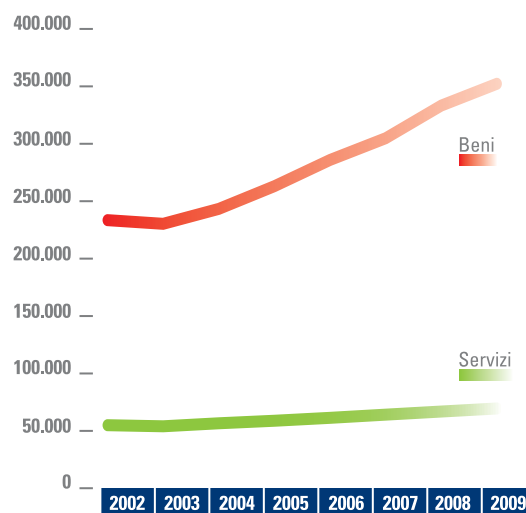
1. Quadro macroeconomico

LE PREVISIONI PER L'EXPORT ITALIANO

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



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



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

> NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE.

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

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

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



FOCUS SUI MERCATI EMERGENTI

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

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

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

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



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

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

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

SACE for Italy



ATR/Alenia Aeronautica

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

>OLTRE 6 MILIARDI (+82,9%) DI NUOVE GARANZIE NEI PAESI EMERGENTI.



Categorie di rischio OCSE al 31/12/2005

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

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

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

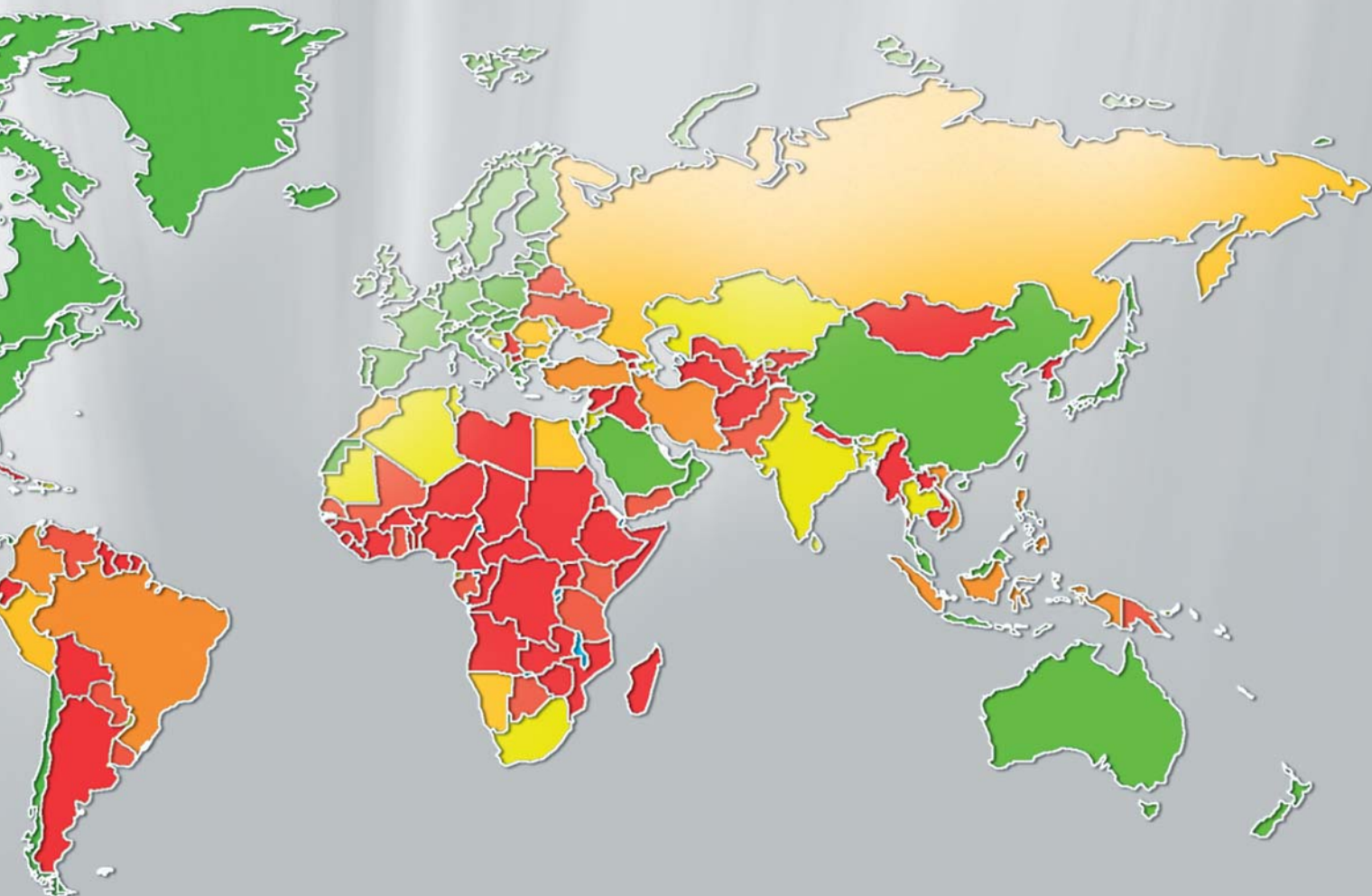
Il Cile è di fatto un'economia sviluppata economicamente e politicamente stabile e non presenta particolari aspetti di rischiosità. Per quanto riguarda il Perù, le Autorità hanno adottato prudenti misure di stabilizzazione che hanno consentito al paese di rimborsare anticipatamente il debito.



SACE for Italy

Perfora

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



Africa Sub-Shariana

58,9 MILIONI DI EURO DI NUOVE GARANZIE

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

Programma Africa

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

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

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



> flessibilit

à

ANTICIPARE LE ESIGENZE DELLE IMPRESE

2. Orientamento al mercato



> ASCOLTARE IL CLIENTE. ATTIVAMENTE.

Più attenzione alle Piccole e Medie Imprese

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

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

Più prodotti

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

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

Più attenzione alla soddisfazione del cliente

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

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

Più efficienza

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



Con le Associazioni di Categoria e Confindustria per le imprese

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

Più canali distributivi

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

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



Apertura dell'ufficio di Mosca

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

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



UFFICI SACE



- Uffici SACE ●
- Agenzie SACE BT ●
- Agenzie Assedile ●

La rete distributiva del Gruppo SACE



> innovazio



ne

OLTRE L'EXPORT, GUARDANDO AL FUTURO

3. Linee di Business

> PER OGNI
ESIGENZA, LA GIUSTA
RISPOSTA.



Banche

Aziende








PMI

Prodotti Globali

Breve Termine

Cauzioni



	Target	Prodotti
  <p>Banche</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Banche che finanziano l'internazionalizzazione delle aziende italiane 	<ul style="list-style-type: none"> > Polizza Credito Acquirente > Polizza Conferme di Credito Documentario > Garanzie Finanziarie su prestiti o emissioni obbligazionarie > Garanzie Finanziarie su investimenti e pre-shipment > Polizza Fideiussioni
  <p>Aziende</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Grandi e Medie Imprese italiane con oltre 250 dipendenti ed un fatturato superiore a 50 milioni di euro 	<ul style="list-style-type: none"> > Polizza Credito Fornitore > Polizza Investimenti > Garanzie Fideiussorie > Polizza Lavori
  <p>PMI</p>	<ul style="list-style-type: none"> > PMI italiane: aziende con meno di 250 dipendenti ed un fatturato inferiore a 50 milioni di euro 	<ul style="list-style-type: none"> > Polizza Credito Fornitore > Polizza Investimenti > Garanzie Fideiussorie > Polizza Lavori
  <p>Prodotti Globali</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Banche che finanziano esportatori italiani o importatori esteri di beni italiani. Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione 	<ul style="list-style-type: none"> > Credit Enhancement su portafogli di: <ul style="list-style-type: none"> • prestiti per l'internazionalizzazione • crediti commerciali > Advisory
  <p>Breve Termine</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Imprese che operano nei mercati a breve termine sia nazionali che internazionali 	<ul style="list-style-type: none"> > Polizza Multiexport > Polizza Multimarket Globale
  <p>Cauzioni</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Imprese che operano nell'ambito dell'edilizia e del settore manifatturiero 	<ul style="list-style-type: none"> > Ramo Cauzioni > Ramo Altri Danni ai Beni > Ramo Vita

SACE

SACE BT

ASSEDILE



UFFICI SACE

LINEA BANCHE

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

Polizza Credito Acquirente

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



SACE for Italy



Foto Fincantieri

Fincantieri

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

>AFFIANCARE LE IMPRESE, COLLABORANDO CON LE BANCHE.

Polizza Conferme di Credito Documentario

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

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

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

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

Convenzioni Quadro

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

Banche assicurate

Banca Intesa

Monte dei Paschi di Siena

Capitalia

BNL

Sanpaolo IMI

Efibanca

Bayerische Hypo

Unicredito

Banco Popolare di Verona e Novara

Fortis Bank

Nova Ljubljanska

Deutsche Bank

Banca Popolare di Vicenza

SACE for Italy



Danieli

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

PROJECT FINANCE E FINANZA STRUTTURATA



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

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

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

SACE for Italy



Gazprom

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

Garanzie Finanziarie su prestiti o emissioni obbligazionarie

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

Garanzie Finanziarie su investimenti

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



SACE for Italy

Astaldi

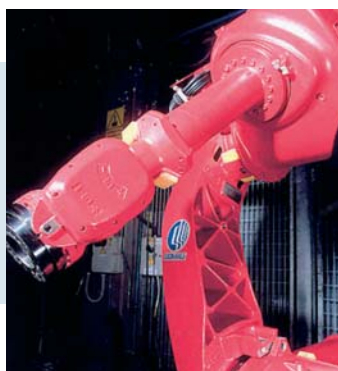
SACE ha garantito un finanziamento di 30 milioni di dollari ad Astaldi, seconda società di costruzioni italiana per dimensioni. Strutturato da BNL, il finanziamento è destinato a coprire i costi di produzione di tre progetti in Venezuela per l'ampliamento della rete ferroviaria nazionale e la realizzazione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

Garanzie Finanziarie pre-shipment

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

Polizza Fideiussioni

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



SACE for Italy

Comau

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

LINEA AZIENDE

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

Polizza Credito Fornitore

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



Export Plus: l'export assicurato in un click.

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

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

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



Italdesign Giugiaro

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



Polizza Investimenti

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

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

SACE for Italy



Italcementi

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

> OFFRIRE ALLE IMPRESE UNA NUOVA EFFICIENZA.

Garanzie Fideiussorie

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

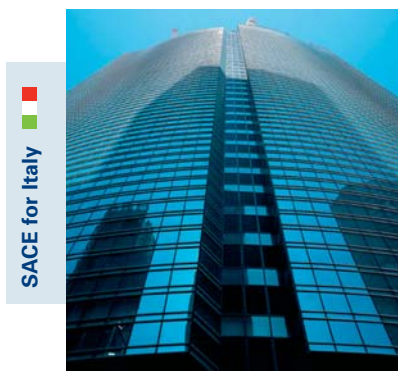


AnsaldoBreda

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

Polizza Lavori

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



Permasteelisa

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



FOTO FANTINI MOSAICI

LINEA PMI

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

894
milioni di euro
NUOVE GARANZIE
verso PMI


SACE for Italy



Villa & Bonaldi

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

> PENSARE IN GRANDE, ANCHE NEL PICCOLO.

SACE for Italy



Tesimag

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

Accordi Quadro

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

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

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

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

45

Linee di Business_Rapporto Annuale 2005

SACE for Italy



Mario Frigerio

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



UFFICI SACE

46

Linee di Business_Rapporto Annuale 2005

LINEA PRODOTTI GLOBALI

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

Credit Enhancement su portafogli di prestiti per l'internazionalizzazione

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



SACE for Italy

Alessi

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

> FAVORIRE I FINANZIAMENTI CHE DANNO CORPO ALLE IDEE.

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

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

Credit Enhancement su portafogli di crediti commerciali

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

Advisory

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



Dainese

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

LINEA BREVE TERMINE

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

Polizza Multiexport

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



SACE for Italy

Merlo

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

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

Polizza Multimarket Globale

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

SACE for Italy



Pino Covino

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

LINEA CAUZIONI

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

Assedile entra nel Gruppo SACE

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

>COSTRUIRE INSIEME SU BASI SICURE.

Ramo Cauzioni

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

Polizza fideiussoria a garanzia di gare e contratti d'appalto

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

Polizza fideiussoria per concessioni edilizie

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

Polizza fideiussoria per il pagamento/rimborso delle imposte

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

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

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

Cauzioni su Estero

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

Ramo Altri Danni ai Beni

Polizze CAR ed EAR

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

Polizza postuma decennale

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

Ramo Vita

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



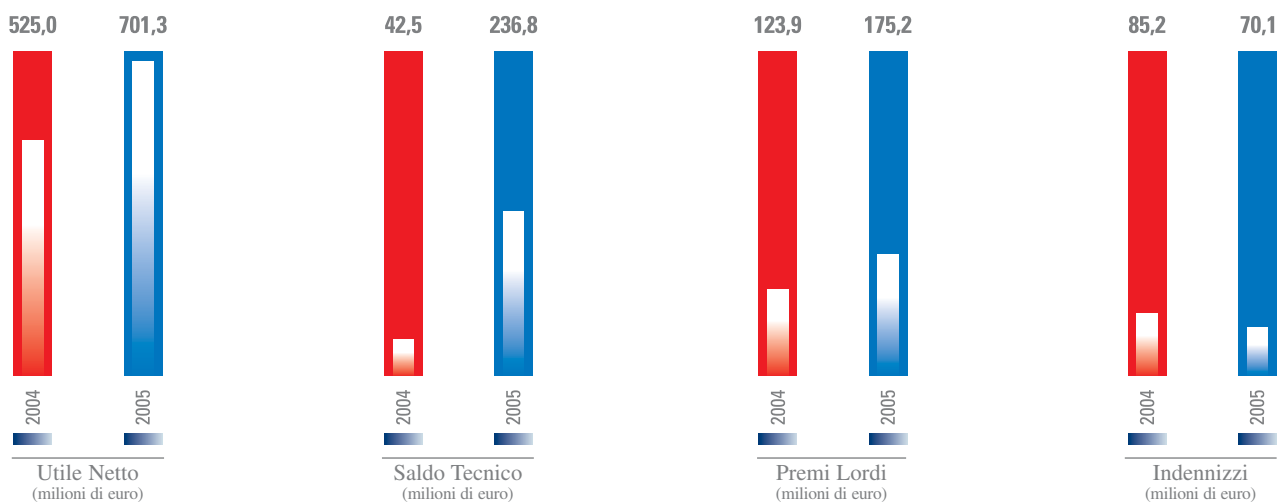
> crescita

OGNI PUNTO DI ARRIVO,
UN NUOVO PUNTO
DI PARTENZA

4. Risultati



Il 2005 è stato un anno ricco di soddisfazioni che hanno premiato l'impegno del management e di tutto lo staff SACE. Tutti i principali indicatori di performance operativi sono significativamente migliorati. Con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+41%), premi netti quadruplicati, oneri per indennizzi in calo del 18%, il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro. Inoltre, l'andamento positivo della gestione finanziaria (83,7 milioni di euro), gli interessi sui crediti (318,6 milioni di euro), il risultato della gestione in cambi (140,3 milioni di euro) e il risultato della gestione straordinaria (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro. Continua a crescere anche il supporto all'export nazionale, confermato dal trend dei nuovi impegni deliberati che rispetto allo scorso anno hanno fatto registrare un incremento del 46%, superando i 7,6 miliardi di euro (crescita media negli ultimi 5 anni pari al 24%).



>SACE. SPINGERSI OLTRE OGNI OBIETTIVO.

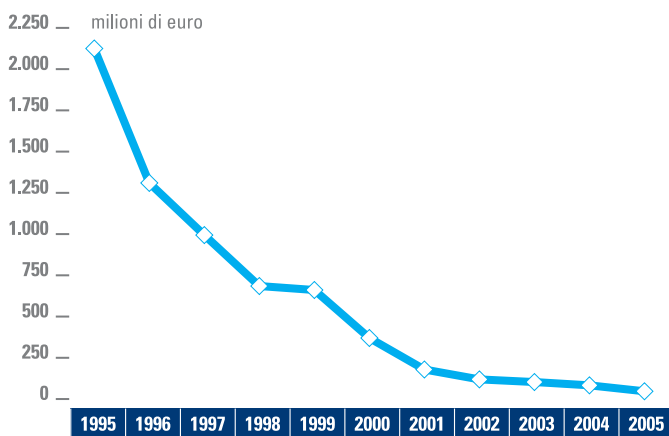
Premi

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

Indennizzi

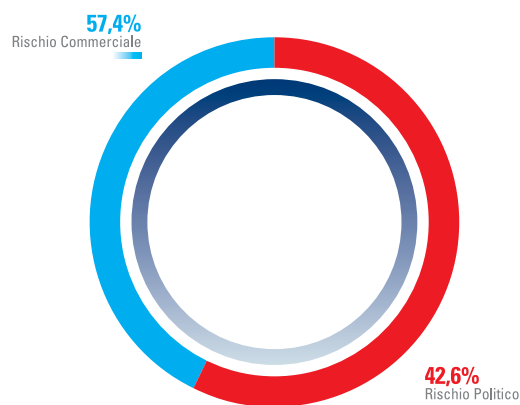
Gli indennizzi liquidati nel corso del 2005 ammontano a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente dovuta essenzialmente alla contrazione degli indennizzi liquidati per rischi politici.

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



Andamento degli indennizzi liquidati* dal 1995 al 2005

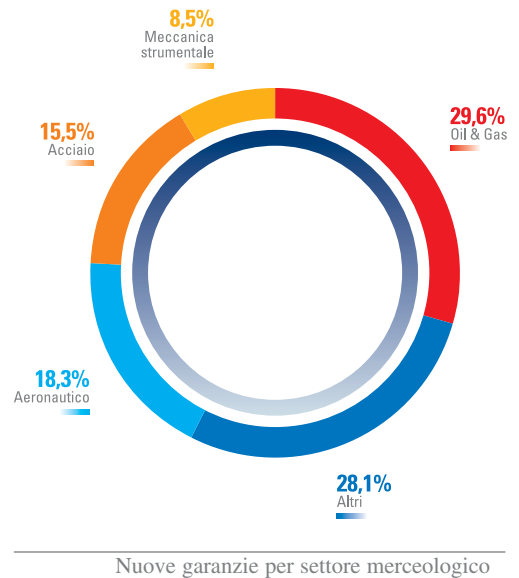
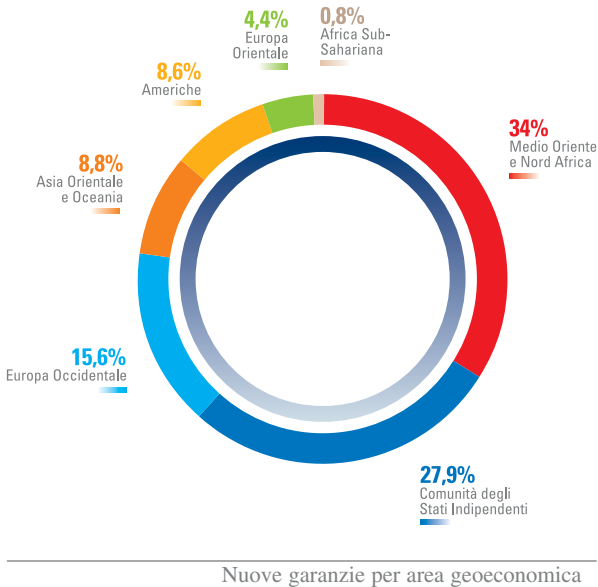
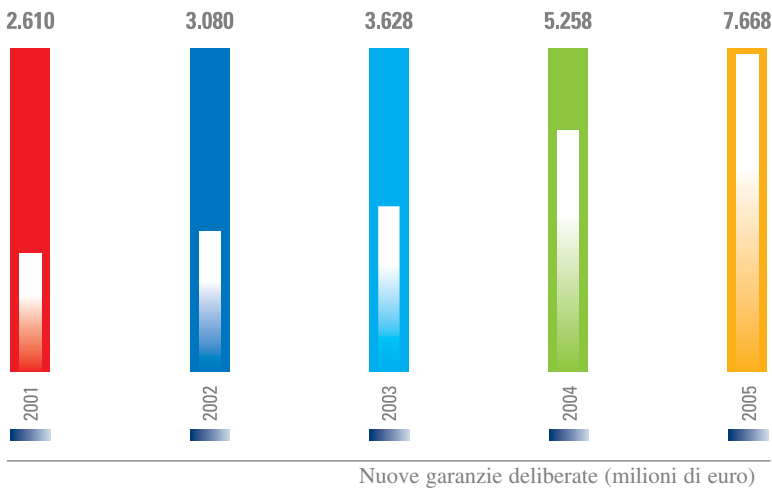
*al netto dei costi per contenzioso, della riassicurazione e delle spese di gestione dei sinistri



Indennizzi liquidati nel 2005 per tipologia di rischio

Garanzie

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



Recuperi

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



UFFICI SACE

Il Club di Parigi

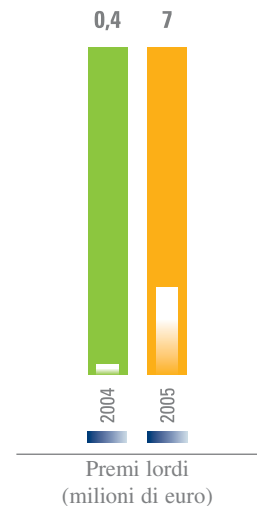
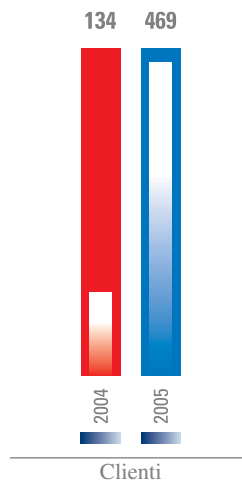
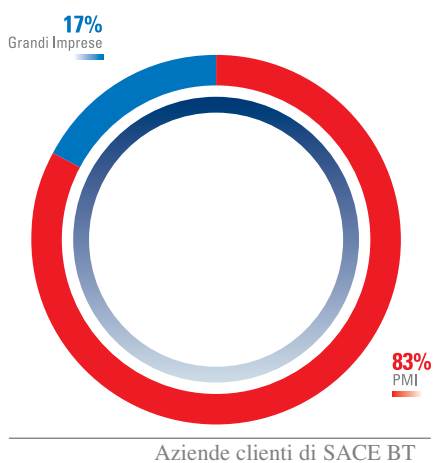
> Il Club di Parigi è un gruppo informale di 19 tra i principali paesi creditori, il cui obiettivo è di individuare soluzioni condivise e sostenibili alle difficoltà di pagamento dei paesi debitori. Le delegazioni dei paesi membri, con la partecipazione, in qualità di osservatori, del Fondo Monetario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

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

Accordi conclusi nel 2005

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

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

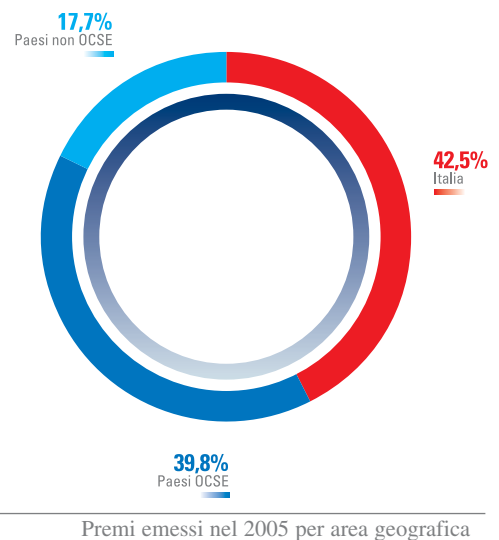
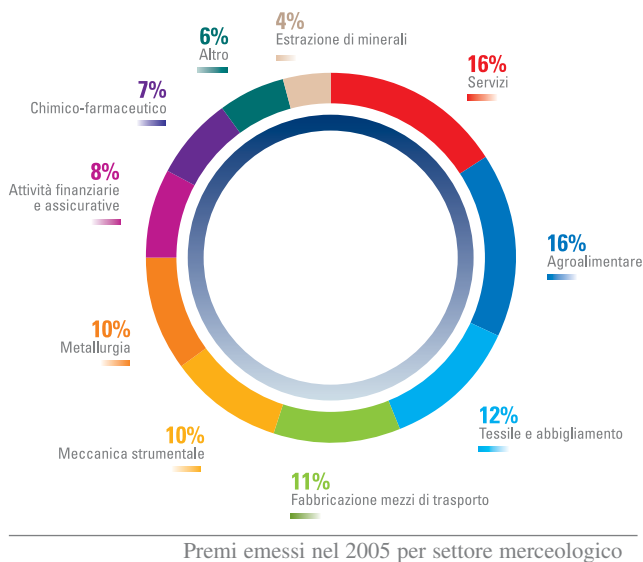


58

Risultati_Rapporto Annuale 2005

SACE BT è stata costituita nel maggio 2004 e ha iniziato ad operare ad ottobre dello stesso anno. Il 2005 è da considerarsi, quindi, il primo anno di attività della società, caratterizzato dal costante sviluppo delle attività finalizzate alla penetrazione del mercato dell'assicurazione del credito. Oltre all'acquisizione di Assedile, nel corso dell'esercizio la società ha completato la gamma di prodotti base, avviato lo sviluppo della rete distributiva, rafforzato la struttura organizzativa e proseguito nello sviluppo dei progetti informatici.

Avendo speso la totalità dei costi dell'acquisizione di Assedile nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di 1,6 milioni di euro, sostanzialmente in linea con le previsioni del piano industriale, ed un rapporto sinistri/premi pari a 59%.





La rete distributiva: crescere per essere più vicini alle imprese

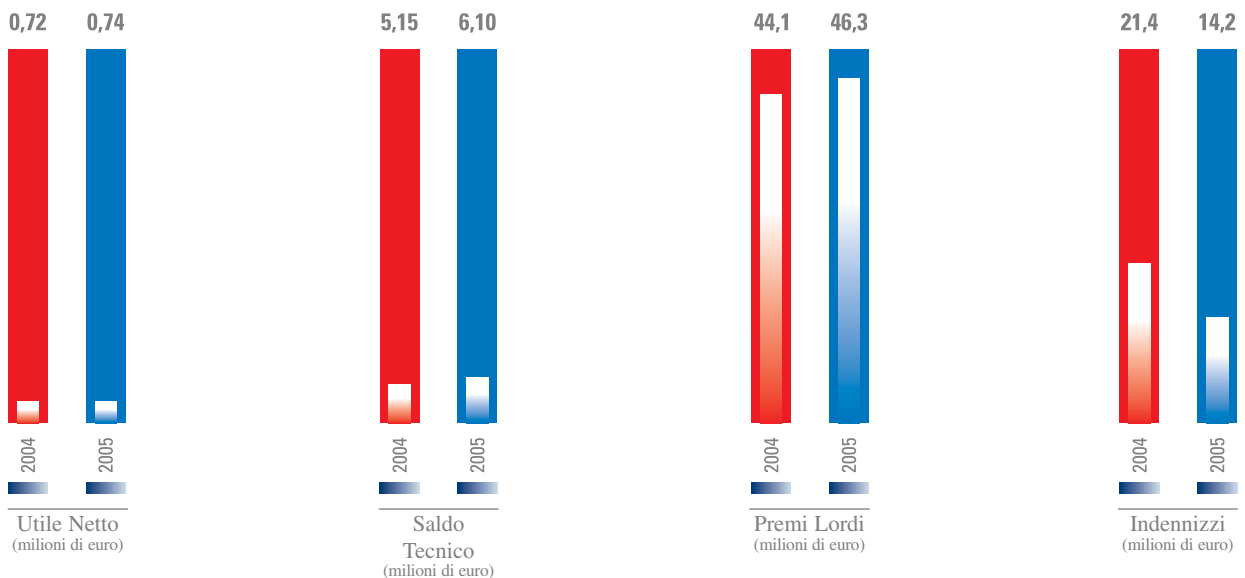
Il modello distributivo di SACE BT è un modello multicanale che ha come obiettivo primario il presidio dei diversi segmenti di clientela. La mission aziendale è, infatti, quella di differenziare l'approccio distributivo e di offerta al fine di soddisfare gli specifici bisogni delle tre tipologie di clienti: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

La strategia di riassicurazione

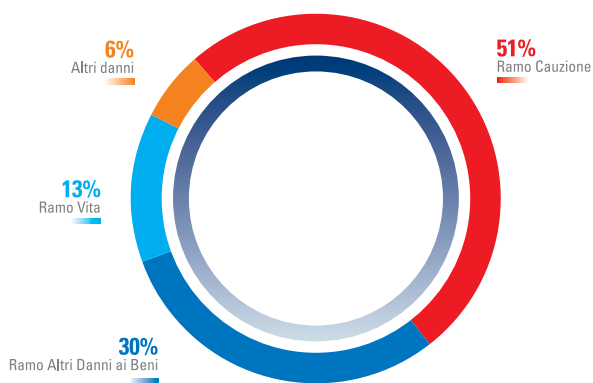
La struttura e la qualità delle coperture riassicurative rappresentano un elemento fondamentale nella strategia di SACE BT, consentendo di incrementare la capacità disponibile e di stabilizzare i risultati economici, in particolare in caso di sinistrosità superiore all'atteso. SACE BT ha ceduto i rischi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



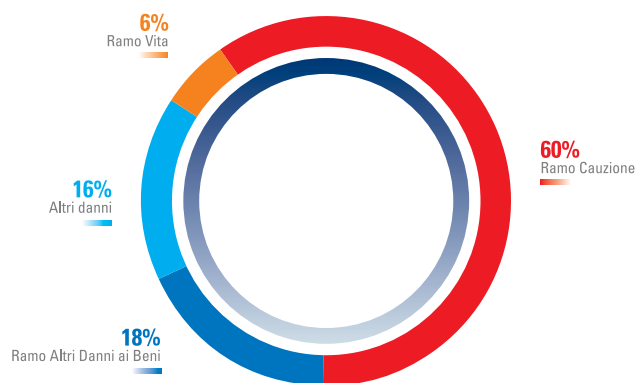
Da oltre 40 anni nel mercato assicurativo, Assedile è una delle principali realtà del settore Cauzioni in Italia con una sinistralità complessiva significativamente inferiore alla media di mercato grazie ad un'attenta politica di underwriting. Nel 2005 i premi lordi si sono attestati a 46,3 milioni di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



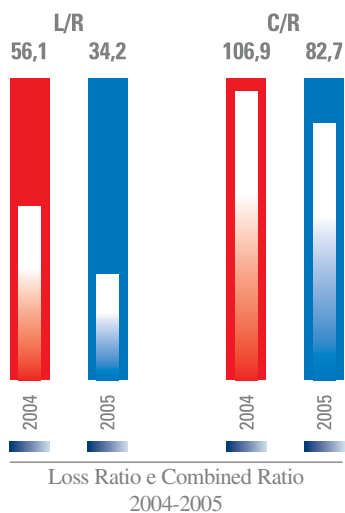
>ASSEDILE. UNA CERTEZZA PER IL MERCATO.



Ripartizione dei premi per ramo danni



Ripartizione dei sinistri per ramo danni

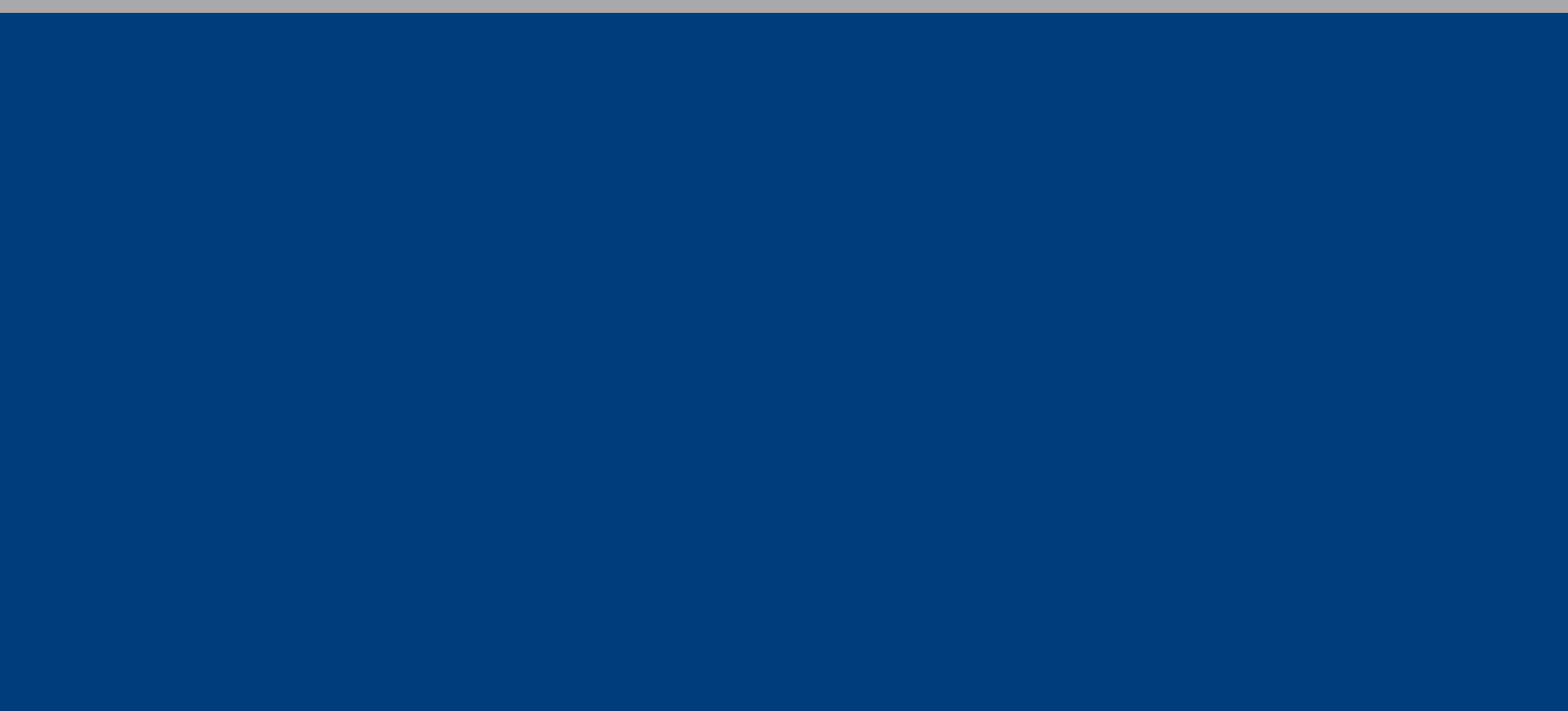


La strategia di riassicurazione

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



> efficienza





a

OGNI RISCHIO SOTTO CONTROLLO

5. Risk Management



Diversificazione del rischio e gestione attiva del portafoglio

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

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

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

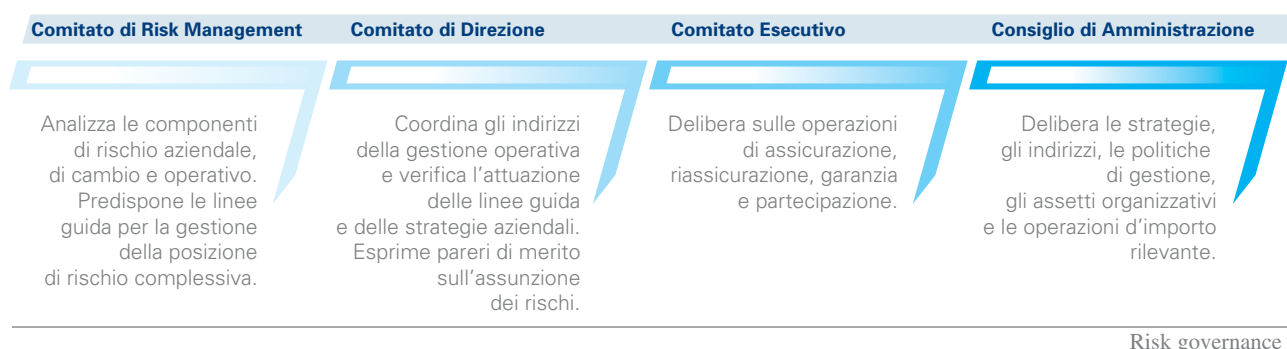
- delle condizioni di erogazione della fornitura e, per i grandi progetti, della fase di costruzione,
- del merito di credito della controparte e delle fasi di realizzazione del progetto, per tutto il periodo di rimborso del prestito,
- del portafoglio, attraverso modelli di value at risk che controllano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

La gestione attiva di portafoglio prevede:

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

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

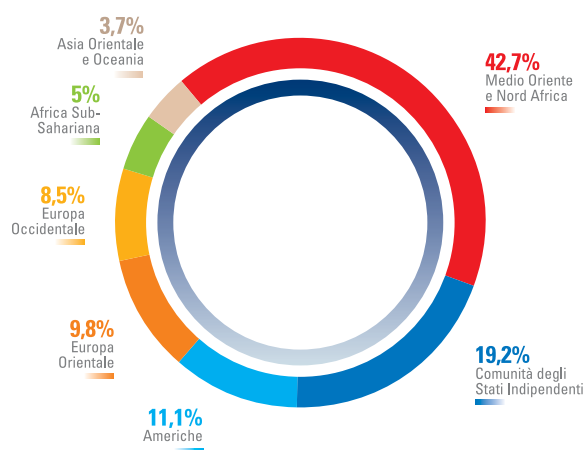
> CONOSCERE E GESTIRE IL RISCHIO IN OGNI SUA FASE.



Esposizione totale

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

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

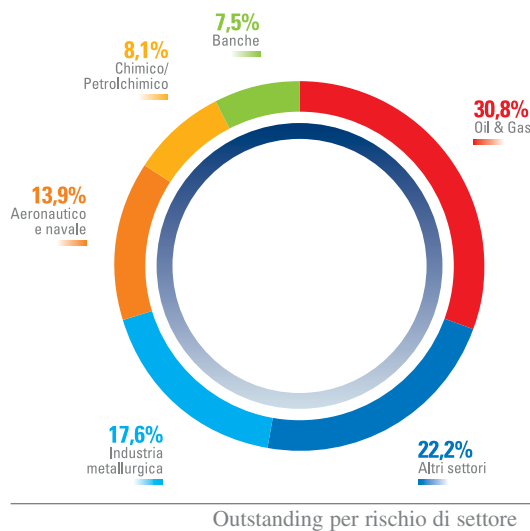
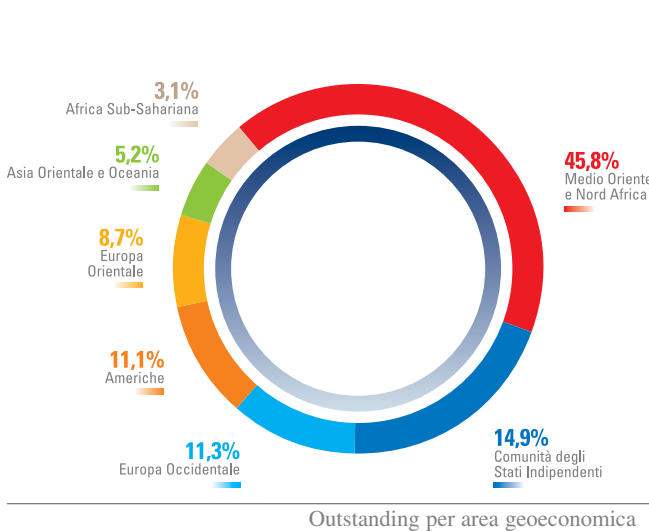


Esposizione totale per area geoeconomica

Portafoglio Garanzie

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

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

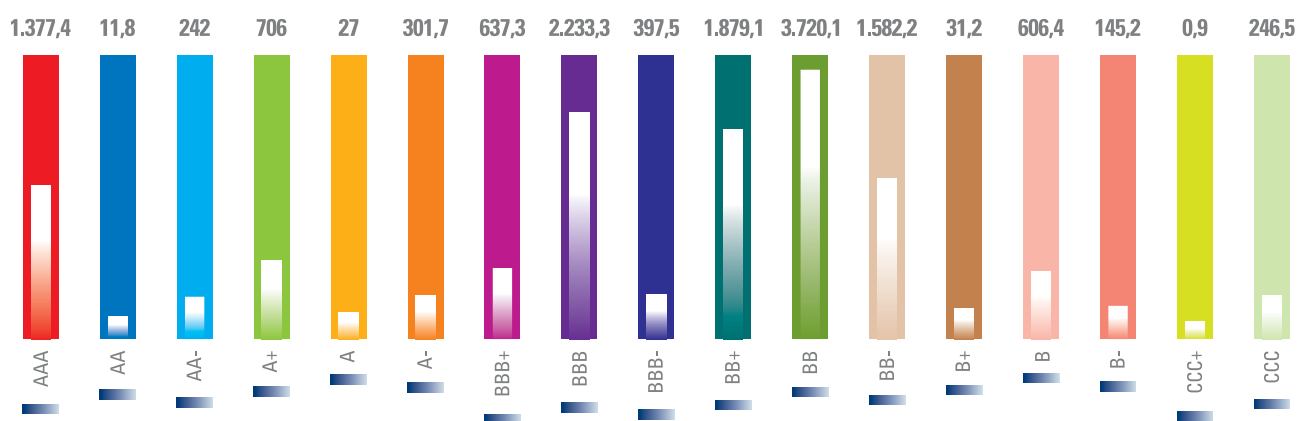




UFFICI SACE

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

Outstanding per tipologia di rischio



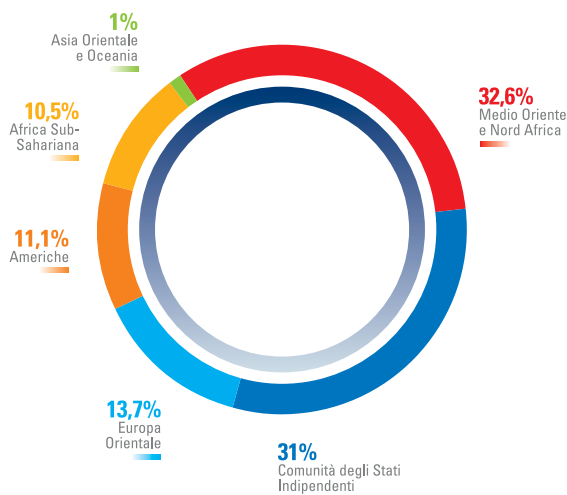
Outstanding per rating paese

GESTIONE ATTIVA DI OGNI TIPOLOGIA DI RISCHIO

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

Portafoglio Crediti

Il portafoglio crediti è diminuito di circa il 20% rispetto allo scorso anno, raggiungendo i 5,7 miliardi di euro. Il cash-flow dei recuperi è superiore rispetto ai flussi degli anni precedenti, sia per la parte politica che per quella commerciale. Per quanto riguarda i recuperi politici, hanno inciso principalmente i pre-payment di Russia e Perù. Si evidenzia, inoltre, l'operazione di debt buy back conclusa con la Bulgaria e l'accordo bilaterale firmato con la Repubblica Federale della Nigeria. Circa il 60% del portafoglio crediti è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari; il 50% dell'esposizione è a tasso fisso. Per mitigare l'esposizione al rischio di mercato durante il 2005 sono state portate a termine operazioni di copertura.



Portafoglio Crediti per area geoeconomica



UFFICI SACE

Portafoglio Investimenti

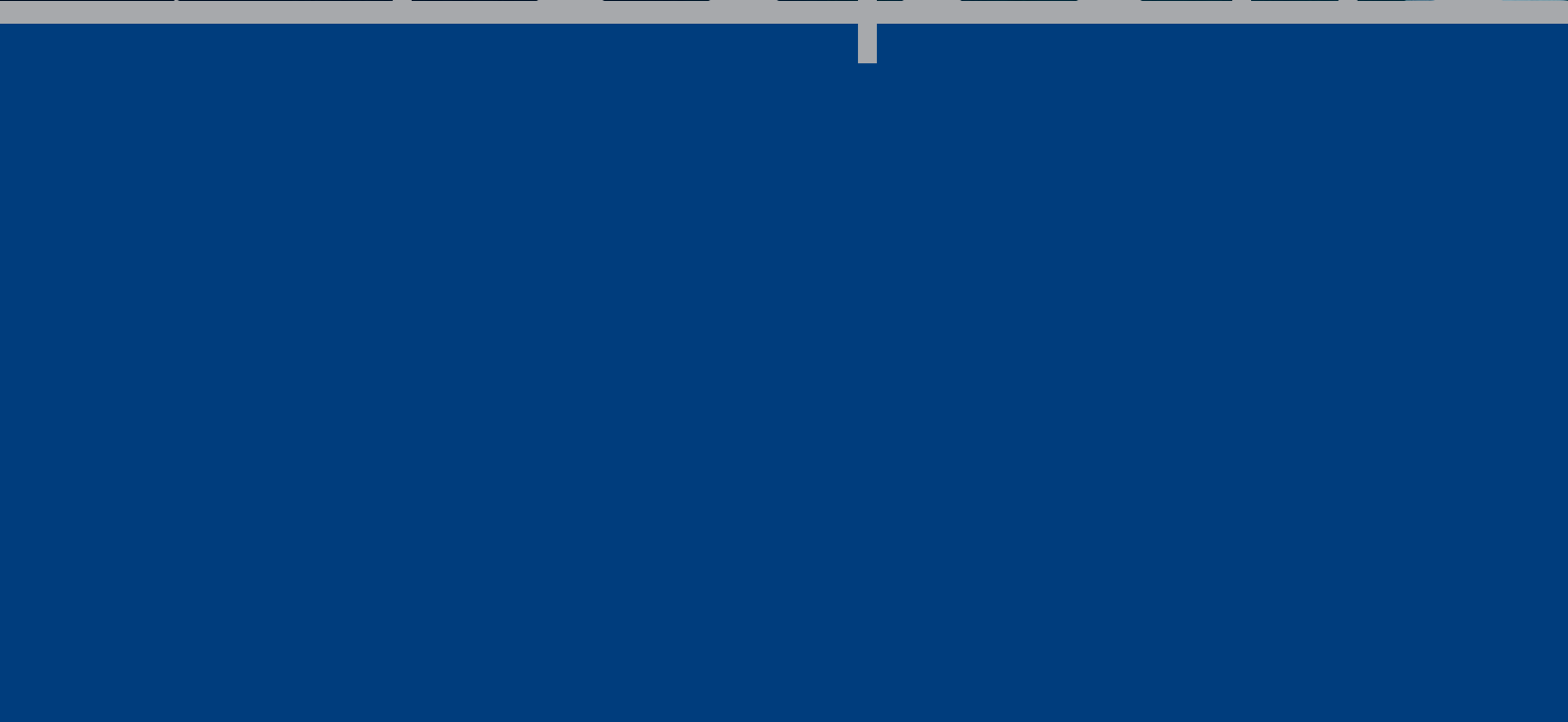
La politica di investimento delle disponibilità finanziarie di SACE è funzione della struttura dei rischi delle proprie attività principalmente concentrate nei paesi emergenti. La necessità di disporre di adeguate riserve di liquidità, in funzione delle concentrazioni di rischio presenti nel bilancio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

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

Liquidità investita per tipologia di portafoglio



> respons





abilità

LA CULTURA
DI CREARE VALORE.
CON PASSIONE

6. Valori SACE



LA VALORIZZAZIONE DEL CAPITALE UMANO

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

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

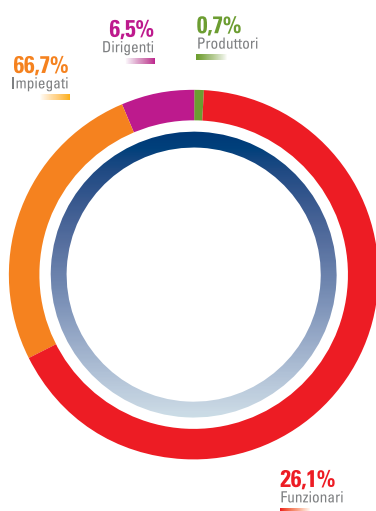
Le nuove assunzioni sono in linea con la volontà del Gruppo di dotarsi del know-how e delle competenze professionali necessarie per rispondere in modo efficace alle mutate esigenze del mercato. Oltre l'80% dei neo-assunti è in possesso del titolo di laurea e l'incidenza dei laureati sul totale dei dipendenti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

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

La collaborazione con il mondo accademico

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

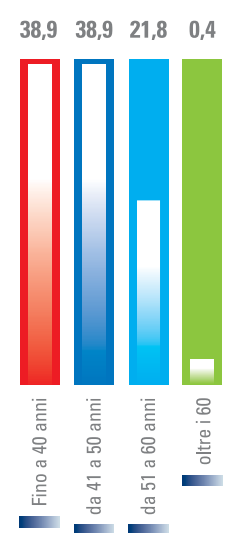
> PROFESSIONALITÀ E TALENTO: UN INVESTIMENTO SICURO.



Ripartizione del personale per inquadramento



Ripartizione del personale per grado d'istruzione



Ripartizione del personale per fascia d'età

Formazione e sviluppo

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

Il piano di formazione aziendale si prefigge i seguenti obiettivi:

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

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

Comunicazione interna

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



SACCE

1770

SACE BUSINESS SCHOOL

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

L'attività di SACE Business School è organizzata in:

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

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

> PREPARARE
LE IMPRESE
A COMPETERE
SUI MERCATI
DEL MONDO.

Attività del 2005

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



ACCORDI INTERNAZIONALI

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

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

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

L'Unione di Berna

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

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

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

> LE RELAZIONI INTERNAZIONALI. UNA RETE CHE RENDE FORTI.

Accordi di riassicurazione

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

Accordi di collaborazione

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

SACE PER L'AMBIENTE

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

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

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

[1] OECD Recommendation on "Common Approaches on Environment and Officially Supported Export Credits", approvata dal Consiglio OCSE il 18/12/2003 e successive modificazioni.

[2] La discrepanza tra il numero di operazioni garantite ed il numero di operazioni pubblicate è dovuta alla possibilità che l'istruttoria si concluda l'anno successivo a quello della disclosure.



> UN IMPEGNO SENZA CONFINI.

Sono state monitorate 10 operazioni di categoria A garantite negli anni precedenti, con l'obiettivo di verificare il soddisfacimento delle condizioni ambientali imposte ed intervenire con opportune correzioni ove necessario. Sono state, inoltre, esaminate 7 operazioni su richiesta di SIMEST (Società Italiana per le Imprese all'Estero), di cui 4 classificate in categoria B e 3 in categoria C, espletandone i relativi obblighi di trasparenza verso il Segretariato OCSE ed il pubblico.

> GUARDARE OLTRE IL BUSINESS: UNA PROMESSA QUOTIDIANA.



Con Telethon per sostenere la ricerca italiana

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



IMPEGNO SOCIALE

SACE conduce le proprie attività nel rispetto degli obblighi sociali e mira a contribuire, con le stesse, all'arricchimento del patrimonio economico, intellettuale e sociale di ciascun paese e comunità in cui svolge la propria attività. L'impegno di SACE si esprime con l'adozione di comportamenti socialmente responsabili e attraverso iniziative propositive di sostegno sociale e culturale.

Codice etico

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



Con la Protezione Civile per le vittime dello Tsunami

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

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



SACE E L'ARTE

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

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

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

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

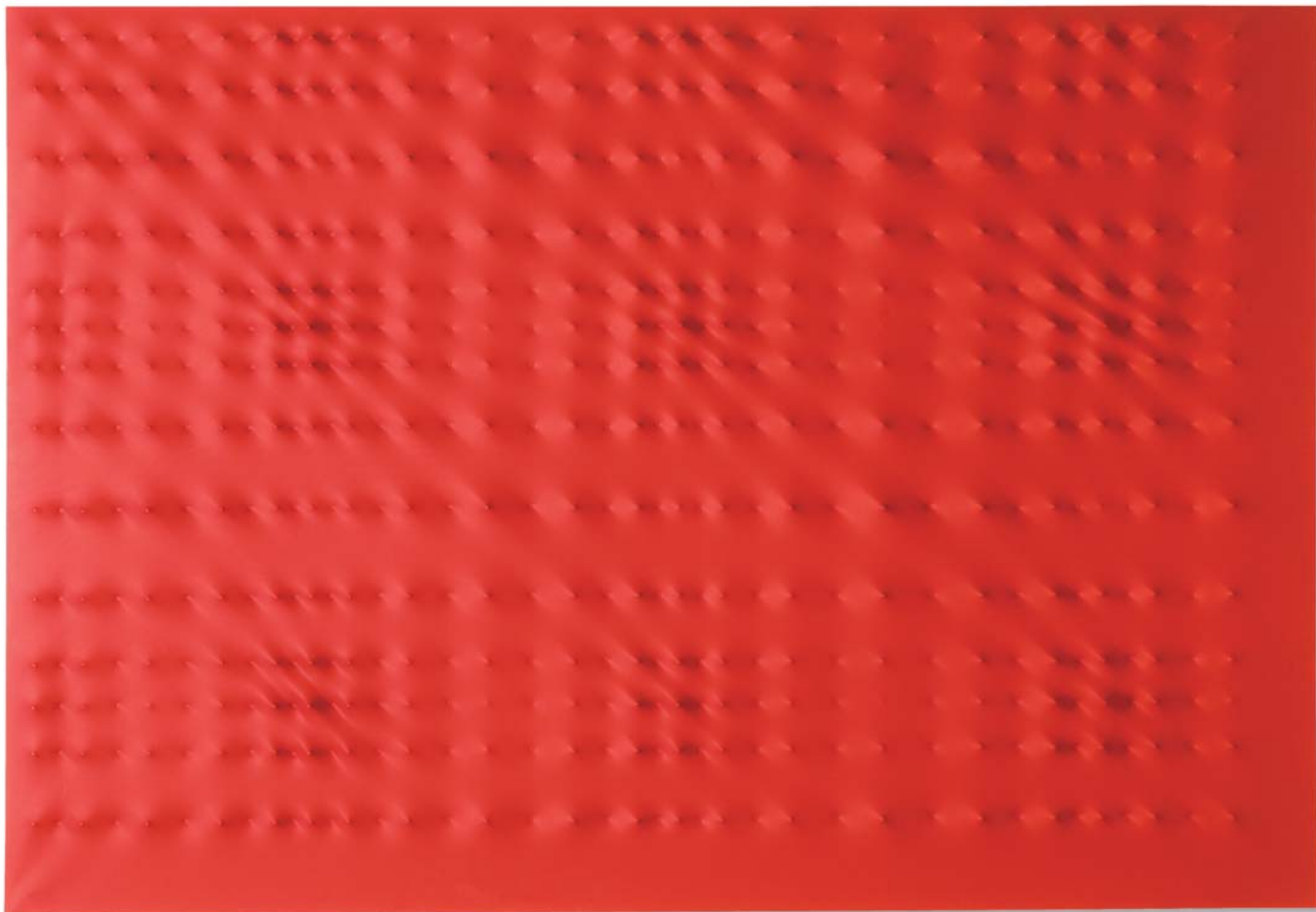
e accoglie una sua opera nella propria collezione d'arte ospitata nella sede di Roma.

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

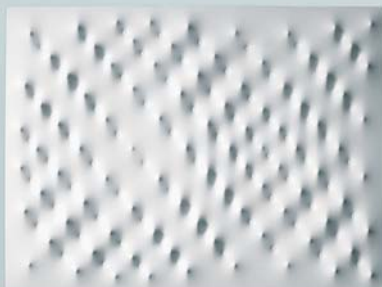


Marco Gastini

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



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



Enrico Castellani

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



> i risultati

UN GRANDE SUCCESSO
È FATTO DI TANTI
PICCOLI TRAGUARDI

7. Bilancio Consolidato



Gruppo SACE | Bilancio Consolidato al 31.12.2005





SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma
Cap.Soc. Euro 7.840.053.892 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 [^]
Consiglieri**	Filippo Giansante Sestino Giacomoni Giandomenico Magliano [^] Alberto Manelli [^] Beniamino Quintieri Bruno Tagliaferri Augusto Zodda
Amministratore Delegato**	Giorgio Tellini [^]

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 e in carica per 3 anni

(*) Nominato con delibera dell'Assemblea Ordinaria del 30 maggio 2005, con decorrenza 1° giugno 2005 in carica fino alla data dell'Assemblea che sarà 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.

([^]) Membro del Comitato Esecutivo.

INDICE



1.	RELAZIONE SULLA GESTIONE	95
1.	Lo scenario economico di riferimento	96
2.	La strategia	97
3.	La formazione del risultato consolidato	99
4.	La gestione assicurativa	99
5.	La gestione finanziaria	101
6.	La gestione dei rischi	102
6.1	Politiche sulla gestione dei rischi	102
6.2	Rischio di Credito	102
6.2.1	Rischio di Credito – Portafoglio crediti/Garanzie	102
6.2.2	Rischio di Credito – Portafoglio titoli	104
6.3	Rischio di Mercato	104
6.3.1	Rischio di Mercato – Portafoglio crediti/Garanzie	104
6.3.2	Rischio di Mercato – Portafoglio titoli	105
6.4	Rischio di Liquidità – Portafoglio titoli	105
7.	Risorse Umane	105
8.	Rete di Distribuzione	106
9.	Ricerca e Sviluppo	106
10.	Azionariato e capitale sociale	106
11.	Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio	106
12.	I primi mesi del corrente esercizio e la prevedibile evoluzione della gestione	106
2.	STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	109
	Attività	110
	Patrimonio netto e passività	111
3.	CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	113
4.	PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	117
5.	RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	121



6.	NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO	125
	Informazioni generali	126
	Normativa di riferimento	126
	Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento	127
	Stato patrimoniale per settore di attività	141
	Conto economico per settore di attività	142
	Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato	143
	Informazioni sul conto economico consolidato	150
7.	ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA	155
8.	PRIMA APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI IAS/IFRS	165
1.	Premessa	166
2.	Esenzioni facoltative adottate dal Gruppo SACE	166
3.	Riclassifiche effettuate sul conto economico e stato patrimoniale	167
4.	Sintesi degli impatti economici, patrimoniali e finanziari consolidati dall'1/1/2004 al 31/12/2004	167
5.	Tabelle di riconciliazione dei dati patrimoniali ed economici consolidati da precedenti principi contabili ai principi IAS/IFRS	168
6.	Riconciliazione Stato patrimoniale consolidato al 1 gennaio 2005 dovuti all'applicazione dei principi IAS 39, IAS 32 e IFRS 4	174
9.	RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	177
10.	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE	183

1.

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Bilancio Consolidato 2005

1. Lo scenario economico di riferimento

Overview

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

Mercati emergenti

È proseguita la positiva espansione dei mercati finanziari internazionali: i flussi di capitali verso i Paesi emergenti hanno raggiunto quasi i 385 miliardi di dollari, con un livello degli spread mai così basso. Le migliorate politiche economiche e gli elevati prezzi delle materie prime hanno ridotto significativamente il rischio Paese. Le prospettive di crescita del Pil per il 2006 rimangono molto favorevoli per le principali economie emergenti; si prevede infatti che, a livello aggregato, l'attività economica dovrebbe crescere in questi paesi, in termini reali, del 6% circa, in seguito soprattutto ai forti incrementi del Pil attesi per Cina e India. Destano, tuttavia, qualche preoccupazione alcuni segnali di instabilità politica in America Latina, un'area in cui notevoli sono stati i progressi, e l'aumento delle tensioni tra l'Iran e la comunità internazionale riguardo allo sviluppo di programmi nucleari da parte del Paese. Un altro rischio è quello del rafforzamento di atteggiamenti di tipo protezionistico, in risposta agli effetti del processo della globalizzazione, da parte dei Paesi industrializzati.

Area Euro

Nella zona euro, dopo una fase di stanca nei primi mesi del 2005, sembra iniziata una ripresa dell'economia destinata a protrarsi almeno fino al 2007. Mediamente, il PIL si è accresciuto in termini reali dell'1,4% nel 2005 e l'incremento dovrebbe aggirarsi intorno al 2% nel 2006, con un lieve calo nel 2007. Il miglioramento della domanda, sia interna che estera, e i consumi domestici saranno i fattori propulsivi della ripresa. L'inflazione, nonostante gli alti prezzi internazionali degli idrocarburi dovrebbe mantenersi contenuta (intorno o al di sotto del 2%). D'altra parte, l'incertezza sulla durata e sull'entità dei rialzi petroliferi, che potrebbero avere riflessi sulla dinamica salariale, imporrà per un certo periodo una politica monetaria europea prudente e costringerà le autorità nazionali a manovrare con molta cautela la politica di bilancio per non compromettere la ripresa economica.

Italia

La performance economica dell'Italia non è stata particolarmente brillante negli ultimi anni. Nel 2005 la crescita del Paese è stata nulla, a causa dello scarso contributo della domanda interna e del calo delle esportazioni nette. La bilancia commerciale ha registrato un deficit record e su questo risultato ha influito molto la "bolletta energetica". La competitività delle imprese italiane ha subito un progressivo arretramento, con perdita di quote sul commercio estero e scarsa presenza nei mercati più dinamici. Diversi fattori di tipo strutturale, tra cui anche le peculiari specializzazioni settoriali e le caratteristiche dimensionali, incidono negativamente sull'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Lo scenario per il 2006 è sicuramente migliore: secondo le previsioni più recenti del

Fondo Monetario Internazionale, il Pil reale dovrebbe aumentare dell'1,5%. Per il commercio estero potrebbero profilarsi opportunità molto favorevoli di esportazione soprattutto nei Paesi petroliferi (+9,9% la crescita media annua attesa delle importazioni di manufatti per il biennio 2006-2007), la cui domanda di meccanica strumentale, un settore importante per l'attività di assicurazione dell'azienda, è prevista in aumento. La prudente politica monetaria adottata dalla BCE dovrebbe consentire il contenimento dell'inflazione (intorno al 2%), nonostante l'andamento dei prezzi delle risorse energetiche.

2. La strategia

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

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

Per quanto riguarda SACE S.p.A., in considerazione del trend di sviluppo del mercato dei capitali privati anche nei paesi emergenti, della compressione degli spread causata dall'elevata liquidità internazionale, dalla continua crescita della domanda di copertura dei rischi di controparte privata e la diminuita richiesta di copertura del rischio politico e dalla perdita di competitività di alcuni settori tradizionali italiani, due importanti modifiche dell'ambito normativo di riferimento hanno consentito l'allargamento del perimetro operativo estendendo la tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica a quello dell'interesse nazionale, consentendo la concessione di garanzie relative ai rischi di mancato rimborso di prestiti obbligazionari, titoli di debito o altri strumenti finanziari emessi da soggetti italiani od esteri e la possibilità di supportare maggiormente le PMI che esportano attraverso l'assicurazione delle linee di credito concesse dalle banche a queste imprese.

Per quanto riguarda SACE BT e Assicuratrice Edile, per affrontare l'elevata pressione competitiva sul mercato e far fronte alla forte diversificazione del profilo di offerta, allargato anche a servizi collaterali (quali ad es. business information e recupero crediti), si punta decisamente a passare da una logica di prodotto ad una logica di servizio, incrementando la profondità dell'offerta core, rafforzando la rete e le politiche di cross selling, verificando le opportunità di allargare la gamma di servizi ed attività collaterali e le sinergie ottenibili nelle aree dell'analisi dei rischi e dei sistemi informatici.

Il Piano Industriale 2006-2008 si basa principalmente sullo sviluppo delle seguenti aree:

- La fabbrica prodotti: le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti ed alla introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente con particolare attenzione alle PMI. Inoltre si punterà all'incremento della capacity assuntiva di Assedile, in termini di dotazione patrimoniale, ed all'aumento della capacità di riassicurazione passiva sia per SACE BT che per Assedile;
- La rete distributiva: proseguono le verifiche per un ampliamento della rete

domestica e lo sviluppo della rete internazionale sia attraverso il canale tradizionale, costituito anche da produttori, agenti e brokers che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale on-line al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto sia attraverso definizione di accordi con i principali istituti finanziari;

- Ottimizzazione portafoglio rischi: l'implementazione delle attività di risk management della Capogruppo e l'estensione dell'analisi alle controllate, contribuiranno ad una maggiore qualità del portafoglio attraverso una più puntuale selezione dei rischi, un pricing più accurato, la gestione attiva dei rischi in portafoglio. Insieme a politiche commerciali tese ad ampliare l'attività in nuovi segmenti e mercati, questa attività dovrà portare a maggiore diversificazione e miglior rating complessivo del portafoglio;
- Organizzazione e Information Technology : il nuovo modello organizzativo adottato dalla struttura operativa consentirà la standardizzazione e semplificazione dei percorsi assuntivi con conseguenti recuperi di efficienza. E' in atto inoltre un processo di rafforzamento dei controlli interni per la rilevazione ed il monitoraggio dei rischi propri dell'attività del Gruppo. In relazione allo sviluppo dell' Information Technology, gli obiettivi sono: i) il consolidamento dell'architettura informatica volto all'aumento del livello di servizio interno ed allo sviluppo di sistemi decisionali evoluti, unitamente all'integrazione con i sistemi delle società controllate; ii) la realizzazione di una piattaforma condivisa con la rete di vendita al fine di facilitare il processo assuntivo e di gestione delle polizze.

Nel corso dell'esercizio 2005, il Gruppo SACE ha completato il nuovo assetto organizzativo per linee di business: Prodotti Banche, Prodotti Aziende, Prodotti PMI, Prodotti Globali, Breve Termine, che è funzionale al consolidamento e all'espansione del business dell'Export Credit tradizionale e all'ampliamento dell'offerta sia tramite i prodotti innovativi, introdotti nel corso dell'anno, sia attraverso l'ingresso nel ramo Cauzioni (acquisizione della maggioranza di Assicuratrice Edile S.p.A.) che è complementare e sinergico a quello dell'assicurazione del credito, adottando un approccio al mercato analogo a quello dei suoi principali concorrenti europei e divenendo il terzo player specializzato del mercato italiano Credito e Cauzioni. Nel corso dell'esercizio SACE S.p.A. ha ottenuto il rating Aa2 da parte di Moody's (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana) che consentirà di migliorare ed ampliare il business con particolare riferimento alla competitività dei prodotti assicurativo/finanziari dell'intero Gruppo.

In relazione all'operatività, è proseguito lo sviluppo del nuovo sistema informatico e l'ampliamento della rete distributiva, con l'apertura ed il rafforzamento di uffici periferici in Italia e all'estero, lo sviluppo dei rapporti con i principali brokers del settore e l'avvio dell'integrazione della rete di agenti di Assicuratrice Edile in un'ottica di cross selling dei prodotti del Gruppo. SACE BT ha iniziato la commercializzazione delle polizze Globali, mentre per la Polizza Multiexport è stato messo a punto uno strumento (Multiexport con voltura) che permette di regolare la cessione della polizza assicurativa a favore di un soggetto terzo rispetto all'originario contraente – assicurato. Inoltre, sempre per SACE BT si è reso necessario un significativo ricorso a forme di riassicurazione data la sua caratteristica di società monoramo, quindi esclusa dai benefici ascrivibili agli effetti compensativi tra rami diversi.

L'acquisizione di Assicuratrice Edile S.p.A.

In data 9 giugno 2005, è stato stipulato con SMABTP (Société Mutuelle du Batiment et des Travaux Publics) un contratto preliminare di compravendita relativo all'acquisizione di una partecipazione pari al 70% del capitale di Assicuratrice Edile, acquisto che si è perfezionato il 30 settembre 2005 a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.

3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2005.

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
Premi netti	78.814	17.830
Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	9.747
Spese di gestione	(57.800)	(28.702)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	14.743	9.198
Spese di gestione degli investimenti	1.803	0
Altre spese di amministrazione	41.254	19.504
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(367.123)	238.126
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	720.840	17.290
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(20.950)	(19.234)
Altri ricavi	606.339	471.804
Altri costi	(72.162)	(383.913)
Utile ante imposte	921.166	322.948
Imposte	(163.724)	(55.592)
Utile (Perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	757.442	267.356

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 757,4 milioni di euro e risulta più che raddoppiato rispetto all'esercizio precedente. Gli elementi che hanno determinato la crescita del risultato sono:

- I premi lordi di competenza consolidati pari a euro 197,7 milioni in aumento rispetto all'esercizio precedente.
- I sinistri pari a euro 73,9 milioni che registrano una diminuzione del 13% riconducibile anche alla politica aziendale di attenta valutazione del rischio.
- La gestione dei crediti che registra un miglioramento anche per effetto del rimborso anticipato di alcuni crediti in portafoglio.
- Le spese di gestione segnano un incremento anche per effetto di maggiori investimenti effettuati in risorse umane e tecnologiche. Il patrimonio netto ha raggiunto euro 9.092,07 milioni (+ 9%).
- Gli investimenti si attestano ad euro 5.527,9 milioni (+ 89%).

4. La gestione assicurativa

Premi

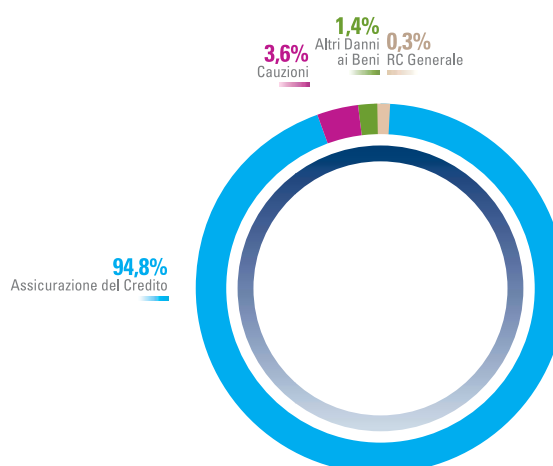
Nel 2005 i premi lordi sono stati pari ad euro 197,7 milioni, dei quali 190,5 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+58,9%), pur in presenza di una tendenza alla diminuzione dei premi medi per polizza indotta dalla compressione degli spread relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza rappresentata da soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e dal miglioramento generale dei rating Paese, è da ricondurre a: i) maggiori volumi di attività generati dalla Capogruppo grazie al consolidamento del perimetro di attività tradizionale ed all'introduzione di nuovi prodotti, nonché finalizzazione di alcune grandi transazioni; ii) piena operatività raggiunta da SACE BT nel corso dell'anno; iii) inclusione nel perimetro di consolidamento delle attività Assicuratrice Edile, sia pur con riferimento solo all'attività svolta successivamente all'acquisizione, quindi dal 1 ottobre al 31 dicembre 2005.

1. Relazione sulla gestione

Ripartizione Premi (in migliaia di euro)

		%
RAMO DANNI		
Assicurazione del Credito	182.120	92,1%
Cauzioni	6.918	3,5%
Altri Danni ai Beni	5.148	2,6%
RC Generale	545	0,3%
Incendio	183	0,1%
Infortuni	120	0,1%
Malattia	21	0,01%
RAMO VITA	2.601	1,3%
Totale	197.659	100%

Ripartizione Premi – Ramo Danni



Sinistri

Nel 2005 è continuato il trend positivo relativo alla sinistrosità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 73,9 milioni di euro, con una diminuzione del 13%, rispetto al 2004. La performance positiva registrata è da ricondurre a: i) contrazione degli indennizzi erogati a fronte di coperture concesse per il rischio politico, per le quali non si è registrato alcun nuovo default; ii) gestione attiva del ramo credito in fase di recupero pre-liquidazione dei sinistri denunciati, iii) la sinistralità complessiva di Assicuratrice Edile si è attestata su livelli inferiori alla media di mercato, pur registrando alcune perdite sul ramo RCAuto. Il rapporto sinistri a premi del lavoro diretto si attesta al 34,3% contro il 56,2% dell'esercizio precedente.

In relazione ai recuperi si registra un andamento positivo dovuto al prepayment della Russia e di quello del Perù nell'ambito degli accordi Club di Parigi.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che invece è significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo

cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Per ciò che concerne Assicuratrice Edile, la struttura della riassicurazione, è rimasta sostanzialmente invariata rispetto allo scorso esercizio.

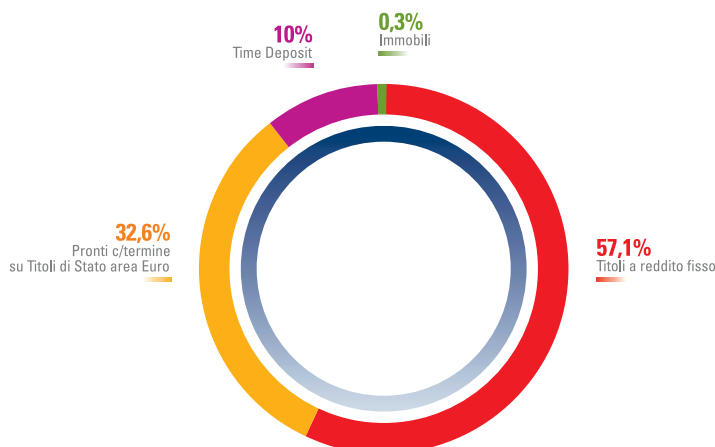
5. La gestione finanziaria

Il 2005 ha visto per la Capogruppo l'introduzione e l'adozione di linee guida e criteri per la gestione della liquidità e degli investimenti finanziari, attraverso la definizione di tre distinte tipologie di portafoglio (portafoglio di investimento, portafoglio immobilizzato, ALM), per ciascuno dei quali sono stati definiti specifici parametri di assunzione dei rischi di credito e di mercato in termini di rating, durata, VaR, limiti di concentrazione e di importo. Gli investimenti finanziari consolidati hanno beneficiato della liquidità generata dai recuperi e dai prepayments oltre che dall'attività ordinaria, e sono più che raddoppiati rispetto al periodo precedente. Al 31 dicembre 2005 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 172,8 milioni di euro, depositate su conti correnti ordinari.

Composizione Investimenti (in migliaia di euro)

Investimenti Immobiliari	17.036	0,31%
Pronti c/termine su Titoli di Stato area Euro	1.790.000	32,41%
Titoli a reddito fisso	3.139.316	56,84%
Time Deposit	548.000	9,92%
Quote di OICR	17.885	0,32%
Altri Investimenti	15.754	0,29%
Totale	5.527.991	100,0%

Composizione Investimenti



6. La gestione dei rischi

6.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi risulta pienamente integrata nei processi decisionali per migliorare la prestazione del Gruppo SACE rettificata per i rischi (risk-adjusted performance). L'attività di risk management è svolta sia in fase di assunzione del rischio, attraverso il processo di misurazione, sia nella successiva fase di gestione dello stesso ed è accentrata nella funzione Risk Management. La cultura del controllo richiede risorse umane e tecnologie adeguate ed una costante applicazione alle misurazioni, in modo da calibrare il sistema rispetto alle dimensioni e alla complessità delle attività esercitate. Per una corretta politica di gestione dei rischi l'iter logico seguito prevede un percorso che si sviluppa in senso cronologico con le fasi di identificazione, valutazione e controllo dei rischi. Altro aspetto fondamentale nella gestione dei rischi è la valutazione congiunta di attivi e passivi, considerate le interrelazioni esistenti tra le poste.

Onde perseguire tale risultato la funzione Risk Management:

- Definisce rischi e accantonamenti relativi, anche attraverso sistemi di "value at risk" e "portfolio scoring"
- Definisce le metodologie, sviluppa i modelli e realizza i sistemi di misurazione e controllo integrato del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità risk taking ed all'azienda nel suo complesso
- Effettua l'allocazione del capitale economico sulla base dei rapporti rischio/rendimento generati dalle unità risk taking
- Assicura la misurazione e il controllo integrato dei rischi attraverso il monitoraggio e l'analisi dell'esposizione complessiva al rischio
- Coordina, con le altre funzioni competenti, le attività relative ad operazioni di finanza straordinaria e di capital market (sull'attivo e sul passivo)
- Sviluppa e propone operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM).

6.2 Rischio di Credito

Al fine di valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al proprio profilo di rischio, SACE si avvale di un sistema basato sulla metodologia Value-at-Risk (VaR), che consente di stimare la massima perdita potenziale per una data posizione e per l'intero portafoglio, su uno specifico orizzonte temporale e con un determinato livello di probabilità. Il capitale e le riserve di SACE devono essere adeguati a coprire interamente i rischi relativi alle maggiori esposizioni, non rispondendo queste ultime a logiche di liquidabilità e prezzo tipiche del mercato dei capitali.

Sulla base delle considerazioni precedenti sono individuabili momenti diversi in merito alla gestione del rischio di credito:

Assunzione dei rischi

Vengono definiti limiti sull'esposizione verso una singola controparte/progetto all'interno del portafoglio garanzie, con la possibilità di innalzare il limite per controparti/progetti con rating 'investment grade'. In termini di rischio paese l'esposizione verso i singoli paesi è normata tramite delibera CIPE, con l'eccezione delle operazioni di investimento e di finanza strutturata;

Riassicurazioni

I rischi relativi alle singole esposizioni vengono mitigati mediante il ricorso alla riassicurazione con altre Ecas o con operatori privati.

Gestione dei rischi tramite coperture dirette/indirette sul mercato dei capitali.

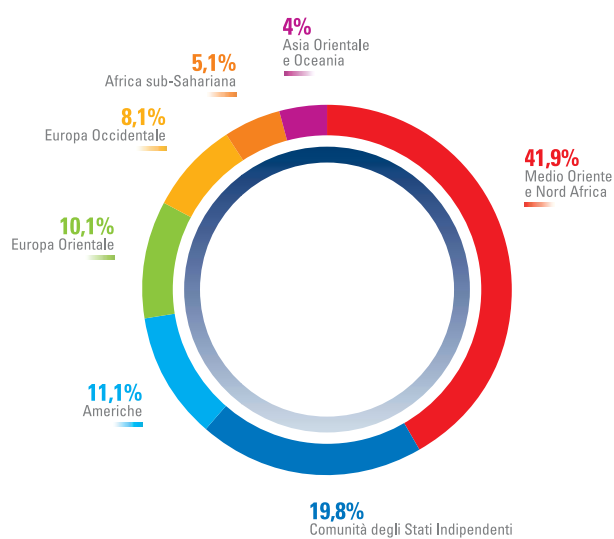
Le coperture dirette possono essere utilizzate solamente per rischi di credito il cui mercato di riferimento sia particolarmente liquido ed hanno pertanto un ambito di applicazione limitato con riferimento al portafoglio SACE.

6.2.1 Rischio di Credito – Portafoglio crediti/garanzie

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti performing e delle garanzie perfezionate, ammonta a 19.7 miliardi di euro. I crediti performing sono pari a 5,5 miliardi di euro, mentre le garanzie perfezionate a 14,2 miliardi di euro.

ESPOSIZIONE TOTALE PER AREA GEOECONOMICA

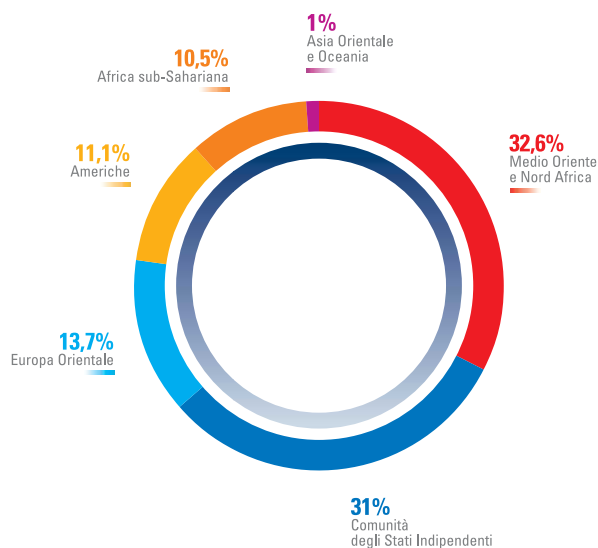
Area geoeconomica	(milioni di euro)	% cum
Medio Oriente e Nord Africa	8.246,6	41,9
Comunità degli Stati Indipendenti	3.890,3	61,7
Americhe	2.176,5	72,7
Europa Orientale	1.980,5	82,8
Europa Occidentale	1.593,6	90,9
Africa sub-Sahariana	1.002,0	96,0
Asia Orientale e Oceania	793,4	100,0
Totale	19.683,1	



PORTAFOGLIO CREDITI PER AREA GEOECONOMICA

Area geoeconomica	Performing		Non Performing		Tot	% cum
	milioni di euro		milioni di euro			
Medio Oriente e Nord Africa	1.770,6	105,7	1.876,3	32,6		
Comunità degli Stati Indipendenti	1.784,8	0,1	1.784,9	63,6		
Europa Orientale	754,4	32,7	787,1	77,3		
Americhe	611,0	29,4	640,4	88,5		
Africa sub-Sahariana	559,8	44,9	604,7	99,0		
Asia Orientale e Oceania	56,8	2,7	59,5	100,0		
Totale	5.537,4	215,4	5.752,8			

Portafoglio Crediti per area geoeconomica



La distribuzione per merito di credito evidenzia un 58% (prevalentemente classe BB) in classi speculative grade, contro un 42% in classi investment grade.

6.2.2 Rischio di Credito – Portafoglio titoli

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio di liquidità, il Gruppo SACE ha adottato una politica di investimento prudentiale, adottando limiti sulle tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, sulla concentrazione per ciascuna classe nonché sul merito di credito della controparte. La ripartizione del portafoglio per le principali tipologie è stata allegata nel paragrafo relativo alla gestione finanziaria, cui si rinvia.

RIPARTIZIONE PER CLASSI DI RATING DEL PORTAFOGLIO FIXED INCOME

Classi di Rating	(milioni di euro)
AAA	2.087,5
AA+	18,5
AA-	962,9
Others	13,8
Max Rating BT (P1)	2.218,0
Totale	5.300,2

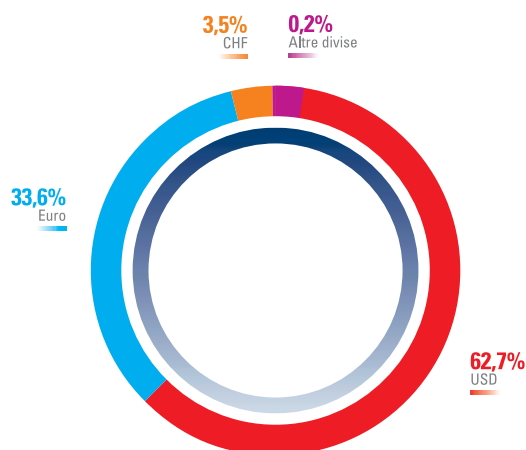
6.3 Rischio di Mercato

Il rischio di mercato si riferisce alla perdita potenziale derivante da variazioni nel valore dell'attivo o del passivo come risultato di fluttuazioni nei tassi di interesse o nei tassi di cambio.

6.3.1 Rischio di Mercato – Portafoglio crediti/garanzie

Circa il 60% del portafoglio crediti è denominato in valuta diversa dall'Euro, principalmente in dollari, laddove il 50% dell'esposizione è a tasso fisso. Per mitigare l'esposizione al rischio di mercato (cambio ed interesse) durante il 2005 sono portate a termine opportune operazioni di copertura.

Portafoglio Crediti: esposizione per valuta pre-copertura



6.3.2 Rischio di Mercato – Portafoglio titoli

L'attività operativa ha costantemente espresso valori coerenti con i limiti definiti per le singole società del Gruppo e per i singoli portafogli (investimento, immobilizzato – HTM, ALM per la Capogruppo; Ramo Danni e Ramo Vita per le controllate).

In particolare, per quanto concerne il rischio di tasso, sono stati rispettati i limiti imposti in termini di BPV.

6.4 Rischio di Liquidità – Portafoglio titoli

Non sono rilevabili particolari rischi di liquidità, in quanto le tipologie di prodotti contenute nel portafoglio sono tutte riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, con l'unica eccezione di una quota di OICR, sul quale però l'emittente ha obbligo di quotazione.

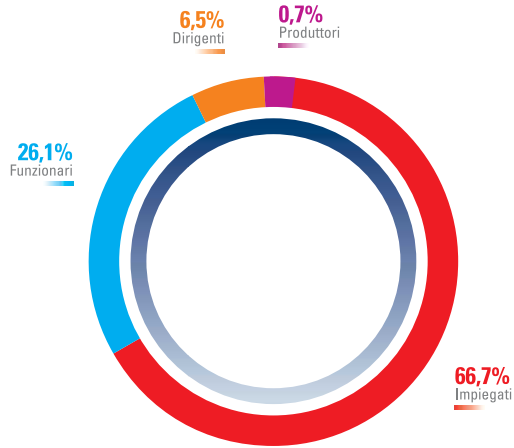
7. Risorse Umane

Al 31 dicembre 2005, i dipendenti del Gruppo erano complessivamente 445, rispetto ai 323 al 31 dicembre 2004 (+38%, senza includere il personale di Assicuratrice Edile S.p.A. la crescita è pari al 14%). Durante l'esercizio è continuato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale, realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento sia attraverso l'incentivazione all'esodo di alcune risorse.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE

	Totale
Dirigenti	29
Funzionari	116
Produttori	3
Impiegati	297
Totale	445

Ripartizione del personale



8. Rete di Distribuzione

E' continuata la politica del Gruppo volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, anche in coordinamento con altre organizzazioni istituzionali, sia attraverso l'apertura diretta di uffici sia tramite la razionalizzazione della rete agenziale di Assicuratrice Edile sulla base del potenziale produttivo ed organizzativo. Il numero di agenzie è invariato rispetto allo scorso anno ed al 31 dicembre consta di 55 agenzie che fanno capo all'Area Commerciale Nord e 29 all'Area Commerciale Centro-Sud.

9. Ricerca e Sviluppo

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

10. Azionariato e capitale sociale

La Capogruppo non possiede azioni proprie e le controllate non detengono alcuna azione della Capogruppo né direttamente, né per il tramite di società fiduciarie, né per interposta persona.

11. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio

Nessun fatto straordinario o di rilievo è avvenuto dopo la chiusura dell'esercizio.

12. I primi mesi del corrente esercizio e la prevedibile evoluzione della gestione

Anche nei primi mesi dell'esercizio corrente l'economia asiatica e gli emerging markets, mercato principale del Gruppo, sono cresciuti a ritmi elevati. Come testimoniato dai miglioramenti degli indicatori di fiducia di aziende e consumatori, si consolida lentamente la ripresa nell'area Euro, che sarà ulteriormente rafforzata dalla

positiva evoluzione della domanda interna, trainata da un aumento dei consumi delle famiglie e degli investimenti. In Italia, per il 2006, pur in presenza di un aumento dell'export italiano, è attesa una debole ripresa, inferiore comunque a quella dell'area Euro. Gli aumenti dei tassi di interesse decisi da Fed e Bce e il permanere del prezzo del petrolio su livelli elevati, sono gli altri fattori che hanno caratterizzato questo inizio di anno. L'andamento della gestione nei primi mesi del 2006 conferma il trend delle attività in termini di volumi sia per l'assicurazione del credito sia per il ramo cauzioni che per gli altri rami danni, mentre permane una certa pressione sui premi per il mantenimento di livelli di spreads molto contenuti per tutte le classi di rischio. Nei primi mesi del 2006 SACE S.p.A. ha avviato nuove operazioni relative ai prodotti assicurativi-finanziari con banche nazionali ed ha l'obiettivo di rendere più capillare la distribuzione del prodotto. SACE BT ha definito i trattati di riassicurazione per il 2006, che prevedono una cessione marginalmente ridotta rispetto all'esercizio precedente, in considerazione degli obiettivi di copertura nel medio periodo, mentre non sono intervenute modifiche nella politica riassicurativa di Assicuratrice Edile.

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

Roma, 20 aprile 2006

per il consiglio di Amministrazione Il Presidente
Ignazio Angeloni

2.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Bilancio Consolidato 2005

2. Stato Patrimoniale Consolidato

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.055	5.382
1.1 Avviamento	6.032	
1.2 Altre attività immateriali	8.023	5.382
2 ATTIVITÀ MATERIALI	76.499	61.258
2.1 Immobili	74.824	59.939
2.2 Altre attività materiali	1.675	1.319
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	90.257	54.143
4 INVESTIMENTI	5.527.991	2.917.209
4.1 Investimenti immobiliari	17.036	-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315	-
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611	412.296
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.595.015	2.504.913
5 CREDITI DIVERSI	6.050.485	7.263.918
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998	6.158.139
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433	390
5.3 Altri crediti	613.055	1.105.389
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	124.038	35.243
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	873	
6.3 Attività fiscali differite	41.141	17.619
6.4 Attività fiscali correnti	70.089	17.469
6.5 Altre attività	11.935	155
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	172.763	473.025
TOTALE ATTIVITÀ	12.056.087	10.810.178

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1 PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888
1.1 di pertinenza del gruppo	9.092.096	8.360.888
1.1.1 Capitale	7.840.054	7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	-	-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	749.813	253.478
1.1.5 (Azioni proprie)	-	-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-	-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367	-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861	267.356
1.2 di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2 ACCANTONAMENTI	83.450	137.067
3 RISERVE TECNICHE	1.676.514	1.857.858
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	452.803	242.779
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779
4.2 Altre passività finanziarie	18.890	-
5 DEBITI	554.524	145.802
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567	116.120
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743	-
5.3 Altri debiti	50.214	29.682
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	196.700	65.784
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali differite	43.786	-
6.3 Passività fiscali correnti	140.096	64.825
6.4 Altre passività	12.818	959
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	12.056.087	10.810.178

3.

CONTO ECONOMICO

Bilancio Consolidato 2005

3. Conto Economico

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(In migliaia di euro)	31/12/2005	31/12/2004
1.1 Premi netti	78.814	17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	109.131	17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-30.316	189
1.2 Commissioni attive	-	-
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-367.123	238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	721.041	17.290
1.5.1 Interessi attivi	720.840	-
1.5.2 Altri proventi	201	646
1.5.3 Utili realizzati	-	16.644
1.5.4 Utili da valutazione	-	-
1.6 Altri ricavi	606.339	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.039.072	745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	-9.747
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	30.299	-9.747
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-2.708	-
2.2 Commissioni passive	-	-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.950	19.234
2.4.1 Interessi passivi	20.830	-
2.4.2 Altri oneri	40	18.406
2.4.3 Perdite realizzate	0	464
2.4.4 Perdite da valutazione	80	364
2.5 Spese di gestione	57.800	28.702
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	14.743	9.198
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	1.803	-
2.5.3 Altre spese di amministrazione	41.254	19.504
2.6 Altri costi	72.162	383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	-117.905	422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	921.166	322.948
3 Imposte	163.724	55.592
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	757.442	267.356
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	757.442	267.356
di cui di pertinenza del gruppo	757.442	267.356
di cui di pertinenza di terzi	-	-

4.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

Bilancio Consolidato 2005

4. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(In migliaia di euro)											
	Esistenza al 01/01/2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31/12/2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31/12/2005
Capitale	7.840.054					7.840.054					7.840.054
Altri strumenti patrimoniali											
Riserve di capitale											
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		253.478				253.478	366.969	129.366			749.813
(Azioni proprie)											
Riserva per differenze di cambio nette											
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita											
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario											
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera											
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate								1.367			1.367
Riserva di rivalutazione di attività immateriali											
Riserva di rivalutazione di attività materiali											
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita											
Altre riserve											
Utile (perdita) dell'esercizio			267.356			267.356		732.264		-498.758	500.861
Totale di pertinenza del gruppo	7.840.054	253.478	267.356			8.360.888	366.969	862.996		-498.758	9.092.096
Capitale e riserve di terzi											
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio											
Utile (perdita) dell'esercizio											
Totale di pertinenza di terzi											
Totale	7.840.054	253.478	267.356			8.360.888	366.969	862.996		-498.758	9.092.096

4. Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

5.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Bilancio Consolidato 2005

5. Rendiconto finanziario consolidato

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Rendiconto Finanziario (metodo indiretto)	2005	2004
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	921.166	322.948
Variazione di elementi non monetari	- 271.948	- 101.866
Variazione della riserva premi danni	95.496	
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	- 324.978	12.779
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	12.024	
Variazione dei costi di acquisizione differiti	- 873	
Variazione degli accantonamenti	- 53.617	- 114.645
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni		
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	1.665.071	- 470.583
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	1.113.331	503.764
Variazione di altri crediti e debiti	551.740	- 974.347
Imposte pagate	- 163.724	- 55.592
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	- 898.969	- 2.539.257
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 898.969	- 2.539.257
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	1.251.597	- 2.844.350
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	- 17.036	
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	- 153.315	- 394.556
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	- 1.350.315	
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	- 13	
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	- 23.883	- 173
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	- 1.544.562	- 394.729
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	471.204	
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	- 498.758	
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.367	
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	18.890	
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	- 7.297	
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	473.025	3.712.104
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	- 300.262	- 3.239.079
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	172.763	473.025

6.

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

Bilancio Consolidato 2005

Informazioni Generali

SACE S.p.A. (capogruppo) e le sue società controllate (il "Gruppo") offrono servizi assicurativi a favore dell'internazionalizzazione delle imprese italiane. SACE controlla al 100% SACE BT, società che assicura i crediti a breve termine sul mercato italiano ed estero; SACE BT controlla inoltre il 70% di Assicuratrice Edile, compagnia assicurativa specializzata nel ramo cauzione e nei rischi della costruzione.

La sede del Gruppo è a Roma, Italia.

La data di riferimento del bilancio consolidato (31 dicembre 2005) coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio delle imprese assicurative controllate.

Il bilancio consolidato del Gruppo è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione della capogruppo SACE S.p.A.. Anche le controllate utilizzano l'euro quale moneta funzionale.

La presente situazione contabile consolidata redatta secondo gli IAS, in accordo con gli schemi emanati dall'Isvap con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005, viene corredata dei seguenti prospetti aggiuntivi:

- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla transition date (1° gennaio 2004)
- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla data dell'ultimo bilancio redatto secondo i precedenti principi (31 dicembre 2004);
- prospetto di riconciliazione del risultato d'esercizio alla data dell'ultimo bilancio redatto secondo i precedenti principi (31 dicembre 2004);
- prospetto di riconciliazione del Patrimonio netto alla data del 1 gennaio 2005 (data di applicazione degli IAS 39 e 32 ed IFRS 4).

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte della società Reconta Ernst & Young S.p.A., incaricata per il triennio 2004 – 2006.

Normativa di riferimento

Il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38 disciplina l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, per le società che esercitano le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione del Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173 di redigere i bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 (di seguito IAS/IFRS). Lo stesso Decreto dispone che gli stessi poteri attribuiti all'ISVAP dal D.Lgs. 173/1997 siano da questo Organo esercitati in conformità agli IAS/IFRS.

In base alle opzioni esercitate dal legislatore nazionale, le imprese del settore assicurativo:

- a) redigono il bilancio consolidato in conformità agli IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2005;
- b) continuano a redigere il bilancio di esercizio (individuale) sulla base delle disposizioni del D.Lgs. 173/97;
- c) redigono il bilancio di esercizio (individuale) conformemente agli IAS a partire dall'esercizio 2006 qualora emettano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione Europea e non redigano il bilancio consolidato.

Secondo le indicazioni previste dal D.lgs 38/2005 l'ISVAP ha emanato in data 22 dicembre 2005 con provvedimento n. 2404 gli schemi di bilancio da applicarsi per la redazione del bilancio consolidato a partire dall'esercizio 2005 ("Disposizioni in materia di forme tecniche del bilancio consolidato redatto in base ai principi contabili internazionali").

Si evidenziano in questa sede le innovazioni più rilevanti introdotte dai nuovi principi di redazione del bilancio:

- la prescrizione di iscrivere e di cancellare una posta in bilancio solo in forza di un reale trasferimento dei relativi rischi e benefici connessi, ovvero con il trasferimento del diritto a ricevere i relativi flussi finanziari;

- l'introduzione della possibilità di effettuare contabilizzazioni direttamente a patrimonio netto che non rappresenta più quindi solo il capitale della società aumentato o diminuito dei risultati derivanti dal Conto economico non oggetto di distribuzione o ripianamento;
- l'introduzione di nuovi prospetti di bilancio che consentono di evidenziare gli effetti delle innovazioni accennate;
- la previsione di note illustrative più ampie, in quanto relative a dati non strettamente contabili, di tipo tecnico-gestionale e previsionale.

Con particolare riferimento alle peculiarità del settore assicurativo si evidenzia, in particolare, che l'attuale IFRS 4 fornisce un sistema parziale di regole per la contabilizzazione dei portafogli assicurativi, rimandando pro tempore, per i prodotti di tipo tradizionale e più in particolare per le appostazioni del passivo patrimoniale "Riserve tecniche" ai principi locali. Non vi sono elementi certi, ad oggi, per prevedere la tempistica con cui, nella seconda fase, tale sistema di regole verrà completato, aprendo la strada all'adozione dei principi contabili nei bilanci assicurativi individuali.

Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento

Schemi di bilancio

Il Gruppo presenta gli schemi di bilancio consolidato e allegati in conformità a quanto disposto dall'ISVAP, in data 22 dicembre 2005, con provvedimento n. 2404.

Principi contabili adottati e dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea e nelle forme tecniche previste dal Provvedimento ISVAP n. 2404/2005. Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing interpretations Committee ("SIC") nonché delle forme tecniche previste dal Provvedimento ISVAP n. 2404/2005.

In questo contesto si precisa che i principi contabili applicati sono conformi a quelli adottati per la redazione secondo gli IFRS dello stato patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004, nonché per il conto economico 2004 e lo stato patrimoniale al 31 dicembre 2004, così come risposti secondo gli IFRS e richiamati nella presente Nota Integrativa. Sono in Allegato inoltre riportate le riconciliazioni tra il risultato d'esercizio e il patrimonio netto secondo i precedenti principi (principi contabili italiani) ed il risultato d'esercizio e il patrimonio netto secondo gli IFRS per i precedenti periodi presentati a fini comparativi, come richiesto dall'IFRS 1 – Prima adozione degli IFRS, nonché le relative note esplicative.

Principi di consolidamento (IAS 27)

Le imprese controllate sono quelle sulle quali il Gruppo esercita il controllo. Il controllo esiste quando il Gruppo ha direttamente o indirettamente il potere di determinare le politiche sia finanziarie che operative di un'impresa allo scopo di ottenere benefici dalle sue attività. I bilanci delle imprese controllate vengono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo e fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Tutte le società controllate sono incluse nel perimetro di consolidamento.

Area di consolidamento

L'area di consolidamento del Gruppo SACE integra il bilancio della capogruppo SACE S.p.A. con le controllate:

- SACE BT S.p.A., posseduta al 100%;
- Assicuratrice Edile S.p.A. posseduta al 70% (tramite SACE BT).

6. Nota Integrativa al Bilancio consolidato

In merito a tale ultima partecipazione, a fini contabili il possesso è stato elevato al 100% in virtù delle opzioni call e put incrociate con il socio di minoranza che, ai fini dello IAS 32, fanno presumere l'acquisto dell'ulteriore 30% come se fosse già stato effettuato.

Le informazioni sulle società controllate sono riportate nell'allegato alla Nota integrativa.

Variazioni nell'area di consolidamento

L'area di consolidamento ha recepito gli effetti dell'operazione societaria di seguito richiamata:

- in data 1° ottobre 2005 la controllata SACE BT S.p.A. ha acquisito il 70% delle azioni della società Assicuratrice Edile S.p.A.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria	% di consolidamento
SACE BT S.p.A.	Italia	G	1	100%	100%	100%	100%
Assicuratrice Edile S.p.A.	Italia	G	1	0	70%	0	100%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta.

Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

Nella predisposizione del bilancio consolidato sono eliminati tutti i saldi e le operazioni significative tra le società del Gruppo, così come gli utili e le perdite non realizzate sulle operazioni infragrupo.

Criteri di consolidamento

Il valore di carico della controllata SACE BT S.p.A. è stato eliminato in contropartita del patrimonio netto alla data della prima inclusione nel consolidamento (31 dicembre 2004) senza emersione di alcun avviamento.

Utilizzo di stime

Nella predisposizione del bilancio consolidato gli amministratori sono tenuti ad effettuare stime e valutazioni che hanno effetto sugli importi contabilizzati relativi alle attività, passività, costi e ricavi, nonché sulla presentazione delle attività e delle passività potenziali. Gli amministratori verificano periodicamente le loro stime e valutazioni in base all'esperienza storica ed altri fattori ritenuti ragionevoli in tali circostanze. Il ricorso a stime e processi valutativi è particolarmente significativo nella determinazione delle seguenti poste patrimoniali ed economiche:

Riserve tecniche

L'ammontare delle riserve tecniche viene determinato in base a precisi calcoli attuariali e secondo le indicazioni fornite dagli organi di controllo. La riserva sinistri è determinata in modo analitico attraverso l'esame dei singoli sinistri ancora aperti alla chiusura dell'esercizio, e tenendo in considerazione anche la stima dei sinistri tardivi.

Immobilizzazioni immateriali

La vita utile delle immobilizzazioni è determinata mediante l'utilizzo di stime e valutazioni. La valutazione della vita utile è effettuata su base annuale, utilizzando proiezioni economiche prudenziali.

Altre

Le stime vengono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per benefici a dipendenti e ad altri accantonamenti.

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 ed a cambiamenti dei principi contabili o delle stime adottate, come prescritto dallo IAS 8;
- c) le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni, regolate tramite strumenti rappresentativi del capitale proprio, come disposto dall'IFRS 2;
- d) le riserve derivanti dalla riclassificazione di alcune riserve integrative e di tutte le riserve perequative contabilizzate in forza dei principi previgenti (IFRS 4);
- e) le altre riserve previste dal Codice civile e dalle leggi sulle assicurazioni previgenti;
- f) le riserve di consolidamento.

Azioni proprie (IAS 32)

Tale voce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale proprio posseduti dalle Società incluse nel consolidamento.

Riserve per differenze di cambio nette (IAS 21)

Tale voce comprende le differenze di cambio con natura di patrimonio netto, come disposto dallo IAS 21, derivanti da operazioni in divisa estera.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita (IAS 39)

In tale voce sono compresi gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari classificati tra le attività disponibili per la vendita, come prescritto dallo IAS 39.

Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio (IAS 28, IAS 39, IAS 16, IFRS 4)

La voce comprende gli utili o le perdite che l'insieme dei principi IAS/IFRS dispone di imputare direttamente a patrimonio netto. Nell'ambito di questa fattispecie le riserve più rilevanti sono le seguenti:

- a) Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate (IAS 28);
- b) Riserva di rivalutazione di attività immateriali (IAS 38);
- c) Riserva di rivalutazione di attività materiali (IAS 16, 40);
- d) Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita (IFRS 5);
- e) Riserva derivante dallo shadow accounting (utili o perdite da attribuire agli assicurati generati da attività finanziarie disponibili per la vendita).

Patrimonio Netto di pertinenza di terzi

In tale sezione sono classificati gli strumenti e le componenti rappresentative del capitale e le componenti classificabili come passività finanziarie comprese in tutti gli elementi che costituiscono il patrimonio netto di pertinenza di terzi, conformemente alla disciplina del Codice civile e delle leggi che regolano il settore assicurativo. In particolare, tale macro-voce comprende gli elementi "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" e "Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio" riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

Accantonamenti (IAS 37)

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37 (Accantonamenti, passività e attività potenziali).

Gli accantonamenti per rischi ed oneri sono effettuati quando sono verificate le seguenti tre condizioni:

- a) esiste un'obbligazione effettiva (legale o implicita);
- b) è probabile l'impiego di risorse per adempiere l'obbligazione ed estinguerla;
- c) può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione. L'importo da accantonare è pari all'impegno previsto attualizzato sulla base dei tassi correnti di mercato. L'attualizzazione non viene effettuata se non risulta significativa. La persistenza delle condizioni di accantonamento viene riesaminata periodicamente.

Riserve Tecniche (IFRS 4)

In base a quanto previsto dall'IFRS 4 le riserve tecniche possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata dei contratti sia rami danni che vita del Gruppo è emerso che tutti i contratti presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve matematiche e le riserve sinistri includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del Liability Adequacy Test.

Non sono infine incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS.

Riserve tecniche rami Danni

La contabilizzazione si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS,

in quanto tutte le polizze in essere del segmento ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- Riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del "pro rata temporis", secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il liability adequacy test.
- Riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima analitica del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

Riserve tecniche rami Vita

Sono contabilizzate con metodo prospettico in funzione dei futuri impegni della Società nei confronti degli assicurati, in conformità a quanto previsto dal D.Lgs. 174/95 art. 24, con rispetto alle formule di calcolo e alle basi tecniche riportate nelle note di cui ai Decreti Ministeriali del 2 luglio 1987 e del 28 dicembre 1989.

Analisi della congruità delle riserve tecniche (Liability Adequacy Test)

La congruità, ai fini IAS/IFRS, delle passività assicurative rilevate è verificata per quanto attiene ai rami Vita mediante analisi dei flussi di cassa contrattuali attesi e dei flussi di cassa impliciti nelle basi tecniche prudenziali utilizzate per la riservazione e per l'ammortamento contabile delle provvigioni di acquisizione. Con riferimento ai rami Danni si ritiene che i requisiti di tale test siano soddisfatti dall'accantonamento della riserva per rischi in corso.

Passività finanziarie (IAS 39, IAS 32, IFRS 4)

Passività finanziarie a fair value rilevato in Conto economico

In tale voce sono riportati i derivati che presentano un fair value negativo.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella voce precedente. Nello specifico la voce comprende:

- a) i debiti verso le banche;
- b) i depositi ricevuti dai riassicuratori.

Le voci di natura assicurativa sono iscritte al valore nominale e successivamente valutate al costo ammortizzato.

Debiti (IAS 32 e IAS 39)

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

Tale voce comprende i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione indiretta

Tale voce comprende i debiti commerciali derivanti da operazioni di assicurazione indiretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Altri debiti

In tale voce vi rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. L'ammontare così determinato, in base alle disposizioni dello IAS 19, viene poi proiettato al futuro in base a procedimenti attuariali, per stimare prospetticamente l'onere effettivo al momento della risoluzione del rapporto. Ai fini dell'attualizzazione, si utilizza il metodo della proiezione unitaria del credito, in

base al quale gli esborsi attesi vengono corretti sulla base di analisi storico-statistiche e della curva demografica. L'attualizzazione finanziaria di tali flussi avviene sulla base del tasso d'interesse di mercato. L'eventuale differenza rispetto al valore determinato secondo i principi locali è contabilizzata tra le altre passività.

Altri elementi del passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Passività fiscali correnti e differite

Si rinvia a quanto detto nell'attivo.

Altre passività

Tale voce comprende:

- a) i conti transitori di riassicurazione;
- b) l'eventuale differenza derivante tra il calcolo su base attuariale del TFR (ex IAS 19) e l'equivalente debito maturato secondo i principi localmente applicabili;
- c) i ratei e risconti passivi che non è stato possibile allocare a specifiche voci.

Voci del Conto Economico

I costi ed i ricavi sono contabilizzati secondo il principio generale della competenza. Il valore in base al quale le diverse componenti reddituali sono registrate è individuato, per ogni singola voce, sulla base dei principi contabili descritti nei paragrafi seguenti.

Premi netti (IFRS 4 e IAS 39)

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario. I contratti di riassicurazione sono contratti assicurativi tra due assicuratori. Tutti i contratti distribuiti dal Gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico (IAS 39)

In tale voce sono contabilizzati gli utili e le perdite realizzate e le variazioni di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico.

Proventi e oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 27, IAS 28 e IAS 31)

La voce include i proventi originati dalle partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto iscritte nella corrispondente voce dell'attivo patrimoniale.

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 18, IAS 39 e IAS 40)

In tale macrovoce sono contabilizzati i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a Conto economico.

Nello specifico la macrovoce comprende:

- a) gli interessi attivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- b) gli altri proventi (vi rientrano a titolo esemplificativo i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili detenuti a scopo di investimento ed i dividendi);

- c) gli utili realizzati (come quelli rilevati a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) gli utili da valutazione, (comprendenti le variazioni positive derivanti dal ripristino di valore (reversal of impairment) e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività e passività finanziarie).

Altri ricavi (IAS 18, IFRS 4, IAS 21, IFRS 5, IAS 36)

Tale macrovoce comprende:

- a) i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- d) gli utili realizzati su attivi materiali e immateriali;
- e) le riprese di valore relative agli attivi materiali e immateriali;
- f) le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita, diversi dalle attività operative cessate.

Oneri netti relativi ai sinistri (IFRS 4)

La macrovoce comprende, al lordo delle spese di liquidazione ed al netto delle cessioni in riassicurazione, gli importi pagati al netto dei recuperi, le variazioni delle riserve sinistri, delle riserve per recuperi, della riserva per somme da pagare, delle riserve matematiche, delle altre riserve tecniche relative a contratti di assicurazione e a strumenti finanziari disciplinati dall'IFRS 4. Nella voce sono incluse anche le spese dirette e indirette di liquidazione.

Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 27, IAS 28 e IAS 31)

La voce include la quota del risultato negativo d'esercizio relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 39)

In tale macrovoce sono contabilizzati gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a Conto economico. Nello specifico la macrovoce comprende:

- e) gli interessi passivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- f) gli altri oneri (vi rientrano a titolo esemplificativo i costi derivanti dagli investimenti immobiliari quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore dell'investimento);
- g) le perdite realizzate (come quelle rilevate a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- h) le perdite da valutazione (comprendenti le variazioni negative derivanti da ammortamenti, da riduzioni di valore susseguenti a test d'impairment e da valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività/passività finanziarie).

Spese di gestione (IFRS 4)

In tale macrovoce sono contabilizzate:

- a) le provvigioni e le altre spese di acquisizione relative a contratti classificati come assicurativi o finanziari ai sensi dell'IFRS 4; tali oneri sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione;
- b) le spese di gestione degli investimenti, comprendenti le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché i costi di custodia e amministrazione;
- c) le altre spese di amministrazione, comprendenti le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti.

Altri costi (IAS 18, IAS 19, IFRS 4, IAS 21, IAS 36, IFRS 5)

La macrovoce comprende:

- a) i costi relativi all'acquisto di beni e di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e all'utilizzo di attività materiali e immateriali e di altre attività di proprietà di terzi, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio;
- d) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- e) le perdite realizzate, le riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali non altrimenti allocati ad altre voci di costo che a quelli immateriali;
- f) le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

Imposte correnti (IAS 12)

La voce comprende le imposte sul reddito calcolate secondo la normativa nazionale, atteso che le Compagnie incluse nel consolidamento hanno sede fiscale in Italia, e sono imputate a Conto economico.

Imposte differite (IAS 12)

La voce si riferisce ad imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri e relative a differenze temporanee imponibili. Le imposte differite sono imputate a Conto economico ad eccezione di quelle relative ad utili o perdite rilevate direttamente a patrimonio, per le quali le imposte seguono lo stesso trattamento. La determinazione delle imposte differite ed anticipate viene effettuata sulla base delle aliquote fiscali in vigore in ciascun esercizio in cui dette imposte si renderanno esigibili.

Poste in divisa estera

La rilevazione iniziale delle operazioni in valuta estera viene effettuata nella moneta di conto, applicando all'importo in divisa estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

Le poste di bilancio in divisa estera vengono valorizzate come segue ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale:

- a) le poste monetarie sono convertite al tasso di cambio alla data di chiusura;
- b) le poste non monetarie valutate al costo storico sono convertite al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione;
- c) le poste non monetarie valutate al fair value sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di chiusura.

Le differenze di cambio che derivano dal regolamento di elementi monetari o dalla conversione di elementi monetari a tassi diversi da quelli di conversione iniziali, sono rilevate nel Conto economico del periodo in cui sorgono. Quando un utile o una perdita relativi ad un elemento non monetario sono rilevati a patrimonio netto, la differenza cambio relativa a tale elemento è rilevata anch'essa a patrimonio.

Contratti derivati

Ancorché le operazioni in contratti derivati siano poste in essere con finalità di copertura del rischio di cambio, ai fini contabili non viene applicato l' hedge accounting (consentito dallo IAS 39); la valutazione dei contratti in argomento viene pertanto effettuata al fair value con contropartita il conto economico. Il fair value del derivato viene determinato nei modi seguenti:

- per i contratti derivati quotati in mercati organizzati, utilizzando il valore espresso dalla quotazione di mercato rilevata il giorno di chiusura dell'esercizio;
- per i contratti derivati non quotati in mercati organizzati, i quali assumono come parametri di riferimento prezzi, quotazioni, o indici rilevabili sui circuiti informativi normalmente utilizzati a livello internazionale e comunque obiettivamente determinabili, utilizzando il valore finanziario, determinato in base alle quotazioni dei suddetti parametri rilevati il giorno di chiusura dell'esercizio;
- per i residui contratti derivati, tenendo conto di altri elementi determinati in modo obiettivo ed uniforme.

Gestione dei rischi

Rischio di credito

Il Gruppo presenta diverse concentrazioni del rischio di credito in funzione dei diversi mercati di riferimento.

Rischio di cambio e rischio di tasso di interesse

Il Gruppo è soggetto al rischio di mercato derivante dalla fluttuazione dei cambi delle valute dei crediti da surroga in bilancio.

Il Gruppo valuta regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di cambio e dei tassi di interesse e gestisce tali rischi attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati, secondo quanto stabilito nelle proprie politiche di gestione dei rischi. Nell'ambito di tali politiche l'uso di strumenti finanziari derivati è riservato alla gestione dell'esposizione alle fluttuazioni dei cambi e dei tassi di interesse connessi con i flussi monetari e le poste patrimoniali attive e passive e non sono consentite attività di tipo speculativo.

Il Gruppo utilizza strumenti finanziari derivati designandoli a copertura del fair value principalmente per la gestione del:

- rischio di cambio su strumenti finanziari denominati in valuta estera;
- rischio di interesse su finanziamenti e debiti a tasso fisso.

Gli strumenti utilizzati a tale scopo sono principalmente forward contracts, interest rate swap e strumenti finanziari combinati a copertura del rischio di cambio e di tasso di interesse.

Il Gruppo utilizza gli strumenti finanziari derivati designandoli a copertura dei flussi di cassa con l'obiettivo principale di predeterminare il tasso di cambio a cui le transazioni previste denominate in valuta saranno rilevate.

Le controparti di tali contratti sono primarie istituzioni finanziarie internazionali con elevato rating. Le informazioni sul fair value degli strumenti finanziari derivati in essere alla data di bilancio sono riportate in Allegato.

Settori di attività

Il gruppo SACE ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami danni
- assicurazioni rami vita

in adempimento a quanto stabilito dal provvedimento ISVAP 2404 del 22 dicembre 2005.

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(In migliaia di euro)		Totale				
		Gestione Danni		Gestione Vita		
		31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2004
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.054	5.382	1	14.055	5.382
2	ATTIVITÀ MATERIALI	74.909	61.258	1.590	76.499	61.258
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	90.257	54.143	-	90.257	54.143
4	INVESTIMENTI	5.514.802	2.917.209	13.189	5.527.991	2.917.209
4.1	Investimenti immobiliari	17.036	-	-	17.036	-
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-	-
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.263	-	52	1.350.315	-
4.4	Finanziamenti e crediti	565.611	412.296	-	565.611	412.296
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-	-	13	-
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.581.878	2.504.913	13.137	3.595.015	2.504.913
5	CREDITI DIVERSI	6.048.730	7.279.553	1.755	6.050.485	7.279.553
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	120.544	19.608	3.494	124.038	19.608
6.1	Costi di acquisizione differiti	-	-	873	873	-
6.2	Altre attività	120.544	19.608	2.621	123.165	19.608
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	172.763	473.025	-	172.763	473.025
	TOTALE ATTIVITÀ	12.036.058	10.810.178	20.029	12.056.087	10.810.178
1	PATRIMONIO NETTO	9.092.096	8.360.888	-	9.092.096	8.360.888
2	ACCANTONAMENTI	83.450	137.067	-	83.450	137.067
3	RISERVE TECNICHE	1.664.488	1.857.858	12.026	1.676.514	1.857.858
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	452.803	242.779	-	452.803	242.779
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779	-	433.913	242.779
4.2	Altre passività finanziarie	18.890	-	-	18.890	-
5	DEBITI	553.812	145.802	712	554.524	145.802
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	196.594	65.784	106	196.700	65.784
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	12.043.243	10.810.178	12.844	12.056.087	10.810.178

6. Nota Integrativa al Bilancio consolidato

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(In migliaia di euro)	Gestione Danni		Gestione Vita		Totale
	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2004
1.1 Premi netti	76.367	17.830	2.447	78.814	17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	106.530	17.641	2.601	109.131	17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	- 30.162	189	- 154	- 30.316	189
1.2 Commissioni attive	-	-	-	-	-
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 367.094	238.126	- 29	- 367.123	238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	721.027	17.290	14	721.041	17.290
1.6 Altri ricavi	606.339	471.804	-	606.339	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.036.640	745.050	2.432	1.039.072	745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	25.514	- 9.747	2.077	27.591	- 9.747
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	28.249	- 9.747	2.050	30.299	- 9.747
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	- 2.735	-	27	-2.708	-
2.2 Commissioni passive	-	-	-	-	-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-	-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.940	19.234	10	20.950	19.234
2.5 Spese di gestione	57.491	28.702	309	57.800	28.702
2.6 Altri costi	72.153	383.913	9	72.162	383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	176.098	422.102	2.405	178.503	422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	921.139	322.948	27	921.166	322.948

Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato

(dati espressi in migliaia di euro)

1. Attività Immateriali (Voce 1)

La macrovoce comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 38 nonché l'avviamento derivante dall'acquisizione della società controllata Assicuratrice Edile.

Tabella 1

(In migliaia di euro)	valore netto 31/12/2005
Avviamento	6.032
Altre attività immateriali	8.023
Totale	14.055

Il valore complessivo dell'avviamento al 31 dicembre 2005 è originato dall'acquisizione della partecipazione in Assicuratrice Edile, rilevato in fase di primo consolidamento al 1° ottobre 2005; tale avviamento è ritenuto congruo anche alla luce di apposita valutazione redatta da primario operatore del mercato sui dati prospettici predisposti in fase di acquisizione e che si ritengono validi ed attuali alla luce del breve lasso di tempo intercorso dalla data di acquisizione. Il Gruppo verifica la recuperabilità dell'avviamento una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdita di valore.

La voce Altre Attività Immateriali include i costi per il sistema informativo aziendale del gruppo. Trattasi di attività a vita utile definita stimata in 4 anni. L'ammortamento di tale voce è incluso nella voce 2.6 - Altri costi del conto economico consolidato. I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati del Gruppo. Nel corso del 2005 non sono avvenute rivalutazioni o perdite di valore secondo quanto previsto dallo IAS 36. Ulteriori dettagli sulla valutazione delle Attività Immateriali sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

2. Attività Materiali (Voce 2)

Di seguito si riportano le variazioni dei valori originari e dei relativi fondi nell'esercizio:

Tabella 2

(In migliaia di euro)	
Immobili	
Valore all'1.1.2005	59.939
Aumenti	15.270
Ammortamenti	385
Valore al 31.12.2005	74.824

La voce Immobili comprende le attività definite e disciplinate dagli IAS 16 e 41. In particolare si riferisce agli Immobili destinati all'esercizio dell'Impresa per le sedi del gruppo. Nel corso dell'esercizio 2005 alcuni Immobili della controllata Assicuratrice Edile sono stati oggetto di rivalutazione per un importo complessivo di euro 8.484 mila, sulla base di perizie effettuate da esperti indipendenti, mediante il metodo comparativo con il mercato ed il metodo della capitalizzazione del reddito. Non vi sono restrizioni sulla titolarità e proprietà di immobili, impianti e macchinari, né vi sono elementi impegnati a garanzia di passività. Ulteriori dettagli sulla valutazione degli Immobili sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

Tabella 3

(In migliaia di euro)

Altre attività materiali	Valore lordo
Valore all'1.1.2005	1.773
Aumenti per acquisti	187
Dimissioni	8
Ammortamenti	277
Valore al 31.12.2005	1.675

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori (Voce 3)

La macrovoce di importo complessivo pari a euro 90.257 mila comprende gli Impegni dei riassicuratori che discendono da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. La politica riassicurativa non ha subito significativi cambiamenti rispetto alle linee guida dello scorso esercizio.

Ulteriori dettagli sulle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono fornite nell'Allegato "Dettaglio delle Riserve tecniche a carico dei riassicuratori".

4. Investimenti (Voce 4)

La voce è così composta:

Tabella 4

(In migliaia di euro)

Investimenti	31 dicembre 2005
4.1 Investimenti immobiliari	17.036
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.595.016
Totale	5.527.991

4.1 Investimenti Immobiliari

La voce "Investimenti Immobiliari" (Voce 4.1) comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 40. In particolare si riferisce agli Immobili della controllata Assicuratrice Edile, in locazione a terzi. Il valore di mercato di ciascun cespite, complessivamente, risulta pari a quello iscritto in bilancio. Le relative valutazioni peritali alla data del 31 dicembre 2005 sono in linea con le previsioni di cui all'art. 13, comma 2 del Provvedimento ISVAP n. 1915 del 20/7/2001. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

La voce "Investimenti posseduti sino alla scadenza" (Voce 4.3) comprende le attività finanziarie possedute sino alla scadenza come definite dallo IAS 39.9 disciplinate dallo IAS 39.

4.4 Finanziamenti e Crediti

La voce "Finanziamenti e Crediti" (Voce 4.4) comprende i finanziamenti (IAS 39.9) disciplinati dallo IAS 39 con esclusione dei crediti commerciali di cui allo IAS 32 AG4 (a). La voce comprende anche i depositi non a vista presso le banche e i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti. Tutte le partite iscritte in questa categoria di strumenti finanziari sono valutate al costo.

4.6 Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico

La voce "Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico" (Voce 4.6) comprende le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39. Include gli investimenti della liquidità in titoli obbligazionari e Pronti contro termine. La voce include gli strumenti finanziari detenuti con finalità di trading. Ulteriori dettagli delle voci "Investimenti posseduti sino alla scadenza", "Finanziamenti e Crediti" e "Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico" sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle attività finanziarie".

5. Crediti diversi (Voce 5)

Tabella 5

(In migliaia di euro)

Crediti diversi	31 dicembre 2005
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433
5.3 Altri crediti	613.054
Totale	6.050.485

La voce include i crediti di cui allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

La voce include i crediti derivanti da operazioni di assicurazione verso assicurati per euro 67.967 migliaia, per premi di competenza 2005 non incassati alla data di bilancio, al netto dei relativi annullamenti. La voce si riferisce per euro 5.340.532 migliaia a crediti verso Paesi, per euro 24.559 migliaia ad altri crediti di assicurazione diretta.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

La voce si riferisce ai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle Compagnie con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione.

Altri Crediti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altri crediti

Tabella 6

(In migliaia di euro)

Altri Crediti	31 dicembre 2005
Altri Crediti Paese	592.505
Crediti verso l'Erario	17.379
Crediti diversi	3.171
Totale	613.055

6. Altri elementi dell'attivo (Voce 6)

Tabella 7

(In migliaia di euro)

Altri elementi dell'Attivo	31 dicembre 2005
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	873
6.3 Attività fiscali differite	41.141
6.4 Attività fiscali correnti	70.089
6.5 Altre attività	11.935
Totale	124.038

6. Nota Integrativa al Bilancio consolidato

La voce "Costi di acquisizione differiti" riguardano esclusivamente la variazione delle provvigioni di acquisizione da ammortizzare della controllata Assicuratrice Edile, e tiene conto di Euro 226 mila per la quota di ammortamento dell'esercizio.

Per l'analisi delle attività e passività fiscali differite si rimanda al capitolo "Conto economico – Imposte".

La voce "Altre Attività" (euro 11.935 migliaia) include principalmente le seguenti voci: Fondo svalutazione crediti a carico dei Riassicuratori (euro 1.504 migliaia), conto di collegamento danni vita (euro 2.622 migliaia)

7. Disponibilità liquide (Voce 7)

Tabella 8

(In migliaia di euro)	
Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti	31 dicembre 2005
Banche e conti correnti postali non vincolati	172.763
Altre	0
Totale	172.763

La macrovoce comprende le attività finanziarie definite dallo IAS 7.6.

8. Patrimonio Netto

Il patrimonio netto complessivo al 31 dicembre 2005 ammonta ad euro 9.092.096 migliaia ed è così composto:

Tabella 9

(In migliaia di euro)	
Patrimonio Netto di pertinenza del gruppo	31 dicembre 2005
Capitale sociale	7.840.054
Altri strumenti patrimoniali	
Riserve di capitale	
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	749.813
Riserva per differenze di cambio nette	
Riserva di passaggio agli IFRS (FTA)	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861
di pertinenza di terzi	
Capitale e riserve di terzi	0
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	

Il Capitale sociale è composto da numero 1 milione di azioni ordinarie, e risulta interamente versato. La voce "Riserve di utili e altre Riserve Patrimoniali" include gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS 1), nonché le riserve di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a), e le Riserve previste dal codice civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali (Riserve derivanti da deroghe ai criteri di valutazione, nonché Riserve

derivanti dal risultato della gestione in cambi). La voce "Riserva di passaggio agli IFRS" include l'insieme degli effetti netti cumulati conseguenti la prima applicazione dei principi IAS alla data del primo gennaio 2004, ad esclusione di quegli effetti che sono rappresentati in voci proprie. La voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita è stata determinata in applicazione dello IAS 39.55 (b).

Le variazioni delle voci di Patrimonio Netto, verificatesi nell'esercizio, sono contenute nel seguente prospetto.

Tabella 10

(In migliaia di euro)				
Descrizione	Capitale	Riserve	Utile/Perdita	Patrimonio netto
Consistenza all'inizio dell'esercizio	7.840.054	253.478	267.356	8.360.888
Aumenti di capitale sociale				
Riparto utili esercizio precedente:			-267.356	-267.356
- Riserve		25.131		25.131
dividendi				
Riserve di utili e altre Riserve Patrimoniali		1.367		1.367
Utili/perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel Patrimonio		471.204		471.204
Acconto sul dividendo			-256.581	-256.581
Utile dell'esercizio			757.442	757.442
Consistenza alla fine dell'esercizio	7.840.054	751.180	500.861	9.092.095

9. Accantonamenti

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Di seguito si riporta la composizione degli accantonamenti relativi a obbligazioni legali o implicite a cui il gruppo SACE è esposto nell'esercizio della propria attività:

Tabella 11

(In migliaia di euro)	
Descrizione	31 dicembre 2005
Accantonamenti per quote Assicurati	39.092
Accantonamento contenzioso passivo	41.597
Fondo liquidazione agenti	244
Altri Fondi	2.517
Totale	83.450

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2005:

Tabella 12

(In migliaia di euro)	
Descrizione	31 dicembre 2005
Fondo al 1.1.2005	137.067
Accantonamenti 2005	26.522
Utilizzi 2005	80.139
Fondo al 31.12.2005	83.450

10. Riserve tecniche

Le riserve tecniche comprendono gli impegni che discendono da contratti di assicurazione e da strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2 al lordo delle cessioni in riassicurazione.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce.

Tabella 13

(In migliaia di euro)

Descrizione	31 dicembre 2005
Riserva premi rami danni	1.381.266
Riserva sinistri rami danni	283.223
Riserve Matematiche rami vita	11.841
Riserva premi assicurazioni complementari rami vita	4
Riserve per somme da pagare rami vita	39
Altre riserve tecniche rami vita	141
Totale	1.676.514

Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle riserve tecniche".

11. Passività finanziarie

La macrovoce comprende la passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse dai debiti commerciali, ed è così composta:

Tabella 14

(In migliaia di euro)

Passività finanziarie	31 dicembre 2005
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913
4.2 Altre passività finanziarie	18.890
Totale	452.803

La voce Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico include la valutazione degli strumenti finanziari derivati posti in essere in coerenza con le delibere degli organi competenti delle società del Gruppo. Tali strumenti, per i quali non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'hedge accounting, perseguono finalità di copertura o di gestione efficace. Il fair value degli strumenti finanziari derivati è determinato considerando i parametri di mercato alla data di bilancio.

La voce Altre Passività finanziarie include i depositi ricevuti dai riassicuratori calcolati e remunerati in base ai trattati di riassicurazione vigenti.

Ulteriori dettagli della voce sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle passività finanziarie".

12. Debiti

Tabella 15

(In migliaia di euro)

Debiti	31 dicembre 2005
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743
5.3 Altri debiti	50.214
Totale	554.524

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui allo IAS 32 AG. I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta include principalmente debiti per quote di spettanza verso assicurati pari ad euro 491.025 migliaia, altri debiti per rimborsi premi e spese di istruttoria per euro 2.071 migliaia.

La voce Altri debiti include principalmente le seguenti voci:

Tabella 16

(In migliaia di euro)

Altri debiti	31 dicembre 2005
Debiti verso fornitori	9.640
Debiti verso soci Assicuratrice Edile	11.852
Debiti verso imprese del gruppo	1.498
Tattamento di fine rapporto	4.334
Altri debiti	11.451

Nella voce "Debiti per accantonamento TFR" viene esposto il debito nei confronti dei dipendenti calcolato in base alla normativa vigente nel nostro Paese.

13. Altri elementi del passivo

La macrovoce si compone come segue:

Tabella 17

(In migliaia di euro)

Altri elementi del passivo	31 dicembre 2005
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0
6.2 Passività fiscali differite	43.786
6.3 Passività fiscali correnti	140.096
6.4 Altre Passività	12.819
Totale	196.701

In particolare la voce Altre Passività (euro 12.811 migliaia) include:

Tabella 18

(In migliaia di euro)	
Altre Passività	31 dicembre 2005
Provvigioni per PCR	3.598
Passività verso Dipendenti	2.265
Conto transitorio di riassicurazione	3.737
Passività diverse	3.219
Totale	12.819

Nella voce Passività relative ai benefici ai dipendenti sono iscritti gli oneri determinati sulla base di quanto previsto dallo IAS 19.

Informazioni sul Conto economico consolidato

Conto economico consolidato

14. Premi netti

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione. I premi lordi contabilizzati ammontano ad euro 197,7 milioni; nella relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2005. Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

15. Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

La macrovoce include gli utili e le perdite realizzati e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico. In particolare la voce accoglie la valutazione degli strumenti Derivati di copertura in cambi (si veda anche la voce Altri Ricavi per la componente relativa all'adeguamento cambi dei crediti in portafoglio). Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Proventi e oneri finanziari e da investimenti".

17. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La voce comprende i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a conto economico. In particolare, essa si compone come segue:

Interessi attivi

La voce include gli interessi attivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (IAS 18.30 (a)).

Altri proventi

La voce comprende i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento.

18. Altri ricavi

La macrovoce comprende i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria, gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 15.822 migliaia), le differenze cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 558 milioni).

19. Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende (al lordo delle spese di liquidazione e delle cessioni in riassicurazione) gli importi pagati (euro 70,4 milioni), al netto delle relative Riserve.

Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2005. Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

20. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a conto economico. In particolare si compone come segue:

Interessi passivi

La voce comprende gli interessi passivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (relativi ai finanziamenti in essere).

Altri oneri

La voce comprende, tra l'altro, i costi relativi agli investimenti immobiliari e, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti immobiliari.

22. Spese di gestione

Provvigioni e altre spese di acquisizione

La voce comprende i costi di acquisizione, al netto delle cessioni in riassicurazione, relativi a contratti di assicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

La voce comprende le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi e alle spese di gestione degli investimenti.

23. Altri costi

La macrovoce comprende:

- i costi relativi alla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria
- i costi relativi all'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa secondo lo IAS 18
- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 33.727 migliaia)
- gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 3.545 migliaia)
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 27.657 migliaia)
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali (euro 1.875 migliaia).

24. Imposte

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

IMPOSTE SUL REDDITO TRANSITATE A CONTO ECONOMICO

Tabella 19

(In migliaia di euro)	2005	2004
Imposte correnti		
Oneri (proventi) per imposte correnti	137.559	69.698
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti		
Imposte differite		
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee	25.698	- 14.067
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte		
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali	398	- 39
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita	109	
Totale imposte sul reddito	163.724	55.592

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio consolidato 2005 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

RICONCILIAZIONE TRA ALIQUOTA FISCALE MEDIA EFFETTIVA E TEORICA

Tabella 20

(In migliaia di euro)	Imponibili	Imposte
Reddito pre imposte	921.166	303.985
Aliquota Teorica		33%
Differenze permanenti - variazioni in aumento	114.270	
Differenze permanenti - variazioni in diminuzione	-538.782	
	0	
	-424.512	-140.089
Totale		163.896
Aliquota Effettiva		18%

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

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE

(In migliaia di euro)	Attività		Passività		Netto	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Attività immateriali	12	0	0	0	12	0
Rivalutazione non realizzata	290	12	3.463	0	-3.173	12
- Attività finanziarie	267	12	325	0	-58	12
- Investimenti immobiliari	23	0	3.138	0	-3.115	0
Riserve di perequazione e catastrofali	0	0	935	0	-935	0
Benefici ai dipendenti	2.324	1.994	40	0	2.284	1.994
Valutazione attività e passività a FV	18.944		39.044		-20.100	0
Altre voci	19.570	15.601	304	0	19.266	15.601
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute	0	0	0	0	0	0
Totale imposte differite Lorde	41.140	17.607	43.786	0	-2.646	17.607
Compensazione di imposte					0	0
Totale Imposte nette (attività)/passività	41.140	17.607	43.786	0	-2.646	17.607

Altre Informazioni

Operazioni infragruppo e con parti correlate

Si segnala che nell'ambito dell'attività operativa le Società del gruppo hanno posto in essere operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici delle Società stesse. Le operazioni infragruppo regolate a prezzi di mercato sono realizzate attraverso rapporti di riassicurazione, prestazioni di servizi ricevuti sulla base di specifici contratti di outsourcing (attività affidate dalla controllata SACE BT S.p.A. alla controllante SACE S.p.A. per attività che non costituiscono il core business aziendale - servizi informatici, comunicazione, gestione del personale ed internal auditing). Sono inoltre stati effettuati distacchi di personale tra SACE e SACE BT regolati al costo e locazioni di locali nella sede della Controllante regolati a prezzi di mercato. Le suddette prestazioni hanno permesso la razionalizzazione delle funzioni operative ed un migliore livello di servizi. Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere operazioni di assicurazioni con società controllate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, anch'esse regolati a tassi e condizioni di mercato.

Utile per azione

Secondo quanto stabilito dallo IAS 33 si fornisce l'utile base per azione calcolato dividendo l'utile dell'esercizio per il numero delle azioni ordinarie in circolazione. Il risultato di tale rapporto è pari a 0,1.

Nel corso dell'esercizio non sono intervenuti cambiamenti nella quantità delle azioni ordinarie in circolazione, pertanto la media ponderata delle azioni in circolazione corrisponde con il valore puntuale delle stesse alla data di chiusura dell'esercizio.

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

L'ammontare dei compensi corrisposti nel 2005 è pari ad euro 1.676 migliaia.

7.

ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA

Bilancio Consolidato 2005

ALLEGATO 1. DETTAGLI DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI**(In migliaia di euro)**

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	17.036		17.036
Altri immobili	74.824		74.824
Altre attività materiali	1.675		1.675
Altre attività immateriali	8.023		8.023

ALLEGATO 2. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**(In migliaia di euro)**

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Riserve danni	90.171	54.143	86	0	90.257	54.143
Riserva premi	55.450	54.143	31	0	55.481	54.143
Riserva sinistri	34.721		55	0	34.326	
Altre riserve						
Riserve vita		0		0		0
Riserva per somme da pagare						
Riserve matematiche						
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve						
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	90.171	54.143	86	0	90.257	54.143

ALLEGATO 3. DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

(In migliaia di euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Titoli di capitale e derivati valutati al costo					13							13
Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati												
Titoli di debito	1.350.315								1.774.872	1.007.276	3.125.187	1.007.276
di cui titoli quotati									1.589.358		1.589.358	
Quote di OICR									17.885		17.885	
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria												
Finanziamenti e crediti interbancari												
Depositi presso cedenti			833	1.045						958	833	2.003
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												
Altri finanziamenti e crediti			16.778	11.251							16.778	11.251
Derivati non di copertura												
Derivati di copertura									6.040	238.190	6.040	238.190
Altri investimenti finanziari			548.000	400.000					1.796.217	1.258.490	2.344.217	1.658.490
Totale	1.350.315		565.611	412.296	13				3.595.015	2.504.913	5.510.953	2.917.210

7. Allegati alla Nota Integrativa

ALLEGATO 4. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE

(In migliaia di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Riserve danni	1.624.555	1.826.914	39.934	30.943	1.664.489	1.857.858
Riserva premi	1.349.249	1.228.709	32.016	20.946		
Riserva sinistri	275.306	215.296	7.918	9.997		
Altre riserve		382.909				
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
Riserve vita	12.024				12.024	
Riserva per somme da pagare	39					
Riserve matematiche	11.841					
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altre riserve	144					
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività						
di cui passività differite verso assicurati						
Totale Riserve Tecniche	1.636.579	1.826.914			1.676.514	1.857.858

ALLEGATO 5. DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(In migliaia di euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		2005	2004	2005	2004
	2005	2004	2005	2004				
Strumenti finanziari partecipativi								
Passività subordinate								
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti								
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati								
Dalla gestione dei fondi pensione								
Da altri contratti								
Depositi ricevuti da riassicuratori					18.890		18.890	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi								
Titoli di debito emessi								
Debiti verso la clientela bancaria								
Debiti interbancari								
Altri finanziamenti ottenuti								
Derivati non di copertura								
Derivati di copertura			195.779				195.779	
Passività finanziarie diverse			238.134	242.779			238.134	242.779
Totale			433.913	242.779	18.890		452.803	242.779

ALLEGATO 6. DETTAGLIO DELLE VOCI TECNICHE ASSICURATIVE

	Anno 2005			Anno 2004		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni						
PREMI NETTI	84.666	-8299	76.367	17.641	189	17.830
a Premi contabilizzati	195.058	-11.994	183.064	124.294	-1.896	122.398
b Variazione della riserva premi	-110.392	3.695	-106.697	-106.653	2.085	-104.568
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-32.350	-2.734	-35.084	-9.747	0	-9.747
a Importi pagati	76.676	-3.438	73.238	85.169	0	85.169
b Variazione della riserva sinistri	-3.558	274	-3.284	-91.789	0	-91.789
c Variazione dei recuperi	-105.468	430	-105.038	-3.127	0	-3.127
d Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	0	0	0
Gestione Vita						
PREMI NETTI	2.601	-154	2.447			
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	2.051	26	2.077			
a Somme pagate	362	-108	254			
b Variazione della riserva per somme da pagare	-105	135	30			
c Variazione delle riserve matematiche	1.650	-1	1.649			
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0			
e Variazione delle altre riserve tecniche	144	0	144			

ALLEGATO 7. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI

(In migliaia di euro)														
	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Utili da valutazione	Riduzione di valore	Perdite da valutazione	Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri Anno n	Totale proventi e oneri Anno n-1
Risultato degli investimenti	1.748	201	-12	913	-73.404	-70.554	517		-296.915	-62	-296.460	-367.014	238.126	
a Derivante da investimenti immobiliari		201	-12			189			-18	-62	-80	109	0	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture													0	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza													0	
d Derivante da finanziamenti e crediti													0	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita													0	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate													0	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	1.748			913	-73.404	-70.743	517		-296.896		-296.380	-367.123	238.126	
Risultato di crediti diversi	720.840		-28			720.812						720.812	17.290	
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti													0	
Risultato delle passività finanziarie													0	
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate													0	
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico													0	
c Derivante da altre passività finanziarie													0	
Risultato dei debiti	-20.830					-20.830							-20.830	-19.234
Totale	701.758	201	-40	913	-73.404	829.420	517	-	-296.915		-296.460	332.968	236.102	

7. Allegati alla Nota Integrativa

ALLEGATO 8. DETTAGLIO DELLE SPESE DELLA GESTIONE ASSICURATIVA

(In migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	2005	2004	2005	2004
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	17.804	9.273	261	
a Provvigioni di acquisizione	14.393		318	
b Altre spese di acquisizione	3.411	9.268	24	
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	-		-110	
d Provvigioni di incasso	-	5	29	
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-3.300	-75	-22	
Spese di gestione degli investimenti	1.797	-	6	
Altre spese di amministrazione	41.190	19.504	64	
Totale	57.491	28.702	309	

8.

PRIMA APPLICAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI IAS/IFRS

Bilancio Consolidato 2005

1. Premessa

Il Gruppo SACE ha adottato gli IFRS a partire dal 1° gennaio 2005. La prima applicazione dei principi contabili IFRS, a norma dello specifico IFRS 1, prevede la predisposizione di un bilancio consolidato di apertura al 1° gennaio 2004, data di passaggio ai nuovi principi (transition date), nonché di un conto economico consolidato dell'esercizio 2004 e di uno stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2004, così come riesposti secondo gli IFRS in vigore alla data di riferimento del primo bilancio consolidato IFRS (31 dicembre 2005) e corredati di adeguata informativa sulle modifiche patrimoniali ed economiche derivanti dal passaggio agli IFRS.

In base a quanto previsto dagli IAS, gli effetti prodotti sui saldi patrimoniali in sede di prima applicazione di tali principi sono stati rilevati in contropartita direttamente a specifiche voci di Patrimonio netto. La valutazione e la misurazione delle voci di bilancio è stata effettuata in base ai principi IAS/IFRS che risultano ad oggi omologati dalla Commissione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi normativi e di vigilanza.

Di seguito sono riportate, in ossequio a quanto richiesto dall'IFRS 1, le informazioni quantitative e qualitative riguardanti gli effetti della transizione ai principi contabili IAS/IFRS. In particolare sono allegati, corredati delle rispettive note esplicative, i prospetti di riconciliazione tra il patrimonio netto consolidato espresso secondo i precedenti principi contabili e quello determinato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1° gennaio 2004, data di transizione, nonché i prospetti di riconciliazione tra il patrimonio netto ed il risultato economico consolidati redatti secondo i principi contabili italiani e quelli elaborati in applicazione dei nuovi principi contabili alla data del 31 dicembre 2004.

Sono inoltre stati evidenziati gli effetti al 1° gennaio 2005 derivanti dall'adozione degli IAS 32 e 39 a partire da tale data.

Gli stati patrimoniali IAS/IFRS ed i conti economici consolidati IAS/IFRS sono stati ottenuti apportando ai dati consuntivi consolidati, redatti secondo le norme di legge italiane, le appropriate rettifiche e riclassifiche IAS/IFRS per riflettere le modifiche nei criteri di presentazione, rilevazione e valutazione richieste dagli IAS/IFRS.

Il Gruppo SACE ha conferito l'incarico per la verifica dei prospetti di riconciliazione alla stessa società incaricata della revisione del bilancio 2004, Reconta Ernst & Young S.p.A. (come raccomandato da Consob con Comunicazione n. 5025723 del 15/4/2005).

Come richiesto dall'IFRS 1, alla data di transizione ai nuovi principi (1° gennaio 2004), è stata redatta una situazione patrimoniale consolidata nella quale, si è proceduto:

- a) ad effettuare l'iscrizione di tutte le attività e passività la cui rilevazione è richiesta dagli IAS/IFRS (anche se non prevista o vietata dai principi locali);
- b) cancellare tutte le attività e le passività iscritte in bilancio sulla base dei principi locali ma prive dei requisiti per l'iscrizione secondo i principi IAS;
- c) riclassificare le attività e le passività iscritte in bilancio in linea con le nuove disposizioni;
- d) sono stati applicati tutti i principi contabili IAS/IFRS nella valutazione di tutte le attività e passività rilevate.

La rielaborazione della situazione patrimoniale consolidata al 1° gennaio 2004 e dei prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2004 ha, tra l'altro, comportato alcune scelte tra le opzioni previste dai principi contabili IAS/IFRS, esposte nel seguito.

2. Esenzioni Facoltative adottate dal Gruppo SACE

Relativamente alle poste patrimoniali qualificate con il termine di "strumenti finanziari" (crediti e debiti finanziari e commerciali, titoli immobilizzati e circolante, strumenti derivati e altre partecipazioni), nonché per le poste tecniche disciplinate dall'IFRS 4, gli IAS/IFRS consentono di applicare i principi di rilevazione e valutazione a decorrere dal 1/1/2005, anziché dal 1/1/2004. Avvalendosi della predetta facoltà, sono stati rilevati gli effetti derivanti dall'applicazione dei citati principi (IAS 32, 39 e IFRS 4) nella situazione patrimoniale al 1/1/2005, senza predisporre dati comparativi riferiti all'esercizio 2004.

3. Riclassifiche effettuate sul conto economico e stato patrimoniale

Sono state operate alcune riclassifiche a livello di reporting package delle singole società del Gruppo, in ottemperanza a quanto richiesto dai principi contabili internazionali e delle disposizioni introdotte dal Provvedimento ISVAP 2404 del 22 dicembre 2005.

4. Sintesi degli impatti economici, patrimoniali e finanziari consolidati dall'1/1/2004 al 31/12/2004

Sono di seguito elencate le principali poste oggetto di variazione a seguito delle rettifiche derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS rispetto ai principi contabili esistenti:

- il trattamento di fine rapporto, i fondi di quiescenza e altri benefici ai dipendenti similari, per ciò che riguarda le stime e le valutazioni attuariali
- crediti e ricavi a seguito dell'attualizzazione dei crediti pluriennali, con conseguente evidenziazione della componente finanziaria implicita
- fondo utili differiti su cambi per effetto dello storno a Riserva FTA in sede di prima applicazione.

Con riferimento al 1° gennaio 2005 inoltre si rilevano ulteriori variazioni dovute a:

- applicazione dei principi IAS 32 e IAS 39 per il trattamento contabile degli strumenti derivati.

In estrema sintesi gli impatti economici e patrimoniali possono essere così riassunti: Il Patrimonio netto consolidato all'1/1/2004 passa da euro 7.840,1 milioni secondo i precedenti principi contabili ad euro 8.093,5 milioni secondo i principi IAS/IFRS.

Tale impatto è principalmente determinato dall'applicazione del principio IAS 21, per effetto dello storno del Fondo utili differiti su cambi in contropartita del Patrimonio Netto.

Il risultato netto consolidato al 31/12/2004 passa da euro 525,1 milioni secondo i precedenti principi contabili ad euro 267,5 milioni secondo i principi IAS/IFRS. In sostanza, l'adozione degli IAS ha, sotto il profilo economico, un impatto negativo per effetto dello storno dei proventi straordinari direttamente all'1/1/2004 in contropartita della Riserva FTA. Il conto economico 2004 risulta inoltre penalizzato per effetto dell'adeguamento degli oneri stanziati a fronte del fondo Trattamento di Fine rapporto delle società del gruppo nonché degli altri benefici ai dipendenti, secondo i criteri stabiliti dallo IAS 19.

8. Prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS

5. Tabelle di riconciliazione dei dati patrimoniali ed economici consolidati da precedenti principi contabili ai principi IAS/IFRS

RICONCILIAZIONE STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 1/1/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:

(In migliaia di euro)

Attivo	PPCC Na 1/1/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 1/1/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	5.089			5.089
1.1 Avviamento	-			-
1.2 Altre attività immateriali	5.089			5.089
2 ATTIVITÀ MATERIALI	61.378			61.378
2.1 Immobili	60.289			60.289
2.2 Altre attività materiali	1.089			1.089
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	52.058			52.058
4 INVESTIMENTI	17.740			17.740
4.1 Investimenti immobiliari				-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza				-
4.4 Finanziamenti e crediti	17.740			17.740
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita				-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				-
5 CREDITI DIVERSI	6.992.301			6.992.301
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.911.331			6.911.331
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.986			3.986
5.3 Altri crediti	76.984			76.984
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	26.756			26.756
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dism possedute per la vendita				-
6.2 Costi di acquisizione differiti				-
6.3 Attività fiscali differite	1936	1.527	1	3463
6.4 Attività fiscali correnti	24.668			0
6.5 Altre attività	152			152
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	3.712.104			3.712.104
TOTALE ATTIVITÀ	10.867.426			10.868.953

(In migliaia di euro)

Passivo	PPCC Ita 1/1/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 1/1/2004
1 PATRIMONIO NETTO	7.840.054			8.093.532
1.1 di pertinenza del gruppo	7.840.054			8.093.532
1.1.1 Capitale	7.840.054			7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali				-
1.1.3 Riserve di capitale				-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		253.478	1,2	253.478
1.1.5 (Azioni proprie)				-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette				-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo				-
1.2 di pertinenza di terzi				-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi				-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi				-
2 ACCANTONAMENTI	508.293	(256.581)	2	251.712
3 RISERVE TECNICHE	1.842.994			1.842.994
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	277.123			277.123
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	277.123			277.123
4.2 Altre passività finanziarie				-
5 DEBITI	384.341			388.271
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	364.560			364.560
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	988			988
5.3 Altri debiti	18.793	3.930	1	22.723
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	14.621			15.321
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita				-
6.2 Passività fiscali differite				-
6.3 Passività fiscali correnti				-
6.4 Altre passività	14.621	700	1	15.321
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	10.867.426			10.868.953

Nota 1:

In applicazione dello IAS 19 la passività è determinata mediante criteri attuariali, prevedendo la valutazione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche, della curva demografica e dell'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. Nello stato Patrimoniale Consolidato si determina un incremento dei fondi a lungo termine (euro 3.930 ed euro 700) e una conseguente riduzione del Patrimonio netto consolidato (euro 3.103, al netto delle relative attività fiscali differite).

Nota 2:

La rettifica di euro 256.581 migliaia riguarda lo storno in contropartita di Patrimonio Netto FTA del Fondo utili differiti su cambi, in applicazione di quanto previsto dallo IAS 21.

8. Prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS

RICONCILIAZIONE STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO 31/12/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:

(In migliaia di euro)				
Attivo	PPCC Ita 31/12/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 31/12/2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	5.413			5.382
1.1 Avviamento	-			
1.2 Altre attività immateriali	5.413	(31)	3	5.382
2 ATTIVITÀ MATERIALI	61.258			61.258
2.1 Immobili	59.939			59.939
2.2 Altre attività materiali	1.319			1.319
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	54.143			54.143
4 INVESTIMENTI	2.917.209			2.917.209
4.1 Investimenti immobiliari				-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza				-
4.4 Finanziamenti e crediti	412.296			412.296
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita				-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.504.913			2.504.913
5 CREDITI DIVERSI	7.263.918			7.263.918
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.158.139			6.158.139
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	390			390
5.3 Altri crediti	1.105.389			1.105.389
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	33.237			35.243
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dism possedute per la vendita				
6.2 Costi di acquisizione differiti				
6.3 Attività fiscali differite	15.613	2.006		17.619
6.4 Attività fiscali correnti	17.469			17.469
6.5 Altre attività	155			155
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	33.237			35.243
TOTALE ATTIVITÀ	10.808.203			10.810.178

(In migliaia di euro)

Passivo	PPCC Ita 31/12/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 31/12/2004
1 PATRIMONIO NETTO	8.364.958			8.360.888
1.1 di pertinenza del gruppo	8.364.958			8.360.888
1.1.1 Capitale	7.840.054			7.840.054
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali				-
1.1.3 Riserve di capitale				-
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		253.478		253.478
1.1.5 (Azioni proprie)				-
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette				-
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita				-
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	524.904	- 257.548	5	267.356
1.2 di pertinenza di terzi				-
1.2.1 Capitale e riserve di terzi				-
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio				-
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi				-
2 ACCANTONAMENTI	137.067			137.067
3 RISERVE TECNICHE	1.857.858			1.857.858
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	242.779			242.779
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	242.779			242.779
4.2 Altre passività finanziarie				-
5 DEBITI	140.703			145.802
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	116.120			116.120
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione				-
5.3 Altri debiti	24.583	5.099	4	29.682
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	64.838			65.784
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita				-
6.2 Passività fiscali differite				-
6.3 Passività fiscali correnti	64.825			64.825
6.4 Altre passività	13	946	4	959
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	10.808.203			10.810.178

8. Prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS

RICONCILIAZIONE CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO 31/12/2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI A PRINCIPI IAS/IFRS:

(In migliaia di euro)

Conto Economico	PPCC Ita 31/12/2004	Rettifiche IAS	Nota	Principi IAS/IFRS 31/12/2004
1.1 Premi netti	17.830			17.830
1.1.1 Premi lordi di competenza	17.641			17.641
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	189			189
1.2 Commissioni attive				
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a CE	238.126			238.126
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-			0
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	17.290			17.290
1.5.1 Interessi attivi				-
1.5.2 Altri proventi	646			646
1.5.3 Utili realizzati	16.644			16.644
1.5.4 Utili da valutazione				-
1.6 Altri ricavi	728.385	(256.581)	5	471.804
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.001.631			745.050
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(9.747)			(9.747)
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(9.747)			(9.747)
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori				-
2.2 Commissioni passive				-
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture				-
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	19.234			19.234
2.4.1 Interessi passivi				-
2.4.2 Altri oneri	18.406			18.406
2.4.3 Perdite realizzate	464			464
2.4.4 Perdite da valutazione	364			364
2.5 Spese di gestione	27.256			28.702
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	9.198			9.198
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti				-
2.5.3 Altre spese di amministrazione	18.058	1.446	3,4	19.504
2.6 Altri costi	383.913			383.913
2 TOTALE COSTI E ONERI	420.656			422.102
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	580.975	(258.027)		322.948
3 Imposte	56.071	(479)		55.592
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	524.904	(257.548)		267.356
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE				
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	524.904			267.356
di cui di pertinenza del gruppo	-			
di cui di pertinenza di terzi	-			

Nota 3: In applicazione di quanto previsto dallo IAS 38 sono state stornate attività immateriali (marchio aziendale società controllata) per euro 31 migliaia e sono state rilevate le relative imposte differite.

Nota 4: La rettifica, analogamente a quanto effettuato al 1/1/2004 riflette l'adeguamento delle passività iscritte in bilancio (euro 1.415 e relativi effetti fiscali) secondo il principio IAS 19 (si veda anche nota 1).

Nota 5: La rettifica riguarda il riversamento del Fondo utili differiti effettuato nel bilancio ITA GAAP al 31 dicembre 2004, e già rilevato in sede di FTA IAS in contropartita della Riserva FTA.

**RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
AL 1 GENNAIO 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
A PRINCIPI IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili italiani al 1 gennaio 2004	7.840.054	Nota
Rettifica IAS 21 Fondo utili differiti	256.581	2
Rettifica IAS 19	(3.103)	1
Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1 gennaio 2004	8.093.532	

**RICONCILIAZIONE DEL RISULTATO NETTO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Risultato netto secondo i principi contabili italiani al 31 dicembre 2004	524.904	Nota
Storno immobilizzazioni Immateriali IAS 38	-31	3
Storno Proventi straordinari Fondo Utili differiti su cambi (IAS 21)	-256.581	5
TFR e benefici ai dipendenti IAS 19	-1.415	4
Imposte differite	479	
Risultato netto secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004	267.356	

**RICONCILIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2004 DA PRECEDENTI PRINCIPI CONTABILI
A PRINCIPI IAS/IFRS:**

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili italiani al 31 dicembre 2004	8.364.958	Nota
Storno fondo utili differiti	(256.581)	5
Iscrizione fondo utili differiti a PN FTA	256.581	2
Adeguamento benefici ai dipendenti e TFR	(4.518)	4,1
Storno attività immateriali	(31)	3
Imposte differite	479	
Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004	8.360.888	

8. Prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS

Effetti della transizione sul rendiconto finanziario.

Secondo lo IAS 7, il rendiconto finanziario deve evidenziare separatamente i flussi di cassa derivanti dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento. Il rendiconto finanziario presentato dal Gruppo nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004 è conforme a tale richiesta, evidenziando separatamente i flussi monetari sopra indicati. In particolare, il flusso di cassa derivante dall'attività operativa è determinato utilizzando il metodo indiretto: secondo tale metodo l'utile del periodo è rettificato degli effetti delle variazioni delle poste non monetarie, ovvero che non hanno comportato esborsi, o non hanno generato liquidità. Pertanto, l'applicazione degli IAS/IFRS non ha comportato rettifiche rilevanti ai flussi monetari evidenziati nel rendiconto finanziario dell'esercizio 2004.

6. Riconciliazione Stato patrimoniale consolidato al 1 gennaio 2005 dovuti all'applicazione dei principi IAS 39, IAS 32 e IFRS 4.

Il Patrimonio Netto consolidato all'1 gennaio 2005 passa da euro 8.360.888 migliaia ad euro 8.727.857 migliaia a seguito dell'introduzione dei principi IAS 32, 39 e IFRS 4. In particolare l'applicazione degli IAS sopra richiamati è avvenuta senza ricorrere ad applicazioni retroattive. In particolare il Patrimonio netto aumenta per effetto dello storno della Riserva di Compensazione iscritta tra le Riserve tecniche e pari ad euro 382.909 migliaia in contropartita la voce Riserve di Patrimonio netto e diminuisce per effetto della scrittura di adeguamento del debito verso le controparti dello swap CLN iscritto in bilancio al suo fair value (euro 14.966 migliaia, al netto del relativo effetto fiscale), nonché dell'attualizzazione dei Crediti per premi di durata pluriennale (euro 974 migliaia, al netto del relativo effetto fiscale).

(In migliaia di euro)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 31 dicembre 2004

Storno Riserva di compensazione	382.909
Adeguamento al FV passività finanziarie	(14.966)
Attualizzazione attività	(974)

Patrimonio netto consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS al 1 gennaio 2005

8.727.857

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

I rappresentanti legali della Società (*)

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

I Sindaci

MARCELLO COSCONATI
VIRGINIA IMPERI
SALVATORE PAPPALARDO
ALANO MAURIZIO FERRI
SERAFINO GATTI

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

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

9.

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE
AL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO SACE AL 31.12.2005
(ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)

All'Assemblea dei Soci di SACE S.p.A.,

Come indicato nella Nota Integrativa l'area di consolidamento del Gruppo SACE comprende:

- SACE SpA in qualità di Capogruppo, che svolge attività di direzione e coordinamento nei confronti delle Società controllate;
- SACE BT SpA, costituita il 27 maggio 2004 con oggetto sociale l'assicurazione dei rischi di mercato, posseduta al 100% dalla Capogruppo;
- Assicuratrice Edile SpA (in breve Assedile SpA), compagnia assicurativa specializzata nel ramo cauzione e nei rischi della costruzione e vita, di cui SACE BT ha acquisito il 30 settembre 2005 da SMABTB (*Société Mutuelle du Batiment et des Travaux Publics*), una partecipazione pari al 70% del capitale sociale, dietro rilascio delle prescritte autorizzazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato predisposto, in base alle disposizioni del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS[®]), emanati dall'*International Accounting Standards Board* ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea con il Regolamento (CE) n. 1606/2002, e in base agli schemi di bilancio emanati dall'ISVAP con il Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005. Segnaliamo in particolare che Assedile SpA partecipa al bilancio consolidato del Gruppo SACE con gli ultimi tre mesi di esercizio.

Il Gruppo SACE ha adottato gli IAS/IFRS a partire dal Bilancio consolidato 2005 ponendo in essere, come previsto dalla regola generale dell'IFRS 1 (Prima adozione dei principi contabili internazionali), le procedure di transizione agli stessi con decorrenza dal 1° gennaio 2004, allo scopo di poter-disporre, per il bilancio consolidato 2005, di



dati di apertura al 1° gennaio 2005 e di bilancio comparativo 2004 IAS *compliance*, come ampiamente descritto nella Nota Integrativa e nei suoi Allegati. Abbiamo anche preso atto che la Società di revisione, alla quale è stata affidata in accordo con quanto raccomandato dalla CONSOB con Comunicazione n. 5025723 del 15 aprile 2005 la verifica sui prospetti di riconciliazione di cui al menzionato IFRS 1, nell'apposita Relazione, rilasciata il 5 maggio 2006, ha fornito assicurazioni circa la conformità dei prospetti stessi agli IFRS adottati dall'Unione Europea.

Segnaliamo che il metodo di consolidamento è quello dell'integrazione globale sia per SACE BT, posseduta al 100%, che per Assedile, posseduta (tramite SACE BT) al 70%. La partecipazione in Assedile è stata elevata ai fini contabili al 100% in virtù delle opzioni *call e put* incrociate con il socio di minoranza che, ai fini dello IAS 32, fanno presumere l'acquisto dell'ulteriore 30% come se fosse già avvenuto.

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

- il rispetto dei principi di consolidamento e delle altre disposizioni previste dalle norme di legge, in particolare per quanto riguarda la formazione dell'area di consolidamento, la data di riferimento dei dati e le regole di consolidamento;
- l'adeguatezza delle informazioni di dettaglio contenute nella Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa e la coerenza con i fatti rappresentati dal bilancio consolidato.

Abbiamo preso atto che, dalla Relazione della Società di revisione Reconta Ernst & Young, rilasciata l'8 maggio 2006, risulta che il bilancio consolidato 2005 è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2005, di competenza di questo Collegio, si rinvia alla nostra Relazione al bilancio d'esercizio di SACE SpA, nella quale sono stati evidenziati i tratti salienti che hanno caratterizzato il bilancio d'esercizio della Capogruppo la cui attività operativa, nel corso del 2005, ha inciso maggiormente ai fini del bilancio consolidato del Gruppo.

A conclusione della nostra Relazione, tenuto conto di quanto sopra esposto, non abbiamo nulla da osservare in ordine all'approvazione del bilancio consolidato al 31

9

dicembre 2005 che chiude con un utile di Gruppo di 757,4 milioni di euro (al lordo dell'acconto di 256.581 mila, erogato nel 2005), un totale dell'attivo di 12,06 miliardi di euro e un patrimonio netto consolidato di 9,09 miliardi di euro.

Roma, 9 maggio 2006

Il Collegio Sindacale

dott. Marcello COSCONATI: Presidente;



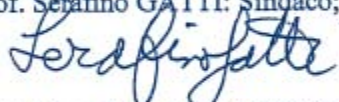
dott.ssa Virginia IMPERI: Sindaco;



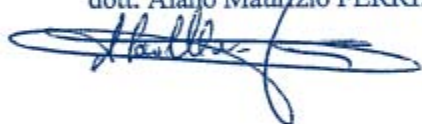
dott. Salvatore PAPPALARDO: Sindaco;



prof. Serafino GATTI: Sindaco;



dott. Alano Maurizio FERRI: Sindaco.



10.

RELAZIONE
DELLA SOCIETÀ
DI REVISIONE

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

All'Azionista della
SACE S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della SACE S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della SACE S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio consolidato è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti in conformità ai medesimi principi contabili ad eccezione degli effetti dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS 32, IAS 39 e IFRS 4 che, in accordo con le scelte consentite dal principio contabile IFRS 1, sono applicabili a partire dal 1 gennaio 2005. Inoltre, la nota integrativa, nella sezione denominata "prima applicazione dei principi contabili IAS/IFRS", illustra gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ed include le informazioni relative ai prospetti di riconciliazione previsti dal principio contabile internazionale IFRS 1, approvati dal Consiglio di Amministrazione, da noi assoggettati a revisione contabile, per i quali si fa riferimento alla relazione di revisione da noi emessa in data 5 maggio 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2005 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo SACE per l'esercizio chiuso a tale data.

Roma, 8 maggio 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

>GLOSSARIO.

Accordi con il FMI: finanziamenti concessi dal Fondo Monetario Internazionale a paesi che versano in situazioni di crisi di bilancia dei pagamenti ovvero impegnati in programmi di risanamento dell'economia. In generale il governo del paese si impegna a una più attenta gestione del debito estero. In alcuni casi tale impegno si traduce in limitazioni o divieti di contrarre nuovi debiti a condizioni non-concessionali (cioè non agevolate) con esclusione dei normal import related credits (crediti commerciali legati alle importazioni) di durata fino ad 1 anno. In caso di divieti all'indebitamento le richieste di copertura assicurativa contro i rischi del credito non possono essere accolte. In caso di limiti SACE si riserva di accertare direttamente, tramite i canali diplomatici, la conformità dell'operazione agli impegni assunti dal paese nei confronti del FMI.

Cartolarizzazione (Securitization): tecnica finanziaria che consiste nella cessione pro soluto di attività a liquidità differita (crediti o altre attività finanziarie, produttivi di flussi di cassa periodici) e nella loro "conversione" in titoli da collocarsi sui mercati. I crediti vengono generalmente ceduti a una società appositamente costituita (Special Purpose Vehicle - SPV) che, a fronte delle attività acquisite, emette titoli negoziabili sui mercati finanziari.

Categoria OCSE (o categoria di rischio): categoria assegnata dall'OCSE ai paesi che indica il grado di rischiosità, ovvero la probabilità che si verifichi un default (da 0 a 7, ove 0 rappresenta il rischio minore e 7 il rischio massimo). A ciascuna categoria – ad eccezione della categoria 0 – corrisponde un premio minimo a copertura del rischio sovrano a MLT. Nessuna ECA può applicare premi inferiori al MPR salvo nei casi dettagliatamente definiti dalle Permitted Exceptions (come, per esempio, in caso di operazioni assistite da garanzia incondizionata di un paese terzo, di operazioni che prevedano l'intervento di Istituzioni Multilaterali o Regionali o il cofinanziamento di Istituzioni Finanziarie Internazionali). SACE adotta in generale la classificazione OCSE, salvo limitate eccezioni.

Club di Parigi: organismo sovranazionale presso il quale vengono concordate le modalità di ristrutturazione del debito del settore pubblico.

Coassicurazione: contratto con il quale il medesimo rischio viene assicurato, per quote prefissate, da più assicuratori. In caso di sinistro, ciascuno dei coassicuratori è tenuto a corrispondere l'indennizzo in proporzione alla quota assicurata di sua competenza.

Condizioni di Assicurabilità: insieme delle condizioni che compongono l'atteggiamento assicurativo di SACE verso un determinato paese; la terminologia indica altresì il documento di sintesi che le raggruppa. In primo luogo, si stabilisce se adottare un atteggiamento di apertura ovvero di chiusura (cfr. Sospensiva). In caso di apertura, vengono determinate anche le eventuali restrizioni (cfr. Restrizioni) all'assicurabilità delle operazioni.

Costi di produzione: ammontare delle spese sostenute dall'Assicurato per l'esecuzione delle proprie obbligazioni contrattuali o per la fabbricazione dei prodotti oggetto del Contratto.

Credit Spread: la differenza (spread) fra il rendimento di un titolo privo di rischio ed un titolo non privo di rischio, a parità di struttura (durata media finanziaria, piano cedolare). In genere vengono prese come proxy di titoli privi di rischio i treasury bond statunitensi.

Credito (o rata di Credito): qualsiasi somma dovuta dal Debitore a titolo di capitale ed interessi e spettante all'Assicurato in forza della Convenzione.

Decorrenza di rischio: esecuzione da parte dell'assicurato della spedizione/erogazione, rappresenta l'effettiva entrata in vigore dei singoli rischi.

Esposizione: è costituita dal complesso delle posizioni di SACE (attive e indennizzate) verso un determinato paese ed è espressa in milioni di euro. È composta da: impegni in essere, sinistri in corso e indennizzi da recuperare. Gli impegni in essere scaturiscono dall'assunzione di nuove coperture assicurative e sono costituiti dagli importi per cui SACE è ancora a rischio, in quanto l'operazione sottostante non è ancora conclusa; sono suddivisi in BT (durata inferiore a 24 mesi) e MLT (oltre 24 mesi). I sinistri in corso raggruppano i mancati incassi, le richieste di indennizzo e gli indennizzi deliberati da pagare (cfr. glossario indennizzi e recuperi). Gli indennizzi da recuperare sono le somme che SACE ha pagato all'assicurato in seguito al verificarsi di un evento generatore di sinistro e che costituiscono quindi per SACE un credito nei confronti del debitore/garante dell'operazione indennizzata, soggetto ad azione di recupero.

Garante: il soggetto terzo che nel contratto di assicurazione ha assunto in favore dell'Assicurato l'obbligo di soddisfare il Credito, in caso di inadempimento del Debitore.

Garanzia: qualsiasi obbligazione assunta dal Garante in favore dell'Assicurato per l'adempimento di tutte le obbligazioni connesse allo svolgimento dell'operazione assicurata.

Garanzia Accessoria: qualsiasi impegno contrattuale stipulato tra il Debitore ed un soggetto terzo ovvero qualsiasi forma di soddisfazione del Credito - diversa dal pagamento spontaneo del Debitore e dalla Garanzia - ovvero di preferenza rispetto agli altri creditori, di cui l'Assicurato beneficia, direttamente o indirettamente, ivi inclusi, a titolo esemplificativo, ipoteca, pegno, deposito in garanzia presso terzi o presso il Debitore, conto corrente vincolato, assunzione dell'obbligo del Debitore da parte di terzi, cessione di beni, reale o fiduciaria, etc.

Garanzia sovrana: garanzia emessa dal Ministero delle Finanze, dalla Banca Centrale o (previa verifica) da altre entità in grado di impegnare la responsabilità dello Stato.

Garanzia su Quota Non Assicurata: qualsiasi obbligazione assunta dall'Esportatore o da soggetto terzo, ovvero qualsiasi diritto reale di garanzia prestato in favore dell'Assicurato a garanzia del pagamento della Quota non assicurata.

Impegno assicurativo: è dato dal prodotto tra l'importo ammesso e la percentuale di coperta.

Importo Ammesso: l'importo costituente il corrispettivo di forniture di beni e/o prestazioni di servizi e/o esecuzione di lavori di cui al Contratto, oggetto di finanziamento ai sensi della Convenzione e ammessi all'Assicurazione maggiorati degli interessi. In particolare, per il rischio del credito nel caso del credito fornitore si intende la quota a credito dell'importo del contratto maggiorata di eventuali interessi, nel caso del credito acquirente si intende l'importo della Convenzione maggiorato di interessi ammessi ed eventuali interessi di TCS.

Importo assicurato: è dato dal prodotto tra l'importo ammesso e la percentuale di copertura assicurativa.

Indennizzo: somma dovuta dall'assicuratore a titolo di riparazione del danno subito da un proprio assicurato a seguito di un sinistro.

Indennizzo da recuperare: somma che ha formato oggetto di indennizzo e che, in virtù della surroga, deve essere recuperata per l'intero ammontare del credito insoluto (cioè al lordo della quota non assicurata).

Massimale per operazione: limite di importo massimo assicurabile per ogni singola operazione verso un determinato paese, definito sulla base del valore contrattuale dell'operazione. Salvo diversa esplicita definizione, il massimale si riferisce alle coperture del rischio di credito. MPR (Minimum Premium Rate): Tasso minimo di premio, stabilito in sede OCSE, che le ECAs si impegnano ad applicare per le operazioni di assicurazione del rischio del credito a MLT.

Operatività limitata: tale definizione si applica in generale ai paesi compresi nella classe C, quelli cioè soggetti a cancellazione totale o parziale del debito.

Per questi paesi SACE adotta un atteggiamento di particolare cautela, limitando la propria operatività ad alcune tipologie di operazioni, con l'obiettivo di evitare interventi che possano contribuire a ricreare le condizioni per un nuovo aggravamento dell'onere debitorio. In questo senso si preferiranno operazioni in compartecipazione con organismi multilaterali o bilaterali, ovvero operazioni che presentino validi meccanismi di mitigazione del rischio paese (come nel caso di paesi esportatori di materie prime che possano formare oggetto di garanzie collaterali).

Outstanding: importo ammesso in copertura al netto di quanto pagato dal debitore.

Outstanding garantito: effettiva esposizione di SACE per indennizzi corrisposti e da corrispondere, ottenuta applicando la percentuale di copertura all'outstanding.

Pausa di riflessione: atteggiamento assicurativo di chiusura. Si differenzia dalla sospensiva in quanto gli elementi di instabilità alla base di tale provvedimento sono considerati di carattere congiunturale ed esso viene adottato in attesa di poter valutare meglio gli sviluppi della situazione e prendere una decisione definitiva di chiusura o di apertura.

Plafond Annuale: importo massimo di impegni per rischi con durata superiore ai 24 mesi che SACE può assumere.

Plafond paese: ammontare cumulativo (indicativo) di impegni che SACE è disposta ad assumere verso un paese in un determinato arco di tempo. Il plafond può essere definito "ad esaurimento" o revolving e, salvo diversa esplicita definizione, si riferisce unicamente alla copertura del rischio di credito. Pertanto, i rischi diversi dal credito sono considerati, di norma, extra plafond; sono da considerarsi extra plafond le operazioni di finanza strutturata, project finance, gli investimenti all'estero e gli accordi di rifinanziamento. Salvo diversa indicazione, inoltre, l'ammontare del plafond si riferisce sia al BT sia al MLT. In generale, viene imputato a plafond il credito capitale dilazionato (c.c.d.), cioè senza l'importo degli interessi (in alternativa, può essere imputato l'intero impegno assicurativo – capitale e interessi).

Plafond Rotativo: importo massimo di impegni per rischi di durata fino a 24 mesi che SACE può assumere. Il Plafond in oggetto ha carattere revolving.

Premio: prezzo che il contraente paga per trasferire il rischio in capo all'assicuratore. Il pagamento del premio costituisce, di regola, condizione di efficacia della garanzia. I premi possono essere unici o periodici. Il premio, sia esso unico o periodico, può essere rateizzato.

Premio emesso: corrispettivo complessivo spettante all'assicuratore generato dalla singola polizza deliberata dagli organi competenti e riferito all'intero periodo di copertura.

Premio incassato: entrata finanziaria relativa al pagamento del premio.

Premio maturato: è il premio per il quale l'assicuratore acquisisce il diritto di credito alle singole scadenze previste in contratto.

Rating: valutazione del grado di rischio di inadempimento di un debitore, società o ente pubblico, espressa da una società specializzata attraverso un voto.

Recupero: somma di denaro che ha formato precedentemente oggetto di indennizzo e di cui si è riusciti a rientrare, totalmente o parzialmente, in possesso a seguito di azioni di recupero esperite nei confronti del debitore/garante.

Restrizioni (tipologia di): l'atteggiamento di apertura verso un paese può essere caratterizzato o meno da restrizioni, in base ai risultati dell'analisi paese. Le restrizioni possono essere per controparte, quando indicano le particolari controparti (sovrane, corporate, bancarie) con le quali SACE è disposta ad operare; per importo, quando si definiscono le limitazioni complessive per paese (plafond) o individuali (massimali) per singola operazione; per durata, quando si indicano le dilazioni massime di pagamento (BT o MLT) previste.

Riassicurazione attiva: operazione con la quale un assicuratore (il riassicuratore) – dietro corrispettivo – aumenta la propria esposizione economica, sia su un rischio singolo (riassicurazione facoltativa), sia su un vasto numero di rischi (riassicurazione obbligatoria o per trattato), attraverso l'assunzione di rischi da altra impresa assicuratrice (il riassicurato).

Riassicurazione passiva: operazione con la quale un assicuratore (il riassicurato) – dietro corrispettivo – riduce la propria esposizione economica, sia su un rischio singolo (riassicurazione facoltativa), sia su un vasto numero di rischi (riassicurazione obbligatoria o per trattato), attraverso la cessione ad altra impresa assicuratrice (il riassicuratore) di parte dei rischi assunti con i contratti di assicurazione.

Rischio Assicurato: il rischio causato direttamente ed esclusivamente dal verificarsi di uno o più degli EGS protratto sino alla scadenza del TCS.

Rischio Incombente di Sinistro: l'occorrere di tutti gli elementi che sarebbero idonei a costituire il Sinistro, prima che siano decorsi i relativi TCS.

Rischio non di mercato: i rischi politici e commerciali relativi a crediti verso debitori pubblici (e non pubblici) aventi sede nei paesi non OCSE di prima categoria.

Riserva di perequazione: è la riserva destinata, per il ramo credito, a perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri.

Riserva Premi: è una delle riserve tecniche che l'impresa di assicurazione deve accantonare ed iscrivere in bilancio per far fronte ai potenziali sinistri nei confronti dei propri assicurati.

La riserva premi viene determinata sulle polizze non in sinistro alla data di bilancio. In particolare, la riserva premi alla fine di un esercizio determinato è rappresentata da: a) la quota dei premi contabilizzati che non è di competenza dell'esercizio in oggetto, in quanto riferita a quote di rischio non in corso alla chiusura dell'esercizio (pro-rata temporis); b) l'accantonamento aggiuntivo destinato a far fronte agli eventuali maggiori oneri per i rischi in corso. Misura la parte di sinistralità attesa non coperta dalla riserva per frazioni di premi.

Riserva Sinistri: è una delle riserve tecniche che l'impresa di assicurazione deve accantonare ed iscrivere in bilancio per far fronte ai potenziali sinistri nei confronti dei propri assicurati. In particolare, la riserva sinistri rappresenta l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri avvenuti nell'esercizio stesso o in quelli precedenti, e non ancora pagati, nonché alle relative spese di liquidazione.

Riserve Tecniche: somme che le imprese di assicurazione devono accantonare ed iscrivere nel proprio bilancio per far fronte ai potenziali sinistri nei confronti degli assicurati.

Risk management (o gestione del rischio): l'applicazione sistematica di politiche di gestione, procedure e pratiche atte a identificare, analizzare e monitorare il rischio. In particolare nel nostro caso il rischio del credito ed i rischi di mercato (tasso di interesse e rischio di cambio).

Risk measurement (o misurazione rischi): valutazione, quantificazione dell'esposizione al rischio della società.

Sinistro: il verificarsi del rischio/EGS per il quale è stata prestata la garanzia assicurativa.

Sinistrosità o sinistralità (indice di): esprime il rapporto tra i sinistri dell'anno (pagati e riservati) ed i "rischi-anno", cioè i rischi di validità e competenza dello stesso anno.

Sospensiva: atteggiamento assicurativo di chiusura che non consente la normale attività assicurativa, a causa di particolari problemi di instabilità politica o economico-finanziaria di carattere strutturale. Deroghe alla sospensione dell'assunzione di nuovi impegni potranno essere considerate (caso per caso) in presenza di concreti elementi di mitigazione dei rischi (come, ad esempio, in caso di operazioni strutturate, di operazioni finanziate dalle Istituzioni Finanziarie Internazionali o da altre ECAs), oppure nel caso di domande relative alla copertura di investimenti all'estero o di rischi accessori.

Surroga: atto mediante il quale il diritto di credito dell'assicurato viene trasferito in capo all'assicuratore per effetto del pagamento dell'indennizzo.

Volumi: impegno di SACE in termini di capitale più interessi deliberati dagli organi preposti, per alcune operazioni l'importo stabilito in delibera può essere relativo ad un massimale assicurabile e non ad un valore puntuale.

>CONTATTI.

SACE

www.sace.it - info@sace.it

Roma

Piazza Poli, 37/42 • 00187 Roma
Tel. +39 06 67361 • Fax +39 06 6736225

Milano

Via A. De Togni, 2 • 20123 Milano
Tel. +39 02 4344991 • Fax +39 02 434499749

Mestre

Viale Ancona, 26 • 30172 Venezia Mestre
Tel. +39 041 2905111 • Fax +39 041 2905103

Torino

Via Bogino, 13 • 10123 Torino
Tel. +39 011 836128 • Fax +39 011 836425

Modena

Via E. Morante, 71 • 41100 Modena
Tel. +39 059 331201 • Fax +39 059 820832

Mosca

Krasnopresnenskaja Naberejnaja, 12 •
123610 Mosca • Office n. 1202
Tel. + 7 495 2582155 • Fax + 7 495 2582156

SACE BT

www.sacebt.it - info@sacebt.it

Sede centrale

Piazza Poli 42 • 00187 Roma
Tel. +39 06 697697255 • Fax +39 06 697697725

ASSEDILE

www.assedile.it - info@assedile.it

Sede centrale

Via A. De Togni, 2 • 20123 Milano
Tel. +39 02 480411 • Fax +39 02 48041292