

- verifiche periodiche sul sistema di raccolta e conservazione dei dati.

Sono stati stabiliti specifici criteri relativi alla soglia temporale e materiale per il censimento degli eventi di perdita, al fine di consentire la creazione di serie storiche rappresentative del reale profilo di rischio dell'azienda e tali da non comportare l'esclusione di significativi dati di perdita per non inficiare l'affidabilità e l'accuratezza della valutazione del rischio operativo.

CDP ha sviluppato un applicativo informatico proprietario (LDC) per la raccolta dei dati in oggetto, in modo da garantire l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte. Il supporto applicativo consente di gestire, in modo sicuro e centralizzato, le seguenti attività:

- censimento dei dati interni di perdita operativa;
- riconciliazione contabile dei dati censiti;
- validazione dei dati;
- predisposizione del tracciato record da inviare al DIPO.

Oltre a ridurre l'onerosità e il rischio correlato a una gestione manuale dei dati, tale strumento garantisce (i) l'integrità, la riservatezza e la disponibilità delle informazioni raccolte, (ii) la tracciabilità dell'intero processo, grazie al sistema di identificazione degli utenti, e (iii) un alto livello di controllo, in virtù di un sistema personalizzabile di messaggi e alert automatici.

Dati esterni di perdita

CDP ha aderito al DIPO gestito da ABIServizi S.p.A., al fine di disporre di dati sugli eventi di rischio operativo verificatisi presso le altre istituzioni finanziarie; ciò consente a CDP di migliorare le proprie stime sul fenomeno delle perdite operative e di avere la possibilità di un confronto sulle best practice in uso presso i principali Gruppi Bancari.

Mappatura dei rischi sui processi aziendali

L'attività di mappatura degli eventi pregiudizievoli sui processi aziendali - compresi i rischi relativi all'introduzione di nuovi prodotti/processi/sistemi - è propedeutica alla valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi.

L'identificazione dei rischi insiti nei processi, effettuata dai process owner e da risorse esperte da essi delegate, nasce dall'esigenza di comprendere l'origine di potenziali perdite ascrivibili ai rischi operativi - risalendo agli eventi e alle cause che le potrebbero generare - e di valutare l'opportunità di mettere in atto azioni mirate di monitoraggio, controllo, prevenzione e mitigazione dei suddetti rischi.

Per quanto riguarda le tipologie di eventi pregiudizievoli mappati, al fine di favorire lo sviluppo di una gestione integrata del rischio all'interno di CDP, particolare attenzione viene riservata (i) al rischio di compliance, (ii) al rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 (Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della L. 29 settembre 2000, n. 300, GU n. 140 del 19 giugno 2001 da reato commesso da persone fisiche legate alla persona giuridica da rapporto di collaborazione organica e che agiscono nel suo interesse), (iii) al rischio ex D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della Direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione), (iv) al rischio ex Legge 28 dicembre 2005, n. 262 (Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari, pubblicata nella GU n. 301 del 28 dicembre 2005), (v) al rischio di interruzioni dell'operatività e disfunzione dei sistemi informatici e (vi) al rischio di outsourcing.

Valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi

È stata definita la metodologia di Risk Assessment - di natura qualitativa - per la valutazione del livello di esposizione dell'azienda ai rischi operativi, al fine di ottenere informazioni utili a predisporre opportuni interventi di mitigazione a fronte dei rischi maggiormente rilevanti.

La stima del livello di esposizione aziendale ai potenziali rischi operativi viene effettuata attraverso un'auto-valutazione effettuata dagli attori coinvolti nei processi analizzati.

La valutazione avviene sotto la supervisione del team Rischi Operativi, che ha il ruolo di fornire sistematicità al processo, anche al fine di attenuare le fisiologiche "distorsioni cognitive" (bias) dei referenti intervistati e, di conseguenza, garantire maggiore affidabilità alle valutazioni effettuate.

Sulla base della percezione di rischiosità dei referenti intervistati (Responsabili di Unità Organizzative, process owner, altre risorse "esperte" dei processi stessi, soggetti rappresentanti funzioni specialistiche e di controllo) opportunamente "ponderata" con quella del Risk Management e con ulteriori considerazioni di merito, si forniscono - in ottica forward-looking - indicazioni al Management aziendale su eventi non ancora verificatisi, ma che potrebbero accadere, a causa di rischi "latenti" insiti nei processi aziendali.

Le evidenze emerse dal Risk Assessment sono, quindi, utilizzate a fini gestionali (use test): il sistema di gestione dei rischi

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

operativi, integrato nel decision-making del management, si propone di rafforzare i processi aziendali e di migliorare il sistema dei controlli interni.

Il Risk Assessment può essere finalizzato:

- all'individuazione dei processi e/o degli ambiti di operatività più critici - in termini di esposizione ai rischi operativi - da approfondire;
- alla stima dell'esposizione residua a ogni rischio rilevato (c.d. "rischio residuo") attraverso la valutazione qualitativa (i) dei rischi operativi inerenti a un determinato processo e (ii) dei presidi di controllo a essi correlati;
- alla valutazione dell'esposizione potenziale ai rischi operativi connessi all'introduzione di nuovi prodotti, processi, sistemi e attività, consentendo al management di predisporre adeguate contromisure in termini di processi, sistemi e risorse umane, per una sana e prudente gestione a regime della nuova operatività.

I principali attori coinvolti nell'attività di valutazione del livello di esposizione ai rischi operativi sono i seguenti:

- 1) Servizio Rischi Operativi:
 - propone le metodologie e le procedure per l'individuazione dei rischi;
 - controlla e assicura la corretta applicazione della metodologia e delle procedure;
 - fornisce il necessario supporto metodologico e tecnico per l'identificazione dei rischi;
 - garantisce l'omogeneità dell'informazione raccolta attraverso l'analisi della qualità e della congruità dei dati acquisiti nell'ambito della rilevazione.
- 2) Process owner ed esperti:
 - identificano e valutano i principali rischi nei processi di competenza;
 - propongono possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati;
 - monitorano regolarmente l'evoluzione dei propri rischi o l'insorgenza di nuovi.
- 3) Servizio Compliance:
 - identifica i rischi di non conformità alla normativa (interna ed esterna) e i possibili rischi reputazionali, validando e, se necessario, completando l'identificazione dei rischi effettuata dall'owner (sempre con riferimento agli eventi pregiudizievole che potrebbero determinare rischi di non conformità);
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 4) Servizio Antiriciclaggio:
 - individua i fattori di rischio di riciclaggio in linea con il framework metodologico adottato;
 - identifica i rischi di non conformità a leggi, regolamenti e procedure interne in materia di antiriciclaggio;
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei rischi di coinvolgimento, anche involontario, in fatti di riciclaggio o finanziamento del terrorismo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 5) Dirigente preposto:
 - identifica i rischi che possono pregiudicare l'attendibilità del financial reporting (rischi ex Legge n. 262 del 28 dicembre 2005);
 - supporta gli owner ai fini dell'identificazione dei presidi di controllo;
 - propone possibili azioni di mitigazione a fronte dei rischi individuati.
- 6) Area Internal Auditing:
 - suggerisce la mappatura di tutti quei rischi che - benché non individuati dall'owner e dagli esperti - sono stati rilevati sui processi aziendali in occasione di interventi di audit;
 - censisce il rischio di commissione dei reati di cui al D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231.

Gestione e mitigazione del rischio

Nell'ottica di una gestione integrata degli interventi, che concentri in un unico momento decisionale la valutazione delle azioni di mitigazione definite nell'ambito delle attività sia di Risk Assessment che di Loss Data Collection, è stato costituito un gruppo di lavoro dedicato per (i) la valutazione degli interventi correttivi definiti a presidio dei rischi operativi e (ii) l'individuazione degli owner responsabili per la relativa implementazione.

L'attivazione degli interventi correttivi selezionati dal gruppo di lavoro avviene in seguito al benestare rilasciato dal Comitato Rischi, cui sono riportate le risoluzioni approvate dal gruppo di lavoro. Il Servizio Rischi Operativi monitora lo stato di avanzamento degli interventi attivati, attraverso una verifica periodica presso i soggetti responsabili degli interventi avviati e/o da avviare.

Monitoraggio e reporting

La condivisione e diffusione degli esiti delle attività svolte avvengono attraverso la redazione di specifica reportistica, nella quale vengono segnalate le esposizioni al rischio operativo e le perdite rilevate. In questo modo si assicurano informazioni in materia di rischi operativi al vertice aziendale e ai responsabili delle unità organizzative interessate, al fine di consentire l'implementazione delle azioni correttive più idonee.

I principali report prodotti riguardano:

- la Loss Data Collection, in merito alla quale vengono predisposti con periodicità semestrale un report "direzionale", trasmesso al vertice aziendale, e specifici report "operativi", destinati alle diverse fonti informative e contenenti i dati e le informazioni sugli eventi di perdita operativa di rispettiva competenza;
- il Risk Assessment, per cui al termine di ogni analisi su processi/ambiti di operatività viene predisposto un report con le valutazioni dei singoli rischi e dei correlati presidi di controllo, con indicazione delle aree di maggior vulnerabilità;
- la gestione delle azioni di mitigazione, riguardo alle quali si forniscono i dettagli degli interventi definiti a fronte dei rischi maggiormente significativi e rilevati con le attività di Loss Data Collection e Risk Assessment.

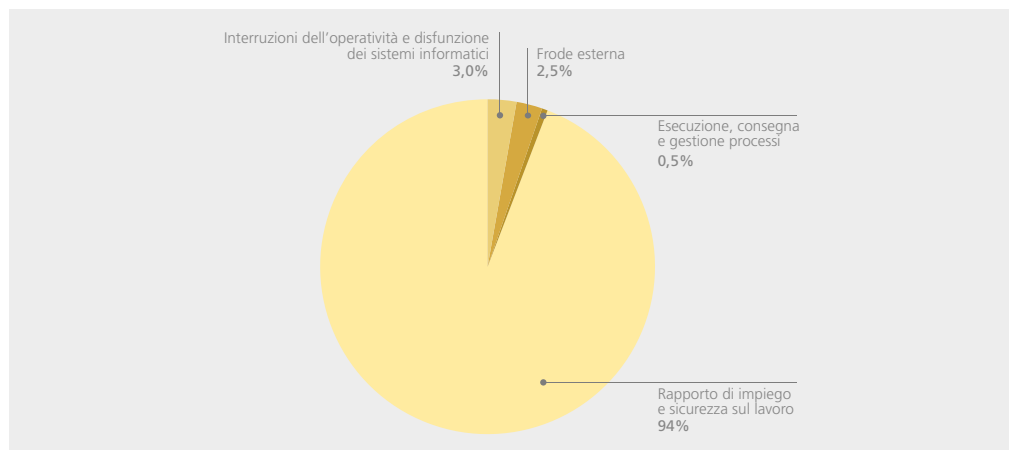
INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Le tipologie di evento di rischio operativo, secondo quanto definito dal Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale, 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.

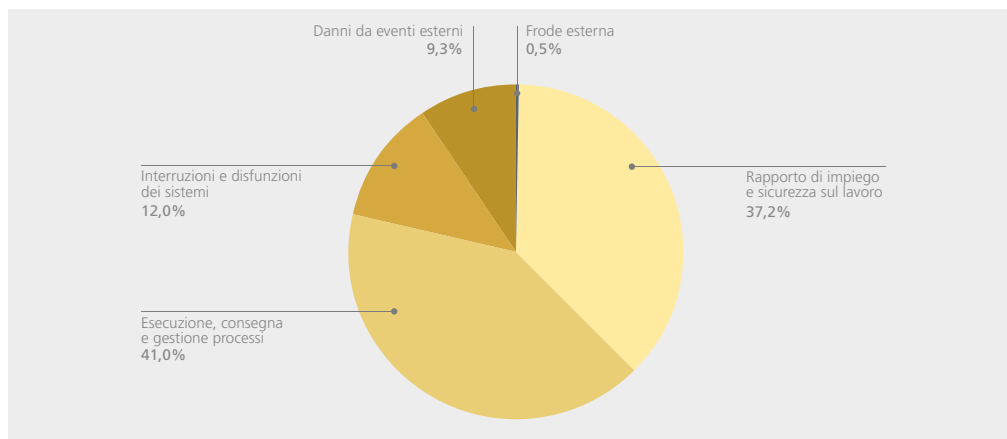
Nel corso del 2015 le principali categorie, in termini di impatto economico, sono risultate essere "Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro" (contenziosi giuslavoristici) e "Frode esterna".

Perdite operative contabilizzate nel 2015 per categoria di rischio



RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Perdite operative contabilizzate nel database LDC per categoria di rischio



CONTENZIOSI LEGALI

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 di CDP appare assolutamente trascurabile.

Più in particolare, e con riferimento alla Gestione Separata, si osserva che, al 31 dicembre 2015, risultano pendenti 74 cause, il cui il *petitum* complessivo stimato si attesta a circa 28.000 euro. Di queste, cinque 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.

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 legale esterno ha rappresentato che il rischio potenziale di soccombenza è solo possibile.

Con riferimento alla Gestione Separata si segnala che a fronte del rischio - ritenuto probabile - di insorgenza di una futura passività connessa alla richiesta pervenuta da parte di una partecipata (con la quale era stato stipulato un accordo in base al quale CDP avrebbe restituito i dividendi, risultati percepiti in eccesso, nella stessa misura proporzionale stabilita nei giudizi civili, con sentenze definitive, a carico degli azionisti privati) è stato accantonato un ammontare pari a 19,2 milioni di euro.

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, al 31 dicembre 2015 risultano pendenti 31 giudizi, il cui *petitum* complessivo è stimato in circa 3 milioni di euro; gli oneri potenziali stimati risultano pertanto, sia in termini assoluti che relativi, assolutamente trascurabili rispetto ai volumi di bilancio di CDP.

SEZIONE 2 - RISCHI DELLE IMPRESE DI ASSICURAZIONE**2.1 Rischi assicurativi**

Tra i rischi maggiormente significativi del business assicurativo vi è il rischio tecnico inteso come rischio di sottoscrizione e rischio del credito. Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo è associato al rischio di default e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

L'esposizione totale di SACE S.p.A., calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale e interessi), risulta pari a 41,9 miliardi di euro, in aumento dell'11,3% rispetto al 2014. Prosegue quindi il trend di crescita registrato già nel 2014 e nel 2013 per effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 97,0% dell'esposizione complessiva. Il portafoglio crediti evidenzia una lieve crescita rispetto al 2014 pari al 4,2%; la componente commerciale, pur rappresentando solo l'8,5% del portafoglio, aumenta dell'84,9% passando da 57,8 milioni di euro a 106,8 milioni di euro. La componente dei crediti sovrani rispetto a dicembre 2014 è sostanzialmente invariata (+0,1%) ed è pari a 1,1 miliardi di euro. L'esposizione complessiva di SACE BT al 31 dicembre 2015 ammonta a 38,5 miliardi di euro, in aumento con il dato di fine 2014 (+5,9%).

(milioni di euro)	2015	2014	Variazione
Portafoglio			
SACE	41.970,7	37.699,8	11,3%
Garanzie perfezionate:			
- quota capitale	40.715,0	36.494,3	11,6%
- quota interessi	35.063,4	31.439,8	11,5%
- quota sinistri	5.651,6	5.054,5	11,8%
Crediti	1.255,7	1.205,5	4,2%
SACE BT	38.429,0	36.359,7	5,7%
Credito a breve termine	7.791,5	7.559,8	3,1%
Cauzioni Italia	6.563,9	6.713,2	-2,2%
Altri danni ai beni	24.073,6	22.086,7	9,0%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,7%, rispetto al 41,4% del 2014), con un aumento dell'esposizione del 12,4% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 20,6%.

A seguire altri Paesi europei e CSI, con un peso sul portafoglio del 18,5% (in diminuzione rispetto al 2014 dov'era pari a 20,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione (+2,1%). Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 39,8% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 18,9% rispetto al 2014: le Americhe +37,7% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 14,0% del 2014 al 17,3% del 2015), Medio Oriente e Nord Africa -5,3% (con un peso sul portafoglio in riduzione tra il 2014 e il 2015 e pari all'11,2%), Asia Orientale e Oceania +4,2% (con un peso sul portafoglio ridotto tra il 2014 e il 2015 e pari all'8,7%) e, infine, l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento significativo del +38,8% (e con un peso sul portafoglio in lieve crescita dal 2,1% del 2014 al 2,6% del 2015).

La componente dei crediti in dollari statunitensi diminuisce rispetto allo scorso anno, passando dal 52,7% al 51,4%, ed è denominato nella stessa valuta il 43% del portafoglio garanzie di SACE S.p.A. (nel 2014 era pari al 42%); mentre continua l'apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro, passato da 1,2141 del 2014 a 1,0887 del 2015. 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.

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 72,1% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil & Gas con un'incidenza pari al 21,8% (era pari al 23,6% nel 2014) e un'esposizione in aumento del 3,9% rispetto al 2014. Si segnala inoltre l'aumento significativo verso il settore Crocieristico del 78,3% (con un'incidenza che passa dal 13,1% del 2014 al 20,7%) e il lieve aumento del settore Infrastrutture e Costruzioni del 3,1% (con un'incidenza che però si riduce passando dal 15,9% del 2014 al 14,6%).

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

SACE BT**Linea di business Credito**

Il ramo Credito ha 100.922 massimali in essere al 31 dicembre 2015 (-7,5% rispetto al 2014), per un valore complessivo di 7,8 miliardi di euro. L'esposizione nominale, definita applicando ai massimali le dilazioni e lo scoperto di polizza ammonta a 7,0 miliardi di euro (-7,4% rispetto al 2014). Il fido medio per debitore si attesta a 89.000 euro. I massimali in essere si concentrano in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (81,8%), con l'Italia che rappresenta il 59,1%. Il commercio all'ingrosso, il commercio al dettaglio e l'agroalimentare sono i principali tre settori industriali del portafoglio, con un peso rispettivamente pari al 21,9%, al 9,5% e all'8,3%.

Linea di business Cauzioni

L'esposizione del ramo Cauzioni (ammontare dei capitali assicurati), ammonta a 6,6 miliardi di euro (-0,9% rispetto al 2014). Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 64,1% dei rischi in essere, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (31,2%). Il portafoglio è costituito da quasi 34.000 contratti e risulta concentrato nel Nord Italia (65,5%).

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale (massimali e capitali assicurati) del ramo Altri Danni ai Beni è pari a 24,1 miliardi di euro (+9,0% rispetto all'esercizio precedente), di cui 21,6 miliardi di euro relativi al portafoglio Costruzioni (19,7 miliardi di euro nel 2014) e 2,5 miliardi di euro su polizze dei Rami Elementari (1,8 miliardi di euro nel 2014). Il numero delle polizze in essere è pari a 7.587 (+5,9% rispetto al 2014). Il numero dei contratti relativi alla polizza Postuma Decennale rappresentano il 45,4% del portafoglio, le polizze CAR ed EAR rappresentano il 42,7% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 11,9%.

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, 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.

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

(milioni di euro)

Asset Class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.591,3	776,3	2.367,5	37,0%
O.I.C.R.		575,7	575,7	9,0%
Azioni		35,7	35,7	0,6%
Money Market		3.413,9	3.413,9	53,4%
Totale	1.591,3	4.801,6	6.392,8	100,0%

Il portafoglio è composto per il 37,0% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 9,0% da quote di O.I.C.R. a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 53,4% da strumenti monetari. Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, SACE e le sue controllate hanno implementato una politica di investimento prudenziale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia, nonché sul merito di credito dell'emittente.

Ripartizione per classi di rating del portafoglio Titoli

Classi di rating	%
AAA	1,9%
AA	1,5%
A	3,7%
BBB	90,4%
Altre	2,5%

SENSITIVITY ANALYSIS

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

La sensitivity analysis sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) è calibrata su gli eventi economico-finanziari più recenti. 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 tensione sui mercati e sulle principali commodity.

Scenario analysis/Stress test	Effetto sul portafoglio di trading (milioni di euro)	Descrizione scenario
Lehman default (2008)	61,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008
Oil prices drop (May 2010)	60,6	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)	111,8	La guerra con la Georgia e il rapido declino dei prezzi del petrolio solleva timori di una recessione economica
Debt ceiling crisis & Downgrade (2011)	4,4	La crisi del debito 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 reagire all'impasse sul debito
Lybia oil shock (February 2011)	(30,2)	La guerra civile in Libia (scoppiata il 15 febbraio 2011) ha generato una drastica riduzione dei prezzi del petrolio. Questo scenario riflette i rendimenti storici dei fattori di rischio dal 14 febbraio 2011 al 23 febbraio 2011
Euro down 10% vs. USD: propagation	138,0	Euro in riduzione del 10% sull'USD con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari
Euro up 10% vs. USD: propagation	(137,9)	Euro in aumento del 10% sull'USD con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del basis point value ha restituito un valore notevolmente contenuto (0,51 milioni di euro) pressoché in linea con quanto rilevato nel 2014 (0,58 milioni di euro).

2.3 Contenziosi legali

Al 31 dicembre 2015 SACE è parte in 34 contenziosi, in larga maggioranza relativi a impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo è costituito da 24 posizioni, per un importo accantonato di circa 26,3 milioni di euro, mentre quello attivo comprende 10 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa 227,2 milioni di euro.

Sono inoltre in corso 38 giudizi per 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) su garanzie rilasciate a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

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 d'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 di esercizio 2015.

Le politiche di gestione dei rischi del gruppo hanno lo scopo di identificare e analizzare i rischi cui 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)	31/12/2015				31/12/2014			
	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Crediti	Crediti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Attività								
Strumenti finanziari derivati			688,2	688,2			784,8	784,8
Cassa, depositi a breve e finanziamenti intercompany	431,6			431,6	1.217,3			1.217,3
Totale	431,6		688,2	1.119,8	1.217,3		784,8	2.002,1

(milioni di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale	Debiti	Finanziamenti al fair value	Derivati di copertura	Totale
Passività								
Indebitamento a lungo termine	2.233,3	6.406,1		8.639,4	2.865,7	5.983,6		8.849,3
Strumenti finanziari derivati			7,3	7,3			35,5	35,5
Totale	2.233,3	6.406,1	7,3	8.646,7	2.865,7	5.983,6	35,5	8.884,8

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 di tasso di cambio, rischio di tasso di interesse e rischio d'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. L'attività speculativa non rientra nella missione aziendale.

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 i cambiamenti nelle condizioni di mercato o 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 sia 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 d'inflazione alla data di riferimento.

Le attività e le 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;
- derivati di fair value hedge, relativi alla copertura del rischio di variazione di fair value di un'attività o di una 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)	31/12/2015		31/12/2014		Variazione	
	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale	Fair value
Derivati FVH	3.150,0	688,2	3.150,0	784,8		(96,6)
Derivati CFH	3.050,2	(7,3)	2.687,3	(35,5)	362,9	28,2

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 di 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, che 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 gli 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 la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un interest rate swap, Terna si accorda con una controparte per scambiare, su nozionali predefiniti e 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)	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Valore contabile:			
Strumenti finanziari a tasso fisso			
Passività	6.413,4	6.019,1	394,3
Strumenti finanziari a tasso variabile			
Attività	1.119,8	2.002,1	(882,3)
Passività	2.233,3	2.865,7	(632,4)
Totale	7.526,9	6.882,7	644,2

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%, Terna 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

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

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:

(milioni di euro)	Utile o perdita			Patrimonio netto		
	Tassi correnti +10%	Tassi al 31/12/2015	Tassi correnti -10%	Tassi correnti +10%	Tassi al 31/12/2015	Tassi correnti -10%
31 dicembre 2015						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di interesse (FVH, Prestiti Obbligazionari, CFH)	1,1	1,1	1,1	(4,9)	(6,4)	(7,5)
<i>Variazione ipotetica</i>				1,5		(1,2)
31 dicembre 2014						
Posizioni sensibili a variazioni dei tassi di 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)

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 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, sia interamente bilanciata da una corrispondente variazione del fair value e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Al 31 dicembre 2015, così come al 31 dicembre 2014, 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 2015, Terna ha a disposizione linee di credito di breve termine per circa 493 milioni di euro e linee di credito revolving per 1.550 milioni di euro. Nella tabella che segue viene esposto il piano di rimborso al 31 dicembre 2015 dell'indebitamento nominale a lungo termine.

BILANCIO CONSOLIDATO • NOTA INTEGRATIVA CONSOLIDATA

	Periodo di scadenza	31/12/2014	31/12/2015	Quota con scadenza entro 12 mesi	Quota con scadenza oltre 12 mesi	2017	2018	2019	2020	2021	Oltre
<i>(milioni di euro)</i>											
Prestiti Obb.	2014-2024	1.081,9	1.050,1		1.050,1						1.050,1
Prestiti Obb. IL	2023	731,6	712,8		712,8						712,8
Prestiti Obb. PP	2019	691,9	677,2		677,2			677,2			
Prestiti Obb. 1250	2021	1.483,0	1.453,3		1.453,3					1.453,3	
Prestiti Obb. 1250	2017	1.247,8	769,2		769,2	769,2					
Prestiti Obb. 1000	2022		995,3		995,3						995,3
Prestiti Obb. 750	2018	747,5	748,2		748,2		748,2				
Totale tasso fisso		5.983,7	6.406,1		6.406,1	769,2	748,2	677,2		1.453,3	2.758,2
BEI	2014-2030	1.707,0	1.724,5	120,6	1.603,9	132,4	132,4	111,3	116,1	111,5	1.000,2
Club Deal	2015	649,9									
CDP	2019	500,0	500,0		500,0			500,0			
Leasing	2019-2021- 2022	8,8	8,8	2,2	6,6	2,2	2,0	1,9	0,3	0,1	0,1
Totale tasso variabile		2.865,7	2.233,3	122,8	2.110,5	134,6	134,4	613,2	116,4	111,6	1.000,3
Totale		8.849,4	8.639,4	122,8	8.516,6	903,8	882,6	1.290,4	116,4	1.564,9	3.758,5

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'AEEGSI n. 111/06 che, all'art. 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 (fidejussioni 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:

<i>(milioni di euro) / Valore contabile</i>	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Derivati FVH	688,2	784,8	(96,6)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	431,6	1.217,3	(785,7)
Crediti commerciali	1.373,4	1.577,8	(204,4)
Totale	2.493,2	3.579,9	(1.086,7)

L'importo complessivo dell'esposizione al rischio di credito al 31 dicembre 2015 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 Terna è parte, contengano disposizioni che legittimano le controparti a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'im-

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

mediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità. Con riferimento alle clausole contrattuali dei finanziamenti in essere al 31 dicembre 2015, si rimanda alla sezione "Finanziamenti e passività finanziarie" delle Note illustrative del gruppo Terna.

GRUPPO SNAM

Pur mantenendo un limitato profilo di rischio economico e finanziario, in quanto concentrata in business regolati, SNAM applica un approccio strutturato e sistemico di governo di tutti i rischi che possono influire sulle condizioni alla base della creazione di valore.

Il sistema di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi, applicato in tutta l'azienda, è articolato su tre livelli, ciascuno con diversi obiettivi e responsabilità associati. La strutturazione e il mantenimento dell'intero sistema sono compito dell'Amministratore Delegato, a tal scopo incaricato dal Consiglio di Amministrazione.

La modalità di valutazione dei rischi è integrata, trasversale e dinamica, e valorizza i sistemi di gestione già esistenti nei singoli processi aziendali, a partire da quelli relativi alla prevenzione delle frodi e della corruzione, e della salute, sicurezza, ambiente e qualità.

Le stesse attività di controllo costituiscono parte integrante dei processi gestionali. Compito del management è quindi favorire la creazione di un ambiente positivamente orientato al controllo e presidiare, in particolare, i "controlli di linea", costituiti dall'insieme delle attività di controllo che le singole unità operative o le società svolgono sui propri processi. Il controllo indipendente è affidato alla funzione Internal Audit, incaricata di verificare che il sistema sia funzionante e adeguato.

Attraverso l'Enterprise Risk Management (ERM) e la nuova Politica di Gestione del rischio, emanata nel 2015, SNAM ha inteso rafforzare tale area dotandosi di un metodo di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi strutturato e omogeneo per tutte le società del gruppo. Il modello ERM è gestito da una funzione aziendale dedicata, è iterativo e prevede una valutazione dei rischi integrata, trasversale e dinamica che valorizza i sistemi di gestione già esistenti nei singoli processi aziendali.

Nel corso del 2015 sono stati completati quattro cicli di risk assessment, secondo il modello sopra descritto, che hanno coinvolto tutto il gruppo SNAM. A fine 2015 risultano mappati circa 360 rischi enterprise suddivisi tra tutti i processi aziendali.

Oltre all'attività ordinaria di verifica e controllo dei rischi mappati sono state condotte alcune attività finalizzate al miglioramento continuo del modello adottato e a supportare i gestori dei rischi. In dettaglio:

- analisi e classificazione di tutte le cause dei rischi al fine di meglio individuare le "root causes" (cause radici) e i relativi interventi di gestione e/o mitigazione. La classificazione è stata condotta distinguendo le cause in endogene ed esogene e suddividendole ulteriormente in categorie (persone, processi, normativa, fornitori ecc.) e sottocategorie;
- predisposizione di un piano integrato degli interventi che raggruppa tutti gli interventi e le relative tempistiche per gestire e/o mitigare i rischi;
- messa a punto di una metodologia per l'individuazione e la misurazione degli effetti positivi degli eventi (opportunità);
- messa in produzione di uno strumento informativo che consenta di svolgere on line le operazioni cicliche di verifica della mappatura dei rischi.

Modalità di gestione dei principali rischi

Le principali tipologie di rischi identificati da SNAM, descritti di seguito, sono le seguenti:

- rischio regolatorio e rischio legale e di non conformità;
- rischi operativi;
- i rischi specifici connessi in particolare al rischio mercato e competizione nei diversi settori di attività in cui il gruppo opera;
- rischi finanziari e di liquidità, derivanti dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse, dal declassamento del rating sul debito a medio-lungo termine, dall'inesigibilità dei crediti.

Rischio regolatorio e rischio legale e di non conformità

Il rischio regolatorio per SNAM è strettamente connesso alla regolamentazione delle attività nel settore del gas. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dal Governo italiano e le decisioni dell'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico (AEEGSI) e più in generale la modifica del contesto normativo di riferimento, possono avere un impatto significativo sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario della società. Considerando la specificità del business e il contesto in cui SNAM opera, particolare rilievo assume l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento.

Il rischio legale e di non conformità riguarda il mancato rispetto, in tutto o in parte, delle norme e dei regolamenti a livello

europeo, nazionale, regionale e locale cui SNAM deve attenersi in relazione alle attività che svolge. La violazione delle norme e dei regolamenti può comportare sanzioni penali, civili e/o amministrative nonché danni patrimoniali, economici e/o reputazionali. Con riferimento a specifiche fattispecie, la violazione della normativa a protezione della salute e sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente e la violazione delle norme per la lotta alla corruzione possono inoltre comportare sanzioni, anche rilevanti, a carico dell'azienda in base alla responsabilità amministrativa degli enti (D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231).

Rischi operativi

Consistono principalmente nel malfunzionamento e imprevista interruzione del servizio determinati da eventi accidentali, tra cui incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili che sfuggono al controllo di SNAM. Tali eventi potrebbero causare la riduzione dei ricavi e inoltre arrecare danni rilevanti a persone, con eventuali obblighi di risarcimento. Benché SNAM abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, le relative coperture assicurative potrebbero risultare insufficienti per far fronte a tutte le perdite subite, agli obblighi di risarcimento o agli incrementi di spesa.

Esiste, inoltre, la concreta possibilità per SNAM di incorrere in ritardi nell'avanzamento dei programmi di realizzazione delle infrastrutture a seguito delle numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi e competitivi, indipendenti dalla sua volontà. SNAM non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e potenziamento previsti siano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefici previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di SNAM.

Rischi di mercato e competizione

Con riferimento ai rischi di mercato e competizione connessi ai singoli settori in cui SNAM opera, si rilevano, in particolare, i rischi legati alla scadenza e al rinnovo delle concessioni di distribuzione e al mantenimento della titolarità delle concessioni di stoccaggio. In base a quanto stabilito dalla vigente normativa applicabile alle concessioni di cui è titolare Italgas, le gare per i nuovi affidamenti del servizio di distribuzione del gas saranno bandite non più per singolo comune, ma esclusivamente per ambiti territoriali minimi (ATEM). Con il progressivo svolgimento delle gare, Italgas potrebbe non aggiudicarsi la titolarità degli ambiti pianificati, oppure potrebbe aggiudicarsi tale titolarità a condizioni meno favorevoli di quelle attuali, con possibili impatti negativi sull'attività operativa e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, fermo restando, nel caso di mancata aggiudicazione, relativamente ai comuni precedentemente gestiti dall'impresa, l'incasso del valore di rimborso previsto a favore del gestore uscente calcolato ai sensi del D.M. 12 novembre 2011 n. 226. Per effetto di tale disciplina vi possono essere casi in cui il valore di rimborso può risultare inferiore al valore della RAB.

Relativamente all'attività di stoccaggio, otto delle dieci concessioni di cui SNAM è titolare tramite Stogit (Alfonsine, Brugherio, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala) scadranno nel dicembre 2016 e saranno prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di dieci anni ciascuna, una (Fiume Treste), scadrà nel giugno 2022 ed è già stata oggetto della prima proroga decennale nel corso del 2011 e infine una (Bordolano) scadrà nel novembre 2031 e potrà essere prorogata per altri 10 anni. Ove SNAM non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni ovvero, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Tra i rischi di mercato si rileva, inoltre, il rischio connesso alle variazioni di prezzo del gas naturale. In particolare, relativamente all'attività di trasporto, l'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico (l'AEEGSI) ha definito, a partire dal terzo periodo di regolazione 2010-2013, le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del Gas Non Contabilizzato (GNC), dovuti in quota percentuale dei quantitativi rispettivamente immessi e prelevati dalla rete di trasporto. In particolare, l'AEEGSI definisce il livello ammesso del gas non contabilizzato sulla base di un valore fisso per l'intero periodo di regolazione, al fine di incentivare l'impresa maggiore di trasporto a raggiungere ulteriori incrementi di efficienza. Le suddette modalità sono state confermate dalla stessa AEEGSI anche per il quarto periodo di regolazione, con deliberazione 514/2013/R/gas. In considerazione del predetto meccanismo di riconoscimento in natura del gas non contabilizzato, permane l'incertezza con riferimento alle eventuali quantità di GNC rilevate in eccesso rispetto alle quantità corrisposte in natura da parte degli utenti del servizio. In virtù del quadro regolatorio vigente, la variazione del prezzo del gas naturale a copertura del fuel gas e delle perdite di rete non rappresenta un fattore di rischio rilevante per SNAM.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischi finanziari

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi finanziari identificati, monitorati, e, per quanto di seguito specificato, gestiti da SNAM, sono i seguenti:

- il rischio derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio;
- il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte;
- il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve termine;
- il rischio rating;
- il rischio di default e covenant sul debito.

Di seguito sono descritte le politiche e i principi di SNAM per la gestione e il controllo dei rischi derivanti da strumenti finanziari sopra elencati. In accordo con le informazioni da indicare ai sensi dell'IFRS 7 - "Strumenti finanziari: informazioni integrative", sono altresì illustrati la natura e l'entità dei rischi risultanti da tali strumenti.

Con riferimento agli altri rischi che caratterizzano la gestione (il rischio di variazione del prezzo del gas naturale, i rischi operativi e i rischi specifici dei settori in cui SNAM opera) si rinvia a quanto indicato nella Relazione sulla gestione al capitolo "Fattori d'incertezza e gestione del rischio" del gruppo SNAM.

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 SNAM è l'ottimizzazione del rischio di tasso di interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano finanziario. Il gruppo SNAM adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di SNAM, in funzione di tale modello, assicurano la copertura dei fabbisogni, tramite l'accesso ai mercati finanziari, e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti.

Al 31 dicembre 2015 il gruppo SNAM utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari e contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari, sotto forma di debiti finanziari a medio-lungo termine e linee di credito bancarie a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Europe Interbank Offered Rate (Euribor), e a tasso fisso.

L'esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse al 31 dicembre 2015 è pari a circa il 36% dell'esposizione totale del gruppo (31% al 31 dicembre 2014).

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere un contratto derivato di Interest Rate Swap (IRS), riferito a un prestito obbligazionario a tasso fisso di ammontare pari a 500 milioni di euro con scadenza 2023. Il contratto derivato di IRS è utilizzato per convertire il prestito a tasso fisso in prestito a tasso variabile.

Gli impatti sul patrimonio netto e sul risultato netto di esercizio al 31 dicembre 2015 di un'ipotetica variazione positiva e negativa del 10% dei tassi di interesse effettivamente applicati nel corso dell'esercizio risultano di importo inferiore al milione di euro.

Rischio di tasso di cambio

L'esposizione di SNAM al rischio di variazioni dei tassi di cambio è relativa al rischio di cambio sia di tipo "transattivo" (Transaction Risk) che di tipo "traslativo" (Translation Risk). Il rischio di cambio "transattivo" è generato dalla conversione di crediti (debiti) commerciali o finanziari in valute diverse da quella funzionale ed è riconducibile all'impatto di fluttuazioni sfavorevoli dei tassi di cambio tra il momento in cui si genera la transazione e il momento del suo perfezionamento (incasso/pagamento). Il rischio di cambio traslativo è rappresentato da fluttuazioni dei tassi di cambio di valute diverse rispetto alla valuta di consolidamento (euro) che possono comportare variazioni nel patrimonio netto consolidato. L'obiettivo di Risk management di SNAM è la minimizzazione del rischio di cambio transattivo, anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere poste in valuta riferibili essenzialmente a un prestito obbligazionario di ammontare pari a 10 miliardi di yen giapponesi con scadenza nel 2019, per un controvalore alla data di emissione di circa 75 milioni di euro, interamente convertito in euro attraverso un contratto derivato di copertura Cross Currency Swap (CCS), con nozionale e scadenze speculari rispetto all'elemento coperto. Tale contratto è stato designato come contratto di copertura cash flow hedge. SNAM non detiene contratti derivati su valute con finalità speculative.

Gli impatti sul patrimonio netto e sul risultato netto di esercizio al 31 dicembre 2015 di un'ipotetica variazione positiva e negativa del 10% dei tassi di cambio euro/yen giapponesi effettivamente applicati nel corso dell'esercizio risultano inferiori al milione di euro.

Si specifica che la variazione del tasso di cambio non ha effetti sul risultato di periodo in quanto gli effetti derivanti da tale variazione sono neutralizzati dagli effetti prodotti dal contratto derivato di copertura.

Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di SNAM.

Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di SNAM per le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso.

SNAM presta i propri servizi di business a un numero limitato di operatori del settore del gas, tra i quali il più significativo per volume di affari è ENI S.p.A. Le regole per l'accesso dei clienti ai servizi offerti sono stabilite dall'AEEGSI e sono previste nei codici di rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei codici è previsto, in determinati casi, il rilascio di garanzie a parziale copertura di alcune obbligazioni assunte qualora il cliente non sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali. La disciplina regolatoria ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di bilanciamento, attività svolta a partire dal 1° dicembre 2011 da SNAM Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, la disciplina del bilanciamento prevede l'obbligo da parte di SNAM Rete Gas di acquisire, sulla base di criteri di merito economico, le risorse necessarie a garantire la sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete, approvvigionare le risorse di stoccaggio necessarie alla copertura dei disequilibri di bilanciamento dei singoli utenti e provvedere al regolamento delle relative partite economiche.

Non può essere escluso, tuttavia, che SNAM possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti, tenuto conto anche dell'attuale congiuntura economico-finanziaria che rende l'attività di incasso crediti più complessa e critica.

La massima esposizione al rischio di credito per SNAM al 31 dicembre 2015 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie esposte in bilancio.

I crediti scaduti e non svalutati al 31 dicembre 2015 ammontano a 251 milioni di euro (254 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e si riferiscono principalmente al settore stoccaggio (105 milioni di euro), a fronte principalmente dell'IVA fatturata agli utenti per l'utilizzo di gas strategico indebitamente prelevato nel corso degli esercizi 2010 e 2011, al settore distribuzione (82 milioni di euro), relativi principalmente a rapporti verso società di commercializzazione gas per il servizio di distribuzione, coperti da polizze fideiussorie, a crediti diversi verso Amministrazioni pubbliche e al settore trasporto (64 milioni di euro) riguardanti essenzialmente corrispettivi di scostamento e addizionali tariffarie non svalutati in quanto da retrocedere dall'AEEGSI una volta incassati.

Al 31 dicembre 2015 non si evidenziano significativi rischi di credito. Occorre comunque rilevare che circa il 60% dei crediti commerciali (46% al 31 dicembre 2014) è riferito a clienti di primaria affidabilità, tra i quali ENI S.p.A., che rappresenta il 28% del totale dei crediti commerciali (25% al 31 dicembre 2014).

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk) o di liquidare attività sul mercato (asset liquidity risk), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui sia costretta a sostenere costi aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale.

L'obiettivo di Risk management di SNAM è quello di porre in essere, nell'ambito del piano finanziario, una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, garantisca un livello di liquidità adeguato per il gruppo, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito.

Come evidenziato nel paragrafo "Rischio di variazione dei tassi di interesse", la società ha avuto accesso a un'ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio e i mercati dei capitali (contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali, contratti di finanziamento su provvista della Banca Europea per gli Investimenti - BEI e prestiti obbligazionari).

SNAM ha come obiettivo il mantenimento di una struttura di debito equilibrata, in termini di composizione tra prestiti obbligazionari e credito bancario e di disponibilità di linee di credito bancario committed utilizzabili, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui SNAM opera.

Al 31 dicembre 2015 SNAM dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per un importo pari a circa 3,95 miliardi di euro. In aggiunta SNAM dispone di un programma Euro Medium Term Notes (EMTN), per un controvalore massimo complessivo di 12 miliardi di euro, utilizzato per circa 9,7 miliardi di euro al 31 dicembre 2015. A fine 2015, il programma consente l'emissione, entro il 30 giugno 2016, di ulteriori prestiti obbligazionari per un importo massimo di circa 2,3 miliardi di euro, da collocare presso investitori istituzionali operanti principalmente in Europa, secondo i termini e le condizioni del Programma.

RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2015

Rischio rating

Con riferimento al debito a lungo termine di SNAM, in data 9 settembre 2015, Moody's ha confermato il rating di Baa1, con outlook stabile.

In data 8 ottobre 2015 l'agenzia di rating Standard & Poor's (S&P's) ha confermato il rating di BBB con outlook stabile.

In data 23 luglio 2015 l'agenzia di rating Fitch ha assegnato a SNAM il rating BBB+ con outlook stabile e ha confermato la valutazione in data 24 settembre 2015.

Il rating a lungo termine di SNAM per Moody's e S&P's si posiziona un notch sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata dalle stesse agenzie di rating, il downgrade di un notch dell'attuale rating della Repubblica Italiana innesterebbe un probabile corrispondente aggiustamento al ribasso dell'attuale rating di SNAM.

Rischio di default e covenant sul debito

Il rischio di default consiste nella possibilità che, al verificarsi di precise circostanze, il soggetto finanziatore possa attivare protezioni contrattuali che possono arrivare fino al rimborso anticipato del finanziamento, generando così un potenziale rischio di liquidità.

Al 31 dicembre 2015 SNAM ha in essere contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri istituti finanziari non assistiti da garanzie reali. Alcuni di tali contratti prevedono, *inter alia*, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali SNAM e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole *pari passu* e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare.

I prestiti obbligazionari emessi da SNAM al 31 dicembre 2015 nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes, prevedono il rispetto di covenant tipici della prassi internazionale di mercato che riguardano, *inter alia*, clausole di negative pledge e di *pari passu*.

Il mancato rispetto di tali covenants, nonché il verificarsi di altre fattispecie, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, come ad esempio eventi di cross-default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a SNAM ed, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito. Limitatamente ai finanziamenti BEI è prevista la facoltà del finanziatore di richiedere ulteriori garanzie qualora il rating di SNAM raggiunga il livello BBB- (Standard & Poor's/ Fitch Ratings Limited) o Baa3 (Moody's) per almeno due delle tre agenzie di rating.

GRUPPO FINCANTIERI

Nel normale svolgimento delle proprie attività di impresa, il gruppo Fincantieri è esposto a diversi fattori di rischio, finanziari e non finanziari, che, qualora si manifestassero, potrebbero avere un impatto sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo.

Rischi connessi alla complessità operativa

In ragione della complessità operativa derivante sia dalle caratteristiche intrinseche dell'attività di costruzione navale sia dalla diversificazione geografica e per prodotto nonché dalla crescita per linee esterne del gruppo, lo stesso è esposto al rischio:

- di non garantire un adeguato presidio all'attività di project management;
- di non gestire adeguatamente la complessità operativa, logistica e organizzativa che caratterizza il gruppo;
- di non gestire adeguatamente la complessità derivante dalla propria diversificazione di prodotto;
- di non riuscire a distribuire in maniera efficiente i carichi di lavoro in base alla capacità produttiva (impianti e forza lavoro) o che un eccesso della stessa possa ostacolare il raggiungimento di margini competitivi;
- di non soddisfare la domanda di mercato a causa di un'insufficiente capacità produttiva.

Qualora il gruppo non fosse in grado di implementare un'adeguata attività di project management, con procedure e azioni sufficienti o efficaci al fine del controllo del corretto completamento e dell'efficienza dei propri processi di costruzione navale, ovvero non fosse in grado di gestire adeguatamente la complessità derivante dalla propria diversificazione di prodotto o non riuscisse a distribuire in maniera efficiente i carichi di lavoro in base alla capacità produttiva (impianti e forza lavoro) di volta in volta disponibile nei vari siti produttivi, potrebbe registrare una contrazione dei ricavi e della redditività con possibili effetti negativi sulla propria situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per gestire processi di tale complessità, il gruppo implementa procedure e piani di attività volti a gestire e monitorare l'attuazione di ogni singolo progetto durante la sua intera durata. Inoltre il gruppo ha adottato una struttura produttiva flessibile al fine di rispondere in modo efficiente alle oscillazioni della domanda di navi nelle varie aree di business. Questo approccio flessibile consente al gruppo di superare i limiti derivanti dalla capacità di un singolo stabilimento e di perseguire più opportunità contrattuali in parallelo, garantendo il rispetto dei tempi di consegna.