		Not	ta integr	ativa - Allegato 29
età	SACE S.p.A.	Eser	rcizio	2006
	Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - portafoglio estero			
one :	I: Assicurazioni danni			
		T		Totale rami
La	voro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione	١.	1	160.026
	Premi contabilizzati	- 1	F	
	Variazione della riserva premi (+ o -)	- 1		
	Oneri relativi ai sinistri	- 1		-328.341
	Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	- 1	L	
	Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	1	F	-13.485
	Spese di gestione	1		39.737
Sa	ldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	A	7	142.666
	sultato della riassicurazione passiva (+ o -)	ĺ	8	-6.866
Ri	sultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	c	9	2.982
	Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	
	Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	72.335
Ri	sultato del conto tecnico (+ o -) (A + B + C - D + E)		12	211.117
ne l	II: Assicurazioni vita			
				Totale rami
La	voro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione			<del></del>
	Premi contabilizzati	+	ļ	0
	Oneri relativi ai sinistri		2	
	Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -) (2)	-	3	0
	Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	4	0
	Spese di gestione	-	5	0
	Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (3)	+	6	0
Ri	sultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)	4	7	0
Ri	sultato della riassicurazione passiva (+ o -)	в	8	0

<sup>(1) &#</sup>x27;l'ale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre inserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristorm"

<sup>(2)</sup> La voce "riserve tecniche diverse" comprende, tra l'altro, le "altre riserve tecniche" e le "riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione".

<sup>(3)</sup> Somma algebrica delle poste relative al portafoglio estero ricomprese nelle voci II.2, II.3, II.9, II.10 e II.12 del Conto Economico

Nota integrativa -	Allegato 30
Esercizio	2006

Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

Società SACE S.p.A.

### I: Proventi

	-	Controllanti		Controllate		Consociate		Collegate	İ	Altre		Totale
Proventi da investimenti												
Proventi da terreni e fabbricati	_1_	0	2	250	3	٥	4	0	5	0	<u>.</u> 6	250
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7	0	8	0	9	0	10	0	11	0	12	
Proventi su obbligazioni	13	0	14	0	15	. 0	16	0	17	0	18	
Interessi su finanziamenti	19	0	20	0	21	0	22	0	23	. 0	24	0
Proventi su altri investimenti finanziari	25	0	26	0	27	0	28	0	29	0	30	0
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31	0	32	0	33	0	34	0	35	0	36	, a
Totale	37	0	38	250	39	0	40	0	41	0	42	250
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione Altri proventi	43	0	44	0	45	0	46		47	0	48	
· ·	49		50	,	51	,	52	n	53	,	54	
	55		56		57		58		59		6D	
	61		62	1.860	 63	0	64	0	65	0	66	1.860
	67	0	68	1.860	69	0	70	0	71	0	72	1.860
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)	73	0	74	0	75	0	76	0	77	0	78	(
	79	0	80	0	81	0	82	0	83	0	84	
TOTALE GENERALE	85	0	86	2.110	87	0	38	0	89	0	90	2.110

### Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

### II: Oneri

		Controllanti		Controllate		Collegate		Consociate		Altre		Totale
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi:												
Oneri inerenti gli investimenti	91		92		93		94		95	<b> </b>	96	<u> </u>
Interessi su passività subordinate	97		98		99		100		101		102	
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	103		104		105		106		107	 	108	
Interessi su debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109		110		111		112		113		114	
Interessi su debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115		116		117		118		119	<u> </u>	120	
Interessi su debiti verso banche e istituti finanziari .	121		122		123		124		125		126	
Interessi su debiti con garanzia reale	127		128		129		130		131	] 	132	
Interessi su altri debiti	133		134		135		136		137	} 	13B	
Perdite su crediti	139		140		141		142		143		144	<u>                                     </u>
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	145		146		147		148	[]	149		150	
Oneri diversi	151		152	1.103	153		154		155		156	1.10
Totale	157		15 <b>B</b>	1.103	159		160		161		162	1.10
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione		i 										
dei fondí pensíone	163	0	164	0	165	0	166		167	0	168	
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)	169		170	0	171	0	172	0	173	0	174	
Oneri straordinari	175		176	0	177	0	178	0	179	0	180	
TOTALE GENERALE	181		182	1,103	183	O	184	٥	185	0	186	1.103

(\*) Con riferimento alla controparte nell'operazione

Nota integrati	va - Allegato 31
Esercizio	2006

Società SACE S.p.A.

Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto

	Gesti	one danni	Gest	tione vita	Totale				
	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.			
Premi contabilizzati:									
in Italia	1 169.035	5 0	11 0	15 0	21 169.035	25 C			
in altri Stati dell'Unione Europea	2 0	6 0	12 0	16 D	22 0	26 0			
in Stati terzi	3 0	7 0	13 0	17 0	23 0	27 0			
Totale	4 169.035	в 0	14 0	18 0	24 169.035	28 0			

		Nota integ	grativa - Allegato 32
Società SACE S.p.A.		Eserc	izio 2006
Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sind	aci		
I: Spese per il personale	401		
	<del></del>		T
	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Spese per prestazioni di lavoro subordinato:			
Portafoglio italiano:			
- Retribuzioni			22.296
- Contributi sociali	2 6.344	32	6.344
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3 1.312 5	33	1.312
- Spese varie inerenti al personale	4 9.588	34	9,588
Totale	5 39.540	35 (	65 39.540
Portafoglio estero:			
- Retribuzioni	6 708 3	36	66 708
- Contributi sociali	7 202 3	17	67 202
- Spese varie inerenti al personale	8 305 2	3B (	68 305
Totale	9 1.215	39 (	69 1.215
Totale complessivo	10 40.755		70 40.755
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:			
Portafoglio italiano	11 3.037	41 (	3.037
Portafoglio estero	12 96	12.	72 96
Totale	13 3.133	(3	73 3.133
Totale spese per prestazioni di lavoro	14 43.888	14 (	74 43.888
II: Descrizione delle voci di imputazione			
	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti	<del> </del>		1
Oncil di gestione degni investimenti	1 [		1.401
	1.421		7.461
Oneri relativi ai sinistri	16 7.461	16	7,461
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione	16 7.461 4 17 8.796 4	16 ( 17	7,461 77 8,796
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione	16 7.461 17 8.796 18 26.210	16 17 (1	7.461 77 8.796 78 26.210
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione	16 7.461 4 17 8.796 4 18 26.210 4 19 .0 4	16 ( 17 ( 18 ( 19 (	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri  Altre spese di acquisizione  Altre spese di amministrazione  Oneri amministrativi e spese per conto terzi	16 7.461 4 17 8.796 4 18 26.210 4 19 .04 20 01	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione	16 7.461 4 17 8.796 4 18 26.210 4 19 .0 4	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri  Altre spese di acquisizione  Altre spese di amministrazione  Oneri amministrativi e spese per conto terzi	16 7.461 4 17 8.796 4 18 26.210 4 19 .04 20 05	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri  Altre spese di acquisizione  Altre spese di amministrazione  Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale	16 7.461 4 17 8.796 4 18 26.210 4 19 .04 20 05	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio	16 7.461 17 8.796 18 26.210 19 .04 20 0 21 43.888 Numero	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti	16 7.461 17 8.796 18 26.210 19 .04 20 0 21 43.888 Numero	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati	16 7.461. 17 8.7964 18 26.2104 19 .04 20 0. 21 43.888.  Numero  91 17 92 330	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati Salariati	Numero  Numero  117  120  Numero  130  143.888 s	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati Salariati Altri	16	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati Salariati	Numero  Numero  117  120  Numero  130  143.888 s	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati Salariati Altri	16	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7.461 77 8.796 78 26.210 79 0
Oneri relativi ai sinistri Altre spese di acquisizione Altre spese di amministrazione Oneri amministrativi e spese per conto terzi  Totale  III: Consistenza media del personale nell'esercizio  Dirigenti Impiegati Salariati Altri  Totale	16	16 (17 (18 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19 (19	76 7,461 77 8,796 78 26,210 79 0 80 0

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

I rappresentanti legali della Società (*)		
P. O. Med O. O. W.		
IGNAZIO ANGELONI (Presidente Consiglio di amministrazione)	( ** )	)
	(**)	)
	(**)	)

I Sindali

MARCELLO COSCONATI

ALANO MAURIZIO FERRI

SERAFINO GATTI

VIRGINIA IMPERI

SALVATORE PAPPALARDO

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

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

### CONSULENZA E REVISIONE ATTUARIALE - G. OTTAVIANI E PARTNERS

Via Andrea Appiani 2, 20121 Milano Tel. 02.6551615 - 02.29010150 Fax 02.6551557 Sede secondaria: via Olmetto 5, 20123 Milano Tel. 02.45489866/90 Fax 02.92878950

Gianluca Ottaviani Michele Folli Marco Posarelli Silvia Benucci

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

### RELAZIONE DELL'ATTUARIO

OGGETTO: "Sace S.p.A."

- Bilancio dell'esercizio 2006 -
- 1. In esecuzione dell'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio di Sace S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2006, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla sufficienza delle suddette riserve tecniche in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del Provvedimento ISVAP n° 845 in data 1 aprile 1998.
- 2. A mio giudizio, nel loro complesso le suddette riserve tecniche di Sace S.p.A., al 31 dicembre 2006, sono sufficienti in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del citato provvedimento ISVAP.

L'Attuario Gianluca Ottaviani

Milano, 13 aprile 2007

## Gruppo SACE

### **BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2006**

Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2007

# CARICHE SOCIALI ED ORGANISMI DI CONTROLLO DELLA CAPOGRUPPO

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente (\*)
Vice Presidente
Amministratore Delegato (\*\*)
Consiglieri

Luigi BARBIERI
Giorgio TELLINI
Filippo GIANSANTE
Sestino GIACOMONI
Giorgio GIOVAGNOLI (^)
Giandomenico MAGLIANO
Alberto MANELLI
Beniamino QUINTIERI
Augusto ZODDA

Ignazio ANGELONI

### **COLLEGIO SINDACALE**

PresidenteMarcello COSCONATIMembri effettiviAlano Maurizio FERRI

Serafino GATTI Virginia IMPERI

Membri supplenti Salvatore PAPPALARDO
Renzo ANTONINI
Luca TAMBURELLI

Delegato effettivo della Corte dei Conti Raffaele DE DOMINICIS

Direttore Generale (\*\*)

Alessandro CASTELLANO

Società di Revisione (\*\*\*) RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A.

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

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

<sup>(\*\*)</sup> nominati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1º marzo 2004

<sup>(\*\*\*)</sup> presa d'atto Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2004; incarico conferito dall'Assemblea il 25 febbraio 2004 per il periodo 2004-2006

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

### RELAZIONE SULLA GESTIONE

### 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### Il contesto globale

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

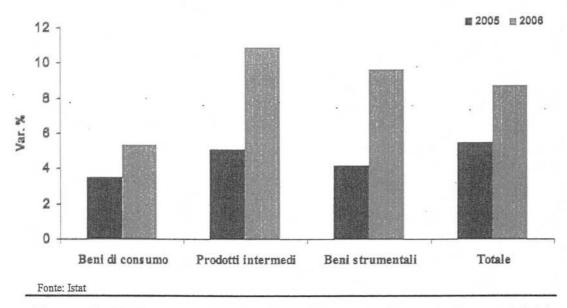
### L'espansione dell'attività economica: forte e diffusa

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

### La ripresa italiana

L'Italia ha chiuso il 2006 con una forte ripresa del PIL (+2%), dopo cinque anni di incrementi contenuti, legata non solo al favorevole ciclo congiunturale internazionale ma anche ai segnali positivi emersi da quelle imprese che, da più lungo tempo, hanno avviato processi di ristrutturazione per reagire all'accresciuta pressione competitiva delle economie emergenti. L'aggiustamento strutturale si è tradotto in un incremento delle esportazioni, che hanno contribuito alla crescita del PIL. In particolare su questo risultato, per i beni, ha influito fortemente l'evoluzione della domanda nei paesi extra-UE (+11,9%), specie quella delle

economie emergenti più rilevanti, con aumenti superiori al 20% sia per la Cina (con un incremento di circa 20 punti percentuali rispetto all'anno precedente) sia per la Russia. Anche dalle esportazioni verso i paesi UE (+7,5%), tuttavia, è pervenuto un contributo favorevole, tenuto conto che essi rappresentano circa tre quinti della domanda estera per le produzioni italiane. A livello settoriale emerge che la dinamica del valore delle esportazioni italiane è stata trainata dai macrosettori dei prodotti intermedi e dei beni strumentali (vedi figura), con un'evoluzione di quello dei beni di consumo inferiore rispetto a quella media, seppure in accelerazione rispetto al 2005.



Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006

### Le aspettative per il 2007

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

degli operatori. Vi sono infine problemi relativi alla sicurezza (ad esempio per alcuni Paesi del Medio Oriente e dell'Africa) e ai cosiddetti "nazionalismi delle risorse".

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

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

### 2. LA STRATEGIA

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

	II. MODELLO DI BUSINESS
Segmento	Linee di Business
	Banche
Non-marketable	Aziende
Mou-warkerable	PMI
	Prodotti Globali
Marketable	Breve Termine
Marketable	Cauzioni e assicurazione dei rischi da costruzione

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

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

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

### 3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

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

(migliaia di euro)	31 dicembre 2006	31 dicembre 2005
Premi netti	(102.650)	78.814
Oneri netti relativi ai sinistri	4.815	33.007
Spese di gestione	(66.812)	(57.800)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	17.255	14.743
Spese di gestione degli investimenti	2.625	1.803
Altre spese di amministrazione	46.932	41.254
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto econ.	299.136	(367.123)
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	650.459	721.041
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(28.825)	(20.950)
Altri ricavi	33.688	606.339
Altri costi	(379.208)	(72.162)
Utile ante imposte	410.601	921.166
Imposte	99.516	(163.724)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	510.117	757.442

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

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

### 4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

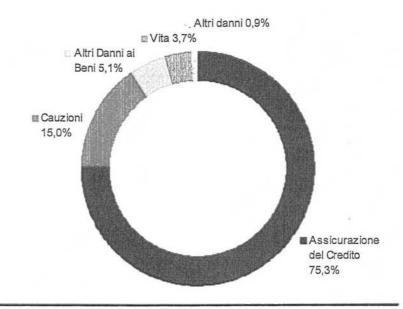
### Premi

Nel 2006 i premi lordi sono stati pari ad 240,5 milioni di euro, dei quali 233,8 milioni di euro da lavoro diretto e 6,7 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva).

L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+21,7%) è principalmente frutto dell'inclusione di Assedile nel perimetro di consolidamento e allo sviluppo significativo delle attività di assicurazione del credito a breve termine. Tale risultato è stato raggiunto nonostante l'andamento negativo dei premi medi per polizza indotto dalla compressione degli spread relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza delle soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e da un diffuso miglioramento dei rating paese.

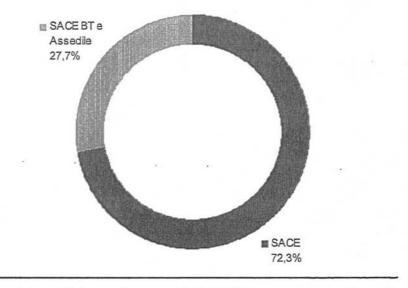
Ripartia	zione Premi (migliaia d	li euro)		
Ramo	2006	%	2005	Var. vs 2005
Ramo Danni (lavoro diretto)	225.272	93,7%	187.872	+19,9%
Assicurazione del Credito	175.985	73,2%	168.665	+4,3%
Cauzioni	35.064	14,6%	13.190	>100%
Altri Danni ai Beni	12.046	5,0%	. 5.148	>100%
RC Generale	1.351	0,6%	545	>100%
Incendio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

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



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

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



Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)

### Sinistri e recuperi

Nel 2006 è continuato l'andamento positivo della sinistrosità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella, già contenuta, registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 44,3 milioni di euro, con una diminuzione del 29% rispetto al 2005, attribuibile principalmente alla forte contrazione della sinistralità della Capogruppo. Il cash flow complessivo derivante dai recuperi politici è stato nel 2006 pari a 5,2 miliardi di euro. Tale flusso, eccezionale rispetto agli anni precedenti, beneficia principalmente dei rimborsi anticipati della Federazione Russa (2,2 miliardi di euro) e dell'Algeria (1,4 miliardi di euro), oltre che del rimborso anticipato del Brasile (105 milioni di euro). Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato nel 2006 ammonta a circa 19,1 milioni di euro (+12% rispetto al 2005).

### Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Nel 2006 SACE BT e Assedile hanno ceduto premi per 31 milioni di euro, rispetto agli 11 milioni di euro dell'esercizio precedente. SACE BT ha ottenuto l'autorizzazione dall'ISVAP per l'esercizio e la gestione della riassicurazione attiva. Nel 2007 stimano una riassicurazione passiva marginalmente ridotta in considerazione degli obiettivi di copertura nel medio periodo.