

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS
27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di
SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2011

1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute 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.

Nell'espletamento del nostro incarico ci siamo avvalsi dell'attuario revisore che si è espresso sulla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero tramite la relazione qui allegata.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 aprile 2011.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero al 31 dicembre 2011 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277081 Fax 027702400 Cap. Soc. 3.784.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA n. Reg. Imp. Milano 13079680125 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0806402211 - Bologna Zola Predosa 40080 Via Tevere 18 Tel. 051116211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wulmer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 - Firenze 50123 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482711 - Genova 16121 Piazza Dante - Tel. 010209141 - Napoli 80121 Piazza del Martiri 58 Tel. 08136104 - Padova 35138 Via Venezia 4 Tel. 049879484 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 66 Tel. 091349727 - Parma 43100 Viale Tanca 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Forbetti 29 Tel. 064790231 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115589771 - Treviso 31122 Via Garibaldi 73 Tel. 0422379004 - Treviso 31100 Viale Polverini 91 Tel. 0422698011 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0407470701 - Udine 33100 Via Pascoale 43 Tel. 043295709 - Verona 37125 Via Franco 21/C Tel. 0458263004

www.pwc.com/it



- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero al 31 dicembre 2011.

Roma, 13 aprile 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Antonio Dogliotti".

Antonio Dogliotti
(Revisore legale)


ACRA

PRESIDENTE

Prof. Paolo De Angeli

SUL

 Dott. Paolo Nicol
 Dott. Fabio Bisone
 Dott. Andrea Fortunati

PARTNER

 Dott. Eraldo Antonin
 Dott. Francesco Maria Maricani
 Dott.ssa Susanna Leyranes
 Prof. Massimiliano Menegatti

Spettabile
 PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.
 Largo Angelo Focchetti, 29
 00154 Roma

Roma, 12 Aprile 2012

**OGGETTO: SACE S.P.A.
 BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2011**

In esecuzione all'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio della Società SACE S.P.A. chiuso al 31 dicembre 2011, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla congruità delle suddette riserve tecniche. In particolare attesto che la SACE S.P.A. nel calcolo delle riserve tecniche al 31 dicembre 2011 ha fatto ricorso a:

1. utilizzo di metodologie corrette e coerenti con l'approccio market-consistent alla base della gestione dei rischi assicurati;
2. impiego di parametri finanziari e tecnici coerenti con le metodologie market-consistent utilizzate.

Sulla base di quanto sopra, a mio giudizio, nel loro complesso le riserve tecniche della Società SACE S.P.A. al 31 dicembre 2011, sono congrue e quindi adeguate ad esprimere il valore delle passività a carico della Società.

L'Attuario


 (Prof. Paolo De Angeli)


ASSOCIAZIONE
 PER LA CONSULENZA
 E LA RICERCA ATTUARIALE

Via Mizzis 82
 00186 Roma
 Tel. +39 06 84242534
 Fax +39 06 84242534

Codice Fiscale - P. IVA
 08920881000

segreteria@studiosace.it
 www.studio0892.it

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSOLIDATO 2011 DEL GRUPPO SACE

Signori Azionisti,

come indicato nella Nota illustrativa, l'area di consolidamento del Gruppo SACE comprende:

- SACE S.p.A. in qualità di Capogruppo, che svolge attività di direzione e coordinamento nei confronti delle Società controllate;
- SACE Fct S.p.A., posseduta direttamente al 100%;
- SACE BT S.p.A., posseduta direttamente al 100%;
- SACE SRV S.r.l., posseduta al 100% indirettamente per il tramite di SACE BT S.p.A.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del descritto Gruppo SACE è stato predisposto, in base alle disposizioni del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS"), emanati dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea; gli schemi di bilancio consolidato e gli allegati sono conformi al disposto di cui al regolamento ISVAP n.7/2007.

Nella Nota illustrativa sono stati indicati, in particolare, i principi e i criteri di consolidamento adottati.

Il bilancio consolidato è stato oggetto di revisione legale da parte della Società di revisione, PricewaterhouseCoopers S.p.A., nonché - per quanto di competenza - dai rispettivi Collegi Sindacali delle Società controllate; per tali bilanci, pertanto, non è stato svolto da questo Collegio Sindacale alcun controllo diretto in quanto compito dei singoli organi di controllo. Diamo atto, tuttavia, che nelle relazioni emesse da quest'ultimi, per la parte di rispettiva competenza, non sono segnalate anomalie, rilievi, richiami o riserve.

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

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

Abbiamo preso atto che la Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., nella sua relazione, ha attestato che il bilancio consolidato 2011 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2011, di competenza di questo Collegio Sindacale, si rinvia alla Relazione al bilancio d'esercizio di SACE S.p.A., nella quale sono stati evidenziati i tratti salienti che hanno caratterizzato il bilancio d'esercizio della Capogruppo, la cui attività operativa, anche nel corso del 2010, ha inciso significativamente ai fini del bilancio consolidato del Gruppo.

A nostro giudizio, tenuto conto di quanto sopra esposto, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 – che chiude con un utile netto di Gruppo di 139.520 migliaia di euro, un totale dell'attivo di 9.178.656 migliaia di euro, un totale del passivo di 2.976.488 migliaia di euro e un patrimonio netto consolidato di 6.202.168 migliaia di euro – in quanto risultante di bilanci senza eccezioni, richiami, rilievi o riserve, esprime in modo corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo in conformità alle norme soprarichiamate che disciplinano il bilancio consolidato.

Roma, 13 Aprile 2012

Il Collegio Sindacale

Dott. Marcello Cosconati (Presidente)

Dott. Leonardo Quagliata (Sindaco Effettivo)

Dott. Guido Marchese (Sindaco Effettivo)

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS
27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di
SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota illustrativa, di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero e sue controllate ("Gruppo SACE") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005 compete agli amministratori di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 aprile 2011.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero al 31 dicembre 2011 è conforme agli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo SACE per l'esercizio chiuso a tale data.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20124 Via Monte Rosa 91 Tel. 02776011 Fax 0277603260 Cap. Soc. 3.754.000,00 Euro I.V. C.F. e P.IVA n° Reg. Imp. Milano 12979800155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - Bologna 40136 P.zza Predosa 4/0094 Via Tevere 18 Tel. 0514186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro White 23 Tel. 0303697501 - Catania 05109 Corso Italia 300 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552442811 - Genova 10121 Piazza Dante 7 Tel. 01039041 - Napoli 80125 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08126181 - Padova 35138 Via Venezia 4 Tel. 049873481 - Palermo 90121 Via Marchese D'Amico Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 052144848 - Roma 00151 Largo Forbini 20 Tel. 066700251 - Torino 10121 Corso Palestro 10 Tel. 011350774 - Trento 38122 Via Garibaldi 73 Tel. 0461277004 - Treviso 31100 Viale Feltrino 60 Tel. 0422609511 - Trieste 34121 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480751 - Udine 33100 Via Pascale 43 Tel. 043221786 - Verona 37121 Via Francia 21/C Tel. 0458003501

www.pwc.com/it



- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero al 31 dicembre 2011.

Roma, 13 aprile 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Antonio Dogliotti', written over a horizontal line.

Antonio Dogliotti
(Revisore legale)

PAGINA BIANCA

BILANCIO CONSUNTIVO

PAGINA BIANCA

ALLEGATO I

Società **SACE S.p.A.**

Capitale sociale sottoscritto Euro 4.340.053.892 Versato Euro 4.340.053.892

Sede in Piazza Poli 42, ROMA

Tribunale Roma Iscrizione N° 142046/99

Esercizio **BILANCIO DI ESERCIZIO**
Stato patrimoniale 2011
(Valore in Euro)

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		Valori dell'esercizio	
A.	CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO		1
	di cui capitale richiamato	2	0
B.	ATTIVI IMMATERIALI		
	1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare		
	a) rami vita	3	0
	b) rami danni	4	0
	2. Altre spese di acquisizione	5	0
	3. Costi di impianto e di ampliamento	6	0
	4. Avviamento	7	0
	5. Altri costi pluriennali	8	0
		9	336.403
C.	INVESTIMENTI		
	I - Terreni e fabbricati		
	1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	65.589.436
	2. Immobili ad uso di terzi	12	1.860.370
	3. Altri immobili	13	0
	4. Altri diritti reali	14	0
	5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15	0
	II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate		16
	1. Azioni e quote di imprese:		
	a) controllanti	17	0
	b) controllate	18	165.609.218
	c) consociate	19	0
	d) collegate	20	7.443.921
	e) altre	21	22
	2. Obbligazioni emesse da imprese:		
	a) controllanti	23	0
	b) controllate	24	0
	c) consociate	25	0
	d) collegate	26	0
	e) altre	27	0
	3. Finanziamenti ad imprese:		
	a) controllanti	29	0
	b) controllate	30	975.000.000
	c) consociate	31	0
	d) collegate	32	0
	e) altre	33	0
		34	975.000.000
			35
			1.148.053.139
			da riportare
			336.403

Valori dell'esercizio precedente

	182	0		181	
183	0				
184	0	185	0		
	186		0		
	187				
	188				
	189	423.411		190	423.411
	191	66.569.870			
	192	1.575.381			
	193	0			
	194	0			
	195	0	196	68.145.251	
197	0				
198	158.752.853				
199	0				
200	7.125.190				
201	0	202	165.878.043		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	617.600.000				
211	0				
212	0				
213	0	214	617.600.000	215	783.478.043
	da riportare				423.411

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		riporto	Valori dell'esercizio	
				336.403
C.	INVESTIMENTI (segue)			
III	- Altri investimenti finanziari			
	1. Azioni e quote			
	a) Azioni quotate	36 28.695.028		
	b) Azioni non quotate	37 171.099		
	c) Quote	38 0 39 28.866.126		
	2. Quote di fondi comuni di investimento	40 601.899.520		
	3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso			
	a) quotati	41 4.818.317.287		
	b) non quotati	42 73.500.000		
	c) obbligazioni convertibili	43 0 44 4.891.817.287		
	4. Finanziamenti			
	a) prestiti con garanzia reale	45 6.598.153		
	b) prestiti su polizze	46 0		
	c) altri prestiti	47 0 48 6.598.153		
	5. Quote in investimenti comuni	49 0		
	6. Depositi presso enti creditizi	50 155.000.000		
	7. Investimenti finanziari diversi	51 529.876.954	52 6.214.058.041	
IV	- Depositi presso imprese cedenti		53 279.065	54 7.429.840.051
D.	INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I	- Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		55 0	
II	- Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione		56 0	
				57 0
D bis.	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI			
	I - RAMI DANNI			
	1. Riserva premi	58 4.553.106		
	2. Riserva sinistri	59 0		
	3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60 0		
	4. Altre riserve tecniche	61 0	62 4.553.106	
	II - RAMI VITA			
	1. Riserve matematiche	63 0		
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	64 0		
	3. Riserva per somme da pagare	65 0		
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66 0		
	5. Altre riserve tecniche	67 0		
	6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68 0	69 0	70 4.553.106
		da riportare		7.434.729.560

Valori dell'esercizio precedente

	riporto		423.411
216	18.749.986		
217	0		
218	0	219	18.749.986
	220		1.146.602.224
221	5.143.582.897		
222	143.396.102		
223	0	224	5.286.978.999
225	7.350.851		
226	0		
227	0	228	7.350.851
	229		0
	230		70.000.000
	231	337.481.342	232 6.867.163.402
			233 296.806
			234 7.719.083.502
		235	0
		236	0
		237	0
	238	6.285.685	
	239	0	
	240	0	
	241	0	242 6.285.685
	243	0	
	244	0	
	245	0	
	246	0	
	247	0	
	248	0	249 0
	249	0	250 6.285.685
	da riportare		7.725.792.598

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		riporto	Valori dell'esercizio	
				7.434.729.560
E. CREDITI				
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
	1. Assicurati			
	a) per premi dell'esercizio	71 60.686.398		
	b) per premi degli es. precedenti	72 122.341 73 60.808.740		
	2. Intermediari di assicurazione	74 0		
	3. Compagnie conti correnti	75 0		
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76 513.628.120	77 574.436.860	
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78 1.106.390		
	2. Intermediari di riassicurazione	79	80 1.106.390	
III	- Altri crediti		81 354.887.109	82 930.430.359
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO				
I	- Attivi materiali e scorte:			
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83 2.253.814		
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84 0		
	3. Impianti e attrezzature	85 59.538		
	4. Scorte e beni diversi	86 121.786	87 2.435.138	
II	- Disponibilità liquide			
	1. Depositi bancari e c/c postali	88 50.407.874		
	2. Assegni e consistenza di cassa	89 1.513	90 50.409.388	
III	- Azioni o quote proprie		91 0	
IV	- Altre attività			
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92 74.435		
	2. Attività diverse	93 34.667.412	94 34.741.848	95 87.586.373
G. RATEI E RISCONTI				
	1. Per interessi		96 68.996.827	
	2. Per canoni di locazione		97 0	
	3. Altri ratei e risconti		98 301.623	99 69.298.450
	TOTALE ATTIVO			100 8.522.044.742