

RELAZIONE  
DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

**PAGINA BIANCA**



**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 Ester

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2013

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero chiuso al 31 dicembre 2012. 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 accettare se il bilancio d'esercizio sia vizioso 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.

Nell'espletamento del nostro incarico ci siamo avvalse 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 13 aprile 2012.

3 A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di SACE SpA - Servizi Assicurativi del Commercio Estero al 31 dicembre 2012 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; caso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria il risultato economico della Società.

PricewaterhouseCoopers SpA

www.wuvt.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. È 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 2012.

Roma, 27 marzo 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Antonio Dogliotti  
(Revisore legale)



ACRA - Attuari

Prof. Paolo De Angelis

ACRA - Attuari

Dott. Paolo Noce  
Dott. Fabio Bonone  
Dott. Andrea Fortunelli

ACRA - Attuari

Dott. Enrico Antona  
Dott. Francesco Maria Mancardi  
Dott. ssa Salsarina Levynes  
Prof. Massimiliano Menzani

*Spettabile*  
**PRICE WATERHOUSE COOPERS S.p.A.**  
*Largo Angelo Fochetti, 29*  
*00154 Roma*

Roma, 26 Marzo 2013

**OGGETTO: SACE S.p.A.**  
**BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2012**

In esecuzione all'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio d'esercizio della Società SACE S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2012, 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 2012 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 2012, sono congrue e quindi adeguate ad esprimere il valore delle passività in carico della Società.

L'Attuaro

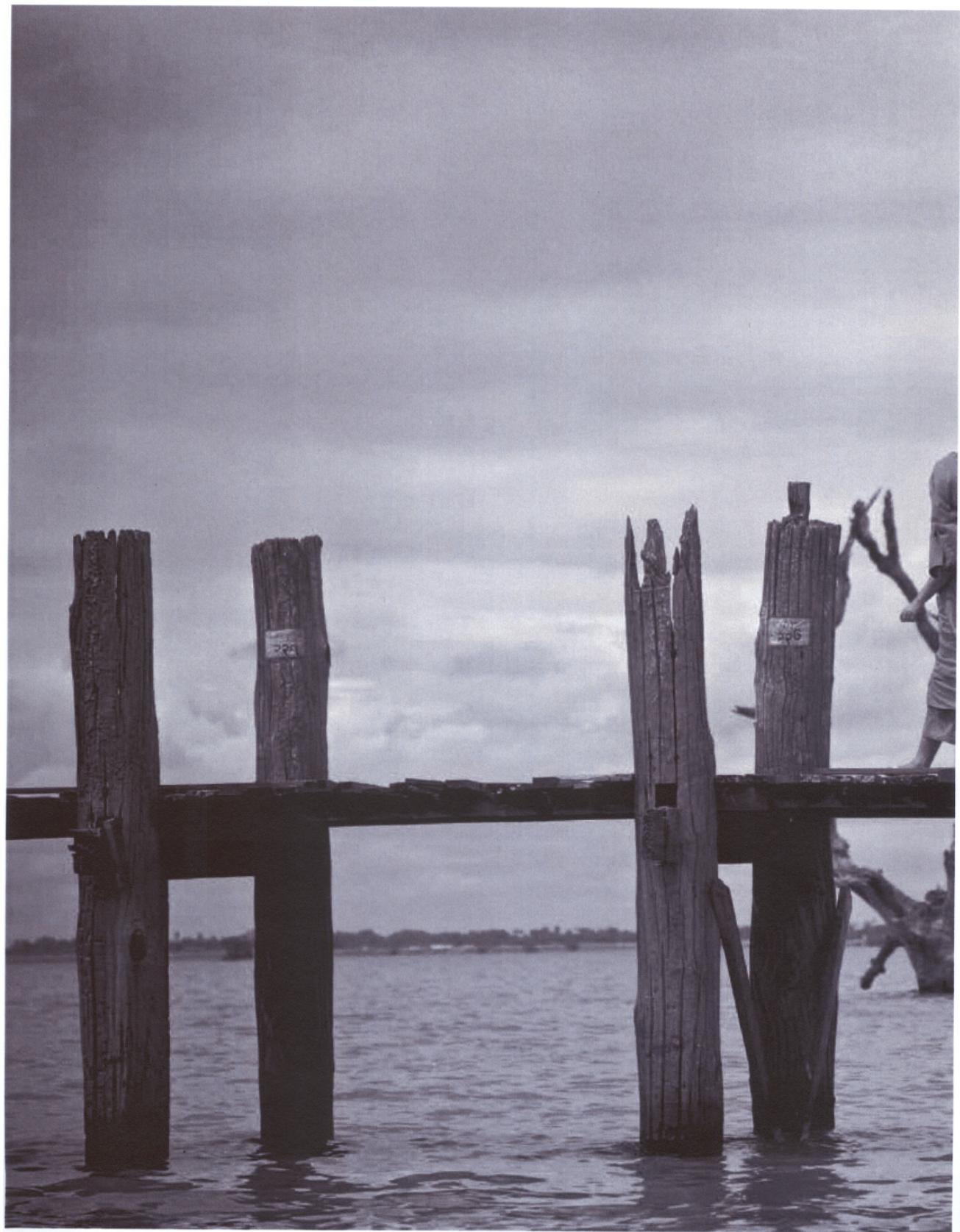
(Prof. Paolo De Angelis)

ACRA - Attuari  
 Via Roma, 67  
 20138 Roma  
 Tel. +39 06 9424554  
 Fax +39 06 9424554

ACRA - Attuari  
 Via Roma, 67  
 20138 Roma  
 Tel. +39 06 9424554  
 Fax +39 06 9424554

ACRA - Attuari  
 Via Roma, 67  
 20138 Roma  
 Tel. +39 06 9424554  
 Fax +39 06 9424554

[segreteria@studocaccia.it](mailto:segreteria@studocaccia.it)  
[www.studocaccia.it](http://www.studocaccia.it)



# BILANCIO CONSOLIDATO 2012

Consiglio di Amministrazione del 12 marzo 2013

**SACE S.p.A.**

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 4.340.053.892 i.v.

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma

05804521002 – R.E.A. 923591

Unico Azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.



**PAGINA BIANCA**

## CARICHE SOCIALI ED ORGANISMI DI CONTROLLO

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**Presidente**

Giovanni CASTELLANETA

**Amministratore Delegato (\*)**

Alessandro CASTELLANO

**Consiglieri**Ludovico Maria GILBERTI  
Carlo MONTICELLI  
Gianmaria SPARMA

### COLLEGIO SINDACALE

**Presidente**

Marcello COSCONATI

*Membri effettivi*Guido MARCHESE  
Leonardo QUAGLIATA*Membri supplenti*Carlo PONTESILLI  
Alessandra D'ONOFRIO**DELEGATO EFFETTIVO DELLA CORTE DEI CONTI**

Antonio FRITTELLA

**SOCIETÀ DI REVISIONE (\*\*)**

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea del 24 giugno 2010 ed in carica per tre esercizi  
(\*) Nominato Amministratore Delegato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 6 luglio 2010  
(\*\*) Incarico attribuito per il triennio 2010 – 2012 dall'Assemblea del 15 giugno 2010

**PAGINA BIANCA**

## INDICE

<b>Relazione sulla gestione</b>	<b>143</b>
1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO	144
2. LA STRATEGIA	148
3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO	149
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA	150
5. LA GESTIONE DEI RISCHI	151
5.1 Politiche sulla gestione dei rischi	151
5.2 Il ruolo del <i>risk management</i>	153
5.3 Portafoglio crediti e garanzie	155
5.4 Portafoglio titoli	162
5.5 <i>Sensitivity analysis</i>	163
6. RISORSE UMANE	164
7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING	165
8. ATTIVITÀ DI AUDIT, CONTROLLO INTERNO E MODELLO DI ORGANIZZAZIONE D.LGS. 231/01	166
9. RICERCA E SVILUPPO	166
10. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE	167
11. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE	167
<b>Prospetti contabili consolidati</b>	<b>169</b>
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ	170
STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	171
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	172
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI	173
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO	174
RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO	175
<b>Nota illustrativa al bilancio consolidato</b>	<b>177</b>
NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO	178
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	197
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	204
ALTRE INFORMAZIONI	207
<b>Allegati alla nota illustrativa</b>	<b>209</b>
<b>Relazione degli Organi Dipendenti</b>	<b>223</b>
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	224
RELAZIONE SOCIETÀ DI REVISIONE	226

**PAGINA BIANCA**

## RELAZIONE SULLA GESTIONE

**PAGINA BIANCA**

## I. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### **L'economia globale**

Il 2012 è stato un anno problematico per l'economia globale. Dopo un primo semestre caratterizzato da forti turbolenze, nella seconda metà dell'anno si sono manifestati timidi segnali di ripresa, che però non hanno impedito una crescita inferiore rispetto a quella dell'anno precedente. Nell'anno il PIL mondiale, a Parità di Poteri d'Acquisto, è aumentato del 3,2% (+3,8% nel 2011). L'area critica è stata quella dell'Euro. Il recupero della fiducia dei mercati a inizio anno, grazie alle operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) della BCE, ha subito una battuta d'arresto a causa di nuove tensioni nelle economie "periferiche" dell'area: in particolare in Grecia, dove alla debolezza economica si è sommata l'incertezza politica, e in Spagna, alle prese con la crisi del settore bancario. Si sono verificati nuovi rialzi nei differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato, in particolare per Italia e Spagna, sui quali hanno pesato, tra le altre cose, i dubbi circa la capacità dei governi di implementare le riforme necessarie.

Nel secondo semestre si è registrato un miglioramento della *performance* mondiale, grazie anche agli interventi di politica economica promossi da Stati Uniti e area Euro. Gli interventi effettuati dai governi dell'Unione Monetaria hanno consentito una stabilizzazione in ambito finanziario, con effetti positivi sui mercati e sulla riduzione degli *spread* sui titoli di Stato dei paesi europei "periferici".

Il rallentamento dell'attività economica è avvenuto non solo nei paesi avanzati ma anche in quelli emergenti, delineando un contesto geografico sempre più eterogeneo.

L'est Europa e l'Asia Centrale sono state le zone che hanno risentito in maniera più pesante della contrazione in atto nell'area Euro; questo vale soprattutto per i paesi balcanici, dove ad un export declinante verso i tradizionali mercati dell'Europa occidentale si sono associate una riduzione significativa di capitali in entrata ed il deleveraging delle banche, in particolare quelle controllate da case madri dell'Eurozona. La Russia, che continua ad essere di gran lunga il principale paese estero per esposizione SACE, ha visto nel 2012 una decelerazione del tasso di crescita del PIL al 3,6%; tuttavia, visti i prezzi del petrolio che rimangono ancorati intorno ai 100 dollari al barile, non sembrano esservi particolari preoccupazioni nel breve né dal punto di vista economico né (conseguentemente) da quello politico. La Turchia, che si conferma paese fondamentale nell'area sia a livello economico che politico, è riuscita ad ottenere il rating "investment grade", grazie anche ad un forte miglioramento nella bilancia commerciale, favorito sia dalla contrazione dell'import che dall'incremento dei flussi di export (incluse consistenti esportazioni di oro verso l'Iran); i maggiori rischi per il paese dipendono dalla situazione ai suoi confini, ed in particolare dalla guerra civile in Siria.

L'evoluzione della Primavera Araba in Nord Africa continua a destare preoccupanti interrogativi e tutti i paesi della costa sud del Mediterraneo hanno visto nel corso dell'anno un incremento della percezione del rischio politico. I paesi del Golfo Persico sembrano essere riusciti a gestire, anche con l'aiuto della rendita petrolifera, tensioni sociali che comunque permangono; l'Iran continua a soffrire l'embargo in essere, con impatti significativi su dinamica di crescita e stabilità valutaria. Dal punto di vista economico, l'area mostra una tradizionale dicotomia tra paesi importatori ed esportatori di petrolio, con questi ultimi decisamente favoriti nell'attuale congiuntura internazionale. La recessione in Europa, la contrazione dei flussi turistici e l'affievolirsi dei flussi di investimento dall'estero hanno invece rallentato significativamente la crescita dei paesi importatori di petrolio, in particolare

Egitto e Tunisia, dove il combinarsi di crisi economica e tensioni sociali rende la situazione sempre più difficile da gestire per i governi in carica.

L'area che mostra la performance più positiva continua ad essere quella dell'Asia meridionale ed orientale. La Cina presenta tassi di crescita di tutto rispetto, per quanto un aumento del PIL all'8% per un paese che negli ultimi trenta anni ci ha abituato a dinamiche oltre il 10%, possa suscitare qualche preoccupazione. Un discorso diverso vale per l'altro gigante economico dell'area, l'India, che ha visto nel 2012 un rallentamento significativo nel tasso di crescita del PIL, sceso dal 7,9% al 4,5%. Se un cattivo Monsone non è addebitabile a nessuno, il mix di scandali legati a problemi di corruzione, black out dovuti ad una rete infrastrutturale carente, deficit pubblico quasi al 10% e tensioni inflattive, segnala che una serie di riforme di struttura sono difficilmente posticipabili se il paese vuole continuare a mantenere tassi di crescita in linea con il passato.

Nel frattempo l'area ASEAN continua nel suo sentiero di sviluppo, grazie al traino della domanda interna sostenuta da politiche fiscali e monetarie espansive delle maggiori economie dell'area (Indonesia, Malesia, Filippine).

L'Africa Subsahariana continua a mostrare una dinamica economica positiva, nonostante il significativo rallentamento della sua principale economia, il Sud Africa, che nel 2012 ha registrato un rallentamento nel tasso di crescita del PIL, causato dai forti legami commerciali con l'Europa e dai ridotti margini di manovra del bilancio pubblico; le tensioni sociali collegate agli scontri registratisi in diversi distretti minerari del paese hanno tuttavia reso evidenti alcune fragilità della principale economia del continente: il partito al potere dalla fine dell'Apartheid, l'ANC, non è stato in grado ad oggi di portare il Sudafrica su un sentiero di sviluppo economico inclusivo, in grado di assorbire gli elevati tassi di disoccupazione giovanile e di rendere meno iniqua la distribuzione del reddito.

L'America Latina nel 2012 ha registrato un livello di crescita economica particolarmente contenuto, risultando l'area meno dinamica tra quelle emergenti dopo quella dell'Est Europa. A trainare verso il basso il tasso di crescita del continente è stata la più importante economia dell'area, il Brasile; se parlare di stagflazione sembra eccessivo, permane tuttavia il problema di fondo di un'economia con tassi di investimento troppo bassi ed infrastrutture carenti, in cui fenomeni inflattivi si manifestano non appena il PIL comincia a crescere a tassi superiori al 3-4%. Nell'altra grande economia dell'area, il Messico, la combinazione vincente di una lenta ripartenza degli USA, crescita del costo del lavoro in Cina e aumento dei costi di trasporto dei beni dovuto al prezzo del petrolio, stanno rendendo nuovamente competitiva l'economia manifatturiera del paese.

#### **Quadro Italia**

La crescita del PIL italiano è stata negativa (-2,2%), facendo registrare al nostro paese la seconda recessione dall'inizio della crisi finanziaria. La domanda interna si è contratta ulteriormente rispetto a quanto avvenuto nel 2011, risentendo in modo particolare della flessione di consumi e investimenti privati. L'unico contributo positivo alla crescita è provenuto dalle esportazioni nette, nonostante il rallentamento della domanda a livello globale. La produzione industriale, nel 2012, si è ridotta del 6,7%. Tale andamento è la risultante di una *performance* molto negativa per i beni intermedi e di un rallentamento più lieve per i beni strumentali e di consumo. La dinamica produttiva negativa ha pertanto caratterizzato tutti i settori, specialmente quelli che sono fonte di domanda di coperture assicurative del credito. La debolezza congiunturale italiana si è tradotta in un persistente clima di sfiducia per le famiglie e le imprese. La natalità d'impresa ha raggiunto, nel 2012, il valore più basso degli ultimi otto anni. I prestiti bancari alle società