

Quando non c'è energia, non c'è colore,
non c'è forma, non c'è vita

Caravaggio

SOMMARIO

SOMMARIO	III
GLOSSARIO	V
1. SITUAZIONE ECONOMICA AL 30 SETTEMBRE 2014	7
Conto Economico Consolidato.....	7
Conto Economico GALA S.p.A.	9
2. NOTA DI COMMENTO ALLA SITUAZIONE ECONOMICA AL 30 SETTEMBRE 2014	11
2.1 Attività.....	11
2.2 Principali Dati Economici.....	11
2.3 Eventi Rilevanti	13
3. PRINCIPI CONTABILI DI RIFERIMENTO DELLA SITUAZIONE ECONOMICA	15
3.1 Informativa sulla Composizione del Gruppo Societario	15
3.2 Principi di Consolidamento	15
3.3 Criteri di Formazione	15
3.4 Criteri di Valutazione.....	16
4. CONTESTO DI RIFERIMENTO	17
4.1 Andamento del Mercato dell’Energia Elettrica	19
4.2 Andamento del Mercato del Gas Naturale.....	22



GLOSSARIO

ACQUIRENTE UNICO (AU): società pubblica integralmente partecipata dal GSE, costituita al fine di garantire la fornitura di energia elettrica ai clienti del mercato tutelato. Con il completamento del processo di liberalizzazione della vendita al dettaglio di energia elettrica, AU continua a svolgere la funzione di approvvigionamento per i clienti domestici e le piccole imprese che decidono di non passare al mercato libero e sono quindi riforniti nell'ambito del regime di tutela istituito per legge.

AEEGSI: Autorità per l'Energia Elettrica il Gas e il Servizio Idrico, è un organismo indipendente, istituito con la legge 14 novembre 1995, n. 481 allo scopo di tutelare gli interessi dei consumatori e di promuovere la concorrenza, l'efficienza e la diffusione di servizi con adeguati livelli di qualità, tramite l'attività di regolazione e di controllo. L'Autorità svolge inoltre una funzione consultiva nei confronti di Parlamento e Governo ai quali può formulare segnalazioni e proposte.

FASCE ORARIE: tutti i contatori elettronici installati e messi in servizio sono programmati per rilevare i consumi del cliente distinguendo la fascia oraria in cui questi avvengono (F1, F2, F3). Le fasce sono state definite dall'AEEGSI. In particolare: fascia F1 (ore di punta) dal lunedì al venerdì dalle ore 8.00 alle ore 19.00, escluse le festività nazionali; fascia F2 (ore intermedie) dal lunedì al venerdì dalle ore 7.00 alle ore 8.00 e dalle ore 19.00 alle ore 23.00, escluse le festività nazionali e il sabato dalle ore 7.00 alle ore 23.00, escluse le festività nazionali; fascia F3 (ore fuori punta) dal lunedì al sabato dalle ore 00.00 alle ore 7.00, dalle ore 23.00 alle ore 24.00 e la domenica e i festivi tutte le ore della giornata; fascia F2+F3 (o F23) dalle 19.00 alle 8.00 di tutti i giorni feriali, tutti i sabati, domeniche e giorni festivi.

GME: Gestore dei Mercati Energetici S.p.A.. Il GME è la società a cui è affidata l'organizzazione del mercato elettrico, secondo criteri di neutralità, trasparenza, obiettività e concorrenza tra produttori e che assicura, inoltre, la gestione economica di un'adeguata disponibilità della riserva di potenza. Il mercato elettrico, comunemente indicato come "borsa elettrica italiana", consente a produttori, consumatori e grossisti di stipulare contratti orari di acquisto e vendita di energia elettrica. Le transazioni si svolgono su una piattaforma telematica alla quale gli operatori si connettono attraverso la rete Internet, con procedure di accesso sicuro, tramite certificati digitali, per la conclusione on-line di contratti di acquisto e di vendita di energia elettrica.

GSE: Gestore dei Servizi Energetici S.p.A.. Il GSE si occupa di incentivazione e promozione dell'energia prodotta da fonti rinnovabili, ritiro e vendita sul mercato dell'energia elettrica prodotta e immessa in rete dagli impianti a fonti rinnovabili e della promozione dell'efficienza energetica e dell'energia termica.

MASS MARKET: insieme dei clienti residenziali e dei clienti micro business.

PDR: *Punto Di Riconsegna del gas* che identifica il punto fisico sulla rete in cui il gas naturale è consegnato dal fornitore al cliente finale.

POD: *Point Of Delivery* ossia il punto di prelievo omogeneo su tutto il territorio nazionale, che è utilizzato per la trasmissione delle misure al GSE.

PSV: Punto di Scambio Virtuale, ossia il punto di incontro tra domanda e offerta ove sono effettuate le transazioni bilaterali di gas naturale su base giornaliera.

PUN: Prezzo Unico Nazionale.



SMC o Smc: Standard Metro Cubo ed indica l'unità per misurare il volume di gas a condizioni standard di temperatura e pressione.

TERNA: la società, partecipata al 30% dalla Cassa Depositi e Prestiti gestisce la Rete di Trasmissione Nazionale (RTN) dell'energia elettrica. L'energia elettrica non si può immagazzinare è quindi necessario produrre, istante per istante, la quantità di energia richiesta dall'insieme dei consumatori. Questa attività detta di Dispacciamento è svolta da Terna che mantiene l'equilibrio tra l'energia richiesta e quella prodotta e si occupa della gestione in sicurezza dei flussi di energia del sistema elettrico nazionale (365 giorni l'anno, 24 ore su 24). Terna è inoltre responsabile dell'attività di programmazione, sviluppo e manutenzione della RTN.

W oppure Watt: unità di misura della potenza nel Sistema Internazionale (1 kW = 1.000 W; 1 MW = 1.000 kW; 1 GW = 1.000 MW; 1 TW = 1.000 GW).

Wh oppure Wattora: unità di misura dell'energia (1 kWh = 1.000 Wh; 1 MWh = 1.000 kWh; 1 GWh = 1.000 MWh; 1 TWh = 1.000 GWh).

Wp oppure Watt picco: unità di misura della potenza teorica massima producibile da un generatore elettrico. In ambito fotovoltaico, indica la potenza in uscita da un impianto fotovoltaico se sottoposto alle condizioni standard di irraggiamento, temperatura di cella e spettro, determinate dalla normativa IEC 904-3 (1 kWp = 1.000 Wp; 1 MWp = 1.000 kWp).



1. SITUAZIONE ECONOMICA AL 30 SETTEMBRE 2014

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

	Totale al 30.09.2014
A) VALORE DELLA PRODUZIONE	
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	958.883.304
5) Altri ricavi e proventi	1.805.394
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	960.688.698
B) COSTI DELLA PRODUZIONE	
6) Costi per materie prime, suss., di consumo e di merci	344.383.160
7) Costi per servizi	520.833.980
8) Costi per godimento di beni di terzi	189.234
9) Costi per il personale	
a) Salari e stipendi	2.703.327
b) Oneri sociali	1.002.106
c) Trattamento di fine rapporto	181.508
e) Altri costi	-
<i>Totale costi per il personale (9)</i>	<i>3.886.942</i>
10) Ammortamenti e svalutazioni	
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	1.014.833
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	1.594.678
d) Sval. dei crediti comp. nell'att. c. e disponibilità liquide	9.325.366
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni (10)</i>	<i>11.934.877</i>
11) Var. delle rimanenze di mat. prime, suss., di consumo e merci	16.250
12) Accantonamenti per rischi	123.380
13) Altri accantonamenti	117.207
14) Oneri diversi di gestione	5.884.655



<i>TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE</i>	887.369.684
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	73.319.013
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
16) Altri proventi finanziari	
d) Proventi diversi dai precedenti	
da altre imprese	4.904.347
17) Interessi ed altri oneri finanziari	
verso altri	(5.418.056)
17-bis) Utili e perdite su cambi	(2.083)
<i>TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI (15+16-17+-17bis)</i>	<i>(515.792)</i>
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	
19) Svalutazioni	
a) di partecipazioni	-
<i>TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE (18 - 19)</i>	<i>-</i>
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI	
20) Proventi straordinari	
Altri proventi straordinari	6.704.268
21) Oneri straordinari	
Altri oneri straordinari	(3.044.005)
<i>TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (20 - 21)</i>	<i>3.660.263</i>
Risultato prima delle imposte (A-B+C+-D+-E)	76.463.485



CONTO ECONOMICO GALA S.p.A.

	Totale al 30.09.2014	Totale al 30.09.2013
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	964.597.171	891.774.811
5) Altri ricavi e proventi	791.604	1.001.238
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	965.388.775	892.776.048
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6) Costi per materie prime, suss., di consumo e di merci	350.533.154	421.147.299
7) Costi per servizi	520.324.883	414.596.349
8) Costi per godimento di beni di terzi	903.728	217.817
9) Costi per il personale		
a) Salari e stipendi	2.420.581	1.824.057
b) Oneri sociali	902.385	606.329
c) Trattamento di fine rapporto	167.047	134.281
e) Altri costi	-	4.844
<i>Totale costi per il personale (9)</i>	<i>3.490.013</i>	<i>2.569.512</i>
10) Ammortamenti e svalutazioni		
a) Ammort. delle immobilizzazioni immateriali	949.949	304.862
b) Ammort. delle immobilizzazioni materiali	169.627	127.605
d) Sval. dei crediti comp. nell'att. c. e disp. liquide	9.325.366	2.954.893
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni (10)</i>	<i>10.444.942</i>	<i>3.387.360</i>
12) Accantonamenti per rischi	52.836	947.972
13) Altri accantonamenti	117.207	-
14) Oneri diversi di gestione	5.826.442	3.016.130
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	891.693.204	845.882.438
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	73.695.570	46.893.611
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
16) Altri proventi finanziari		



d) Proventi diversi dai precedenti		
da altre imprese	4.839.014	1.319.114
17) Interessi ed altri oneri finanziari		
verso altri	(4.837.770)	(5.264.607)
17-bis) Utili e perdite su cambi	(2.066)	(176)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI (15+16-17+-17bis)	(822)	(3.945.317)
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
19) Svalutazioni		
a) di partecipazioni	-	(7.500)
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE ATTIVITÀ FINANZIARIE (18-19)	-	(7.500)
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
20) Proventi straordinari		
Altri proventi straordinari	385.865	22.106
21) Oneri straordinari		
Altri oneri straordinari	(640.285)	(829.210)
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (20 - 21)	(254.420)	(807.103)
Risultato prima delle imposte (A-B+C+-D+-E)	73.440.327	42.133.690



2. NOTA DI COMMENTO ALLA SITUAZIONE ECONOMICA AL 30 SETTEMBRE 2014

Il gruppo GALA chiude il terzo trimestre 2014 con 960.688.698 € di fatturato, un EBITDA pari a 88.885.926 € e un utile ante imposte pari a 76.463.485 €.

2.1 ATTIVITÀ

GALA è un Gruppo attivo nella vendita di energia elettrica e gas, approvvigionando la materia prima da fonti terze e rivendendola a clienti finali sul mercato libero, in particolare alla Pubblica Amministrazione e alle società a partecipazione pubblica.

Il Gruppo, inoltre, opera nei settori della progettazione, realizzazione e gestione di impianti fotovoltaici e della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, attraverso la controllata GALA Power, e offre servizi di ingegneria e attività di consulenza, studi e ricerca nel settore edilizio, anche per la realizzazione di opere molto complesse, attraverso la controllata GALA Engineering.

2.2 PRINCIPALI DATI ECONOMICI

Il terzo trimestre del 2014 attesta l'ulteriore crescita del Gruppo e conferma i brillanti risultati già evidenziati dal rendiconto finanziario al 30 giugno 2014.

In Tab.1 sono riportati i principali dati economici della Capogruppo, evidenziando il confronto tra i primi nove mesi del 2014 e lo stesso periodo del 2013.

Tab.1 - I principali dati economici di GALA S.p.A.

	Totale al 30.09.2014		Totale al 30.09.2013 ¹		Δ	
	in Mln €	in % ricavi	in Mln €	in % ricavi	Δ	Δ%
Ricavi	965,39	100%	892,78	100%	72,61	8%
Primo margine	108,56	11%	67,80	8%	40,75	60%
EBITDA ²	87,77	9%	51,23	6%	36,54	71%
EBIT ³	74,78	8%	46,89	5%	27,88	59%
EBT	73,44	8%	42,13	5%	31,31	74%

¹ I valori del 2013 sono stati rideterminati a seguito di una differente rappresentazione del primo margine.

² Con l'obiettivo di dare effettiva rappresentazione della redditività della gestione operativa di GALA, la perdita sul credito di So.Ri.Cal. (3,6 Mln €), registrata tra gli "Oneri diversi di gestione", è gestionalmente assimilata alle svalutazioni sui crediti e quindi esclusa dall'EBITDA.

³ Per una migliore rappresentazione, la svalutazione dei crediti per interessi di mora vantati verso Tradecom (pari a 1,1 Mln €) è gestionalmente esposta nella gestione finanziaria insieme alla posta cui si riferisce.



Rispetto ai primi nove mesi del 2013, GALA S.p.A. registra al 30 settembre 2014 una crescita del fatturato dell'8% principalmente determinata dall'incremento dei volumi di energia venduta (+12%), nonostante la discesa dei prezzi di vendita del periodo.

Il rilevante incremento della marginalità della gestione caratteristica rispetto allo stesso periodo del 2013 è imputabile sostanzialmente alla migliore performance del settore elettrico che ha generato un primo margine di 108,56 Mln € al 30 settembre 2014 con una variazione positiva del 60% rispetto al 30 settembre 2013.

L'EBITDA al 30 settembre 2014, pari a 87,77 Mln € è aumentato del 71% rispetto allo stesso periodo del 2013, come conseguenza principalmente dei seguenti effetti:

- crescita del primo margine e degli altri ricavi;
- espansione della Società, ravvisabile nell'incremento dei costi variabili commerciali, del costo del personale, del costo di godimento beni di terzi e in generale dei costi per servizi e consulenze;
- riduzione dei costi generali amministrativi, che nel 2013 includevano rilevanti oneri da sanzioni per ritardato pagamento di IVA e Accise.

L'EBIT, pari a 74,78 Mln € è aumentato del 59%, rispetto al 30 settembre 2013 (46,89 Mln €), nonostante l'impatto negativo dei maggiori ammortamenti relativi ai costi capitalizzati per i nuovi sistemi implementati (Contabilità e Tesoreria) e per la quotazione su AIM Italia e delle svalutazioni e perdite su crediti verso le società So.Ri.Cal. e Tradecom.

In data 3 ottobre 2014, a seguito della lunga trattativa avviata da So.Ri.Cal. con i propri maggiori creditori (tra cui anche GALA), è stato sottoscritto un accordo di ristrutturazione ex art. 182 bis LF che prevede il pagamento immediato del credito vantato dalla società con uno stralcio del 30%. Per tale ragione si è provveduto a registrare una perdita su crediti di € 3,63 Mln € e ad utilizzare il fondo svalutazione crediti per 2,55 Mln.

Con riferimento alla situazione di Tradecom, verso cui la Società vanta un credito di 25,13 Mln €, in attesa di ulteriori sviluppi la Società ha prudenzialmente ritenuto di costituire un fondo svalutazione dei crediti in linea con le informazioni in proprio possesso e con le valutazioni dei consulenti legali, ipotizzando un credito non recuperabile in misura pari allo stralcio degli interessi di mora e ad una percentuale del 28,5% del valore nominale del credito vantato, per un importo complessivo di 8,09 Mln €.

L'aumento del 74% dell'EBT, pari a 73,44 Mln € al 30 settembre 2014 contro un valore di 42,13 Mln € al 30 settembre 2013, è attribuibile al miglioramento della gestione straordinaria, che ha visto una riduzione sostanziale degli oneri straordinari, e della gestione finanziaria, che presenta un effetto netto meno negativo dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Si segnala, inoltre, il rischio che il Consiglio di Stato confermi la sentenza del TAR Lombardia (Sezione III del 24 giugno 2014, n. 1648) di annullamento delle recenti delibere in tema di disciplina degli sbilanciamenti di energia elettrica, a seguito del ricorso di Illumia, e che questo possa tradursi nella rideterminazione del costo di compravendita di energia sul mercato di sbilanciamento per tutti gli operatori.

In particolare, la suddetta pronuncia del TAR aveva annullato le delibere AEEGSI 342/2012/R/eel, 197/2013/E/eel, 239/2013/R/eel e 285/2013/R/eel; in seguito l'Autorità Garante per l'Energia Elettrica e il Gas aveva stabilito con delibera 321/2014/C/eel di ricorrere in appello alla decisione



del TAR e aveva contestualmente presentato istanza di sospensione cautelare del medesimo provvedimento.

Alla luce delle informazioni attualmente disponibili ed in funzione del parere dei legali della società, è stato qualificato come possibile il rischio che il Consiglio di Stato confermi l'annullamento delle delibere (che se applicato retroattivamente genererebbe probabilmente maggiori costi di approvvigionamento stimati in 6,9 Mln €) così come che si esprima in senso contrario (caso in cui probabilmente GALA si troverebbe, in applicazione retroattiva, a rilevare costi inferiori di approvvigionamento), pertanto la Società non ha effettuato alcun accantonamento al fondo rischi ed oneri. L'udienza del Consiglio di Stato è attesa per gennaio 2015.

In Tab.2 sono riportati i principali dati economici di Gruppo, riferiti ai primi nove mesi del 2014.

Tab.2 - I principali dati economici del bilancio di Gruppo

in Mln €	Totale al 30.09.2014	in % ricavi
Ricavi	960,69	100%
Primo margine	108,99	11%
EBITDA ²	88,89	9%
EBIT ³	74,40	8%
EBT	76,46	8%

Gli indicatori economici consolidati riflettono principalmente le dinamiche ed i risultati della Capogruppo, che infatti contribuisce al fatturato di Gruppo con risultato prima delle imposte di Gruppo per circa 73,44 Mln € su 76,46 Mln € complessivi.

Le maggiori differenze rispetto al bilancio della Capogruppo sono:

- il margine di GALA Power;
- l'impatto dell'applicazione delle regole dello IAS 17 ai leasing, che determinano l'iscrizione dei debiti e dei collegati beni sul bilancio consolidato e quindi lo storno dei canoni dai costi per godimento dei beni di terzi e l'imputazione dei relativi interessi alla gestione finanziaria, oltre alla rilevazione dell'ammortamento dei beni;
- la rilevazione della sopravvenienza attiva costituita dalle somme riconosciute a titolo di penali, risarcimento danni e spese, per la conclusione della procedura arbitrale relativa all'impianto fotovoltaico di Cicerale, in parte compensata dalla rilevazione della svalutazione (del 69,45%) del credito netto riconosciuto dal lodo arbitrale (pari a circa 2,04 Mln €) in funzione della percentuale di soddisfacimento dei crediti chirografari prevista dalla procedura di concordato preventivo.

2.3 EVENTI RILEVANTI

I primi nove mesi del 2014 sono stati caratterizzati dall'espansione commerciale e dalla crescita strutturale, già avviata negli anni precedenti.

Si segnalano i seguenti eventi di maggior rilievo:



- è stato concluso il processo di quotazione ed il 10 marzo 2014 è stato il primo giorno di negoziazione delle azioni GALA sull'AIM Italia (Mercato Alternativo del Capitale) gestito da Borsa Italiana S.p.A.. In fase di collocamento la società ha raccolto 24,9 Mln € con un flottante, al momento dell'ammissione, del 12,44% ed una capitalizzazione pari a circa 200 Mln €;
- in data 21 maggio 2014 è stato ottenuto il rating BBB-/stabile da CRIFF Rating Agency;
- l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha attribuito a GALA, in data 20 maggio 2014, il rating di legalità con il punteggio di due stellette ed un più, su un massimo di tre stellette;
- attraverso un'operazione di leasing immobiliare, è stato acquisito un ulteriore immobile in Roma. Il fabbricato è attualmente in ristrutturazione ed accoglierà nuovi uffici operativi, non appena completati i lavori e gli allestimenti;
- è stato intrapreso il piano di sviluppo commerciale per la vendita di energia elettrica e gas alla clientela privata, destinato sia ai clienti industriali sia al cosiddetto mercato di massa (*mass market*) ed è stata potenziata una rete commerciale indiretta, caratterizzata da elevati requisiti di qualità e correttezza;
- nel mese di luglio 2014 è stata costituita la società GALA VENTURE S.r.l. a socio unico, con l'obiettivo di supportare l'iniziativa "GALA LAB" consistente in un acceleratore di imprese promosso da GALA. Tale iniziativa consentirà di cogliere le opportunità di *business* in una logica di *Reverse Research & Development*;
- nel mese di agosto è stata costituita la società GALA Architecture and Engineering Consulting Shanghai LTD, società attiva nello sviluppo delle attività nei settori dell'energia, della progettazione architettonica e di ingegneria nell'area Asia-Pacifico. La società è controllata al 100% da GALA S.p.A.;
- in linea con la strategia di crescita per linee esterne ed integrazione della catena del valore, GALA ha intrapreso un'intensa azione di *scouting*, principalmente orientata ad asset produttivi. Per alcune di tali opportunità sono stati sottoscritti accordi di riservatezza ed è in corso la fase di analisi specifica degli asset, finalizzata a valutarne l'effettivo valore e l'allineamento con gli obiettivi del Gruppo.

Per quanto concerne gli eventi successivi al 30 settembre 2014, si segnala l'aggiudicazione della gara Consip EE12 in data 22 Ottobre 2014 che ha visto l'assegnazione a GALA di tutti i dieci lotti geografici della gara annuale per la fornitura di energia elettrica alle Pubbliche Amministrazioni delle regioni italiane. A seguito dell'aggiudicazione, GALA stipulerà una convenzione con Consip, della durata di 12 mesi più eventuali altri sei mesi di proroga, nell'ambito della quale potrà accogliere ordinativi dalle Pubbliche Amministrazioni di tutte le regioni italiane per la fornitura di volume potenzialmente stimato in 5,76 TWh di energia elettrica.



3. PRINCIPI CONTABILI DI RIFERIMENTO DELLA SITUAZIONE ECONOMICA

3.1 INFORMATIVA SULLA COMPOSIZIONE DEL GRUPPO SOCIETARIO

Di seguito sono riportati gli elenchi, contenenti le informazioni richieste dall'art. 39 del D. Lgs. 127/91, delle imprese incluse e delle imprese escluse dal consolidamento (Tab.3).

Tab.3 - Informativa imprese incluse/escluse nell'area di consolidamento

Partecipata - Ragione Sociale	Partecipante - Ragione Sociale	Ruolo	Sede Legale	Capitale sociale	% di controllo	% di consolidamento
GALA S.p.A.	-	Holding	Roma	15.989.800	-	-
SOCIETA' CONSOLIDATE INTEGRALMENTE						
GALA Power S.r.l.	GALA S.p.A.	Controllata	Roma	100.000	100,00	100,00
GALA Engineering S.r.l.	GALA S.p.A.	Controllata	Roma	100.000	100,00	100,00

3.2 PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del conto economico consolidato sono stati utilizzati:

- la situazione economica della Capogruppo GALA S.p.A. alla data del 30 settembre 2014 redatta dal rispettivo organo amministrativo;
- la situazione economica delle società consolidate al 30 settembre 2014 redatta dagli Amministratori Unici.

I principali criteri di consolidamento adottati sono i seguenti:

- sono stati eliminati tutti i costi ed i ricavi delle imprese incluse nell'area di consolidamento;
- gli utili e le perdite emergenti da operazioni tra Società consolidate, che non siano realizzati con operazioni con terzi, vengono eliminati.

3.3 CRITERI DI FORMAZIONE

La Situazione Economica al 30 settembre 2014 è stata redatta in conformità alla normativa prevista dal Codice Civile (di cui agli articoli 2425 e 2425-bis c.c., integrato dall'articolo 2423-ter c.c.), dai principi contabili nazionali e dalle interpretazioni fornite dall'Organismo Italiano di



Contabilità; essa rappresenta pertanto con chiarezza ed in modo veritiero e corretto la situazione economica della società ed il risultato economico di periodo.

Sia i valori esposti negli schemi di conto economico che i valori riportati nella presente nota di commento alla situazione economica al 30 settembre 2014 sono espressi in unità di Euro.

Si specifica che il presente documento non è soggetto a revisione contabile.

3.4 CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri utilizzati nella formazione della situazione economica al 30 settembre non si discostano dai medesimi utilizzati per la formazione del bilancio del precedente esercizio, in particolare nelle valutazioni e nella continuità dei medesimi principi.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi a criteri generali di prudenza e competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato. La valutazione tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato che esprime il principio della prevalenza della sostanza sulla forma - obbligatoria laddove non espressamente in contrasto con altre norme specifiche sul bilancio - consente la rappresentazione delle operazioni secondo la realtà economica sottostante gli aspetti formali.

Sono stati inoltre indicati solo gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio. Si è quindi tenuto conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento, nonché dei rischi e delle perdite di competenza, anche se noti dopo la chiusura dell'esercizio.

In ottemperanza al principio di competenza, l'effetto delle operazioni e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, e non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti di numerario (incassi e pagamenti).

I ricavi per le prestazioni di servizi e per le cessioni sono rilevati al momento della fornitura della prestazione.

I costi di acquisto dell'energia elettrica, inclusi i costi di servizi, sono rilevati sulla base dei consumi effettivi risultanti dalle misurazioni effettuate.

I ricavi ed i proventi, i costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, degli sconti, abbuoni e simili, nonché delle imposte direttamente connesse alle vendite.

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati per competenza in base all'effettivo momento di maturazione degli stessi rispetto alle esposizioni finanziarie attive o passive rispetto alle quali essi sono determinati.



4. CONTESTO DI RIFERIMENTO

A partire dal secondo trimestre 2013, l'economia italiana è entrata in una fase di sostanziale stagnazione. Dopo le marcate flessioni congiunturali registrate nel biennio precedente (Fig. 1), il Prodotto Interno Lordo ha evidenziato un progressivo recupero su base tendenziale nel 2014. Per la fine del 2014 si stima una variazione del PIL del -0,3% rispetto all'anno precedente ⁴.

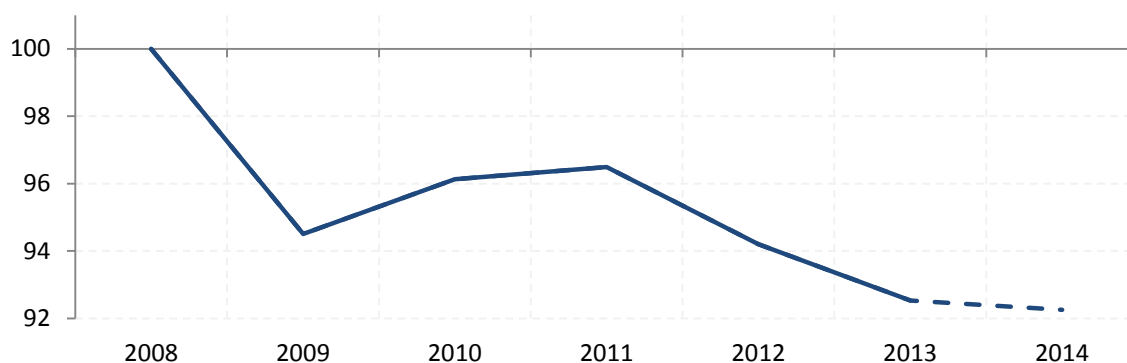


Fig. 1 – Prodotto interno lordo nazionale (Indice 2008=100), previsioni per l'anno 2014.

Fonte dati: Istat.

L'economia mondiale degli ultimi mesi è stata caratterizzata da andamenti distonici: se da un lato le condizioni economiche negli Stati Uniti si sono rafforzate, il ciclo economico europeo ha invece subito un ulteriore rallentamento. Negli Stati Uniti, dopo la contrazione del PIL nel primo trimestre, la ripresa degli investimenti e dei consumi si è riflessa nella crescita del Prodotto Interno Lordo pari a +2,6% nel secondo trimestre e +2,3% nel terzo trimestre. Viceversa, nell'area Euro, alla generalizzata debolezza dei consumi delle famiglie e degli investimenti registrata nel secondo trimestre, ha fatto seguito un ulteriore rallentamento che ha coinvolto anche l'economia tedesca.

L'andamento, attuale e prospettico, del ciclo economico negli Stati Uniti e nell'area Euro prefigura la prosecuzione del percorso di deprezzamento della moneta unica nei confronti del dollaro, già in atto dall'inizio dell'estate, come si evince da Fig.2.

Il tasso di cambio Euro/Dollaro ha assunto nei primi nove mesi del 2014 un valore medio di 1,3549 USD per Euro, il 2,87% in più rispetto alla media dello stesso periodo del 2013 pari a 1,3171 USD per Euro, e il 2,01% in più rispetto alla media annuale del 2013 pari a 1,3281 USD per Euro.

Nei primi nove mesi del 2014 la volatilità del tasso di cambio, pari a 2,38% si è ridotta sia rispetto allo stesso periodo del 2013 (-1,31%), sia rispetto a tutto il 2013 (-1,64%), e il cambio ha mostrato un *trend* opposto rispetto allo stesso periodo del 2013. È importante evidenziare che il mese di settembre del 2014 ha registrato il valore del tasso di cambio più basso sia del 2014 che del 2013 (1,2901 USD).

⁴ Fonte dati: "Le Prospettive per l'Economia italiana nel 2014 - 2016", Istat



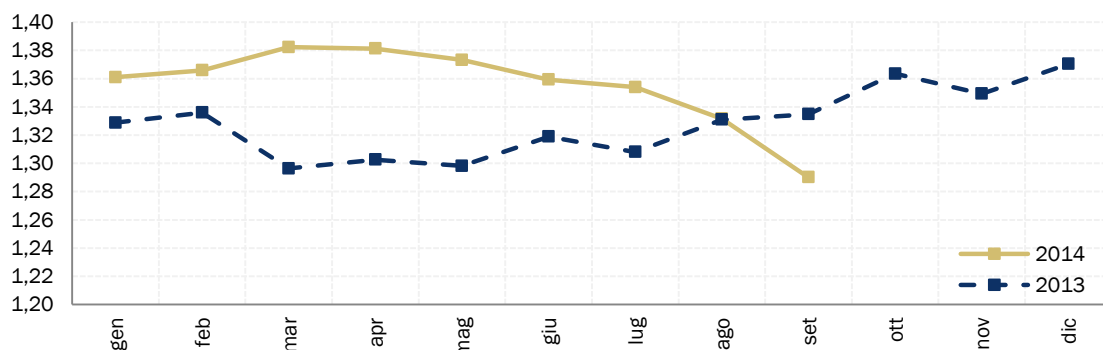


Fig.2 - Confronto del tasso di cambio mensile Euro/Dollaro nel 2013 e nel 2014

L'indebolimento delle prospettive di crescita mondiale è alla base della forte correzione delle quotazioni della maggior parte delle materie prime industriali avvenute nel corso dell'estate. Il caso più evidente è rappresentato dalla marcata caduta del prezzo del petrolio: le quotazioni medie del *Dated Brent* sono diminuite del 12,86% tra giugno e settembre (da 111,65 a 97,30 dollari al barile).

In particolare, il *Brent* nel corso dei primi nove mesi del 2014 ha registrato un valore medio di 106,57 dollari al barile, in diminuzione del -1,79% rispetto alla media di 108,45 dollari al barile dei primi nove mesi del 2013. Come si vede in Fig.4 il prezzo del petrolio è diminuito fino a registrare il minimo degli ultimi due anni, pari a 97,30 dollari al barile. Anche in questo caso si è osservata una riduzione della volatilità del prezzo rispetto allo scorso anno, che è passata dall'8,15% nel 2013 al 6,22% 2014.⁵

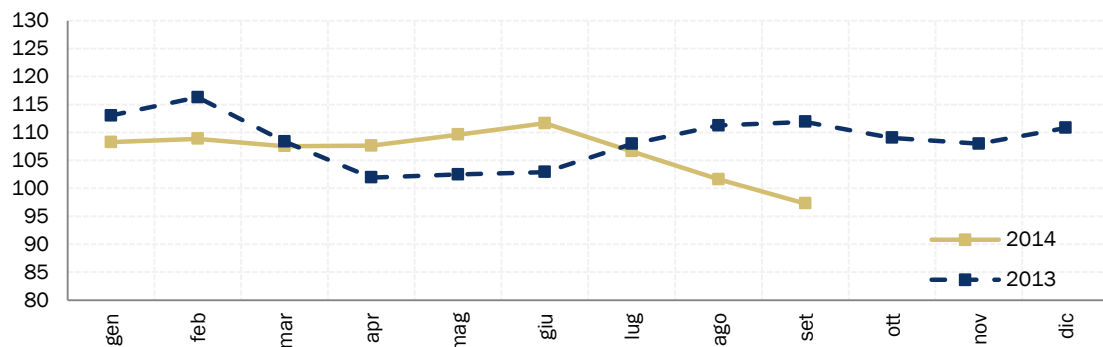


Fig.3 - Confronto della quotazione mensile in dollari al barile del *Dated Brent* tra il 2013 e il 2014

È interessante anche osservare l'andamento del *West Texas Intermediate (WTI)*. Il valore medio dei primi nove mesi del 2014, pari a 99,62 dollari al barile, è più basso rispetto al valore medio dello stesso periodo del 2013 (-1,60%), pari a 98,20 dollari al barile. Come nel caso del *Dated Brent* il terzo trimestre del 2014 ha registrato un calo dei prezzi inaspettato rispetto ai primi sei mesi dell'anno.

⁵ Dati Platts - McGraw Hill Financial.



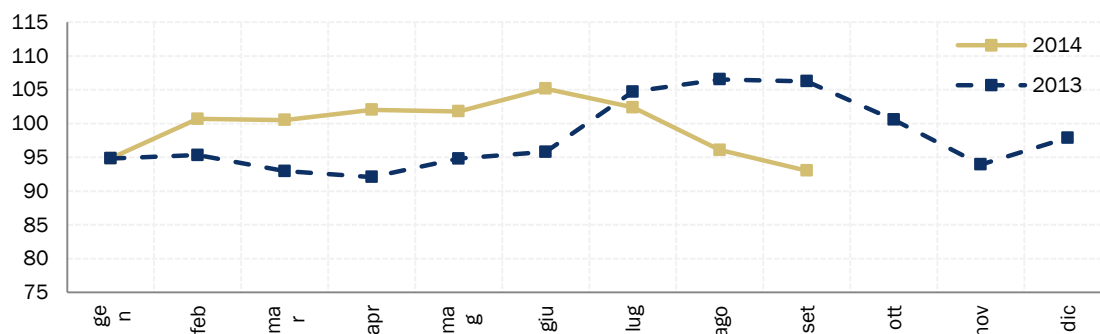


Fig.4 - Confronto del prezzo mensile in dollari al barile del petrolio West Texas Intermediate tra il 2013 e il 2014

Il valore medio dello spread tra i due petroli a gennaio 2014 era di 13,40 dollari al barile e ha raggiunto a settembre 2014 una media di 4,26 dollari al barile, in contrazione di -68,2%. La media dello spread dei primi nove mesi del 2014 pari a 6,90 dollari al barile, si è ridotta del -32,76% rispetto alla media dello stesso periodo del 2013 pari a 10,27 dollari al barile.

I principali fattori che influiscono sull'andamento recente dei prezzi del greggio sono da ricercare nell'accresciuta capacità di produzione dello *shale oil* statunitense, nel rallentamento della domanda da parte dei paesi asiatici e nella decisione dei paesi produttori di non tagliare la produzione per guadagnare quote di mercato.

4.1 ANDAMENTO DEL MERCATO DELL'ENERGIA ELETTRICA

I dati diffusi da Terna sul "bilancio energetico" mostrano come, nel corso dei primi nove mesi del 2014, la domanda lorda di energia elettrica in Italia abbia registrato il valore di 231.797 GWh, in diminuzione del -3,02% rispetto all'analogo periodo dell'anno 2013 (come mostrato in Tab.4).

Tab.4 – Bilancio di energia elettrica nazionale (valori in GWh). Rapporto mensile sul sistema elettrico – consuntivo settembre 2014, Terna Rete Italia

Valori in GWh	Totale al 30.09.2014	Totale al 30.09.2013	Δ %	Incidenza % su domanda
Produzione netta totale	202.694	210.704	-3,80%	87,44%
Termoelettrica	121.391	135.251	-10,25%	52,37%
Idroelettrica	46.210	42.012	9,99%	19,94%
Fotovoltaica	19.645	18.033	8,94%	8,48%
Eolica	11.316	11.433	-1,02%	4,88%
Geotermoelettrica	4.132	3.975	3,95%	1,78%
Saldo estero	30.787	30.092	2,31%	13,28%
Consumo pompaggi	- 1.684	- 1.792	-6,03%	-0,73%
Totale domanda energia elettrica	231.797	239.004	-3,02%	100,00%



Nei primi nove mesi del 2014, la produzione nazionale di energia elettrica al netto dei pompaggi è risultata di 202.694 GWh, in diminuzione del -3,80% rispetto allo stesso periodo del 2013 ed in grado di coprire l'87% del fabbisogno nazionale. Il restante 13% è stato soddisfatto dalle importazioni nette.

Un dato particolarmente rilevante è l'ulteriore decrescita registrata nella produzione termoelettrica (-10,25% rispetto ai primi nove mesi del 2013), per effetto del calo della domanda, dell'incremento della produzione idroelettrica (+9,99%), e della lieve crescita della produzione elettrica da altre fonti rinnovabili (+4,94%).

La Fig.5 mostra la composizione della produzione nazionale di energia elettrica per i primi nove mesi del 2014 e del 2013. In particolare si nota la diminuzione della produzione termoelettrica contro l'aumento della produzione idroelettrica.

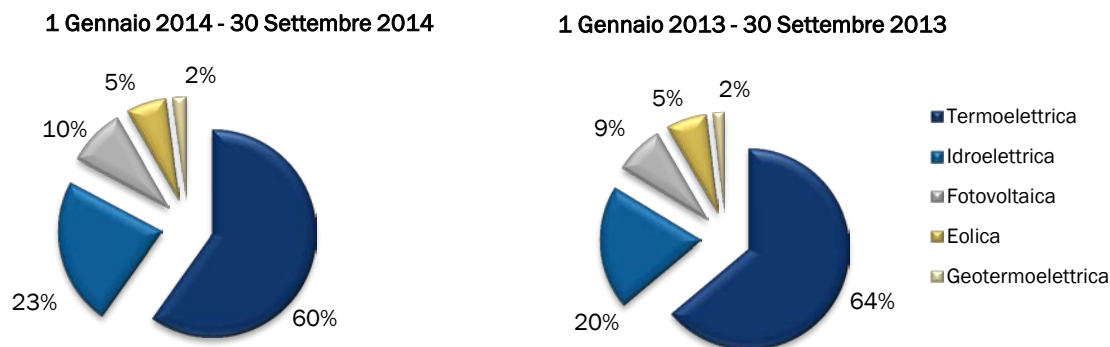


Fig.5 - Composizione della produzione nazionale di energia elettrica nei primi nove mesi del 2014 e 2013

Per quanto riguarda lo scenario prezzi elettrici, i primi nove mesi del 2014 hanno registrato una discesa generalizzata dei valori in tutta Europa. La quotazione media del Prezzo Unico Nazionale (PUN) Baseload al 30 settembre 2014 si è attestata a 49,79 €/MWh, in calo del -20,0% (corrispondente a -12,46 €/MWh) rispetto allo stesso periodo del 2013, il cui valore era 62,25 €/MWh.

In Tab.5 sono riportati i valori medi del PUN dei primi tre trimestri del 2014 e 2013, con evidenza dei prezzi per fasce orarie: rispetto allo stesso periodo del 2013 si è registrato una contrazione del -19% in F1, del -21% in F2 e del -20% in F3.



Tab.5 - Riepilogo delle medie del Prezzo Unico Nazionale (PUN) ripartito per fasce orarie⁶

		Totale al 30.09.2014	Totale al 30.09.2013	Δ %
Prezzo Unico Nazionale in F1	€/MWh	54,78	67,84	-19%
Prezzo Unico Nazionale in F2	€/MWh	56,90	72,26	-21%
Prezzo Unico Nazionale in F3	€/MWh	42,45	52,75	-20%
Prezzo Unico Nazionale Baseload	€/MWh	49,79	62,25	-20%

Osservando in Fig.6. l'andamento mensile nei due anni, si può constatare che, dopo una prima contrazione dei prezzi durante il primo semestre, il terzo trimestre 2014 ha mostrato un aumento significativo (+23% a settembre 2014 rispetto a giugno 2014). L'incremento trimestrale dell'energia elettrica è stato causato principalmente del recupero degli scostamenti rispetto alle stime del costo di approvvigionamento della materia prima e della necessità di finanziare alcuni oneri di sistema. Fra questi, in particolare, la componente per la messa in sicurezza del nucleare A2 per far fronte alle necessità di gettito relative ai versamenti al bilancio dello Stato.

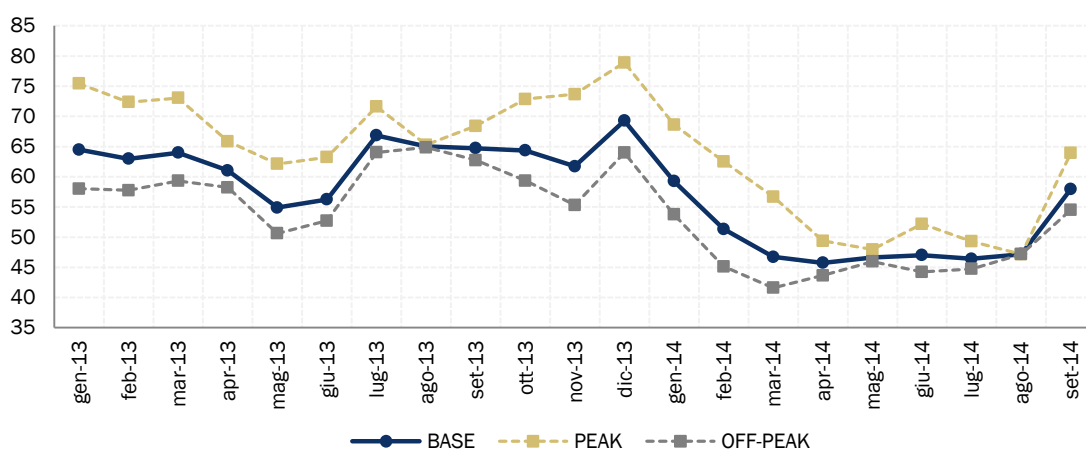


Fig.6 - Confronto tra le medie mensili in €/MWh del Prezzo Unico Nazionale (PUN) nei primi nove mesi del 2014 e 2013. Sono riportate le curve dei prezzi baseload (media di tutte le ore dell'anno), dei prezzi peak (media delle ore infrasettimanali dalle 9 alle 20) e dei prezzi off-peak (media delle ore infrasettimanali tra le 20 e le 9 e delle ore dei week-end)

Lo stesso andamento registrato per il PUN, si riscontra anche negli altri mercati continentali: ad una generale flessione nel corso del primo semestre 2014, come mostrato in Fig.7, segue una leggera crescita nel terzo trimestre dello stesso anno.

I prezzi di Francia, Germania e Svizzera nei primi nove mesi del 2014 mostrano delle medie mensili molto simili tra di loro. Il differenziale tra i prezzi italiani e quelli francesi è in aumento e si attesta a 17,22 €/MWh, passando da una media del primo trimestre 2014 di 14,64 €/MWh a 14,98 €/MWh nel secondo trimestre 2014 e a 22,03 €/MWh nel terzo trimestre.

⁶ - F1: dal lunedì al venerdì dalle ore 8.00 alle ore 19.00

- F2: dal lunedì al venerdì dalle ore 7.00 alle ore 8.00 e dalle ore 19.00 alle ore 23.00 e il sabato dalle ore 7.00 alle ore 23.00

- F3: dal lunedì al sabato dalle ore 00.00 alle ore 7.00, dalle 23.00 alle 24.00 e la domenica e i festivi tutte le ore della giornata



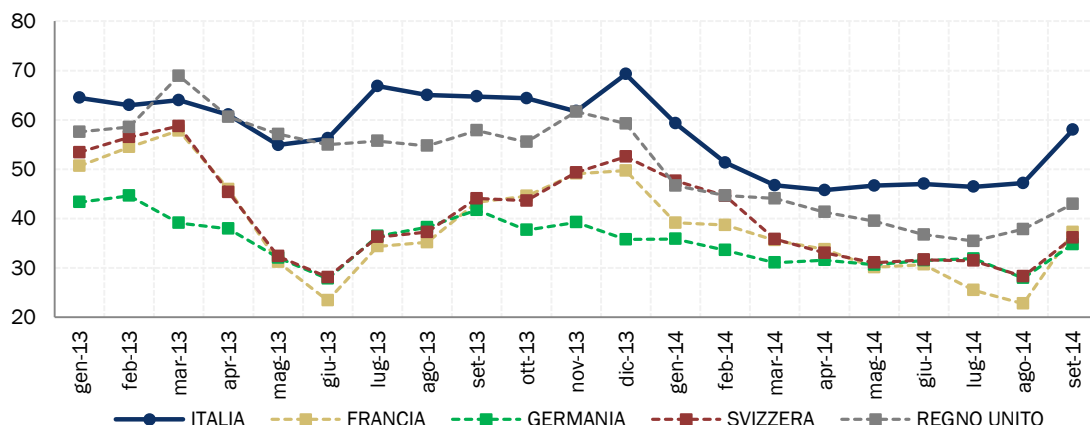


Fig.7 - Prezzi medi mensili in €/MWh dell'energia elettrica sui principali mercati europei: confronto fra la situazione dei prezzi nel 2014 con quella dell'anno precedente

4.2 ANDAMENTO DEL MERCATO DEL GAS NATURALE

La domanda di gas naturale in Italia ha fatto registrare nei primi nove mesi del 2014 un calo del -11,91% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, arrestandosi a 43,96 miliardi di metri cubi, in riduzione di circa 6 miliardi di metri cubi (valori riportati in Tab.6).

Tab.6 - Bilancio del gas naturale in Italia (in Mld di mc): raffronto tra la situazione 2014 e quella 2013. Dati del Ministero dello sviluppo economico – Dipartimento per l'Energia – DGSAIE, settembre 2014

Valori in Miliardi di Standard Metri Cubi	Totale al 30.09.2014	Totale al 30.09.2013	Δ %
Produzione nazionale	5,33	5,86	-9%
Saldo import / export	42,06	44,85	-6%
Utilizzo/incremento delle scorte	- 3,44	- 0,80	328%
Consumo interno lordo	43,96	49,91	-12%

Il calo del consumo è dovuto principalmente alla riduzione dei consumi civili soprattutto nei mesi invernali, durante i quali si sono registrate temperature in media più alte rispetto alle medie storiche stagionali. Per i motivi sopra descritti sono stati immessi in rete 3,44 miliardi di metri cubi, mentre nel 2013 erano stati immessi solo 0,80 miliardi di metri cubi dalla rete. La produzione nazionale in generale è diminuita del -9%.

Il prezzo del gas in Italia, secondo i valori registrati al *Punto di Scambio Virtuale* (PSV) mostrati in Fig.8, a settembre 2014 ha mostrato una riduzione del -13% rispetto al settembre precedente con una media novestrale dei valori passata da 27,75 €/MWh a 22,33 €/MWh. L'inizio del 2014 è stato segnato da una flessione piuttosto lineare del prezzo del gas naturale, che ha raggiunto il minimo nel mese di luglio con 18,49 €/MWh. Questa tendenza si è interrotta nel mese di agosto 2014 e il mese di settembre 2014 ha mostrato un incremento del +27% rispetto al mese precedente.



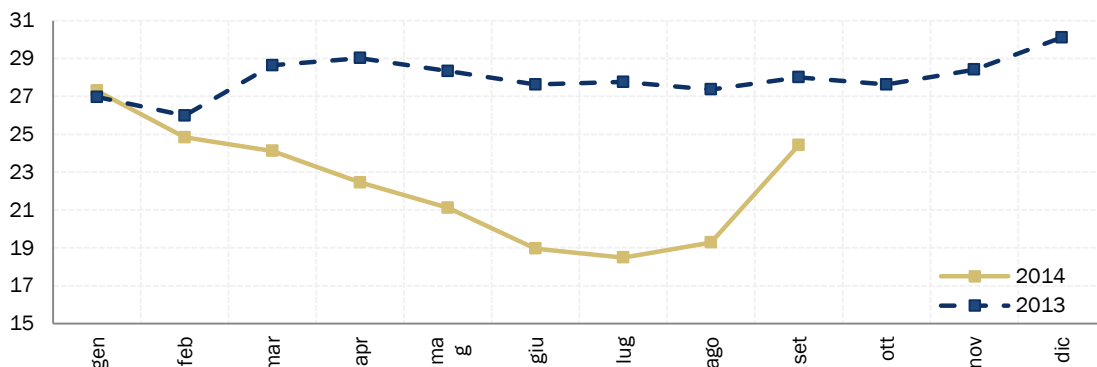


Fig.8 - Confronto tra i prezzi 2013 e 2014 del gas al PSV in €/MWh.

Come si può vedere dalla Fig.9, i principali hub europei hanno mostrato il medesimo andamento del PSV italiano: dopo una flessione lineare dei prezzi registrata a partire da dicembre 2013, anche le borse del gas olandese e austriaco hanno mostrato un incremento notevole nel mese di settembre 2014. In particolare a settembre 2014 il prezzo in Olanda è aumentato del +19% rispetto a giugno 2014, mentre l’Austria ha registrato un +27% (in Italia, +29%).

Il motivo dei rialzi per il gas va ricercato nella crisi tra Russia e Ucraina, che ha avuto seri contraccolpi anche sull’approvvigionamento di gas naturale, dal blocco delle forniture verso Kiev alla minaccia di riduzioni dell’erogazione per i Paesi europei che fanno arrivare gas in Ucraina.

Il differenziale tra il prezzo del gas nazionale e quello olandese è aumentato passando da 1,05 €/MWh (a gennaio) a 3,68 €/MWh (a settembre), mentre per l’Austria è passato da 0,71 €/MWh a 1,28 €/MWh.

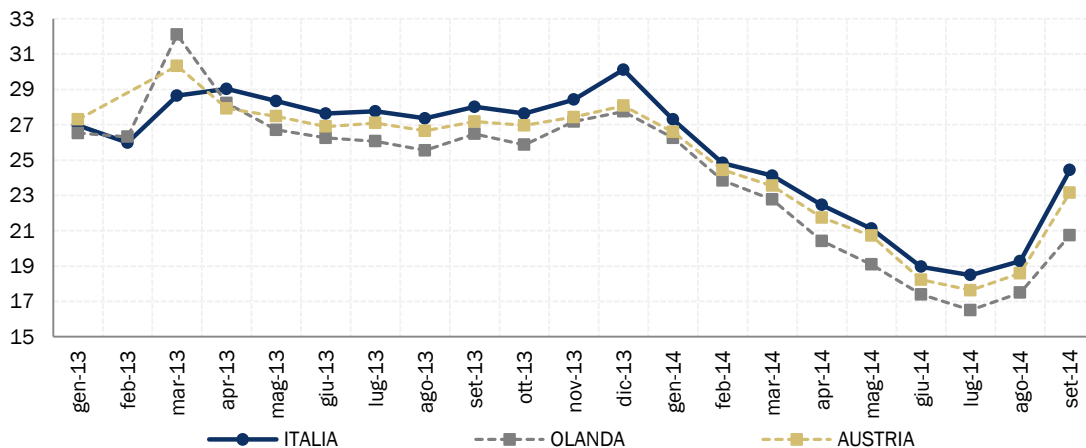


Fig.9 - Prezzi medi mensili in €/MWh del gas su alcuni dei principali hub europei

Il Presidente del CdA e A.D.

Ing. Filippo Tortoriello

