

Scenario analysis	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman Default - 2008	-55,4	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Greece Financial Crisis - 2010	1,3	La Grecia era una delle economie a più rapida crescita della zona Euro tra il 2000 e il 2007. Il costo di finanziamento di questa crescita però ha comportato allarmanti disavanzi pubblici, d'importo elevato soprattutto in rapporto al PIL. Il 27 aprile 2010 il rating del debito greco è stato declassato da BBB+ a BB+.
Oil Prices Drop - May 2010	0	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi europei.
Russian Financial Crisis - 2008	-61,1	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio sollevano timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade 2011	7,5	La crisi del debito negli USA e il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'8 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a regire all'impatto sul debito.
VIX up scenario	-37,4	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) al picco di 42,96 (del 30 settembre).

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del basis point value ha restituito un valore notevolmente contenuto (0,60 milioni di euro), in riduzione rispetto a quanto rilevato nel 2011 (0,65 milioni di euro), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

Sezione 3 - Rischi delle Altre imprese

Gruppo Terna

Nei l'esercizio della sua attività il gruppo Terna è esposto a diversi rischi finanziari: rischio di mercato (rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione), rischio di liquidità e rischio di credito.

Di seguito vengono fornite informazioni relative all'esposizione del gruppo Terna a ciascuno dei rischi elencati in precedenza, gli obiettivi, le politiche e i processi di gestione di tali rischi e i metodi utilizzati per valutarli.

Le politiche di gestione dei rischi del gruppo hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi ai quali le società sono esposte, di stabilire appropriati limiti e controlli e di monitorare i rischi e il rispetto di tali limiti. Queste politiche e i relativi sistemi sono rivisti regolarmente al fine di riflettere eventuali variazioni delle condizioni del mercato e delle attività delle società.

L'esposizione del gruppo Terna ai suddetti rischi è sostanzialmente rappresentata dall'esposizione della capogruppo. In particolare, Terna ha definito nell'ambito delle proprie policy per la gestione dei rischi finanziari, approvate dal Consiglio di Amministrazione, le responsabilità e le modalità operative per le attività di gestione dei rischi finanziari, con specifico riferimento agli strumenti da utilizzare e a precisi limiti operativi nella gestione degli stessi.

(milioni di euro)

Attività	2012			2011		
	Crediti	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Derivati di copertura	Totale
Strumenti finanziari derivati	-	754,9	754,9	-	521,8	521,8
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	2.510,1	-	2.510,1	1.264,9	-	1.264,9
Totale	2.510,1	754,9	2.510,1	1.264,9	521,8	1.786,7

(milioni di euro)

	2012				2011			
	Debiti	Finanziamenti	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.435,1	6.543,7	-	8.978,8	2.494,5	4.303,9	-	6.798,4
Strumenti finanziari derivati	-	-	141,2	141,2	-	-	111,4	111,4
Totale	2.435,1	6.543,7	141,2	9.120,0	2.494,5	4.303,9	111,4	6.909,8

Rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni delle condizioni dei mercati finanziari. Il rischio di mercato comprende tre tipi di rischi: rischio tasso di cambio, rischio tasso di interesse e rischio di inflazione.

La gestione dei rischi deve essere effettuata con l'obiettivo di massimizzare i proventi finanziari e minimizzare i relativi rischi attraverso la selezione di controparti e di strumenti compatibili con la politica di risk management aziendale. Non rientra nella missione aziendale l'attività speculativa.

Il gruppo Terna intende adottare un approccio dinamico alla gestione dei rischi finanziari. Tale approccio è caratterizzato dall'avversione al rischio, che si intende minimizzare attraverso un continuo monitoraggio dei mercati finanziari finalizzato a effettuare le pianificate operazioni di copertura in condizioni di mercato ritenute favorevoli. L'approccio dinamico consente di intervenire con fini migliorativi sulle coperture esistenti qualora le mutate condizioni di mercato o cambiamenti nella posta coperta rendano queste ultime inadatte o eccessivamente onerose.

Il concetto di operazione di copertura non è legato alla qualificazione come di hedging dello strumento derivato quanto all'obiettivo di copertura totale o parziale di una posta economica o patrimoniale dal rischio di tasso.

I contratti derivati stipulati vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli della passività finanziaria sottostante, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il fair value dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna S.p.A. dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile.

Il fair value degli strumenti finanziari è determinato in conformità alla scala gerarchica del fair value richiesta dall'IFRS 7 (livello 2) mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (qua-

li tassi di interesse, tassi di cambio, volatilità), attualizzando i flussi di cassa attesi in base alla curva dei tassi di interesse di mercato e di inflazione alla data di riferimento.

Le attività e passività finanziarie relative a strumenti derivati che la società ha avuto in essere nel corso dell'anno possono essere classificate in:

- derivati di cash flow hedge, relativi prevalentemente alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a lungo termine a tasso variabile;
- derivati di fair value hedge, relativi prevalentemente alla copertura del rischio di variazione di fair value di un'attività o passività finanziaria connesso alle oscillazioni del tasso di interesse (prestiti obbligazionari a tasso fisso).

Rischio di tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse. È il rischio che una variazione del livello dei tassi di mercato possa produrre effetti sul fair value o sui futuri flussi di cassa degli strumenti finanziari.

Nell'esercizio della sua attività Terna è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. La principale fonte di rischio tasso di interesse deriva dalle componenti dell'indebitamento finanziario netto e delle relative posizioni di copertura in strumenti derivati che generano oneri finanziari. La strategia di indebitamento finanziario è stata indirizzata verso strumenti di ricorso al debito aventi maturità lunghe che riflettono la vita utile dell'attivo aziendale. È stata altresì perseguita una politica di copertura del rischio tasso di interesse volta a coniugare tali scelte con il contesto regolatorio che a cicli quadriennali stabilisce il costo di riferimento del debito, nell'ambito della formula adottata per fissare la remunerazione della RAB.

Gli strumenti utilizzati per le coperture comprendono quindi, su scadenze diverse, sia i derivati che portano il debito da tasso fisso a tasso variabile, sia i derivati che portano il debito da tasso variabile a tasso fisso.

Con l'obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse nell'ottica di una migliore correlazione temporale tra costo medio del debito e tasso regolatorio assunto nella formula del WACC, sono state utilizzate tipologie di contratti derivati plain vanilla quali interest rate swap.

Gli interest rate swap sono utilizzati sia per ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse sia per diminuire la variabilità del costo dell'indebitamento.

Di seguito si mostrano gli strumenti finanziari sottoscritti da Terna, classificati in base alla tipologia di tasso, fisso o variabile.

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2012	Valore contabile 31/12/2011	Variazione
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- attività	-	-	-
- passività	6.684,9	4.415,3	2.269,6
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività	3.265,0	1.786,7	1.478,3
- passività	2.435,1	2.494,5	-59,4
Totale	5.855,0	5.123,1	731,9

Sensitivity riferita al rischio di tasso di interesse

Per quanto riguarda la gestione del rischio di tasso di interesse Terna ha in essere, da un lato, fixed-to-floating interest rate swap (FVH) per coprire il rischio di fair value associabile ai Prestiti Obbligazionari a tasso fisso, dall'altro, floating-to fixed interest rate swap (CFH) per neutralizzare il rischio nei flussi di cassa futuri attesi riferibile a tutti gli altri debiti a tasso variabile.

Di seguito vengono illustrati i valori rilevati a conto economico e nelle "Altre componenti del Conto economico complessivo" delle posizioni sensibili a variazioni di tasso, i valori teorici di tali posizioni a seguito di shifting positivo o negativo della curva dei tassi di interesse di mercato e gli impatti differenziali rilevabili a conto economico e nelle "Altre componenti del Conto economico complessivo" di tali variazioni. Vengono ipotizzati incrementi e decrementi sulla curva dei tassi pari al 10% rispetto a quelli di mercato alla data di chiusura di bilancio.

(milioni di euro)

	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2012	tassi correnti -10%	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2012	tassi correnti -10%
31 dicembre 2012						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	2,5	2,4	2,3	-138,7	-141,2	-143,7
Variazione ipotetica	0,1	-	-0,1	2,5	-	-2,5
31 dicembre 2011						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari)	2,9	2,2	1,7	-44,5	-47,1	-49,9
Variazione ipotetica	0,7	-	-0,5	2,6	-	-2,8

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio tasso di inflazione, si evidenzia che la tariffa fissata dal Regolatore per remunerare l'attività di Terna S.p.A. viene determinata in modo da consentire la copertura dei costi riconosciuti di settore. Tali componenti di costo vengono aggiornate annualmente per tenere conto dell'inflazione maturata. La società, facendo ricorso, nel corso dell'esercizio 2007, a un'emissione obbligazionaria indicizzata all'inflazione, ha posto in essere un'efficace protezione del risultato netto di conto economico; infatti un'eventuale diminuzione della quota di ricavi attesi, a seguito di una diminuzione del tasso di inflazione, può essere compensata da minori oneri finanziari.

Rischio di cambio

Generalmente Terna copre il rischio di cambio attraverso la vendita o l'acquisto di valuta a termine (contratti forward) o di opzioni. Le opzioni in valuta danno a Terna il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo. Normalmente, sia i contratti forward sia le opzioni hanno una scadenza non superiore a 12 mesi.

Tali contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento dell'euro verso le altre valute, è interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Al 31 dicembre 2012, come al 31 dicembre 2011, non sono presenti nell'ambito del gruppo Terna strumenti finanziari esposti al rischio di cambio.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che Terna abbia difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie e del ciclo operativo gestionale. La gestione del rischio di liquidità assicura un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2012 Terna ha a disposizione linee di credito di medio termine per 500 milioni di euro e di breve termine per 664,7 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2012 dell'indebitamento nominale a lungo termine.

(milioni di euro)

	Periodo di scadenza	31/12/2012	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2014	2015	2016	2017	Oltre
Prestiti Obb.	2014-2024	1.600,0	-	1.600,0	600,0	-	-	-	1.000,0
Prestiti Obb. IL	2023	561,7	-	561,7	-	-	-	-	561,7
Prestiti Obb. PP	2019	600,0	-	600,0	-	-	-	-	600,0
Prestiti Obb. 1250	2021	1.250,0	-	1.250,0	-	-	-	-	1.250,0
Prestiti Obb. 1250	2017	1.250,0	-	1.250,0	-	-	-	1.250,0	-
Prestiti Obb. 750	2018	750,0	-	750,0	-	-	-	-	750,0
Totale tasso fisso		6.011,7	-	6.011,7	600,0	-	-	1.250,0	4.161,7
BEI	2014-2030	1.285,7	69,4	1.216,3	79,1	77,0	85,1	96,9	878,2
Club Deal	2015	650,0	-	650,0	-	650,0	-	-	-
CDP	2019	500,0	-	500,0	-	-	-	-	500,0
Totale tasso variabile		2.435,7	69,4	2.366,3	79,1	727,0	85,1	96,9	1.378,2
Totale		8.447,4	69,4	8.378,0	679,1	727,0	85,1	1.346,9	5.539,9

Rischio di credito

Il rischio di credito è il rischio che un cliente o una delle controparti di uno strumento finanziario causi una perdita finanziaria non adempiendo a un'obbligazione, e deriva principalmente dai crediti commerciali e dagli investimenti finanziari della società.

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati viene considerato di entità marginale in quanto le controparti, in osservanza a quanto stabilito dalle policy di gestione dei rischi finanziari, sono primari istituti di credito internazionali dotati di un alto livello di rating e la gestione delle predette operazioni viene frazionata nel rispetto di specifici limiti di concentrazione.

Terna eroga le proprie prestazioni essenzialmente nei confronti di controparti considerate solvibili dal mercato, e quindi con elevato standing creditizio, e non presenta concentrazioni del rischio di credito.

La gestione del rischio di credito è guidata anche dall'applicazione della delibera dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto strumenti per la limitazione dei rischi legati all'insolvenza dei clienti del dispacciamento, sia in via preventiva sia in caso di insolvenza manifestata. In particolare, la delibera prevede tre strumenti a tutela del Mercato elettrico: il sistema delle garanzie (fideiussioni rilasciate dai singoli utenti del dispacciamento in relazione al loro fatturato), la possibilità di ricorrere alla risoluzione del contratto di dispacciamento (nel caso di insolvenza o di mancata reintegrazione delle garanzie escusse) e infine la possibilità di recupero dei crediti non incassati, dopo aver esperito tutte le azioni di recupero, attraverso uno specifico corrispettivo che all'occorrenza viene definito dall'AEEG.

Alla data di chiusura dell'esercizio tale esposizione è la seguente:

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2012	Valore contabile 31/12/2011	Variazione
Derivati FVH	754,9	521,8	233,1
Certificati di deposito	-	150,0	-150,0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.510,1	1.114,9	1.395,2
Crediti commerciali	1.884,1	1.684,0*	200,1
Totale	5.149,1	3.470,7	1.678,4

* Nell'esercizio 2011 è esposto il saldo dei crediti commerciali della capogruppo Terna S.p.A., perché maggiormente rappresentativi dell'esposizione al rischio di credito

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2012 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Nelle tabelle seguenti si indicano informazioni di natura qualitativa sui crediti verso la clientela non scaduti e che non hanno subito una riduzione durevole di valore.

Distribuzione geografica

(milioni di euro)

	Valore contabile	
	2012	2011
Nazionali	1.854,6	1.654,2
Paesi dell'Area Euro	4,5	27,2
Altri Paesi	25,0	2,6
Totale	1.884,1	1.684,0

Tipologia di clientela

(milioni di euro)

	Valore contabile	
	2012	2011
Distributori *	380,9	243,4
CCSE **	216,0	131,3
Titolari di contratto di dispacciamento in immissione	227,9	229,4
Titolari di contratto di dispacciamento in prelievo (non distributori)	917,1	1.000,2
Titolari di contratto d'importazione virtuale e servizio d'importazione virtuale (<i>interconnector e shipper</i>)	18,9	12,5
Crediti per attività non regolamentate	123,3	67,2
Totale	1.884,1	1.684,0

* Include il credito maturato per il CTR Terna Rete Italia S.r.l.

** Di cui 212,9 milioni di euro effetto volume su CTR

Nella tabella sottostante si suddividono i crediti verso la clientela per classi di scaduto, con le relative eventuali svalutazioni.

(milioni di euro)

	31/12/2012		31/12/2011	
	Svalutazione	Lordo	Svalutazione	Lordo
Non ancora scaduti	-	1.491,5	-	1.560,0
Scaduti da 0-30 giorni	-	321	-	50
Scaduti da 31-120 giorni	-3,7	36,2	-	37,9
Oltre 120 giorni	-22,8	61,9	-23,6	59,7
Totale	-26,5	1.910,6	-23,6	1.707,6

I movimenti del fondo svalutazione crediti commerciali nel corso dell'esercizio sono stati i seguenti:

(milioni di euro)

	2012	2011
Saldo al 1° gennaio	-23,6	-23,5
Rilascio del fondo	0,8	-
Perdita di valore dell'esercizio	-3,7	-0,1
Saldo al 31 dicembre	-26,5	-23,6

Di seguito si illustra il valore delle garanzie rilasciate dagli operatori abilitati al Mercato elettrico.

(milioni di euro)

	2012	2011
Dispacciamento in immissione	240,9	254,6
Dispacciamento in prelievo	897	763
CTR distributori	169,7	174,8
Importazione virtuale	99,5	280,2
Saldo al 31 dicembre	1.407,1	1.472,6

Gruppo Fintecna

Nel seguito sono illustrati i principali rischi cui è esposto il gruppo, suddivisi tra rischi afferenti al mercato in cui operano le società controllate e collegate, e i rischi finanziari, nonché la politica di gestione degli stessi.

Rischi di mercato

Elemento determinante nel raggiungimento degli obiettivi del gruppo è un'efficace gestione dei rischi e delle opportunità che si generano sia all'interno sia all'esterno. L'identificazione, l'analisi e la valutazione dei principali rischi viene accompagnata dalla ricerca di azioni che possano mitigare l'impatto o l'insorgere del rischio stesso.

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo è influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macroeconomico dei mercati europeo e nord-americano (che rappresentano le aree in cui il gruppo e i suoi principali clienti operano), quali il tasso di crescita del prodotto nazionale lordo, il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, il sistema creditizio, il costo delle materie prime.

Il gruppo in questa situazione ha proseguito nell'azione di contenimento dei costi interni e di recupero di efficienza, accedendo nel contempo agli strumenti di flessibilità operativa previsti dai contratti e dalla regolamentazione italiana avviando, in particolare nel comparto cantieristico, un piano di riorganizzazione con l'obiettivo di adeguare la propria capacità produttiva alle mutate condizioni dei mercati di riferimento, quindi alle previsioni della domanda.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento

Sia nel mercato della cantieristica navale sia in quello immobiliare, il gruppo opera da molti anni, concentrando la propria attività su prodotti che possano consentire di mettere a frutto le esperienze e il know-how sviluppati.

Il mantenimento del posizionamento competitivo, in particolare nelle produzioni del settore della cantieristica, maggiormente esposto a pressioni concorrenziali, viene ricercato assicurando alti standard qualitativi di prodotto, anche con ricorso a investimenti sulla continua formazione del personale tecnico specialistico, in ottica di garantire la copertura delle posizioni manageriali chiave, oltre che con l'attenta selezione di fornitori strategici, unitamente alla ricerca di soluzioni di ottimizzazione dei costi e flessibilità tecniche e finanziarie, al fine di risultare competitivi da un punto di vista commerciale e di diversificare la clientela ampliando il portafoglio clienti.

I risultati economici del gruppo Fincantieri sono inoltre fortemente influenzati dalle condizioni economico-finanziarie dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza.

Rischi relativi al valore degli immobili

I rischi relativi al valore degli immobili sono legati alle fluttuazioni del valore di mercato degli immobili in portafoglio, che risentono di taluni elementi di criticità del settore. L'evoluzione intervenuta nel contesto esterno, che peraltro risente fortemente della crisi che ha colpito negli ultimi anni il settore immobiliare, ha condizionato le iniziative in corso di attuazione, segnatamente il proseguimento delle operazioni di valorizzazione in partnership con operatori privati. Il gruppo Fintecna Immobiliare si trova infatti a operare, con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare, in un contesto caratterizzato dal perdurare del trend negativo del mercato, ulteriormente accentuatosi nel corso degli ultimi mesi e che non accenna allo stato segnali di ripresa nel breve termine. In tale quadro, le principali aree di criticità sono rappresentate dagli esiti delle attività di rinegoziazione dei debiti in scadenza delle partnership nonché dal correlato rischio di disimpegno dalle iniziative da parte dei soci privati.

La politica del gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio adattando le politiche di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari al più critico contesto di mercato anche con l'adozione di soluzioni alternative a quelle di sviluppo originariamente previste, nonché mediante l'adozione di politiche di bilancio cautelative.

Rischi connessi al quadro normativo di riferimento

Il gruppo è soggetto alle normative applicabili nei Paesi in cui opera. Eventuali violazioni di tali normative potrebbero comportare sanzioni civili, amministrative e penali, nonché l'obbligo di eseguire attività di

regolarizzazione, i cui costi e responsabilità potrebbero riflettersi negativamente sull'attività del gruppo e sui suoi risultati. Le attività del gruppo sono soggette, fra l'altro, alle regolamentazioni in tema di tutela dell'ambiente e della salute e sicurezza nei luoghi di lavoro.

Il gruppo promuove il rispetto di tutte le norme cui è assoggettato, nonché la predisposizione e l'aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. In particolare, è stata data piena attuazione alle indicazioni contenute nel D.Lgs. 81/2008 – "Testo Unico di coordinamento della disciplina per la tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro" e successive modifiche e integrazioni intervenute.

Rischio di cambio

L'esposizione al rischio valutario risulta connessa essenzialmente alle attività del gruppo Fincantieri, in relazione alla stipula di contratti di costruzione navale (commesse) denominati in valuta estera e, in misura residuale, alle forniture e approvigionamenti regolati in divise diverse dall'euro. La politica di gruppo è orientata a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio sulla performance economico-finanziaria. Le operazioni di gestione del rischio di cambio, per le quali sono impiegati contratti a termine di acquisto e/o vendita di valuta estera o strutture opzionali, sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato valutario e in funzione dell'orizzonte temporale di prevista manifestazione dei flussi in valuta estera; ove possibile, incassi e pagamenti denominati nella stessa valuta sono compensati.

La gestione è orientata verso un obiettivo di copertura totale dei flussi di incasso, mentre si limita a quelli di entità più rilevante per i pagamenti.

Fincantieri ha inoltre posto in essere acquisti a termine di valuta al fine di neutralizzare l'esposizione al rischio cambio derivante dall'esborso in dollari di Singapore relativo al completamento dell'acquisizione della maggioranza della società STX OSV Holdings Ltd.

Rischio di tasso

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente:

- alle passività finanziarie a medio-lungo termine di talune imprese a controllo congiunto del settore immobiliare, per mutui e finanziamenti a tasso variabile assunti sia per l'acquisto degli immobili sia per le esigenze di sviluppo dell'attività;
- a taluni finanziamenti a lungo termine assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di tali imprese è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati (talvolta in esecuzione delle obbligazioni contenute nei contratti di finanziamento in essere con gli isti-

tuti di credito), i cui parametri, in termini di valore nozionale e scadenze, corrispondono a quelli delle passività finanziarie oggetto di copertura. Tali operazioni sono attivate compatibilmente con l'andamento del mercato finanziario e, quindi, con la convenienza economica alla loro attivazione.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è legato alla capacità di far fronte agli impegni derivanti dalle passività finanziarie. Le disponibilità finanziarie del gruppo garantiscono sufficienti risorse di liquidità per fronteggiare tali rischi.

La politica di tesoreria dell'esercizio è stata prevalentemente indirizzata al consolidamento dei miglioramenti in termini di rendimento complessivo delle disponibilità, concretizzatosi essenzialmente attraverso una plusvalente operazione di disinvestimento/reinvestimento di titoli di Stato effettuata dalla capogruppo.

Il gruppo ha peraltro impiegato parte delle disponibilità liquide in strumenti a breve termine presso primari istituti finanziari, ai migliori tassi del mercato monetario. Inoltre, al fine di garantire flessibilità nella gestione della tesoreria, il gruppo mantiene alcune linee di fido che, alla data di chiusura dell'esercizio, considerata anche l'attuale capacità di autofinanziamento, risultano utilizzate in minima parte.

Altri rischi

Il gruppo (principalmente la capogruppo e le società dedicate ad attività liquidatorie gestite tramite società di scopo valutate con il metodo del patrimonio netto nel presente bilancio consolidato) è altresì esposto ai rischi derivanti dallo sviluppo delle attività di gestione del contenzioso in corso, prevalentemente riferibile alle molteplici realtà societarie, già in liquidazione, incorporate nel corso degli anni. Pur in considerazione della complessità che caratterizza tali situazioni e degli ampi margini d'incertezza circa l'evoluzione delle stesse, gli amministratori aggiornano periodicamente, in base alle loro migliori conoscenze e secondo il loro prudente apprezzamento, le proprie valutazioni in merito alla congruità dei fondi per rischi e oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo. Le disponibilità liquide del gruppo sono ritenute idonee a fronteggiare i fabbisogni prospettici legati agli oneri provenienti da tali situazioni di contenzioso e la posizione degli investimenti a medio-lungo termine è considerata ideale contropartita dei fondi rischi e oneri.

SIMEST

Le politiche di SIMEST nella gestione del rischio finanziario riguardano principalmente l'attività di investimenti in partecipazioni.

Per la gestione di tale rischio SIMEST, prima che le proposte vengano portate all'attenzione del Consiglio di Amministrazione per la definitiva approvazione, effettuata – tramite il preposto Dipartimento – un'approfondita valutazione delle proposte d'investimento sottoposte alla propria attenzione, sia riguardo alla società proponente sia all'iniziativa stessa d'investimento, per ridurre l'esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito.

Sulla base delle risultanze della valutazione effettuata e del positivo accoglimento della proposta da parte del Consiglio di Amministrazione SIMEST, si procede successivamente alla definizione e al perfezionamento degli accordi con il partner secondo gli indirizzi e le indicazioni conseguenti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione stesso. In fase di acquisizione delle partecipazioni vengono riscontrati tutte le indicazioni e gli eventuali subordini stabiliti dal Consiglio di Amministrazione SIMEST e acquisite le eventuali garanzie.

In relazione alla situazione degli impegni diretti dei partner italiani per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero e dei terzi garanti, si evidenzia come al 31 dicembre 2012 gli impegni diretti dei partner italiani non assistiti da garanzie bancarie o assicurative ammontano complessivamente a 248,8 milioni di euro. Tale importo si riferisce per 155,0 milioni di euro a impegni non assistiti da garanzie di terzi (di cui 1,2 milioni di euro riguardanti partecipazioni in iniziative partecipate da primarie banche italiane) e per 93,8 milioni di euro a impegni assistiti da fidejussioni corporate.

Gli impegni per il riacquisto assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a 118,0 milioni di euro.

Gli impegni al riacquisto dei partner risultano pertanto così strutturati:

(milioni di euro; perc.)

	31/12/2012	
Impegni non assistiti da garanzie	41,8%	155
Impegni assistiti da fidejussioni corporate	25,3%	93,8
Impegni garantiti da:		
- fidejussioni bancarie	31,6%	116,6
- garanzie assicurative	0,0%	0,2
- garanzie di consorzi fidi	0,3%	1,2
Impegni assistiti da garanzie reali	1,0%	3,7
Totale	100,0%	370,5

La mitigazione del rischio finanziario/credito avviene anche attraverso il monitoraggio sia del partner italiano sia della partecipata sulla base della acquisizione delle documentazioni contabili periodiche e dei dati gestionali.

Il rischio variazione del prezzo e il rischio esposizione valutaria, sempre con riferimento agli investimenti in partecipazioni, viene annullato attraverso la contrattualistica che garantisce a SIMEST il rientro dell'investimento per il prezzo pagato in euro per l'acquisizione della partecipazione.

La gestione del rischio liquidità e del rischio tasso di interesse viene monitorata costantemente attraverso una metodica analisi dei flussi finanziari aziendali, soprattutto in relazione agli investimenti in partecipazioni, tenuto conto anche della possibilità di regolare sia i flussi in entrata delle partecipazioni attraverso l'esercizio delle opzioni sia i flussi in uscita regolando l'ammontare dei versamenti sulle singole partecipazioni. Tale monitoraggio consente di acquisire a buone condizioni di mercato, tenuto conto del rating attribuito a SIMEST dagli operatori finanziari, linee di credito, per un ammontare complessivo di 140 milioni di euro, sensibilmente superiore alle esigenze di gestione dei flussi finanziari aziendali. L'utilizzo delle linee di credito al 31 dicembre 2012 ammonta a circa 89,7 milioni di euro.

Nell'ambito di una maggiore omogeneizzazione nel rapporto tra fonti e impieghi e tenuto conto altresì delle esigenze di equilibrio finanziario derivanti dal ciclo di acquisizioni/cessioni di partecipazioni, sono stati perfezionati due contratti derivati finalizzati a stabilizzare a medio-lungo termine (5 anni) il rischio di oscillazione dei tassi di interesse su due linee di credito a breve termine per un importo complessivo pari a 40,0 milioni di euro. L'operazione consente, dal punto di vista gestionale, di stabilizzare il costo della provvista (circa il 2,3%) del finanziamento generando un vantaggio in termini di economicità; infatti le condizioni di mercato al momento del perfezionamento, su un'operazione di finanziamento di pari durata (5 anni), avrebbero evidenziato un costo della provvista più alto di circa 250/300 basis point. Tale operazione, perfezionata con operatore bancario di massima affidabilità, socio SIMEST e banca tesoriera, garantisce quindi nel medio-lungo periodo un margine di rendimento significativo tra costo di provvista e remunerazione da attività connesse alle partecipazioni, oltre che l'applicazione di condizioni vantaggiose rispetto a un'operazione di finanziamento a 5 anni o a operazioni similari in questo contesto di mercato.

Sempre in ambito di rischio tasso di interesse, la quantificazione del provento da investimento in partecipazioni viene gestita con modalità flessibili nel tempo anche in relazione alle evoluzioni di mercato. Tale gestione flessibile rileva una congrua percentuale media di remunerazione degli investimenti in grado di assorbire le variazioni dei tassi di interesse passivi che potrebbero verificarsi nel breve, medio e lungo periodo.

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

SEZIONE 1 - IL PATRIMONIO CONSOLIDATO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Nelle more dell'emanazione di provvedimenti specifici in materia da parte di Banca d'Italia, la Capogruppo è sottoposta unicamente a una vigilanza di tipo "informativo".

Pertanto, nell'esercizio 2012, concordemente con l'Autorità di vigilanza, non si è provveduto a definire il patrimonio di vigilanza del Gruppo CDP, né i relativi requisiti prudenziali di vigilanza.