

conto economico nello stesso periodo in cui i flussi di cassa relativi allo strumento coperto hanno impatti economici. I derivati di CFH sono stati contratti con caratteristiche speculari rispetto al sottostante coperto, pertanto i relativi flussi finanziari si verificheranno alle stesse scadenze degli interessi sul debito, senza impatto delle variazioni di fair value a conto economico.

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 correnti	tassi correnti -10%	tassi correnti +10%	tassi correnti	tassi correnti -10%
31 dicembre 2013						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	0,2	0,3		-78,1	-80	-82
<i>Variazione ipotetica</i>	-0,2		-0,3	1,9		-1,9
31 dicembre 2012						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	2,5	2,4	2,3	-138,7	-141,2	-143,7
<i>Variazione ipotetica</i>	0,1		-0,1	2,5		-2,5

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio tasso d'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 avendo fatto 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 d'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 che 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 2013, come al 31 dicembre 2012, non sono presenti in bilancio 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 2013 Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per euro circa 850 milioni. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2013 dell'indebitamento nominale a lungo termine:

Periodo di scadenza	31.12.2012	31.12.2013	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2015	2016	2017	2018	Oltre	(milioni di euro)	
										Tasso medio di interesse al 31.12.2013	
Prestiti Obb.	2014-2024	1.676,1	1.596,2	618,8	977,4				977,4		4,6%
Prestiti Obb. IL	2023	710,5	677,0		677,0				677,0		2,8%
Prestiti Obb. PP	2019	699,4	672,4		672,4				672,4		4,9%
Prestiti Obb. 1250	2021	1.465,7	1.402,6		1.402,6				1.402,6		4,8%
Prestiti Obb. 1250	2017	1.246,0	1.246,9		1.246,9		1.246,9				4,1%
Prestiti Obb. 750	2018	746,0	746,7		746,7			746,7			2,9%
Totale tasso fisso		6.543,7	6.341,8	618,8	5.723,0		1.246,9	746,7	3.729,4		
BEI	2014-2030	1.285,7	1.216,3	79,0	1.137,3	77,0	85,1	96,9	96,9	781,4	0,3%
Club Deal	2015	649,4	649,6		649,6	649,6					0,7%
CDP	2019	500,0	500,0		500,0				500,0		1,3%
Totale tasso variabile		2.435,1	2.365,9	79,0	2.286,9	726,6	85,1	96,9	96,9	1.281,4	
Totale		8.978,8	8.707,7	697,8	8.009,9	726,6	85,1	1.343,8	843,6	5.010,8	

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 del gruppo.

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'AEEG n. 111/06 che, all'articolo 49, ha introdotto degli 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'Autorità.

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

(milioni di euro)

	Valore contabile		
	31.12.2013	31.12.2012	Variazione
Derivati FVH	545,5	754,9	-209,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.617,1	2.510,1	-893,0
Crediti commerciali	1.721,1	1.884,1	-163,0
Totale	3.883,7	5.149,1	-1.265,4

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2013 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:

(milioni di euro)

Distribuzione geografica		
	Valore contabile	
	31.12.2013	31.12.2012
Nazionali	1.676,0	1.854,6
Paesi dell'area Euro	35,4	4,5
Altri Paesi	9,7	25,0
Totale	1.721,1	1.884,1

(milioni di euro)

Tipologia di clientela		
	Valore contabile	
	31.12.2013	31.12.2012
Distributori (*)	430,0	380,9
CCSE (**)	238,3	216,0
Titolari di contratto di dispacciamento in immissione	216,3	227,9
Titolari di contratto di dispacciamento in prelievo (non distributori)	745,2	917,1
Titolari di contratto d'importazione virtuale e servizio di importazione virtuale (<i>interconnector</i> e <i>shipper</i>)	15,7	18,9
Crediti per attività diverse	75,6	123,3
Totale	1.721,1	1.884,1

(*) include il credito maturato per il CTR Terna Rete Italia Srl

(**) di cui euro 223 milioni 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)

	31.12.2013		31.12.2012	
	Svalutazione	Lordo	Svalutazione	Lordo
Non ancora scaduti		1.429,3		1.491,5
Scaduti da 0-30 giorni		216,8		321,0
Scaduti da 31-120 giorni	- 0,6	22,6	- 3,7	36,2
Oltre 120 giorni	- 31,4	84,4	- 22,8	61,9
Totale	- 32,0	1.753,1	- 26,5	1.910,6

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

(milioni di euro)

	2013	2012
Saldo al 1° gennaio	- 26,5	- 23,6
Rilascio del fondo	1,5	0,8
Perdita di valore dell'esercizio	- 7,0	- 3,7
Saldo al 31 dicembre	- 32,0	- 26,5

Di seguito si illustra il valore delle garanzie rilasciate dagli operatori abilitati al mercato elettrico:

(milioni di euro)

	2013	2012
Dispacciamento in immissione	258,1	240,9
Dispacciamento in prelievo	843,1	897,0
CTR distributori	174,8	169,7
Importazione virtuale	171,2	99,5
Saldo al 31 dicembre	1.447,2	1.407,1

Rischio di default e covenant sul debito

Tale rischio attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento o i regolamenti dei prestiti obbligazionari, di cui la capogruppo è parte, contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità.

Gruppo Fintecna

Nel seguito sono illustrati i principali rischi cui è esposto il gruppo, suddivisi tra rischi afferenti il mercato in cui operano le società controllate e collegate, ed 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 che all'esterno. L'identificazione, l'analisi e la valutazione dei principali rischi viene accompagnata dalla ricerca di azioni che ne 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 macro-economico dei mercati in cui il gruppo ed 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 ed implementando, in particolare nel comparto cantieristico, un piano di riorganizzazione, con l'obiettivo di adeguare la capacità produttiva del gruppo alle mutate condizioni dei mercati di riferimento ed accrescere la flessibilità delle prestazioni lavorative, quindi alle previsioni della domanda.

Rischi connessi alle condizioni dei mercati di riferimento

Nel mercato della cantieristica navale il gruppo opera da molti anni, concentrando la propria attività su prodotti che possano consentire di mettere a frutto le esperienze ed il know-how sviluppati.

Il mantenimento del posizionamento competitivo nelle produzioni del settore della cantieristica, maggiormente esposto a pressioni concorrenziali, viene ricercato attraverso la specializzazione in mercati ad alto valore aggiunto, assicurando alti standard qualitativi ed innovativi del 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 condizionati dalle condizioni economico finanziarie dei principali clienti, con alcuni dei quali il rapporto privilegiato costituisce un punto di forza.

Il gruppo, nel perseguire opportunità di business in Paesi emergenti, si cautela per rischio "Paese" e/o corruzione privilegiando azioni commerciali supportate da accordi intergovernativi o da altre forme di collaborazione tra Stati.

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 a cui è assoggettato, nonché la predisposizione ed aggiornamento di strumenti di controllo preventivo idonei a mitigare i rischi connessi a violazioni di legge. Fincantieri e Vard hanno avviato l'attuazione ed il mantenimento di un Sistema di gestione Ambientale presso i propri siti in ottica di certificazione ai sensi della norma UNI EN ISO 14001:2014.

Rischi finanziari

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 ed approvvigionamenti 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 ed 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 con specifico riferimento al gruppo Vard, consolidato a partire dall'esercizio 2013. La policy di gestione del rischio cambio prevede una copertura integrale dei flussi di cassa in valuta differente da quella funzionale di bilancio immediatamente dopo la firma dei rispettivi contratti commerciali.

Rischio di tasso

L'esposizione al rischio di tasso risulta connessa essenzialmente a taluni finanziamenti assunti dal gruppo Fincantieri, la cui remunerazione risulta influenzata dall'andamento del mercato monetario.

La politica di minimizzazione di tale rischio è orientata alla riduzione del possibile impatto delle variazioni dei tassi di riferimento sulla performance economico-finanziaria e sul cash flow. A tal fine sono stati stipulati taluni contratti derivati di copertura di tale rischio. 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 proseguita nell'attività di costante miglioramento in termini di rendimento complessivo delle disponibilità, concretizzatosi essenzialmente attraverso plusvalenti operazioni di disinvestimento/reinvestimento di Titoli di Stato effettuate da Fintecna S.p.A..

Il gruppo Fintecna effettua con determinate controparti bancarie, operazioni di prestito titoli. La scelta dell'Istituto controparte, nelle decisioni di investimento del gruppo, segnatamente quelle della capogruppo, si basa su un ranking interno che considera un equilibrato mix di indicatori rischio/rendimento. 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 pressoché non utilizzate.

Altri rischi operativi

Nell'ambito della gestione delle commesse del settore della cantieristica navale, il gruppo, attraverso strutture dedicate, specifici accordi con clienti e operazioni d'acquisto, si tutela dal rischio della riduzione del margine delle commesse che può derivare dai ritardi nella consegna delle navi, dall'incremento dei costi del carburante o dal mancato pagamento a consegna da parte del cliente.

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 ed oneri appostati nel bilancio, ritenuti atti a fronteggiare i probabili oneri a carico delle società del gruppo. Il complesso delle

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

Con riferimento al tema dei rischi d'impresa i principali rischi identificati, monitorati e attivamente gestiti da SIMEST sono primariamente riconducibili al rischio finanziario correlato all'attività di investimento.

Per la gestione del suddetto rischio, SIMEST effettua nell'ambito dei controlli di primo livello – per il tramite del Dipartimento Valutazione Investimenti e Finanziamenti – un'approfondita valutazione delle proposte d'investimento sottoposte alla propria attenzione, riferita alla società proponente ed all'iniziativa d'investimento stessa, diretta a ridurre l'esposizione al suddetto rischio finanziario/di credito.

A tale riguardo, l'iter prevede che si parta da un esame della situazione economico-finanziaria, dei bilanci e del piano industriale dell'azienda partner (estesa eventualmente al gruppo economico di appartenenza) e dei principali aspetti competitivi che caratterizzano l'attività della stessa, analizzando contestualmente le potenzialità e la coerenza (sul piano dimensionale e su quello operativo/settoriale) del progetto di investimento nell'ambito del piano strategico complessivo della società italiana.

L'analisi tiene peraltro conto attentamente dei rapporti eventualmente già in essere con la medesima azienda e con il gruppo nel suo complesso (nell'ottica di evitare concentrazioni eccessive di portafoglio), verificando (anche attraverso il ricorso ad un sistema di scoring elaborato internamente) i diversi aspetti attinenti la proposta di investimento (solidità del partner/Gruppo di appartenenza, validità/efficacia del progetto di investimento, coerenza tra lo sponsor ed il progetto e, in ultimo, rischio paese).

Gli esiti dell'istruttoria condotta sono sintetizzati nella proposta di partecipazione, presentata al Comitato Investimenti interno; la proposta riassume le caratteristiche e la valenza dell'iniziativa di investimento in rapporto alla società proponente, la prevista struttura finanziaria e le correlate modalità di acquisizione/partecipazione di SIMEST e la struttura delle garanzie prevista (aggiuntive all'impegno di riacquisto a scadenza della partecipazione da parte

della società italiana partner e sponsor dell'iniziativa, contrattualmente sempre obbligata al riacquisto predetto).

Qualora ritenuta valida e di interesse – tenuto conto anche del rischio finanziario/di credito correlato e delle modalità di gestione e riduzione dello stesso – la proposta viene portata all'attenzione del Consiglio di Amministrazione SIMEST per la definitiva approvazione.

Sulla base delle risultanze della valutazione effettuata e del positivo accoglimento della proposta da parte del C.d.A. SIMEST, si procede successivamente alla definizione ed al perfezionamento degli accordi con il partner secondo gli indirizzi e le indicazioni conseguenti stabiliti dal C.d.A. stesso (indirizzi ed indicazioni che potranno – in un'ottica sempre di contenimento e gestione del rischio finanziario – essere modificati e rivisti qualora intervengano variazioni nei dati e nelle informazioni acquisite inizialmente in fase di istruttoria/valutazione della proposta).

In fase di effettuazione dell'investimento vengono riscontrate tutte le indicazioni, gli eventuali subordini stabiliti dal C.d.A. SIMEST ed acquisite le eventuali garanzie. Viene altresì monitorato nel tempo il rischio finanziario/credito del partner e della partecipata sulla base dell'acquisizione delle documentazioni contabili periodiche e dei dati gestionali. L'attività di monitoraggio del partner italiano e dei garanti corporate avviene anche tramite l'ausilio di specifiche banche dati.

Il rischio relativo all'investimento viene in primo luogo ridotto attraverso l'acquisizione di impegni diretti dei partners italiani per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero, in parte assistiti da fideiussioni corporate e da garanzie bancarie o assicurative.

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

In relazione alla situazione degli impegni diretti dei partners 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 2013 gli impegni diretti dei partners italiani – per il riacquisto a termine delle quote di partecipazione di SIMEST nelle iniziative all'estero – ammontano

complessivamente a 324,1 milioni di euro. Tale importo si riferisce per 204,2 milioni di euro ad impegni non assistiti da garanzie di terzi (di cui 0,9 milioni di euro riguardanti partecipazioni in iniziative partecipate da primarie banche italiane) e per 119,9 milioni di euro per impegni assistiti da fidejussioni corporate.

Gli impegni per il riacquisto assistiti da garanzie bancarie e/o assicurative ammontano a 107,0 milioni di euro, mentre quelli assistiti da garanzie reali ammontano a 4,8 milioni di euro.

Gli impegni al riacquisto dei partners, tenuto conto dell'effettiva esposizione finanziaria (quote versate), risultano pertanto così strutturati:

	31/12/2013		31/12/2012	
	%	Euro/mil	%	Euro/mil
Impegni non assistiti da garanzie	46,9%	204,2	41,8%	155,0
Impegni assistiti da fidejussioni corporate	27,5%	119,9	25,3%	93,8
Subtotale	74,4%	324,1	67%	248,8
Impegni garantiti da :				
- fidejussioni bancarie	24,3%	105,9	31,6%	116,6
- garanzie assicurative	0,0%	0,2	0,0%	0,2
- garanzie di consorzi fidi	0,2%	0,9	0,3%	1,2
Subtotale	24,5%	107,0	31,9%	118,0
Impegni assistiti da garanzie reali	1,10%	4,8	1,0%	3,7
Subtotale	1,1%	4,8	1,0%	3,7
Totale generale	100,0%	435,9	100,0%	370,5

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. Tale monitoraggio consente di acquisire a buone condizioni di mercato, tenuto conto del rating attribuito a SIMEST dagli operatori finanziari, linee di credito necessarie per soddisfare le esigenze per la gestione dei flussi finanziari aziendali.

In relazione ai tassi praticati su alcune linee di credito a breve termine, per le quali si ritiene altamente probabile il rinnovo, SIMEST ha ritenuto opportuno effettuare operazioni di copertura gestionale, a condizioni rilevatesi vantaggiose rispetto ad operazioni di finanziamento a lungo termine, tramite interest rate swap.

Sempre in ambito di rischio tasso di interesse, la quantificazione del rendimento da investimento in partecipazioni viene definita con modalità flessibili nel tempo anche in relazione alle evoluzioni di mercato. L'obiettivo è cercare di definire un rendimento che sia in grado di assorbire le variazioni dei tassi di interesse passivi che potrebbero verificarsi nel breve, medio e lungo periodo.

Gruppo Fintecna Immobiliare

Il principale rischio del business condotto dal gruppo Fintecna Immobiliare è rappresentato dalla variazione di valore degli immobili oggetto di investimento. 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 ad operare con un portafoglio di iniziative di sviluppo immobiliare in un contesto caratterizzato da un trend negativo del mercato, recentemente accentuatosi, e che non manifesta segnali di ripresa nel breve termine.

La politica del gruppo è finalizzata a minimizzare gli effetti di tale rischio, in via operativa tramite modalità di gestione volte alla valorizzazione dei compendi immobiliari nel più critico contesto di mercato, indirizzate verso la valutazione puntuale del miglior percorso di valorizzazione dei cespiti rispetto alla sua missione sul mercato con riferimento allo stato di urbanizzazione, edilizio e alla tempistica di assorbimento; in via gestionale mediante valutazioni aggiornate dei cespiti che riflettono il loro valore attuale i cui riflessi sono traslati in sede di formazione del bilancio.

Gruppo Ansaldo Energia

I principali rischi cui è esposto il gruppo Ansaldo Energia sono rappresentati da:

- contestazioni per inosservanza di leggi e regolamenti (legge 231): il gruppo ha attivato tutte le necessarie azioni per approfondire eventuali situazioni non regolari ed evitare il perdurare di comportamenti non idonei da parte di dipendenti, amministratori e fornitori;
- variabilità delle condizioni di mercato a fronte di contratti a lungo termine a prezzi determinati: il gruppo si è dotato di procedure che regolano il processo di predisposizione e di autorizzazione delle principali offerte commerciali e

che consentono, sin dalla fase di offerta commerciale, di controllare i principali parametri economici e finanziari, ivi inclusa l'Economic Value Added (EVA) che costituisce uno degli aggregati di riferimento per la valutazione. Inoltre, viene condotta una revisione dei costi stimati dei contratti, con cadenza regolare, almeno trimestrale. Rischi e incertezze legate alla esecuzione dei contratti sono identificati, monitorati e valutati attraverso la Direttiva "Gestione Commesse" e due procedure Lifecycle Management e Risk Assessment, finalizzate a ridurre la probabilità di accadimento o le conseguenze negative dei rischi identificati e a porre tempestivamente in essere le azioni di mitigazione individuate. Tali analisi coinvolgono il top management, i program manager e le funzioni di qualità, produzione e finanza (c.d. "phase review");

- contestazioni inerenti la corretta esecuzione dei contratti: il gruppo stipula di norma polizze assicurative disponibili sul mercato a copertura dei danni eventualmente arrecati. Non si può escludere, tuttavia, che si verifichino danni non coperti da polizze assicurative, che eccedano i massimali assicurati o che si verifichi in futuro un aumento dei premi assicurativi;
- compliance alle specifiche normative dei mercati in cui opera il gruppo: viene monitorato, attraverso strutture apposite, il costante aggiornamento con la normativa di riferimento, subordinando l'avvio delle azioni commerciali alla verifica del rispetto delle limitazioni ed all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni;
- volatilità delle esposizioni in valute diverse dall'euro: il gruppo applica in via continuativa una politica di copertura sistematica del rischio transattivo su tutti i contratti in portafoglio utilizzando gli strumenti finanziari disponibili sul mercato. Le procedure del gruppo prevedono la copertura, all'atto dell'acquisizione dei contratti, della totalità dei ricavi in valuta estera a rischio di cambio. Per quanto riguarda i costi il gruppo attua la politica di stipulare prevalentemente contratti di approvvigionamento in euro. La quota di acquisti eventualmente da effettuare in valuta locale è normalmente coperta da un corrispondente valore di ricavo nella stessa moneta. A fine 2013 il valore nozionale in Euro complessivo delle partite coperte degli strumenti derivati è pari a 6.054 migliaia di Euro. La sensitivity sulle variazioni di cambio non è significativa, data la esigua esposizione in valuta;
- rischi di tasso: il gruppo, presentando una posizione finanziaria negativa composta da una parte a tasso fisso e una parte a tasso variabile coperta da

IRS, è esposto comunque alle variazioni del tasso di interesse per quanto riguarda l'impiego della propria liquidità. I rischi di tasso sono stati misurati attraverso sensitivity analysis, così come previsto dall'IFRS 7. Qualora i tassi di riferimento fossero risultati superiori (inferiori) di 50 basis points, al 31 dicembre 2013 il risultato ed il patrimonio netto sarebbero risultati superiori (inferiori) di 2.777 migliaia di Euro;

- rischio di liquidità: il gruppo, data la sua posizione finanziaria negativa, è soggetto a rischio di liquidità, rischio minimalizzato dalla capacità di generare velocemente cassa sufficiente a coprire le esigenze di gestione aziendale e a generare surplus per rimborsare i finanziamenti contratti in sede di ristrutturazione azionaria. I piani dei prossimi esercizi, redatti con criteri prudenziali, supportano quanto espresso;
- gestione dei rischi di credito: il gruppo è esposto al rischio di credito sia relativamente alle controparti delle proprie operazioni commerciali che per attività di finanziamento ed investimento, oltre che per le garanzie prestate su debiti o impegni di terzi. Al fine di eliminare o minimizzare il rischio di credito derivante dalle operazioni commerciali in particolare con l'estero, il gruppo adotta una accurata politica di copertura del rischio sin dall'origine dell'operazione commerciale svolgendo un attento esame delle condizioni e mezzi di pagamento da proporre nelle offerte commerciali che potranno successivamente essere recepiti nei contratti di vendita. In particolare, in funzione dell'ammontare contrattuale, della tipologia cliente e del paese importatore, vengono adottate le necessarie cautele per limitare il rischio di credito sia nei termini di pagamento che nei mezzi finanziari previsti quali stand-by letter o lettera di credito irrevocabile e confermata o, nei casi in cui ciò non fosse possibile e qualora il paese / cliente fosse particolarmente a rischio, si valuta l'opportunità di richiedere adeguata copertura assicurativa tramite le Export Credit Agency o mediante l'intervento di Banche Internazionali per contratti in cui è richiesto il finanziamento della fornitura. Per meglio esplicitare la concentrazione e lo scaduto dei crediti esposti in bilancio è stata approntata la seguente tabella:

	31/12/2013				31/12/2012			
	Area EU	Area US	Altre aree		Area EU	Area US	Altre aree	
	Altre tipologie di clientela	Altre tipologie di clientela	Altre tipologie di clientela	Enti gov. / Pubbliche ammin.	Altre tipologie di clientela	Altre tipologie di clientela	Altre tipologie di clientela	Enti gov. / Pubbliche ammin.
Ritenute a garanzia	164		781		85		4.159	
Non scaduti	17.848	1.652	159.187		49.111	1.120	66.989	
Scaduti da meno di 6 mesi	7.838	29	89.586	291	19.039	352	71.310	
Scaduti tra 6 mesi ed un anno	525	24	6.840	247	6.097		4.909	
Scaduti tra 1 e 5 anni	8.411		15.165	10	7.938	38	15.735	
Scaduti da più di 5 anni	7.356		2.971		2.946		3.466	
	42.142	1.705	274.530	548	85.216	1.434	166.568	

Euro migliaia

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 2013, 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.

PARTE G - OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE RIGUARDANTI IMPRESE O RAMI D'AZIENDA

SEZIONE 1 - OPERAZIONI REALIZZATE DURANTE L'ESERCIZIO

(milioni di euro)

1.1 OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE

Denominazioni	Data dell'operazione	(1)	(2)	(3)	(4)
Valcomp Tre S.p.A.	27/02/2013	3	50%	13	1
Vard (STX OSV)*	23/01/2013 e 13/03/2013	498	56%	479	11
Johangarden AS	28/06/2013	2	100%	n.d.	n.d.
Ansaldo Energia S.p.A.	23/12/2013	694	85%	1.253	24

Legenda

(1) = Costo dell'operazione

(2) = Percentuale di interessenza acquisita con diritto di voto nell'Assemblea ordinaria

(3) = Totale ricavi del Gruppo

(4) = Utile (Perdita) netto del Gruppo

* Il totale dei ricavi e l'utile del Gruppo sono espressi in corone norvegesi (NOK)

Acquisizione di Valcomp Tre S.p.A.

Facendo seguito all'accordo raggiunto con la WESTI S.p.A, in data 27 febbraio 2013 Fintecna Immobiliare S.r.l. ha acquisito il controllo della società Valcomp Tre S.p.A., già detenuta al 50%.

L'acquisizione del controllo è avvenuta attraverso l'acquisto delle residue azioni rappresentative del 50% del capitale sociale, ad un prezzo pari a 2.841 migliaia di Euro, corrispondenti al valore pro-quota del patrimonio netto contabile di tale partecipata così come evidenziato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2012.

Ai fini della predisposizione del presente bilancio consolidato, l'operazione è stata contabilizzata, in accordo con l'IFRS 3, attraverso l'utilizzo dell'"acquisition method". Pertanto, si è proceduto a:

- rideterminare il fair value della partecipazione già detenuta nell'acquisita (pari al 50% e precedentemente valutata con il metodo del patrimonio netto), stimato in 2.841 migliaia di Euro (in quanto riferibile al valore dei