

11.1.4 La morosità degli abbonati

Nell'anno 2015, come per i precedenti, gli abbonati morosi sono stati individuati sulla base dei pagamenti ricevuti nel termine del 31 gennaio dell'anno di competenza, esteso ai 30 giorni successivi con sanzione amministrativa ridotta. Nel sottostante quadro è indicata l'incidenza percentuale del numero degli abbonati morosi sugli iscritti e quella delle disdette sugli abbonati paganti.

Tabella 46 - Morosità abbonati

	Anni di riferimento	2013	2014	2015
<i>Percentuale di incidenza</i>				
a)	<i>Morosi/totale iscritti</i>	6,29	7,56	7,85
b)	<i>Disdette/abbonati paganti</i>	2,05	2,07	2,29

In forza della vigente convenzione, la RAI è tenuta a fornire all'Agenzia delle Entrate il supporto necessario per recuperare, in via "bonaria", i canoni, gli interessi e le sanzioni non corrisposti dagli utenti entro le suddette scadenze. La riscossione coattiva, successiva al recupero bonario, in passato di competenza del S.A.T. (servizio Abbonamenti Televisivi), è stata svolta dalla società concessionaria della riscossione Equitalia.

Gli interventi della Rai, nella procedura di recupero della morosità, consistono nell'invio di un formale avviso di pagamento, eventualmente seguito da uno o più solleciti. I nominativi di coloro i quali non abbiano provveduto al tempestivo pagamento sono stati trasmessi alla società Equitalia per l'emissione della cartella e la successiva ed eventuale procedura esecutiva (pignoramento e vendita coattiva).

Di seguito si riportano i dati relativi alla movimentazione dell'utenza radiotelevisiva.

Tabella 47 - Canoni tv, movimento utenza

	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Variazione %
Nuovi	197.800	253.543	-22
Rinnovi	15.331.782	15.469.260	-0,9
Paganti	15.529.582	15.722.803	-1,2
Morosi	1.322.408	1.287.191	2,7
Iscritti a ruolo	16.851.990	17.009.994	-0,9
<i>morosità</i>	<i>7,93%</i>	<i>7,67%</i>	
Disdette	355.804	326.174	9,1
Disdette + Morosità	1.678.212	16.133.654	4,0

11.1.5 La nuova forma di riscossione del canone

La legge 28 dicembre 2015, n. 208 “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016)” all’articolo 1, commi 153 e seguenti, ha introdotto un nuovo sistema di pagamento del canone Rai fissando il relativo importo, per l’anno 2016, nella misura di euro 100.

Le linee fondamentali del nuovo assetto normativo si possono così sintetizzare:

- la detenzione di un apparecchio si presume nel caso in cui esista un’utenza per la fornitura di energia elettrica nel luogo in cui un soggetto ha la sua residenza anagrafica;
- il canone di abbonamento è, in ogni caso, dovuto una sola volta nei luoghi adibiti a propria residenza o dimora, dallo stesso soggetto e dai soggetti appartenenti alla stessa famiglia anagrafica, come individuata dall’articolo 4 del regolamento di cui al decreto del Presidente della Repubblica 30 maggio 1989, n. 223;
- per i titolari di utenza di fornitura di energia elettrica il pagamento del canone avviene in dieci rate mensili, addebitate sulle fatture emesse dall’impresa elettrica aventi scadenza del pagamento successiva a quella delle rate;
- le somme riscosse sono riversate direttamente all’Erario. Le imprese elettriche devono effettuare il predetto riversamento entro il giorno 20 del mese successivo a quello di incasso e, comunque, l’intero canone deve essere riscosso e riversato entro il 20 dicembre. Sono in ogni caso esclusi obblighi di anticipazione da parte delle imprese elettriche;
- a decorrere dal 1 gennaio 2016 non è più esercitabile la facoltà di presentare la denuncia di cessazione dell’abbonamento radiotelevisivo per suggellamento, di cui all’articolo 10, primo comma, del regio decreto-legge 21 febbraio 1938, n. 246, convertito dalla legge 4 giugno 1938, n. 880. Restano ferme la disciplina vigente in materia di accertamento e riscossione coattiva e le disposizioni in materia di canone di abbonamento speciale per la detenzione fuori dell’ambito familiare;
- in sede di prima applicazione nella prima fattura successiva al 1° luglio 2016 sono cumulativamente addebitate tutte le rate scadute; l’Agenzia delle entrate mette a disposizione delle imprese elettriche, per il tramite del sistema informativo integrato istituito presso l’Acquirente Unico Spa, l’elenco dei soggetti esenti ai sensi delle disposizioni vigenti o che abbiano presentato la dichiarazione di cui al comma 153, lettera a), e fornisce ogni dato utile a individuare i soggetti obbligati;
- con regolamento da adottare ai sensi dell’articolo 17, comma 2, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, su proposta del Ministro dello sviluppo economico, di concerto

con il Ministro dell'economia e delle finanze, sono stabiliti i criteri di riparto tra i soggetti beneficiari e le procedure di erogazione delle risorse del Fondo di cui alla lettera b) del comma 160 dell'articolo 1 della legge di stabilità, da assegnare in favore delle emittenti radiofoniche e televisive locali per la realizzazione di obiettivi di pubblico interesse, quali la promozione del pluralismo dell'informazione, il sostegno dell'occupazione nel settore, il miglioramento dei livelli qualitativi dei contenuti forniti e l'incentivazione dell'uso di tecnologie innovative.

Al fine di apprezzare l'efficacia del nuovo sistema di riscossione del canone per utenze private (cd canone ordinario), si osserva che i canoni di competenza del primo semestre 2016, pari a 883,0 milioni di euro, presentano una crescita di 113,7 milioni di euro (+14,8%) rispetto al corrispondente periodo del 2015. L'introduzione del nuovo meccanismo di riscossione sta infatti contribuendo a ridurre a livelli fisiologici il vasto fenomeno dell'evasione.

Importante inoltre sottolineare che - tenuto conto delle previsioni della legge n. 190/2014 relativa alla riduzione del 5% delle somme da riversare alla Rai e della legge di stabilità 2016 che riserva alla concessionaria il 67% dell'extra gettito nonché della tassa di concessione governativa e dell'IVA - il canone unitario medio effettivamente di competenza della Rai, in base alle risultanze del semestre, è pari a 83,68 euro rispetto all'importo di 100 euro dovuto dall'utente.

Appresso è riportata una tabella con il valore complessivo dei canoni riferiti al 2015 e al 2016:

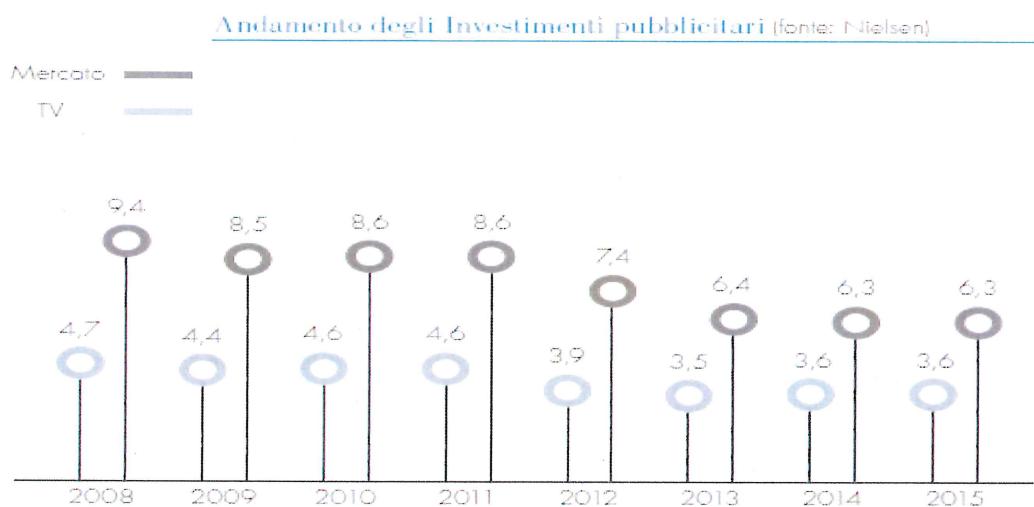
Tabella 48 - Canoni

	Esercizio 2015	Esercizio 2016	Variazione 2016 2015
Canoni del periodo - utenze private	1.537,40	1.792,70	255,30
Canoni del periodo - utenze speciali	75,6	77,8	2,20
Canoni da riscossione coattiva	25,9	39,6	13,70
Restituzioni	-1,4	-0,4	1,00
Totale	1.637,50	1.909,70	272,20

11.2 La Pubblicità

Gli investimenti pubblicitari hanno sostanzialmente confermato il livello raggiunto nel 2014 (-0,5%), consolidando l'arresto della pesante caduta registrata pressoché continuativamente dal 2008, che aveva portato a una perdita complessiva - dal 2008 al 2015 - pari a 3,1 miliardi di euro.

Grafico 2 - Investimenti



Rispetto al 2014, nel 2015 il mercato pubblicitario televisivo registra una lieve crescita (+0,7%), trainata principalmente dai 'New Comers' (tra cui Discovery); quello della radio cresce dell'8,8%; il settore afferente ad internet (al netto dei valori determinati dai 'Search e Social') presenta una sostanziale stabilità (-0,7%); quello di quotidiani e periodici prosegue il trend recessivo al pari della pubblicità relativa (- 4,1%).

I proventi pubblicitari della società sono stati pari a 585,5 milioni di euro, con una diminuzione di 10,7 milioni (-1,8%) rispetto all'esercizio precedente, come evidenziato nella tabella sottostante⁶⁰.

Tabella 49 - Pubblicità Rai S.p.A.

(in milioni di Euro)	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Variazione
Pubblicità televisiva su canali generalisti:			
- tabellare	389,4	410,6	(21,2)
- promozioni, sponsorizzazioni e iniziative speciali	102,6	96,3	6,3
- product placement	3,6	3,5	0,1
	495,6	510,4	(14,8)
Pubblicità televisiva su canali specializzati	61,2	60,1	1,1
Pubblicità radiofonica	24,9	24,0	0,9
Pubblicità su web	5,0	2,5	2,5
Altra pubblicità	0,5	0,7	(0,2)
Quote spettanti a terzi	(1,2)	(1,4)	0,2
Sopravvenienze	(0,5)	(0,1)	(0,4)
Totale	585,5	596,2	(10,7)

60 I dati esposti per il 2014 non corrispondono a quelli del bilancio 2014 riclassificati secondo i principi IFRS.

A livello di gruppo, gli introiti pubblicitari (658,8 milioni di euro) presentano un decremento di 14,6 milioni (-2,2%)⁶¹.

Tabella 50 - Pubblicità gruppo Rai

(in milioni di Euro)	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Variazione
Pubblicità televisiva su canali generalisti			
- tabellare	432,1	456,1	(24,0)
- promozioni, sponsorizzazioni e iniziative speciali	113,4	106,6	6,8
- product placement	4,5	4,3	0,2
	550,0	567,0	(17,0)
Pubblicità televisiva su canali specializzati	68,2	66,8	1,4
Pubblicità radiotelevisiva	27,8	26,5	1,2
Pubblicità cinema	5,6	5,6	0,0
Pubblicità su web	7,1	8,1	(1,0)
Altra pubblicità	1,8	0,8	1,0
Quota spettanti a terzi	(1,2)	(1,4)	0,2
Sopravvenienze	(0,5)	(0,1)	(0,4)
Totali	658,8	673,4	(14,6)

Si deve precisare che il confronto omogeneo delle due annualità, ossia al netto del valore incrementale derivante dai Mondiali di Calcio 2014, ad avviso della società pone in risalto un andamento superiore rispetto alle *performance* di mercato.

61 Vedasi nota precedente.

11.3 I ricavi commerciali

I ricavi commerciali di gruppo sono gestiti prevalentemente dalle società controllate e in misura prevalente da Rai Com, per la quale il 2015 è il primo esercizio di completa operatività; contribuiscono in misura ridotta i ricavi sviluppati dalla capogruppo.

Tabella 51 - Altri ricavi. Per società

(in milioni di Euro)	Esercizio 2015	%	Esercizio 2014	%
Rai	25,7	13,1	83,2	36,5
Rai Cinema	27,1	13,8	36,6	16,1
Rai Com	104,1	52,9	67,7	29,7
Rai Pubblicità	4,8	2,4	4,3	1,9
Rai Way	35,1	17,8	35,9	15,8
Totale	196,8	100,0	227,7	100,0

I proventi in esame, pari a 196,8 milioni di euro, in diminuzione di 30,9 milioni di euro a confronto con l'anno precedente (-13,6%), sono distinti in relazione alla loro natura come segue:

Tabella 52 - Altri ricavi

(in milioni di Euro)	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Variazione
Servizi speciali da convenzione	50,3	51,0	(0,7)
Cessione diritti utilizzazione materiale tecnico a squadre di calcio	0,0	28,4	(28,4)
Commercializzazione diritti ed edizioni musicali	72,8	55,8	17,0
Distribuzione cinematografica e home video	37,1	41,2	(4,1)
Canali ospitalità impianti e apparati	32,7	32,9	(0,2)
Servizi diversi, principalmente verso enti pubblici	7,7	7,3	0,4
Servizi di diffusione segnale, nolo circuiti, ponti radio e collegamenti	5,7	6,0	(0,3)
Accordi con operatori telefonici	2,7	2,6	0,1
Plusvalenze	0,5	0,0	0,5
Proventi da IPO Rai Way	0,0	8,1	(8,1)
Contributi in conto esercizio	8,0	12,4	(4,4)
Altro	17,0	16,2	0,8
Quote competenza terzi su vendite	(41,6)	(36,8)	(4,8)
Sopravvenienze	3,9	2,6	1,3
Totale	196,8	227,7	(30,9)

Ai fini di una corretta analisi del loro andamento, occorre ricordare - come anticipato - che nel corso dell'esercizio 2014 è intervenuto il conferimento del ramo d'azienda "commerciale" a Rai Com. L'esternalizzazione delle attività commerciali ha comportato che parte dei proventi conseguiti da Rai Com siano dalla stessa trattenuti a titolo di remunerazione per il mandato svolto, con la

conseguenza che il ricavo della capogruppo risulta diminuito di questa componente a partire dal 30 giugno 2014, data di efficacia del conferimento.

11.3.1 Iniziative assunte in materia di ricavi commerciali

La diversa tempistica con la quale sono state elaborate le previsioni 2015 rispetto all'entrata in vigore dei principi contabili internazionali IFRS avrebbe richiesto l'applicazione, riclassificazione e rettifiche per un confronto puntuale con i dati di consuntivo.

E' possibile tuttavia evidenziare che, se sotto il profilo gestionale non vi sono stati nel complesso scostamenti di particolare rilievo, le principali diretrici di sviluppo per il raggiungimento degli obiettivi hanno interessato l'area della commercializzazione diritti - segnatamente il settore *licensing*, lo sfruttamento dei diritti Pay Tv e di quelli per le piattaforme digitali – oltre i benefici derivanti dalla conclusione in corso d'anno dell'accordo con Expo Milano 2015.

Le principali iniziative assunte nelle diverse aree di business in materia di ricavi commerciali, hanno riguardato le controllate Rai Com e Rai Cinema.

Rai Com

Nell'area convezioni, tra le collaborazioni più significative si segnala quella con il Ministero dell'Interno per la realizzazione di una campagna sui temi dell'immigrazione e dell'integrazione (Radici). Una menzione particolare meritano gli accordi con Expo Milano 2015 per la realizzazione del *media centre*, dell'*host broadcasting*, dell'intrattenimento *live* e della raccolta pubblicitaria; con la Regione Basilicata, per la realizzazione dello spettacolo di capodanno; con la Regione Sicilia, per iniziative di promozione del territorio. Sono proseguiti, inoltre, le trasmissioni a tutela delle minoranze linguistiche previste dalle convenzioni con la Provincia Autonoma di Bolzano e con la Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Il settore dei diritti sportivi si è caratterizzato sia per la prosecuzione della produzione del canale tematico Juventus Tv e della sua distribuzione all'estero insieme a quella di Roma Tv e Lazio Style Television, sia per la commercializzazione dei diritti d'archivio all'estero di alcuni club di serie A e B e dei diritti relativi alle partite amichevoli della Nazionale di calcio.

Il business dell'editoria libraria ha perseguito l'obiettivo di entrare nel mercato digitale, ancora limitato in misura percentuale, ma in continua crescita, ed ha registrato l'avvio del progetto di digitalizzazione dei titoli già in catalogo Rai Eri.

E' proseguita, altresì, l'attività di sviluppo delle iniziative del *consumer product*, che hanno favorevolmente risentito sia dell'ingresso sul mercato di nuovi operatori audiovisivi (Netflix) che del

cambiamento delle politiche commerciali. Nell'ambito delle attività sui New Media, si segnala il lancio e lo sviluppo di accordi di distribuzione sia all'interno del mercato SVOD che EST/T-VOD, nonché il posizionamento commerciale dei contenuti Rai su tutte le piattaforme terze presenti sul mercato.

Infine, è stato modificato il modello di distribuzione internazionale dei canali Rai in Australia, Usa e Sud America. In passato la società, attraverso l'affidamento della distribuzione dei canali a società terze (AlBaraka e ALL TV), beneficiava di ricavi al netto di costi tecnici e di *marketing* sostenuti da queste ultime. Con la nuova strategia commerciale, attraverso una gestione diretta, la società acquisisce maggiori ricavi nel lungo termine sia pur sopportando direttamente costi tecnici e di *marketing*.

Rai Cinema

Accanto alle attività commerciali della controllata Rai Com, si segnalano quelle di Rai Cinema, in particolare la distribuzione nelle sale cinematografiche e nel settore *home video*.

La controllata ha consolidato i rapporti internazionali con tutti i più rilevanti operatori del settore ed ha accresciuto il suo listino di film internazionali.

Per quanto riguarda l'attività di commercializzazione sulle nuove piattaforme, tale attività è stata conferita a Rai Com a partire dal 2015, con lo scopo di rendere sinergici e di ottimizzare i processi a livello di gruppo. L'arrivo in Italia di un potente *player* ha reso necessaria una rivisitazione delle strategie di mercato degli operatori dell'*on demand*, generando una maggior concorrenza e una conseguente appetibilità della tipologia dei diritti Svod, fino ad ora limitatamente sfruttati.

Da segnalare, infine, la conclusione di un accordo annuale con Sky per la commercializzazione dei diritti PPV e PAY.

12. GLI INTERVENTI PER IL RIEQUILIBRIO DELLA GESTIONE

La gestione 2015 ha risentito in modo significativo delle previsioni contenute nella legge 190/2014 che ha disposto la trattenuta da parte dello Stato del 5% degli introiti da canone da riversare alla concessionaria del servizio pubblico. Dopo le disposizioni di natura straordinaria recate dal decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito dalla legge 23 giugno 2014, n. 89 del 2014, che stabilivano un prelievo una tantum di 150 milioni di euro sui canoni di competenza di Rai, tale nuovo intervento normativo ha comportato una riduzione di circa 82 milioni di euro dei ricavi da canone determinando ulteriori tensioni sui risultati della gestione che ha fatto registrare una perdita di esercizio per il gruppo Rai di 25,6 milioni di euro (-10 milioni di euro previsti nel Budget 2015 riclassificato secondo i principi contabili IFRS).

L'esercizio ha registrato un andamento negativo anche dei ricavi pubblicitari (-2,4% rispetto agli obiettivi di budget) in un contesto di mercato debole che ha evidenziato una perdita dello 0,5% del livello complessivo degli investimenti pubblicitari rispetto al 2014.

Peraltro, escludendo l'impatto positivo che nel 2014 hanno generato i Mondiali di Calcio e le Olimpiadi invernali di Sochi, la raccolta pubblicitaria televisiva della Rai, ad avviso della società, ha conseguito una *performance* superiore all'andamento del mercato di riferimento. In particolare, sul mezzo televisivo, la società ha conseguito una percentuale del +2,7% superiore a quella dello +0,7% complessivo del mercato rispetto al 2014.

In controtendenza, rispetto alla direzione del settore, secondo le stime della società, si è atteggiata la raccolta nelle sale cinematografiche, che ha registrato una percentuale del +15,6% contro quella, negativa, del -4,2% del mercato. I proventi derivanti dalla pubblicità su radio e internet hanno esposto, per contro, un andamento peggiore di quello del mercato (+4,5% rispetto ad un +8,8% della radio e un -12,3% rispetto ad un -0,7% di internet).

Anche l'area commerciale ha evidenziato una flessione nell'ordine del 3% rispetto agli obiettivi di budget sostanzialmente per il diverso impatto delle partite straordinarie dell'esercizio rispetto alle stime iniziali.

Sul versante opposto, i costi esterni per beni e servizi si sono ridotti nella misura del 0,3% pur in presenza degli oneri legati all'attività di *host broadcaster* per la manifestazione Expo e dell'assorbimento della stagionalità dei diritti sportivi che presentano, negli esercizi non interessati dai grandi eventi sportivi, la maggiore incidenza degli importi per la trasmissione delle partite della nazionale di calcio e una diversa calendarizzazione degli incontri della TIM Cup.

Sul fronte dei costi del personale, la Rai conferma sostanzialmente i livelli previsti in budget assorbendo peraltro oneri per incentivazione sorti nel corso del 2015 e costi legati alla progressiva stabilizzazione del personale precario che ha interessato 435 unità.

Pertanto, la dinamica negativa sul fronte dei ricavi registrata nel corso del 2015 è stata affrontata attraverso una gestione dei costi che ha consentito di limitare la perdita di esercizio su livelli vicini alle stime di budget.

Le passività finanziarie non correnti, comprensive delle quote correnti sono state pari a 396.068 migliaia di euro (348.648 migliaia di euro al 31 dicembre 2014)⁶².

Tabella 53 - Passività finanziarie non correnti

	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015			Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014		
	Quota non corrente	Quota corrente	Totale	Quota non corrente	Quota corrente	Totale
Obbligazioni	346.066	-	346.066	-	-	-
Debiti verso banche a m/l termine	45.000	5.000	50.000	246.667	98.333	345.000
Passività per derivati di copertura - cambi	2	-	2	823	-	823
Passività per derivati attivati per conto Rai Cinema	-	-	-	1	-	1
Debiti verso Controllata Rai Cinema per strumenti derivati	-	-	-	2.097	-	2.097
Altre passività finanziarie	-	-	-	727	-	727
Totali	391.068	5.000	396.068	250.315	98.333	348.648

Dette passività risultano incrementate di 47.420 migliaia di euro rispetto al 31 dicembre 2014 ed evidenziano un consolidamento delle fonti di finanziamento a medio-lungo termine ottenuto mediante le operazioni di emissione obbligazionaria da parte della Rai nel maggio 2015 per nominali 350 milioni di euro e del rimborso, in seguito all'emissione obbligazionaria, di un finanziamento in pool per 295 milioni di euro.

I debiti verso banche a medio-lungo termine sono rappresentati al 31 dicembre 2015 dal prestito *amortising*, con scadenza 2021, della Banca europea per gli Investimenti (“BEI”) per 50 milioni di euro, concesso alla società per lo sviluppo dell’infrastruttura del digitale terrestre.

Il finanziamento con la BEI prevede il rispetto dei seguenti indici parametrico/patrimoniali a valere sul bilancio consolidato e determinati secondo i principi contabili nazionali:

- Indebitamento Finanziario Netto (rettificato) al netto dei crediti verso lo Stato per canoni/Patrimonio Netto $\leq 1,5$;
- Indebitamento Finanziario Netto (rettificato) al netto dei crediti verso lo Stato per canoni/Margine Operativo Lordo $\leq 1,0$.

⁶² Si riporta nel seguito quanto evidenziato in materia di passività finanziarie correnti e quote correnti di passività finanziarie non correnti nel fascicolo Relazioni e bilanci al 31 dicembre 2015, note illustrate al Bilancio Separato.

Tali indici sono in corso di rinegoziazione dovendo essere ridefiniti in caso di adozione di diversi principi contabili.

Il prestito obbligazionario emesso dalla Rai a fine maggio 2015 è quotato presso l'Irish Stock Exchange. Il titolo, interamente sottoscritto da investitori istituzionali internazionali, ha un tasso nominale dell'1,5% con scadenza maggio 2020, è totalmente *unsecured* e contiene gli usuali *covenants* per emissioni con rating di pari livello⁶³.

Al riguardo si segnala che la società nel corso del primo semestre 2015 ha ottenuto, ai fini dell'emissione del prestito obbligazionario, il rating *Long-Term Issuer Baa3* ("Investment grade") di Moody's, che equipara sostanzialmente la sua solvibilità a quella dello Stato italiano.

La scadenza delle passività finanziarie (correnti e non correnti) risulta come di seguito indicata.

⁶³ Si segnalano, in particolare:

- Negative Pledge ovvero il divieto di concedere garanzie su altre emissioni obbligazionarie dell'Emittente o delle "controllate rilevanti", a meno di concedere la stessa garanzia agli obbligazionisti esistenti;
- Cross-default ovvero, in caso di default sul debito di ammontare superiore a 50 milioni di euro dell'Emittente o di "controllate rilevanti", la possibilità per gli obbligazionisti di richiedere il default sul bond;
- Change of Control ovvero la possibilità per gli obbligazionisti di esercitare una opzione "Put "alla pari qualora il Ministero dell'Economia e delle Finanze cessi di detenere la maggioranza dei voti dell'assemblea ordinaria e straordinaria della Rai.

Tabella 54 - Scadenza passività

(in migliaia di Euro)

	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015			
	Entro 12 mesi	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Obbligazioni	-	346.066	-	346.066
Debiti verso controllate - rapporti di C/C	127.640	-	-	127.640
Debiti verso Controllata Rai Cinema per strumenti derivati	4.799	-	-	4.799
Debiti verso banche a m/l termine	5.000	40.000	5.000	50.000
Debiti verso banche a breve termine	965	-	-	965
Debiti verso collegate - rapporti di C/C	91	-	-	91
Passività per derivati attivati per conto Rai Cinema	45	-	-	45
Passività per derivati di copertura - cambi	4	2	-	6
Altre passività finanziarie	1.126	-	-	1.126
Totale	139.670	386.068	5.000	530.738
(in migliaia di Euro)				
	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014			
	Entro 12 mesi	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni	Totale
Obbligazioni	-	-	-	-
Debiti verso controllate - rapporti di C/C	64.333	-	-	64.333
Debiti verso Controllata Rai Cinema per strumenti derivati	3.084	2.097	-	5.181
Debiti verso banche a m/l termine	98.333	231.667	15.000	345.000
Debiti verso banche a breve termine	10.968	-	-	10.968
Debiti verso collegate - rapporti di C/C	352	-	-	352
Passività per derivati attivati per conto Rai Cinema	-	1	-	1
Passività per derivati di copertura - tassi	1.189	823	-	2.012
Passività per derivati di copertura - cambi	-	-	-	-
Altre passività finanziarie	-	727	-	727
Totale	178.259	235.315	15.000	428.574

L'indebitamento a medio-lungo termine è interamente a tasso fisso. Da segnalare che il prestito obbligazionario ha sostituito a fine maggio 2015 i più onerosi finanziamenti a medio-lungo termine preesistenti e ha determinato quindi un'ulteriore riduzione del tasso medio di finanziamento a partire dal secondo semestre 2015.

La Rai ha inoltre, come anticipato, linee bancarie *revolving* per complessivi 170 milioni di euro (scadenza terzo trimestre 2016) e linee *uncommitted* per circa 400 milioni di euro.

Il *fair value* (valore equo) delle passività finanziarie non correnti (diverse dagli strumenti finanziari derivati), è approssimativamente indicato ed è stato valutato secondo i seguenti criteri:

- Il titolo obbligazionario emesso dalla società nel maggio 2015 presenta un *fair value* che corrisponde al prezzo di mercato pari a 100,08, comprensivo di rateo interessi;
- Il *fair value* del finanziamento a medio-lungo termine in *pool* ed il finanziamento BEI (compresa la parte a breve degli stessi), sono stati calcolati scontando i flussi per capitale e

interessi ai tassi impliciti nella curva euro alla data di rendicontazione e il *credit spread* della Rai, ottenuto sulla base dei titoli emessi dallo Stato italiano.

Tabella 55 - *Fair value* del finanziamento

(in migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al		Esercizio chiuso al	
	31 dicembre 2015		31 dicembre 2014	
	Valore di Bilancio	Fair value	Valore di Bilancio	Fair value
Rai - Prestito Obbligazionario	346.066	350.267	-	-
Rai - Finanziamento in Pool	-	-	295.000	311.925
Rai - Finanziamento BEI	50.000	51.665	50.000	50.791

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati passivi non correnti pari a 823 migliaia di euro al 31 dicembre 2014 è relativo alle operazioni di *Interest Rate Swap*, chiuse anticipatamente durante il primo semestre 2015 a seguito dell'estinzione del relativo finanziamento sottostante.

L'esposizione finanziaria netta della società è rappresentata nel seguente prospetto, redatto secondo quanto previsto dal paragrafo 127 delle raccomandazioni contenute nel documento predisposto dall'ESMA n. 319 del 2013, implementative del Regolamento (CE) 809/2004.

Tabella 56 - Posizione finanziaria netta

	(in migliaia di euro)	
	Esercizio chiuso al 31	Esercizio chiuso al 31
	dicembre 2015	dicembre 2014
A. Cassa	322	313
B. Altre disponibilità liquide	66.789	113.187
C. Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D. Liquidità (A+B+C)	67.111	113.500
E. Crediti finanziari correnti	114.046	86.877
F. Debiti bancari correnti	(966)	(10.968)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(5.000)	(98.333)
H. Altri debiti finanziari correnti	(133.704)	(68.958)
I. Indebitamento finanziario corrente (F+G+H)	(139.670)	(178.259)
J. Posizione finanziaria corrente netta (I+E+D)	41.487	22.118
K. Debiti bancari non correnti	(45.000)	(246.667)
L. Obbligazioni emesse	(346.066)	-
M. Altri debiti finanziari non correnti	(2)	(3.648)
N. Indebitamento finanziario non corrente (K+L+M)	(391.068)	(250.315)
O. Posizione finanziaria netta (J+N)	(349.581)	(228.197)

Considerato il rilevante peggioramento della situazione finanziaria netta, la Corte ritiene che ai fini di un effettivo riequilibrio della gestione, tenuto anche conto dell'andamento del mercato della pubblicità e di tutti gli altri fattori che incidono negativamente sui ricavi, vadano assunte per gli esercizi successivi idonee ed efficaci iniziative.

Nell'attuale contesto economico è necessario pianificare un sostanziale contenimento dei costi, soprattutto quelli della produzione, avuto riguardo alle reali entrate.

13. LE MODALITÀ DI GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

I rischi finanziari ai quali la società è esposta sono gestiti secondo l'approccio e le procedure definiti all'interno di una specifica *policy*. Tali documenti stabiliscono procedure, limiti, strumenti per il monitoraggio e la minimizzazione del rischio finanziario, con l'obiettivo di preservare il valore aziendale⁶⁴.

I principali rischi individuati dalla società sono:

- *rischio di mercato*, derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei rapporti di cambio, connesse alle attività e passività finanziarie rispettivamente possedute/originare e assunte;
- *rischio di credito*, derivante dalla possibilità che una o più controparti possano essere insolventi;
- *rischio di liquidità*, derivante dall'incapacità della società di ottenere le risorse finanziarie necessarie per far fronte agli impegni finanziari di breve termine.

Il rischio tasso di interesse è originato dal possibile incremento degli oneri finanziari netti in conseguenza di variazioni sfavorevoli dei tassi di mercato sulle posizioni finanziarie a tasso variabile. Al fine di limitare tale rischio la *policy* aziendale prevede che i finanziamenti a medio/lungo termine a tasso variabile siano convertiti a tasso fisso *per un minimo del 50%* tramite l'utilizzo di prodotti derivati, quali *Interest Rate Swaps*.

Nel corso dell'esercizio 2015, attraverso un'emissione obbligazionaria per nominali 350 milioni di euro, la società ha rimborsato anticipatamente un finanziamento in pool per complessivi 295 milioni di euro, chiudendo anche le relative operazioni di copertura (*Interest Rate Swap* per nominali 137 milioni di euro). Al 31 dicembre 2015 l'indebitamento a medio/lungo termine risulta interamente a tasso fisso; pertanto gli effetti della variazione dei tassi ricadono unicamente sulle posizioni a breve termine di durata e segno variabile in corso d'anno.

Nella tabella sottostante è esposta la *sensitivity analysis* effettuata sulle posizioni finanziarie non coperte, al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, in ipotesi di uno *shift* parallelo della curva dei tassi di +50 bp e -10 bp (l'asimmetria del test è conseguente al livello minimo già raggiunto dai tassi). In particolare si evidenzia come al 31 dicembre 2015 l'innalzamento della curva determini maggiori proventi sulle disponibilità liquide, in grado di compensare l'incremento degli interessi passivi sulla parte di indebitamento a tasso variabile.

⁶⁴ Si riporta quanto in merito indicato nel fascicolo Relazioni e bilanci al 31 dicembre 2015 (note illustrate al Bilancio Separato, capitolo 7 “Gestione dei rischi finanziari”).

Tabella 57 - Preventi

(in migliaia di Euro)	Variazione tasso di interesse	Variazione risultato economico al lordo dell'effetto fiscale
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2015	+50 bp. -10 bp.	206 (41)
Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	+50 bp. -10 bp.	(185) 37

Il rischio di cambio della società è relativo principalmente all'esposizione in dollari statunitensi originata dall'acquisto di diritti sportivi. Nel corso del 2015 i relativi impegni hanno generato pagamenti per circa 34 milioni di USD (33 milioni di USD nel 2014). Ulteriori valute di esposizione, con esborsi frazionati e di importo complessivamente modesto, sono il franco svizzero e la sterlina inglese per circa 6 milioni di euro.

La gestione del rischio di cambio è realizzata a far data dalla sottoscrizione dell'impegno commerciale, spesso di durata pluriennale, e ha come obiettivo la salvaguardia del controvalore in euro degli impegni, così come stimati in sede di ordine (o di *budget*). La *policy* ne regolamenta la gestione secondo le più accreditate pratiche internazionali, con l'obiettivo di minimizzare il rischio, perseguito attraverso il monitoraggio attivo dell'esposizione e l'attuazione di strategie di copertura da parte della Rai, anche per conto delle società controllate (ad eccezione di Rai Way, dotata di *policy* e gestione autonoma). Le deleghe per la realizzazione degli interventi di copertura sono attribuite in via gerarchica e progressiva, con una percentuale minima di intervento del 50% dell'importo contrattuale in divisa.

Le strategie di copertura sono assicurate attraverso strumenti finanziari derivati - quali acquisti a termine e strutture opzionali - senza assumere carattere di speculazione finanziaria. A tal fine, mediante opportuni sistemi, vengono realizzati test di efficacia a preventivo e a consuntivo, che consentono di individuare la quota efficace ed inefficace della copertura.

Si riporta di seguito il dettaglio delle attività e passività in valuta differente dall'euro: