

1.4.3 Struttura organizzativa e organico del Gruppo Terna

Nel corso dell'anno 2011 non sono state apportate significative modifiche alla macrostruttura organizzativa di Terna S.p.A.

Al 31 dicembre 2011 l'organico della Capogruppo Terna risulta composto da 3.493 risorse, rispetto alle 3.468 di fine 2010. Si evidenzia che alla medesima data, la controllata Terna Crna Gora d.o.o. ha 2 dipendenti locali, mentre le altre controllate non hanno dipendenti. Per entrambi i periodi di riferimento i dati sono riportati al netto delle quiescenze aventi decorrenza 31 dicembre.

1.4.4 Struttura organizzativa e organico di CDP GAS

Tenuto conto della recente costituzione della società, alla data del 31 dicembre 2011 non era presente ancora alcun dipendente in organico. Successivamente, in data 1° gennaio 2012, è stata assunta una figura dalle elevate competenze professionali nel settore del gas e successivamente distaccata in TAG in qualità di Managing Director.

1.4.5 Struttura organizzativa e organico di FSI

La struttura organizzativa di FSI è costituita da due macro-aree di riferimento: la Direzione Investimenti, responsabile dei processi di selezione, valutazione ed effettuazione delle operazioni di investimento, e la Direzione Operativa, che ha il compito di presiedere i processi di supporto e governo aziendale.

Le attività di internal audit e di compliance sono in posizione di indipendenza funzionale e gerarchica rispetto alle strutture operative aziendali e riportano direttamente al Consiglio di amministrazione, operando in stretto contatto con la Capogruppo.

Tale struttura organizzativa consente a FSI di adempiere compiutamente alla missione aziendale, nonché di massimizzare le sinergie operative con l'azionista di maggioranza. In questo contesto, FSI e CDP operano in stretto coordinamento con riguardo alle principali funzioni aziendali di staff e supporto, in una logica di economizzazione delle risorse di Gruppo.

Dal punto di vista del dimensionamento dell'organico, FSI ha sostanzialmente completato il piano di assunzioni base previsto nel Piano industriale per consentirgli di avviare l'operatività. L'organico a fine 2011 contava su 7 risorse (oltre all'Amministratore delegato e alle risorse di CDP che hanno prestato la propria attività nell'ambito delle citate funzioni di staff e supporto), cui si sono aggiunte ulteriori 6 risorse a fine marzo 2012, completando di fatto le necessità basiche di presidio e gestione dei vari filoni di operatività aziendale.

Infine, si segnala che in data 30 novembre 2011 la Capogruppo CDP ha deliberato di esercitare l'attività di direzione e coordinamento nei confronti di FSI.

2. Il contesto di mercato

2.1 SCENARIO MACROECONOMICO DI RIFERIMENTO

Le prospettive dell'economia mondiale, già colpite dagli effetti della crisi finanziaria del 2008, hanno registrato a metà del 2011 un ulteriore peggioramento dovuto al nuovo quadro congiunturale. In particolare, nelle economie avanzate, la ripresa della domanda interna sta perdendo slancio, mentre i livelli occupazionali sono ancora lontani dai valori pre-crisi. Allo stesso tempo, le politiche fiscali dei principali Paesi sembrano aver concluso la loro spinta espansiva. Vincoli di bilancio stringenti e il perdurare delle instabilità sui mercati dei titoli sovrani, in particolare nell'Area Euro, hanno contribuito ad alimentare incertezze sull'andamento dell'attività economica.

Per far fronte alle crescenti difficoltà, il Consiglio Europeo ha approvato una serie di misure volte a rafforzare il programma di coordinamento delle politiche fiscali e i meccanismi di salvataggio per i Paesi in difficoltà. In particolare, si è raggiunto un accordo sul cosiddetto Patto di Bilancio (fiscal compact), attraverso il quale i 25 Paesi che hanno aderito si impegnano al raggiungimento del pareggio di bilancio e a una riduzione pari a 1/20 l'anno del debito eccedente la quota del 60% del PIL. In questo contesto, le politiche di rigore, necessarie per il risanamento e il consolidamento dei conti pubblici, contribuiscono all'indebolimento della domanda interna. Parallelamente a queste dinamiche strutturali, altri fattori esogeni hanno inciso negativamente sulla situazione economica, quali il rialzo dei prezzi delle materie prime e del petrolio e gli effetti negativi del terremoto in Giappone.

Nel corso del 2011 la crescita del PIL mondiale è rimasta positiva (3,8%)¹ anche se in calo rispetto al 2010 (5,2%). La crescita internazionale è sostenuta principalmente dai Paesi emergenti, che, seppur in rallentamento rispetto alle performance del 2010, continuano a seguire una fase espansiva, facendo registrare nel 2011 e nel 2010 tassi di crescita robusti, pari rispettivamente a 6,2% e 7,3%. Allo stesso tempo, le economie avanzate sono cresciute a ritmi decisamente più contenuti, 1,6% nel 2011 e 3,2% nel 2010, così come i loro consumi (2,2% negli Stati Uniti, 0,3% nell'Unione Europea, -0,5% in Giappone). In tale contesto, l'inflazione è rimasta a livelli contenuti.

Per quanto riguarda l'ambito nazionale, il PIL è cresciuto nel 2011 dell'1,5%², in linea con la dinamica di crescita dell'Area Euro (1,6%³). Tuttavia, con il doppio dato negativo del secondo e terzo trimestre

1 Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *World Economic Outlook Update*, gennaio 2012.

2 Cfr. Banca d'Italia, *Bollettino economico* n. 67, gennaio 2012.

3 Cfr. Fondo Monetario Internazionale, *ibidem*.

2011 (rispettivamente -0,2% e -0,7%⁴), l'Italia è di fatto rientrata in una fase recessiva. La domanda interna è rimasta debole, scontando anche gli effetti delle manovre finanziarie, volte al contenimento dei saldi di finanza pubblica, sul reddito e sulle aspettative delle famiglie.

L'attività industriale ha rallentato nel corso del 2011, chiudendo con una variazione nulla rispetto all'anno precedente. La contrazione della produzione dei beni di consumo è stata solo in parte compensata dalla crescita in quella dei beni strumentali e intermedi, soprattutto nel settore dei macchinari e delle attrezzature (+8,6%). La disoccupazione è tornata a salire nel corso dell'anno, attestandosi all'8,9% a dicembre 2011.

L'inflazione, nonostante la stagnazione della domanda aggregata e le basse tensioni sui prezzi dei beni industriali, è cresciuta del 2,8%, a fronte dell'1% del 2010. La moderata crescita del reddito disponibile ha ridotto il potere di acquisto delle famiglie e conseguentemente si è assistito a una riduzione della propensione al risparmio, attestatasi nel terzo trimestre 2011⁵ all'11,6% del reddito delle stesse.

2.2 IL MERCATO FINANZIARIO E I TASSI DI INTERESSE

A partire dalla seconda metà del 2011 le condizioni dei mercati finanziari internazionali hanno risentito negativamente dall'aggravarsi della crisi sui debiti sovrani dei Paesi periferici dell'Area Euro. Il susseguirsi di declassamenti delle principali agenzie di rating e le aspettative recessive hanno aumentato l'avversione al rischio degli investitori, con un conseguente aumento dei rendimenti sui titoli. In un contesto caratterizzato da incertezza e volatilità, sul mercato azionario i titoli bancari sono stati fortemente penalizzati e, in generale, si è assistito nel corso della seconda metà del 2011 a una diminuzione della domanda di attività finanziarie.

Per far fronte alla difficoltà di finanziamento delle banche e per favorire maggiore liquidità nel sistema, la BCE a fine anno ha deciso di ridurre l'obbligo di riserva obbligatoria, portando la percentuale dal 2% all'1% ed effettuando, inoltre, aste straordinarie di rifinanziamento (LTRO) per prestiti di durata pari a tre anni.

La liquidità aggiuntiva acquisita dal settore bancario ha allentato le difficoltà di raccolta registrate negli ultimi mesi e ha favorito un reinvestimento sui mercati dei titoli di Stato dell'Area Euro. Parallelamente a questi interventi, la BCE ha riportato il corridoio dei tassi ai livelli registrati durante la crisi finanziaria, con un tasso di policy all'1%, il tasso di rifinanziamento principale all'1,75% e il tasso di deposito marginale allo 0,25%, anche in funzione di segnali inflazionistici ritenuti non preoccupanti.

Conseguentemente, la curva dei tassi interbancari, soprattutto nel suo segmento di breve periodo, si è progressivamente abbassata dopo il picco raggiunto a metà 2011.

4 Cfr. Istat, *Stima preliminare del PIL*, febbraio 2012.

5 Cfr. Istat, *Reddito e Risparmio delle Famiglie e Profitti delle Società*, gennaio 2012 (ultimo dato disponibile).

In Italia, la crisi del debito sovrano nell'Area Euro ha avuto forti ripercussioni sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato, portando il costo di finanziamento ai massimi dall'entrata nell'euro. Lo spread dei titoli decennali tra Italia e Germania, che a inizio 2011 era circa di 185 punti base, nel corso dell'anno è aumentato fino a raggiungere un massimo di circa 580 punti base⁶.

L'andamento dei mercati azionari ha risentito negativamente dell'incertezza generata dalla crisi del debito. Nel 2011, l'indice della Borsa italiana ha fatto registrare perdite considerevoli (-25%), in linea con quelle degli altri principali Paesi europei (-24% e -20% rispettivamente per Germania e Francia). A livello internazionale, il mercato azionario, pur in un anno difficile, ha contenuto maggiormente le perdite: l'indice americano Dow Jones si è contratto nel corso dell'anno del 2%, mentre l'indice Morgan Stanley, che include i principali mercati mondiali, ha subito una riduzione pari all'8%⁷.

L'incertezza in Europa ha favorito nel corso del 2011 un generale deprezzamento dell'euro rispetto alle principali monete. In particolare, la moneta si è deprezzata in termini nominali del 10% rispetto al dollaro americano, del 6% rispetto alla sterlina inglese e del 25% rispetto allo yen giapponese⁸. Il trend è stato particolarmente accentuato nella seconda metà dell'anno, con l'acuirsi della crisi dei debiti sovrani.

2.3 MERCATO DI RIFERIMENTO E ATTIVITÀ DEL GRUPPO CDP

2.3.1 Mercato di riferimento e attività di CDP

Per le informazioni riguardanti il mercato di riferimento e l'attività di CDP nel corso del 2011, si rimanda a quanto contenuto nel relativo bilancio separato.

2.3.2 Mercato di riferimento e attività di CDPI SGR

La SGR opera, in generale, nel settore del risparmio gestito immobiliare; al 31 dicembre 2011 CDPI SGR gestiva un unico fondo chiuso immobiliare riservato a investitori qualificati e specializzato nel settore residenziale e, nello specifico, nel segmento dell'edilizia privata sociale ("EPS").

Nel contesto immobiliare italiano, con "edilizia privata sociale" o "housing sociale" si fa riferimento all'attività di sviluppo e gestione immobiliare avente a oggetto l'insieme di alloggi e servizi rivolti a coloro che hanno difficoltà a soddisfare sul mercato il proprio bisogno abitativo per ragioni economi-

6 Fonte: Datastream.

7 Fonte: Datastream.

8 Fonte: Datastream.

che o anche per assenza di un'offerta adeguata, con l'obiettivo di creare un'offerta abitativa sostenibile, principalmente in locazione, per un periodo di tempo medio-lungo.

Il disagio abitativo oggi riguarda, oltre alle fasce più povere, la cui tutela è comunque a carico dello Stato e degli enti locali nell'ambito dell'edilizia residenziale pubblica, anche fasce della popolazione di ceto medio/basso, che, anche per ragioni di reddito, non rientrano nelle categorie più svantaggiate, ma che non riescono a soddisfare il proprio fabbisogno abitativo sul mercato. È proprio questo segmento che ha presentato recentemente i tassi di crescita più sostenuti ed è individuabile in una fascia intermedia tra l'edilizia residenziale pubblica e il mercato. La domanda di alloggi riguarda quindi (i) sia gli utenti "tipici", come famiglie e anziani, con redditi medio/bassi, ma anche (ii) nuove fasce sociali con diverse esigenze, come nuclei monoreddito, giovani coppie, immigrati, studenti fuori sede, pendolari e persone con contratti di lavoro temporanei o comunque non dipendenti (e.g., insegnanti, forze dell'ordine, infermieri, giovani professionisti ecc.).

Come detto, CDPI SGR è attiva nel mercato dell'EPS mediante l'attività gestoria svolta in relazione al Fondo Investimenti per l'Abitare, il quale – a seguito dell'aggiudicazione della gara bandita dal Ministero delle infrastrutture e dei trasporti – si qualifica come Fondo Nazionale nell'ambito del sistema integrato di fondi. Nei piani strategici della società sono previsti l'avvio di altri fondi immobiliari specializzati in investimenti diretti sempre nel settore dell'EPS, così come la costituzione di fondi destinati alla valorizzazione del patrimonio immobiliare di enti pubblici, casse di previdenza di ordini professionali e ordini religiosi.

Alla luce delle mutate condizioni macroeconomiche, e in particolare della riduzione del reddito disponibile delle famiglie italiane nell'ultimo periodo unitamente all'incremento dell'onerosità dei mutui, secondo l'Osservatorio sull'Abitare Sociale in Italia ("OASIT") il numero delle famiglie in condizioni di disagio, per le quali il costo per la casa supera il 30% del reddito, è di circa 2,4 milioni, di cui 1,5 milioni di famiglie locatarie e poco meno di 900mila famiglie proprietarie.

L'OASIT evidenzia, inoltre, che la percentuale di famiglie che vivono in condizioni di sovraffollamento e in abitazioni di insufficiente qualità (per esempio, umidità, luminosità, servizi igienici, riscaldamento ecc.) colloca l'Italia nelle ultime posizioni tra i Paesi europei, con il 7,3% di famiglie in situazioni di oggettivo disagio contro, per esempio, il 3% della Francia, il 2,9% della Gran Bretagna e il 2,1% della Germania, a fronte di una media europea del 6%.

Il problema del disagio abitativo risulta particolarmente critico con riferimento a coloro che vivono in affitto. Se, infatti, la dinamica dei redditi, in generale, non è riuscita a stare al passo con quella dei valori immobiliari per le famiglie che hanno acquistato immobili – anche agevolate negli scorsi anni da politiche di credito relativamente accondiscendenti – questo gap è più marcato per le famiglie in affitto, il cui profilo reddituale è ben più compresso della media nazionale. L'affitto deriva quindi in molti casi non da una scelta, ma da una esclusione dal mercato della proprietà e il reddito annuo medio disponibile delle famiglie in affitto continua a peggiorare rispetto alla media delle famiglie italiane.

LE ATTIVITÀ DI CDPI SGR

L'attività di promozione e divulgazione delle modalità operative di CDPI SGR e del Fondo Investimenti per l'Abitare nel settore dell'edilizia privata sociale si è articolata nel corso del 2011 secondo quattro linee di azione:

- pubblicazioni e interventi sulla pubblicistica di settore;

- partecipazione a fiere e manifestazioni di settore (EIRE di Milano, Urbanpromo);
- seminari sul territorio svolti con Anci (dieci eventi in varie città italiane) e partecipazione a 30 convegni in materia di social housing promossi da soggetti terzi;
- realizzazione del sito web, online da marzo 2011 (oltre 6.000 visite e circa 26.000 pagine consultate dalla data di pubblicazione).

Per quanto attiene all'attività di individuazione e analisi delle potenziali opportunità di investimento, nel 2011 sono stati oggetto di delibera 11 fondi immobiliari per un valore complessivo di circa 335 milioni di euro, unitamente all'impegno non vincolante di allocazione di risorse del Fondo Investimenti per l'Abitare. Sulla base dell'accordo strategico con Fondazione Housing Sociale, firmato nel febbraio 2011, l'unità Relazioni Territoriali di CDPI SGR è stata inoltre impegnata nello scouting di opportunità d'investimento e su azioni informative mirate verso soggetti, pubblici e privati, che più di altri possono promuovere la realizzazione di progetti di EPS idonei agli investimenti del Fondo Investimenti per l'Abitare. A esito di tale attività, la società dispone di una pipeline di potenziali opportunità di investimento composta da 249 progetti, articolati in 34 fondi locali, per un valore di investimento complessivo di oltre 4,5 miliardi di euro. Di questi:

- 21 fondi con 178 progetti immobiliari, per un valore complessivo di circa 3,1 miliardi di euro, sono localizzati al Nord;
- 6 fondi con 23 progetti immobiliari, per un valore complessivo di circa 650 milioni di euro, sono localizzati al Centro;
- 7 fondi con 48 progetti immobiliari, per un valore complessivo di circa 800 milioni di euro, sono localizzati al Sud e sulle Isole.

Al 31 dicembre 2011 risultano assunte dal Consiglio di amministrazione delimitate definitive di sottoscrizione per complessivi 123 milioni di euro a valore sui seguenti fondi immobiliari: Fondo Polaris Parma Social House, Fondo Federale Immobiliare di Lombardia, Fondo Real Quercia, Fondo Piemonte C.A.S.E. e Fondo Veneto Casa.

Sul lato della sottoscrizione di quote del Fondo Investimenti per l'Abitare, nel corso dell'esercizio 2011 sono state perfezionate due chiusure parziali:

- una prima in data 30 giugno 2011, per un importo di 98 milioni di euro; a essa hanno preso parte alcune fra le principali casse previdenziali aderenti all'Associazione degli Enti di Previdenza Privati;
- una seconda in data 22 dicembre 2011, per un importo di 160 milioni di euro; a essa hanno preso parte il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, per un importo di 140 milioni di euro, e un'ulteriore cassa di previdenza di un ordine professionale, per la parte residuale.

Al 31 dicembre 2011, a esito delle prime quattro chiusure parziali, l'ammontare sottoscritto risulta pari a 1,93 miliardi di euro, suddiviso in 3.856 quote con valore nominale di 500mila euro ciascuna.

Mediante deliberazioni del 9 dicembre 2010 e del 1° febbraio 2011, il Consiglio di amministrazione aveva approvato l'avvio da parte della SGR dell'attività di consulenza immobiliare, rinviando a un momento suc-

cessivo la definizione puntuale dell'ambito di tale attività e la sua regolamentazione. Tale attività non è mai stata concretamente avviata e, in considerazione delle mutate strategie della società, anche a livello di Gruppo, con deliberazione del 7 giugno 2011 il Consiglio di amministrazione della SGR ne ha deliberato la sospensione. In occasione dell'adunanza di novembre 2011 il Consiglio di amministrazione di CDPI SGR ha inoltre approvato la nuova procedura di monitoraggio degli investimenti, rivolta agli investimenti indiretti, a completamento di un'attività di progressivo approfondimento nel merito, svolta nel corso dell'anno 2011.

2.3.3 Mercato di riferimento e attività del Gruppo Terna

IL FABBISOGNO ENERGETICO IN ITALIA

Nel 2011 la richiesta di energia elettrica in Italia è stata, secondo i dati provvisori, pari a 332.274 GWh, con un incremento di +0,6% rispetto al 2010.

Volendo confrontare il risultato del 2011 al dato dell'anno precedente a parità di giorni e di temperatura, occorre considerare due diversi elementi. Prima di tutto il differente calendario, che ha fatto registrare nel 2011 un numero di giorni lavorativi pari a 252, tre in meno rispetto al 2010. Per quel che riguarda le temperature atmosferiche, si sono viceversa osservate nei due anni a confronto condizioni climatiche non troppo diverse tra i rispettivi 12 mesi. In conclusione, rettificando dagli effetti di calendario e di temperatura, la variazione della domanda elettrica è pari a +0,9%.

LA PRODUZIONE DI ENERGIA ELETTRICA

Secondo i dati provvisori, nel 2011 la produzione nazionale netta ha evidenziato una modesta flessione, -0,5% rispetto ai valori dell'anno precedente.

Disaggregando per le principali fonti i dati relativi alla produzione al netto dei servizi ausiliari, si evidenzia nel 2011 una flessione della produzione termoelettrica pari a -1,6% rispetto al 2010. Nel 2011 la produzione idroelettrica ha mostrato una riduzione più marcata nei confronti del 2010, registrando una variazione del -11,4%, al netto dei consumi per servizi ausiliari. La produzione netta ottenuta da fonti rinnovabili eolica, fotovoltaica e geotermoelettrica è risultata anche nell'anno 2011 in vivace aumento rispetto all'anno precedente, con un +51,1% complessivamente.

DISPACCIAMENTO E COMMERCIALE

Esercizio elettrico

La richiesta di energia elettrica è stata soddisfatta:

- per l'86,3% (86,6% nel 2010) da produzione nazionale, ove per produzione nazionale si intende la produzione al netto dei consumi dei servizi ausiliari e dei pompaggi;
- per il 13,7% (13,4% nel 2010) dagli scambi con l'estero, pari a 45.626 GWh (44.160 GWh nel 2010). Gli scambi con l'estero sono calcolati come differenza fra l'energia ricevuta dai fornitori esteri e l'energia ceduta ai clienti esteri, che ha fatto registrare un aumento del 3,3%.

Il massimo fabbisogno in potenza registrato nel 2011 è stato pari a 56.474 MW (13 luglio 2011 alle ore 12) e confrontabile (+0,1%) con il massimo valore registrato nel 2010, pari a 56.425 MW (16 luglio 2010 alle ore 12). Il massimo fabbisogno in potenza registrato in ciascun mese del 2011 è stato superiore rispetto ai mesi dell'anno precedente, a eccezione di novembre e dicembre.

Copertura del fabbisogno

La copertura del fabbisogno in potenza nel 2011 è stata garantita con adeguati margini, mediante il processo di programmazione delle manutenzioni su elementi di rete e di coordinamento di queste con le indisponibilità della generazione da parte di Terna e anche a seguito dell'ingresso in esercizio di nuovi impianti di generazione, anche distribuita.

Gli scambi commerciali con l'estero hanno fatto registrare un import in aumento rispetto all'anno precedente di circa 1,1 TWh, anche giustificato dall'incremento del 23% del differenziale dei prezzi tra il mercato dell'energia italiano e i mercati transfrontalieri francese e tedesco (22 euro/MWh vs 18 euro/MWh).

RETE DI TRASMISSIONE NAZIONALE

La consistenza degli impianti del Gruppo Terna al 31 dicembre 2011, confrontata con la situazione al 31 dicembre 2010, è riportata nel seguente prospetto:

Consistenze	Gruppo Terna		Variazione
	31/12/2011	31/12/2010	
Stazioni n.	454	431	23
Trasformatori n.	643	634	9
MVA	126.765	125.571	1.194
Stolli n.	4.936	4.825	111
Linee km	57.651	57.638	13
Terme n.	4.043	3.981	62
km	63.626	63.578	49

Stazioni

Relativamente alle stazioni si segnala una variazione netta di 23 unità:

- n. 6 a 380 kV: Maleo (LO), Chignolo Po (PV), Le Rose (FI), Aprilia (LT), Deliceto (FG) e Troia (FG);
- n. 3 a 220 kV: Salvemini (TO), Gerbido (TO) e Torino Nord (TO);
- n. 15 a 132-150 kV: Lovero (SO), Olevano Lomellina (PV), Merate (LC), Canaro (RO), Populonia (LI), Sant'Alberto (RA), Alfonsine (RA), San Vittore (FR), San Martino in Pensilis (CB), Ginestra degli Schiavoni (BN), Castelpagano (BN), Marianopoli (CL), Cammarata (AG), Patti (ME) e Serramanna (VS);
- dismissione della stazione a 132 kV di Contarina (RO).

Trasformatori

A livello di Gruppo, si rileva un incremento di n. 9 trasformatori rispetto al 31 dicembre 2010. Per quanto riguarda la Capogruppo, si registra un aumento di n. 4 unità, con un incremento della capacità di trasformazione totale in esercizio pari a 1.052 MVA. In dettaglio, si evidenzia l'attivazione di:

- nuovo Phase Shifting Transformer a 220 kV da 450 MVA nella stazione di Camporosso;
- n. 5 nuove macchine a 380/150 kV (per complessivi 1.250 MVA) nelle stazioni di Deliceto, Troia e Brindisi Sud;
- n. 2 nuove macchine a 380/132 kV (per complessivi 500 MVA) nelle stazioni di Maleo e Flero;
- il potenziamento di n. 2 macchine a 220/132 kV esistenti (per complessivi 267 MVA) con altrettante nuove macchine (per complessivi 410 MVA) nelle stazioni di Bussolengo San Salvar e Castebello al netto della disconnessione dalla rete di n. 2 macchine a 380/220 kV (per complessivi 800 MVA) nella stazione di Poggio a Caiano e della dismissione di n. 6 macchine a 220/132 kV (per complessivi 488 MVA) nelle stazioni di Este, Tavarnuzze, Tavazzano Ovest, Colà e Marghera Stazione 1.

A questi si aggiungono i 5 nuovi trasformatori della controllata SunTergrid (Lanuvio, Torretta, Galatina Ovest, Cancarro e Alfonsine).

Elettrodotti

Relativamente agli elettrodotti, la lunghezza complessiva delle terne del Gruppo è aumentata di 49 km rispetto al 31 dicembre 2010, quella delle linee di 13 km.

A livello di Capogruppo si segnala, oltre all'acquisizione da Terna Rete Italia di n. 25 linee per complessivi 279,8 km, l'entrata in esercizio di n. 5 nuove linee per complessivi 62,7 km: Chignolo Po - Maleo 380 kV, Gerbido - Calvemini 220 kV, Salvemini - Torino Ovest 220 kV, Villa di Tirano - Lovero 132 kV.

Con riferimento alla controllata Terna Rete Italia, la variazione di consistenza degli impianti deriva dall'effetto combinato dei seguenti fattori: la già citata cessione a Terna di n. 25 linee; realizzazione di varianti, derivazioni rigide e/o modifiche di tracciato con una diminuzione complessiva di 6,2 km di terne; dismissione e/o ammazzettamento di linee in esercizio con una diminuzione complessiva pari a n. 3 terne per complessivi 43,2 km; riassetto parziale della rete a sud di Napoli con un decremento complessivo pari a n. 1 terna e 20,6 km; entrata in esercizio di n. 4 nuove linee per complessivi 5,9 km: Torre Centrale - Torre Nord 150 kV, Siniscola 2 - Buzzi Unicem 150 kV, Sarroch-Air Liquide 150 kV, CP Imperia - Imperia RFI 132 kV; realizzazione di n. 16 derivazioni in entra-esce su altrettante linee in esercizio, con un incremento complessivo pari ad altrettante terne e di 6,9 km.

Con riferimento alla controllata SunTergrid, si segnalano altresì n. 3 nuove linee brevi in cavo a 150 kV che realizzano i collegamenti Cancarro - Troia, Galatina Ovest - Galatina e Torretta - Deliceto.

Piano di Sviluppo 2011

Il 28 gennaio 2011, conformemente a quanto previsto dal decreto ministeriale del 20 aprile 2005, il Piano di Sviluppo ("PdS") edizione 2011 è stato inviato alle Autorità competenti per l'approvazione. Lo

stesso piano (PdS 2011) era stato approvato dal Consiglio di amministrazione di Terna in data 16 dicembre 2010 e aveva precedentemente ricevuto parere favorevole da parte del Comitato di Consultazione degli Utenti⁹ (in data 4 novembre relativamente ai nuovi interventi di sviluppo e 15 dicembre 2010 per il Piano di Sviluppo nel suo complesso).

Nella nuova edizione del PdS sono state recepite le prescrizioni che hanno accompagnato la decisione finale del Ministero dello sviluppo economico (MSE) di approvazione del PdS 2010¹⁰.

Il PdS 2011 conferma la struttura della precedente edizione, ossia due sezioni: Piano di Sviluppo 2011 - Sezione I contiene le nuove esigenze di sviluppo che si sono evidenziate nel corso del 2010 (tale sezione, ai sensi del D.Lgs. 152/2006, è assoggetta alla procedura di Valutazione Ambientale Strategica (VAS) avviata in data 18 ottobre 2010); Stato di avanzamento Piani precedenti - Sezione II, in cui è illustrato lo stato di avanzamento degli interventi previsti nei precedenti Piani di Sviluppo già approvati e confermati nel corrente Piano. In particolare, nella prima sezione viene dato risalto, in un apposito paragrafo, allo sviluppo della rete per favorire la produzione da fonti rinnovabili (ai sensi del Piano di Azione Nazionale) e all'evoluzione della rete europea.

Il Piano di Sviluppo Decennale della Rete elettrica europea (TYNDP edizione 2010) è stato redatto in ambito ENTSO-E e vede Terna direttamente coinvolta nell'ambito dei Regional Forum: Continental Central South (di cui Terna è coordinatore e membro) e Continental South East (di cui Terna è membro). Il 2012 vedrà la pubblicazione del TYNDP edizione 2012, corredato dei Regional Investment Plan e del documento sull'adeguatezza della rete elettrica europea, nonché dell'edizione "pilota" del Codice di Rete Europeo, in base a quanto previsto nel Regolamento Comunitario relativamente al "Terzo Pacchetto Energia".

Il PdS 2011 prevede investimenti per circa 3,8 miliardi di euro nel periodo 2011-2015 e per 3,7 miliardi di euro nei successivi cinque anni; l'attuazione del PdS porterà un incremento della consistenza della RTN pari a circa 5.400 km di nuove linee e 141 nuove stazioni, per una nuova capacità di trasformazione pari a circa 44.800 MVA.

Documento integrativo al Piano di Sviluppo 2011

In data 1° luglio 2011 è stato inviato al MSE il documento integrativo al PdS 2011, relativo ai sistemi di accumulo diffuso di energia elettrica redatto ai sensi del decreto legislativo 3 marzo 2011 n. 28, che prevede che tra gli interventi previsti da Terna possano essere inclusi sistemi di accumulo diffuso dell'energia elettrica finalizzati a facilitare il dispacciamento degli impianti non programmabili.

9 Il Comitato di Consultazione degli Utenti, istituito con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 11 maggio 2004 in base a quanto previsto dall'Autorità Garante della Concorrenza e del mercato con decisione n. 14542 del 4 agosto 2005, formula un parere non vincolante sul Piano di Sviluppo.

10 In data 15 marzo 2011, il Ministero dello sviluppo economico (MSE) ha approvato, ai sensi del decreto legislativo del 3 aprile 2006, n. 152 e successive modifiche e integrazioni, il PdS 2010 rendendo nota la decisione finale con pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del 16 marzo 2011, n. 62.

In tale documento vengono descritti il quadro di riferimento, gli scenari previsionali e le nuove esigenze di sviluppo, con particolare attenzione all'installazione di sistemi di accumulo diffuso in grado di dare il massimo apporto alla sicurezza del sistema e alla riduzione delle congestioni sulle porzioni di rete cui afferiscono le Fonti Rinnovabili Non Programmabili (FRNP), con specifico riferimento alle criticità riscontrate sulle porzioni di rete maggiormente interessate dal repentino sviluppo delle FRNP e alle criticità potenziali che potrebbero interessare specifiche porzioni di rete nel breve e medio termine.

Il documento integrativo al PdS 2011 prevede investimenti per circa 0,4 miliardi di euro.

Procedura di VAS del PdS 2011

In data 18 marzo 2011 è stata avviata la fase di consultazione della proposta di Piano e del relativo Rapporto Ambientale.

In data 1° ottobre 2011 il MSE ha avviato la fase di consultazione relativamente al "Piano di Sviluppo 2011 - Documento integrativo relativo ai sistemi di accumulo diffuso di energia elettrica".

Il processo di approvazione da parte del MSE prevede l'acquisizione di un parere motivato VAS, espresso dal Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare di concerto con il Ministero per i beni e le attività culturali. Contestualmente alla decisione finale di approvazione del Piano, il MSE dovrà redigere una Dichiarazione di sintesi, nella quale esplicitare se e come ha inteso recepire le osservazioni eventualmente contenute nel parere motivato del Ministero dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare.

Attività realizzative

Le principali realizzazioni del 2011, tutt'ora in corso, hanno il fine di ridurre le congestioni di rete, allacciare i nuovi impianti elettrici (soprattutto da fonte rinnovabile) e rendere la RTN più affidabile, con una sempre maggiore attenzione all'ambiente e alla sicurezza. Di seguito si sintetizzano i principali lavori in corso e le principali realizzazioni concluse nel 2011:

- nuovo collegamento sottomarino a 380 kV "Sorgente-Rizziconi": sono stati aperti i cantieri e sono in fase avanzata di realizzazione le opere civili delle stazioni di Scilla (Calabria) e Sorgente (Sicilia); è stato aperto il cantiere e sono in corso i lavori di sistemazione del sito della stazione di Villafranca (Sicilia). Sono in avanzato stato realizzativo i lavori relativi alle tre stazioni a 380 kV di cui sopra; in particolare, a Scilla sono in fase avanzata i montaggi elettromeccanici ed elettrici, presso la stazione elettrica a 380 kV di Rizziconi si stanno svolgendo i lavori per l'ampliamento. È stato posato in opera il primo dei sei cavi sottomarini tra Villafranca e Favazzina per la realizzazione del collegamento a 380 kV in doppia terna. Sono terminate le opere preliminari alla realizzazione della galleria di Favazzina. Sono in fase avanzata le realizzazioni degli elettrodotti a 380 kV (parte aerea) lato Calabria;
- stazioni a 380 kV per la connessione di impianti da fonte rinnovabile: tra il 2009 e il 2010 sono stati aperti i cantieri relativi a stazioni a 380 kV funzionali alla riduzione delle congestioni e alla connessione di nuovi impianti di produzione da fonte rinnovabile, ubicate nelle aree di Maida, Bisaccia,

Deliceto, Troia, Brindisi Sud, Castellaneta, Tuscania e Rotello. Nel 2010 si sono conclusi i lavori nelle stazioni di Maida e Bisaccia. Nel 2011 si sono conclusi i lavori nelle stazioni di Deliceto e Troia, ed è stata attivata la seconda fase della stazione di Brindisi Sud;

- razionalizzazione 380 kV in provincia di Lodi: sono state messe in esercizio due nuove stazioni elettriche a 380 kV nei comuni di Chignolo Po e di Maleo ed è stato realizzato il nuovo collegamento in doppia terna tra le stazioni stesse;
- Val d'Ossola Sud - cavi di Borgomanero: completati i lavori di microtunnelling, posa dei cavi e degli accessori per entrambe le linee;
- iniziati i lavori di realizzazione del nuovo elettrodotto in doppia terna a 380 kV congiungente le stazioni a 380 kV di Trino in provincia di Vercelli e di Lacchiarella in provincia di Milano, della lunghezza di oltre 100 km;
- risulta in corso l'installazione di due macchinari PST (System Phase Shifter), uno nella stazione elettrica di Foggia e l'altro nella stazione di Villanova.

2.3.4 Mercato di riferimento e attività di CDP GAS

L'operazione di cessione di TAG è stata realizzata da Eni nell'ambito di un insieme di impegni presi con la Commissione Europea, volti a determinare la chiusura di una procedura antitrust pendente nei confronti di Eni e concernente la gestione di tre gasdotti europei.

Nel corso del 2009, infatti, la Commissione Europea aveva avviato una procedura di infrazione contro il Gruppo Eni per abuso di posizione dominante in relazione alla gestione dei diritti di trasporto della stessa sia in TAG (Austria) sia nei gasdotti Tenp (Germania) e Transitgas (Svizzera). In tale contesto CDP, in relazione anche al proprio ruolo istituzionale, ha esaminato l'ipotesi di investimento partecipativo nella società, nell'ottica di preservare il presidio dell'infrastruttura che rappresenta un asset di carattere strategico per il sistema nazionale.

In merito al quadro normativo di riferimento, si segnala che la Direttiva 2009/73/CE (c.d. "Terza Direttiva Gas") stabilisce norme comuni in materia di trasporto, distribuzione, fornitura e stoccaggio di gas naturale. Per il segmento del trasporto di gas essa stabilisce che, a decorrere dal 3 marzo 2012, gli Stati membri debbano provvedere a separare i sistemi di trasporto e i gestori dei sistemi di trasporto (c.d. "unbundling"). La normativa austriaca ha recepito tale Direttiva prevedendo l'adozione, da parte dei gestori, di uno dei seguenti modelli:

- unbundling proprietario pieno, che implica la separazione proprietaria tra il soggetto che detiene e gestisce la rete e le imprese attive nel segmento commerciale della fornitura di gas (articolo 9);
- gestore di sistemi indipendente (anche Independent System Operator o "ISO"), secondo il quale le imprese verticalmente integrate possono mantenere la proprietà degli asset di rete, purché la gestione della stessa sia delegata a un gestore terzo, interamente incaricato delle funzioni di trasporto (articolo 14);

- gestore di trasporto indipendente (anche Independent Transmission Operator o "ITO"), secondo il quale l'impresa verticalmente integrata può mantenere la proprietà e il controllo della società che è proprietaria della rete e gestisce l'attività di trasporto, purché ne garantisca l'indipendenza decisionale e funzionale (capitolo IV, articoli 17 e seguenti).

Alla data di redazione del presente bilancio TAG ha presentato un'applicazione al Regolatore austriaco per l'adozione del modello ISO, in merito alla quale si è in attesa di una risposta.

Dalla data di costituzione CDP GAS, oltre a perfezionare l'operazione di acquisto della partecipazione in TAG, ha concesso un finanziamento soci (revolving) alla partecipata TAG per un importo complessivo pari a 300,8 milioni di euro e ha ottenuto dal socio unico CDP un finanziamento soci dalle medesime condizioni contrattuali.

CDP GAS ha inoltre attivato appositi servizi in outsourcing, rispettivamente con Eni GTS – per quanto riguarda aspetti tecnico/industriali – e con il socio unico CDP – per quanto riguarda attività amministrative/contabili/legali e servizi logistici – al fine di dotarsi di tutte le necessarie competenze e servizi necessari per il corretto svolgimento della propria attività.

2.3.5 Mercato di riferimento e attività di FSI

Rispetto alle economie di due altri grandi Paesi europei, come la Germania e la Francia, l'economia italiana è caratterizzata da un minor numero di imprese di grandi dimensioni. In Italia operano attualmente solo 23 aziende con un fatturato di oltre 5 miliardi di euro, mentre in Francia ne esistono 73 e in Germania 106. Anche nel caso di aziende con fatturato annuo compreso tra 1 miliardo di euro e 5 miliardi di euro il confronto è sfavorevole all'Italia: le aziende italiane sono circa 200, rispetto alle 600 in Francia e alle 900 in Germania.

L'evidenza empirica indica una correlazione positiva tra dimensione delle imprese e tre variabili critiche per la competitività aziendale: spesa in ricerca e sviluppo per addetto, valore aggiunto per addetto e capacità di esportare. Non sorprende, quindi, che l'Italia abbia una quota del mercato globale delle esportazioni inferiore a quella tedesca e anche a quella francese. Il confronto è ancor più evidente nel caso di esportazioni verso i Paesi emergenti, caratterizzati da maggiore dinamicità: per esempio, il valore delle esportazioni tedesche verso i Paesi cosiddetti "BRIC"¹¹ nel 2010 è stato il quadruplo di quelle italiane.

La dimensione impatta anche sulla capacità di investimento all'estero e sul grado di internazionalizzazione: a fine 2010 l'Italia aveva uno stock di investimenti diretti all'estero pari a circa un terzo della

11 Acronimo di Brasile, Russia, India e Cina.

Germania e della Francia e le aziende multinazionali italiane di grandi dimensioni esportavano "solo" 2,2 volte le vendite in Italia, contro le 3,6 volte della Germania.

Negli ultimi tre anni, caratterizzati da una crisi molto forte per le economie occidentali e per il sistema Italia, le aziende che hanno mantenuto livelli di fatturato e redditività in linea con il periodo pre-2007 sono state quelle con fatturati tra 250 milioni di euro e 5 miliardi di euro, il segmento su cui si concentra l'attenzione di FSI.

Uno dei fattori all'origine della minore dimensione delle imprese italiane rispetto ai concorrenti esteri è riconducibile anche alla minore robustezza della struttura del capitale rispetto a quelle tedesche e francesi: le aziende italiane hanno meno capitale proprio e più debito e fanno ricorso in modo maggiore al debito a breve, anche per finanziare investimenti con ritorni attesi nel medio-lungo periodo. La difficoltà in Italia a reperire capitale proprio deriva pure dalla presenza di un mercato borsistico limitato, che peraltro non ha favorito il passaggio generazionale, tema delicato per molte imprese. La recente crisi ha persino, in alcune situazioni, riportato in azienda le prime generazioni di fondatori che avevano programmato una successione.

L'Italia deve inoltre recuperare posizioni nella capacità di innovare e di promuovere l'attività di ricerca e sviluppo. Per esempio, in Germania l'attività di R&S nelle imprese, oltre a essere elevata (46 miliardi di euro, rispetto ai 10 miliardi di euro dell'Italia), avviene in modo coordinato tra i principali attori, privati e pubblici, che da anni sviluppano in comune temi e progetti afferenti a specifici settori.

Spostando l'attenzione al mercato delle operazioni di fusione e acquisizione (M&A), gli ultimi anni evidenziano un forte calo delle operazioni di consolidamento interno, ovvero di quelle che vedono società italiane acquistare altre società italiane. L'andamento del valore delle operazioni di consolidamento interno ha storicamente seguito l'andamento del ciclo economico, tuttavia mai era sceso a un livello così basso come negli anni a partire dal 2008. Gli investitori esteri hanno invece capitalizzato sulle difficoltà del nostro Paese, acquisendo il controllo di società italiane a ritmi intensi e crescenti: basti pensare che nel corso dei primi nove mesi del 2011 gli acquisti di società italiane da parte di società straniere hanno rappresentato oltre il 70% dell'attività complessiva di M&A in Italia, ossia 15 miliardi di euro rispetto a 10 miliardi di euro per l'intero 2010 e a 7 miliardi di euro nel 2009.

LE ATTIVITÀ DI FSI

L'operatività di FSI ha avuto avvio nel mese di settembre 2011, a seguito della nomina dell'Amministratore delegato e della conseguente attribuzione delle deleghe gestorie effettuata dal Consiglio di amministrazione in data 12 settembre 2011. Successivamente a tale data e in meno di due mesi è stato redatto (e approvato in data 14 novembre 2011) il Piano industriale 2012-2016 di FSI, che ha delineato gli obiettivi strategici e operativi della società.

Pur non avendo effettuato alcun tipo di comunicazione programmata, FSI ha riscontrato un notevole interesse per la propria attività caratteristica da parte degli imprenditori italiani, dei vertici delle pubbli-

che amministrazioni locali, del mondo del lavoro e delle associazioni di categoria. Nel corso dei primi mesi di operatività, il management di FSI ha incontrato oltre 170 imprenditori (molti dei quali hanno fatto visite spontanee), ottenendo un riscontro positivo, anche da quelli più schivi ad aprirsi a possibili partnership azionarie.

I principali punti di forza riscontrati derivano da: (i) processo di investimento meritocratico rivolto a imprese in equilibrio finanziario; (ii) intervento tendenzialmente in sottoscrizione di aumento di capitale; (iii) assunzione di quote di minoranza, che facilita le relazioni anche con gli imprenditori più prudenti ad aprirsi al mercato; (iv) orizzonte temporale lungo, con rendimenti di mercato.

Le richieste sino a ora raccolte o identificate ruotano intorno all'idea che FSI possa svolgere un ruolo di "facilitatore" nei processi di aggregazione ovvero nella creazione di poli aziendali, come nel settore dei servizi pubblici locali, nelle acquisizioni di concorrenti all'estero o nella creazione di reti distributive internazionali.

Tutti i contatti di FSI sono stati analizzati nel dettaglio: in alcuni casi hanno dato luogo a diverse idee-iniziative di investimento, in altri casi si è deciso di non proseguire nell'iniziativa, in quanto gli investimenti prefigurati non sarebbero stati in linea con quanto disposto dallo statuto e/o con i criteri di investimento di FSI.

È stata, inoltre, posta in essere una serie di attività riguardanti la predisposizione di presidi volontari, mutuati dalla regolamentazione delle imprese di investimento soggette a vigilanza, modellati sulle esigenze e sulle peculiarità di FSI. Tali presidi sono stati approvati dal Consiglio di amministrazione e saranno oggetto di aggiornamento a cura del medesimo sulla base delle esperienze che verranno maturate con l'operatività degli investimenti.

Nel dettaglio:

- in considerazione dell'attività svolta da FSI e dell'ambito di intervento, si è ritenuto opportuno istituire un registro delle persone che hanno accesso su base regolare o occasionale a "informazioni confidenziali", in ragione delle funzioni e dell'attività lavorativa o professionale svolte da tali persone per conto di FSI;
- sono state definite le "linee guida per gli investimenti" ai fini della individuazione, valutazione e selezione delle opportunità di investimento da parte dei competenti organi sociali e/o del management di FSI;
- è stata definita una procedura per disciplinare la selezione degli investimenti e il processo operativo dell'investimento, a uso interno della struttura organizzativa di FSI. Il documento rappresenta l'insieme delle disposizioni interne da seguire da parte dei soggetti coinvolti a vario titolo nella procedura di investimento ai fini dello svolgimento delle attività ivi contemplate. Il processo di investimento è stato suddiviso in sottoprocessi, fasi operative e attività elementari. Ciò dovrà consentire di individuare i rischi operativi (compresi quelli di conformità);

- sono state definite le linee guida relative alla corporate governance delle società oggetto di investimento. Il documento è stato predisposto esclusivamente allo scopo di offrire al management e alla struttura operativa di FSI alcune indicazioni di massima, di carattere non vincolante, da utilizzarsi nell'ambito delle negoziazioni relative alla governance delle imprese target, con l'obiettivo della protezione dell'investimento di FSI;
- è stato definito un regolamento in materia di disciplina del "conflitto di interessi". Dato il particolare rilievo dell'attività e degli scopi di FSI, sono stati identificati i possibili conflitti di interesse e i relativi possibili effetti negativi potenzialmente riguardanti le imprese oggetto di investimento, nonché sono stati delineati i principi per operare con correttezza e trasparenza nell'interesse delle imprese oggetto di investimento. Per gli stessi motivi sopra indicati, sono stati approvati un regolamento in materia di operazioni con parti correlate e una procedura relativa alle operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti.

La società, infine, si è dotata di un manuale organizzativo interno al fine di disciplinare in maniera ordinata l'avvio dell'operatività ordinaria in relazione all'acquisizione di impegni di spesa, alla gestione delle movimentazioni delle disponibilità liquide e alla definizione delle prime regole di funzionamento aziendale.