

RELAZIONE
DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

PAGINA BIANCA



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ' 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 2012

- 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 accertare se il bilancio d'esercizio 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.

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 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; 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 20129 Via Mattei Roma 11 Tel. 02 57381 Fax 02 57382000 Cap. Soc. 1.544.000.000 Euro i.v. (I.S. e P.I.V.A. n. 03074090159) Reg. Imp. Milano 129 9880153 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob – Off. Unif. Bari 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 080 5949211
Rovigo 32043 Padova 35100 Via Trento 45 Tel. 049 8460011 – Brescia 25121 Via Borgo Poletti Wilver 23 Tel. 030 6707501 – Catania 95100 Corso Italia 102 – Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2343411 – Genova 10121 Piazza Dante 1 Tel. 010 590041 – Napoli 80121 Piazza del Martiri 36 Tel. 081 596181 – Padova 35100 Via Venezia 1 Tel. 049 8460011 – Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 490771 – Parma 43100 Viale Tanara 103/A Tel. 0521 242811 – Roma 00154 Largo Robert 39 Tel. 06 730231 – Torino 10125 Corso Palestro 10 Tel. 011 556111 – Trento 38122 Via Garibaldi 71 Tel. 0461 990001 – Treviso 31100 Viale Feltrini 30 Tel. 0422 606001 – Trieste 34121 Via Cesare Barbi 8 Tel. 040 314601 – Udine 33100 Via Rossini 11 Tel. 0432 400001 – Verona 37133 Via Francia 21/L Tel. 045 846001

www.pwc.com/it



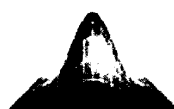
- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori di SACE SpA – Servizi Assicurativi del Commercio Estero. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione 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 2012.

Roma, 27 marzo 2013

PricewaterhouseCoopers SpA

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

Antonio Dogliotti
(Revisore legale)


ACRA

 Presidente
 Prof. Paolo De Angelis

 Vice Presidenti
 Dott. Paolo Niccoli
 Dott. Fabio Balone
 Dott. Andrea Fortunati

 Membri
 Dott. Erasmo Antonini
 Dott. Francesco Maria Mancini
 Dott.ssa Silvana Levantesi
 Prof. Massimiliano Menzietti

Spettabile
 PRICE WATERHOUSE COOPERS S.p.A.
 Largo Angelo Foxbetti, 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 di 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 a carico della Società.

L'Attuario

(Prof. Paolo De Angelis)

Associazione dei Consulenti
 Revisori Amministrativi
 (ACRA) - Via Mazzini, 47
 00188 Roma

Via Mazzini, 47
 00188 Roma
 Tel. +39 06 84742534
 Fax +39 06 84742534

Codice Fiscale - P.IVA
 06810681000

segreteria@studioacra.it
 www.studioacra.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

ConsiglieriLudovico 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

Relazione sulla gestione	143
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
Prospetti contabili consolidati	169
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
Nota illustrativa al bilancio consolidato	177
NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO	178
INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO	197
INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO	204
ALTRE INFORMAZIONI	207
Allegati alla nota illustrativa	209
Relazione degli Organi Dipendenti	223
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