

| Bilancio consolidato

Gestione e mitigazione del rischio

Sulla base delle criticità emerse dall'attività di Loss Data Collection e di valutazione del livello di esposizione aziendale ai rischi operativi si procede all'individuazione e prioritizzazione dei possibili interventi correttivi.

In particolare, il Servizio Rischi Operativi della Capogruppo formula – se ritenuto necessario e, comunque, sempre di concerto con le unità organizzative interessate – suggerimenti (c.d. "proposte di mitigazione") volti a ridurre l'esposizione ai rischi maggiormente critici.

Monitoraggio e reporting

È stato predisposto un sistema di reportistica al fine di assicurare informazioni tempestive sui maggiori rischi operativi individuati in ambito sia di Loss Data Collection sia di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi. Viene inoltre data evidenza delle aree di vulnerabilità e delle possibili azioni da intraprendere per la prevenzione e l'attenuazione dei rischi operativi.

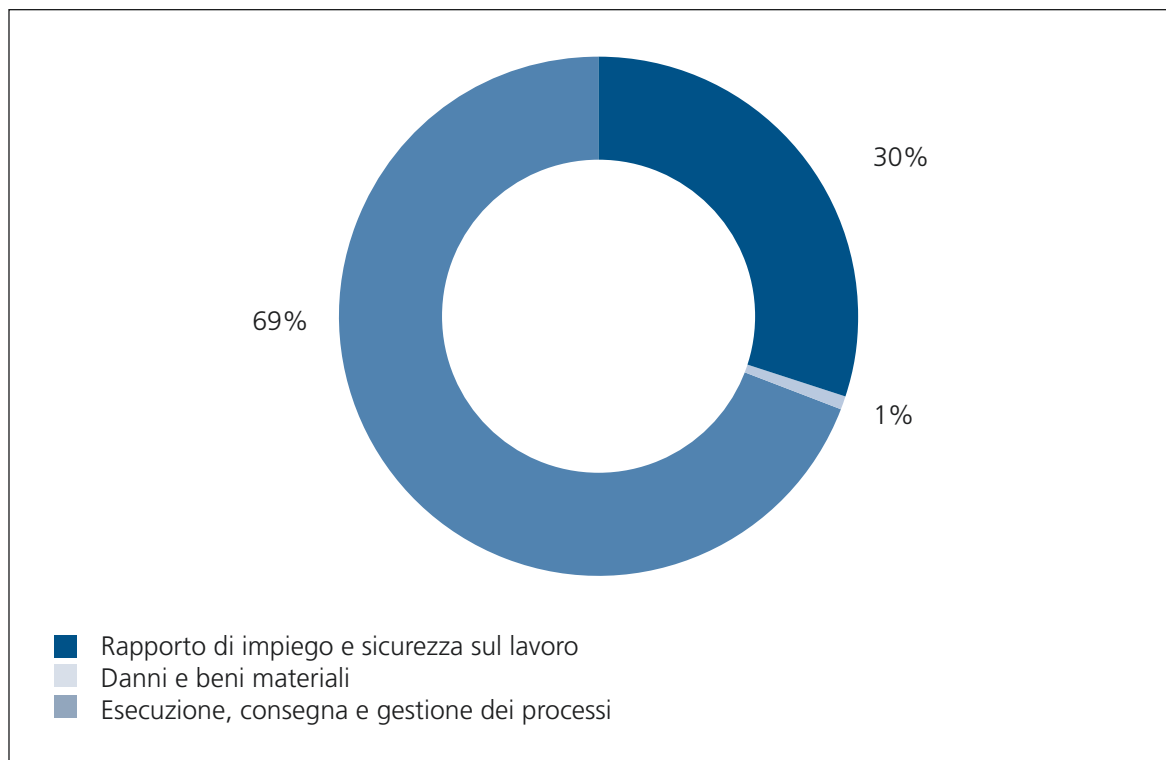
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Di seguito si riporta la composizione percentuale delle perdite di rischio operativo della Capogruppo per tipologia di evento, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale recepito dalle Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche emanate da Banca d'Italia nel dicembre 2006 (Circolare n. 263) e successivi aggiornamenti.

Le tipologie di evento di rischio operativo sono le seguenti:

- frode interna: perdite dovute ad attività non autorizzata, frode, appropriazione indebita o violazione di leggi, regolamenti o direttive aziendali che coinvolgano almeno una risorsa interna dell'azienda;
- frode esterna: perdite dovute a frode, appropriazione indebita o violazione di leggi da parte di soggetti esterni all'azienda;
- rapporto d'impiego e sicurezza sul lavoro: perdite derivanti da atti non conformi alle leggi o agli accordi in materia di impiego, salute e sicurezza sul lavoro, dal pagamento di risarcimenti a titolo di lesioni personali o da episodi di discriminazione o di mancata applicazione di condizioni paritarie;
- clientela, prodotti e prassi operative: perdite derivanti da inadempienze relative a obblighi professionali verso clienti ovvero dalla natura o dalle caratteristiche del prodotto o del servizio prestato;
- danni da eventi esterni: perdite derivanti da eventi esterni, quali catastrofi naturali, terrorismo, atti vandalici;
- interruzioni e disfunzioni dei sistemi: perdite dovute a interruzioni dell'operatività, a disfunzioni o a indisponibilità dei sistemi;
- esecuzione, consegna e gestione dei processi: perdite dovute a carenze nel perfezionamento delle operazioni o nella gestione dei processi, nonché perdite dovute alle relazioni con controparti commerciali, venditori e fornitori.

Eventi di rischio operativo 2014



Nel corso del 2014 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere “Esecuzione, consegna e gestione dei processi” (principalmente riconducibili a richieste risarcitorie connesse a operazioni societarie) e “Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro” (contenziosi giuslavoristici).

CONTENZIOSI LEGALI DELLA CAPOGRUPPO

In merito ai contenziosi in essere si rileva come il numero complessivo delle cause, così come le potenziali passività stimate, si mantengono, in termini assoluti, su livelli non significativi e che, anche in termini relativi, l’impatto dei potenziali oneri stimati sui conti della Capogruppo appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2014, risultano pendenti 79 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 2,1 milioni di euro di queste, 9 attengono a liti con i fornitori.

Per quanto riguarda, invece, le varie *causae petendi*, non si rilevano contenziosi seriali, che potrebbero far ipotizzare una criticità delle procedure o della normativa di riferimento.

| Bilancio consolidato

Si segnala che, con riferimento al processo di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, a seguito dell'esercizio del diritto di recesso è stato posto in essere da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona un contenzioso il cui *petitum* è di particolare consistenza (circa 432 milioni di euro). Tuttavia, con riferimento a detto contenzioso, il difensore esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è non elevato.

Per quanto riguarda le operazioni in Gestione Ordinaria, si precisa che non vi sono, attualmente, contenziosi pendenti, né, pertanto, sono ravvisabili potenziali passività a carico di CDP.

Per quel che concerne, infine, il contenzioso lavoristico, si osserva che al 31 dicembre 2014 risultano pendenti 38 giudizi, dai quali deriva una potenziale passività complessiva stimata per circa 1,7 milioni di euro; dunque, vale quanto già rilevato in relazione al contenzioso della Gestione Separata, ovvero che gli oneri potenziali stimati risultano, in termini sia assoluti sia relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

Sezione 2 - Rischi delle imprese di assicurazione

2.1 Rischi assicurativi

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 37,7 miliardi di euro, in aumento del 6,4% rispetto al 2013. Continua quindi il trend di crescita registrato nel 2013 e che aveva subito un rallentamento nel 2012, effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 96,8% dell'esposizione totale. Il portafoglio crediti evidenzia una crescita del 26,9%; la componente commerciale, pur rappresentando solo il 4,8% dei crediti, aumenta da 12,6 milioni di euro a 57,8 milioni di euro.

Il portafoglio complessivo di SACE BT rispetto a dicembre 2013 è sostanzialmente invariato (+0,5%), ed è pari a 36,4 miliardi di euro.

(milioni di euro)

Portafoglio	2014	2013	Variazione (perc.)
SACE	37.699,8	35.425,7	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	31.439,8	29.336,4	7,2%
- quota interessi	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	36.359,7	36.170,1	0,5%
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713,2	6.990,1	-4,0%
Altri Danni ai Beni	22.086,7	19.141,0	15,4%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i Paesi dell'Unione Europea (41,4%, rispetto al 40,4% del 2013), con un aumento dell'esposizione del 9,0% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 28,6%.

A seguire altri Paesi europei e CSI, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione, pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,2% rispetto al 2013: le Americhe +4,9% (con un peso sul portafoglio in lieve di-

| Bilancio consolidato

minuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +6,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 13,2%), Asia Orientale e Oceania +7,2% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 e il 2014 e pari al 9,2%) e ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,6% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).

La componente dei crediti in dollari statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%), anche per effetto di un apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro passato da 1,3791 del 2013 a 1,2141 del 2014. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un natural hedge fornito dalla gestione della riserva premi, e in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'Azienda.

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era pari al 23,0% nel 2013) e un'esposizione in aumento dell'11,1% rispetto al 2013. Si segnala inoltre l'aumento dal settore Infrastrutture e Costruzioni dell'11,6% (con un'incidenza che passa dal 15,4% del 2013 al 15,9%) e del settore Crocieristico del 33,9% (con un'incidenza che passa dal 10,6% del 2013 al 13,1%).

SACE BT**Linea di business Credito**

Il ramo Credito ha massimali a rischio al 31 dicembre 2014 pari a 109.156 (-36,3% rispetto a dicembre 2013), per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. L'esposizione nominale a rischio alla stessa data, definita tenendo conto di dilazioni, proroghe contrattuali e scoperto di polizza, è su 84.653 debitori (-31,2% rispetto al 2013) per un ammontare complessivo di 7,6 miliardi di euro, in diminuzione del 24,7% rispetto all'anno precedente. Il fido medio per debitore si attesta a 89.000 euro. Il portafoglio è concentrato in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (78,3%), con l'Italia che rappresenta il 56,5%.

L'Agricoltura, il Commercio all'ingrosso e il Commercio al dettaglio sono i primi tre settori industriali del ramo, con un'esposizione rispettivamente pari al 10,3%, al 10,0% e al 9,7%.

Linea di business Cauzioni

L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 6,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-4,0%) rispetto a dicembre 2013. Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 62,9% dell'esposizione, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (33,0%).

Il portafoglio, costituito da circa 32.000 contratti, risulta concentrato nel Nord Italia (63,9%) e nelle regioni del Centro (27,2%).

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale del ramo Costruzioni/Altri Danni ai Beni è pari a 22,1 miliardi di euro. L'esposizione effettiva – definita al netto di franchigie, scoperti e limiti di indennizzo – è pari a 17 miliardi di euro. Il numero delle polizze in essere è pari a 7.166. Le polizze Construction All Risk ed Erection All Risk rappresentano il 50,6% del portafoglio, i contratti relativi alle tipologie Postume Decennali il 38,8% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 10,6%.

2.2 Rischi finanziari

La gestione finanziaria ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, il gruppo SACE, attraverso un processo di Asset & Liability Management integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, attraverso investimenti mirati ed efficaci.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo Value-at-Risk.

(milioni di euro)

Asset class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.691,0	908,0	2.599,0	41,3%
O.I.C.R.		558,6	558,6	8,9%
Azioni		39,6	39,6	0,6%
Money Market		3.088,4	3.088,4	49,1%
Totale	1.691,0	4.594,5	6.285,5	100,0%

Il portafoglio è composto per il 41,3% da obbligazioni e altri titoli di debito, per l'8,9% da quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 49,1% da strumenti monetari.

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, SACE e le società controllate hanno implementato una politica di investimento prudentiale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia nonché sul merito di credito dell'emittente.

| Bilancio consolidato

Ripartizione per classi di rating del portafoglio titoli	
Classi di rating	%
AAA	1,7%
AA	1,4%
AA-	0,3%
A	
BBB	95,0%
Altre	7,0%

Sensitivity analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti del gruppo, e specificamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari e O.I.C.R.

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) prevede stress test e scenario analysis, calibrati su eventi economico-finanziari più recenti. Gli stress test sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari.

Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali commodity.

Stress test	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione stress test
All Rates +100bp	65,2	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	-78,8	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	-13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors down 10%
Oil Up 20%	-11,1	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD: Propagation	-121,0	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Anche le analisi di scenario restituiscono ottimi risultati, a conferma dell'adozione di una politica di investimenti di tipo fortemente prudentiale in scenari drammatici e di shock per il complesso dei mercati finanziari.

Scenario analysis	Effetto sul portafoglio trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman Default - 2008	41,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Greece Financial Crisis - 2010	80,1	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	37,4	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	48,3	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio sollevano timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade - 2011	-21,6	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'impasse sul debito.
VIX up scenario	-35,3	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) a 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 (0,58 milioni di euro), pressoché in linea con quanto rilevato nel 2013 (0,65 milioni di euro), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

2.2 Contenziosi legali

Con riferimento a SACE si rappresenta che la società è parte in 38 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprende 31 posizioni per un importo accantonato di circa 33,4 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa 168,5 milioni di euro. Si informa, inoltre, che al 31 dicembre 2014, la società è parte in 18 giudizi attivi volti a ottenere il riconoscimento della natura privilegiata ex D.Lgs. 123/1998 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali, per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) a fronte di garanzie rilasciate a supporto dell'internalizzazione delle imprese.

| Bilancio consolidato

Sezione 3 - Rischi delle Altre imprese

Gruppo Terna

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

Nella presente sezione 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, includendo inoltre ulteriori informazioni quantitative relative al Bilancio d'esercizio 2014.

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)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Attività								
Strumenti finanziari derivati			784,8	784,8			545,5	545,5
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	1.217,3			1.217,3	1.617,1			1.617,1
Totale	1.217,3		784,8	2.002,1	1.617,1		545,5	2.162,6

(milioni di euro)

	31/12/2014				31/12/2013			
	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.865,7	5.983,6		8.849,3	2.365,9	6.341,8		8.707,7
Strumenti finanziari derivati			35,5	35,5			80,0	80,0
Totale	2.865,7	5.983,6	35,5	8.884,8	2.365,9	6.341,8	80,0	8.787,7

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 di tasso di cambio, rischio di 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 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 dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante. Il fair value dei derivati finanziari riflette l'importo stimato che Terna 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 (quali tassi di interesse, tassi di cambio e 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 alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a lungo termine a tasso variabile;

| Bilancio consolidato

- derivati di fair value hedge, relativi 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).

Di seguito si mostrano i nozionali e il fair value degli strumenti finanziari derivati sottoscritti dal gruppo Terna:

(milioni di euro)

	31/12/2014		31/12/2013		Variazione	
	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	3.150,0	784,8	3.750,0	545,5	-600,0	239,3
Derivati CFH	2.687,3	-35,5	2.366,3	-80,0	321,0	44,5

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 di 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 ed è stata 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 allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e per ridurre la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un interest rate swap Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti, a intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti) o viceversa.

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 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Strumenti finanziari a tasso fisso			
- passività	6.019,1	6.421,8	-402,7
Strumenti finanziari a tasso variabile			
- attività	2.002,1	2.162,6	-160,5
- passività	2.865,7	2.365,9	499,8
Totale	6.882,7	6.625,1	257,6

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.

Poiché la relazione tra derivato e oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata inizialmente e periodicamente, è elevata risultando compresa tra l'80% e il 125%, la società ha scelto di applicare l'hedge accounting per avere un perfetto matching temporale tra copertura e oggetto coperto. L'obiettivo dell'hedge accounting è, infatti, quello di riconoscere, nello stesso momento, a conto economico gli effetti delle coperture e quelli dell'oggetto coperto. Di conseguenza, per i derivati di FVH, le variazioni di fair value dell'elemento coperto attribuibili al rischio oggetto di copertura devono essere contabilizzate a conto economico, compensando in tal modo le variazioni di fair value del derivato anch'esse rilevate a conto economico, mentre per i derivati di CFH le variazioni di fair value del derivato devono essere contabilizzate nelle "Altre componenti del conto economico complessivo" (contabilizzando l'eventuale parte inefficace immediatamente a conto economico) e da questo stornate per l'imputazione a 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:

| Bilancio consolidato

(milioni di euro)

	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%	tassi correnti +10%	tassi al 31/12/2014	tassi correnti -10%
31 dicembre 2014						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	-4,7	2,0	8,7	-35,1	-35,5	-35,9
<i>Variazione ipotetica</i>	-6,7		6,7	0,4		-0,4
31 dicembre 2013						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi d'interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	0,2	0,3	-	-78,1	-80,0	-82,0
<i>Variazione ipotetica</i>	-0,2		-0,3	1,9		-1,9

Rischio di inflazione

Relativamente al rischio di 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 obbligatoria 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 2014, come al 31 dicembre 2013, 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'adegua-

ta copertura dei fabbisogni finanziari attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità. Al 31 dicembre 2014 Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 739 milioni di euro e linee di credito revolving per 750 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2014 dell'indebitamento nominale a lungo termine:

(milioni di euro)

	Periodo di scadenza	31/12/2013	31/12/2014	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2016	2017	2018	2019	Oltre
Prestiti Obb.	2014-2024	1.596,2	1.081,9		1.081,9					1.081,9
Prestiti Obb. IL	2023	677,0	731,6		731,6					731,6
Prestiti Obb. PP	2019	672,4	691,9		691,9				691,9	-
Prestiti Obb. 1250	2021	1.402,6	1.483,0		1.483,0					1.483,0
Prestiti Obb. 1250	2017	1.246,9	1.247,8		1.247,8		1.247,8			
Prestiti Obb. 750	2018	746,7	747,5		747,5			747,5		
Totale tasso fisso		6.341,8	5.983,7		5.983,7	1.247,8	747,5	691,9	3.296,5	
BEI	2014-2030	1.216,3	1.707,0	112,5	1.594,5	120,5	132,4	132,4	111,2	1.098,0
Club Deal	2015	649,6	649,9	649,9						
CDP	2019	500,0	500,0		500,0					500,0
Leasing	2019-2021-2022		8,8	1,7	7,1	1,7	1,7	1,7	1,9	0,1
Totale tasso variabile		2.365,9	2.865,7	764,1	2.101,6	122,2	134,1	134,1	113,1	1.598,1
Totale		8.707,7	8.849,4	764,1	8.085,3	122,2	1.381,9	881,6	805,0	4.894,6

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'Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) 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 ca-

| Bilancio consolidato

so 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'AEEGSI.

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

(milioni di euro)

	Valore contabile 31/12/2014	Valore contabile 31/12/2013	Variazione
Derivati FVH	784,8	545,5	239,3
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.217,3	1.617,1	-399,8
Crediti commerciali	1.577,8	1.721,1	-143,3
Totale	3.579,9	3.883,7	-303,8

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2014 è rappresentato dal valore contabile delle attività finanziarie (correnti e non correnti), dei crediti commerciali e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

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. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2014 si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" della Nota illustrativa di Terna S.p.A.

Gruppo SNAM

SNAM ha istituito, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, l'unità Enterprise Risk Management (ERM) al fine di presidiare il processo di gestione integrata dei rischi aziendali per tutte le società del gruppo. I principali obiettivi dell'ERM riguardano la definizione di un modello di valutazione dei rischi che consenta di individuare gli stessi secondo logiche omogenee e trasversali, di identificare i rischi prioritari, nonché di garantire il consolidamento delle azioni di mitigazione e l'elaborazione di un sistema di reporting. La metodologia ERM adottata dal gruppo SNAM per l'individuazione, la valutazione, la gestione e il controllo dei rischi strutturato e omogeneo per SNAM e le società controllate è in linea con i modelli di riferimento e le best practice internazionali esistenti (COSO Framework e ISO 31000).

L'ERM opera nell'ambito del più vasto Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di SNAM.

Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

La responsabilità del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi in SNAM compete al Consiglio di Amministrazione (CdA), che provvede, con il Comitato Controllo e Rischi, a svolgere un ruolo di indirizzo e valutazione dell'adeguatezza del sistema, individuando nell'Amministratore Delegato di SNAM l'amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il Collegio Sindacale e l'Organismo di Vigilanza vigilano, secondo competenza, sull'efficacia del Sistema. La gestione dei rischi in SNAM si articola nei seguenti tre livelli di controllo interno:

- primo livello: identificazione, valutazione e monitoraggio dei rischi di competenza, nell'ambito dei singoli processi di gruppo. All'interno di tale livello sono collocate le funzioni del gruppo owner dei singoli rischi, responsabili della loro identificazione, misurazione e gestione, oltre che dell'implementazione dei necessari controlli;
- secondo livello: (i) monitoraggio dei principali rischi al fine di assicurare l'efficacia e l'efficienza: (a) della gestione e del trattamento degli stessi; (b) dell'adeguatezza e dell'operatività dei controlli posti a presidio dei principali rischi; (ii) supporto al primo livello nella definizione e implementazione di adeguati sistemi di gestione dei principali rischi e dei relativi controlli. All'interno di tale livello operano le funzioni di staff del gruppo preposte al coordinamento e alla gestione dei principali sistemi di controllo (per esempio su Responsabilità Amministrativa d'Impresa, Informativa Societaria, Anticorruzione; Antitrust);
- terzo livello: assurance indipendente e obiettiva sull'adeguatezza ed effettiva operatività del primo e secondo livello di controllo e in generale sulle modalità complessive di gestione dei rischi. Tale attività è svolta dall'Internal Audit, le cui attività sono indirizzate e guidate dalle "Linee di Indirizzo" definite e approvate dal CdA di SNAM.

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi identificati, monitorati, e, per quanto di seguito specificato, gestiti da SNAM, sono i seguenti: (i) il rischio mercato derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e del prezzo del gas naturale; (ii) il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte; (iii) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine; (iv) il rischio rating; (v) il rischio default e covenant sul debito; (vi) il rischio operation; (vii) i rischi specifici dei settori di attività in cui il gruppo opera.

Rischi finanziari

Rischio di mercato

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. L'obiettivo di Risk Management di SNAM è l'ot-