

**Indagine conoscitiva sulle caratteristiche attuali
dello sviluppo del sistema industriale:
il ruolo delle imprese partecipate dallo Stato,
con particolare riferimento al settore energetico**

**Audizione Cassa depositi e prestiti
X Commissione Attività Produttive della Camera**

Roma, 31 gennaio 2012

INDICE

PREMESSA	PAG. 3
L'OPERATIVITÀ DI CDP	PAG. 4
1. IL RUOLO DI CDP EX L. 75/2011	PAG. 8
2. LE PARTECIPAZIONI DI CDP NEL SETTORE ENERGETICO	PAG. 11
3. LE INIZIATIVE DI CDP A SUPPORTO DELLE PMI	PAG. 17
 APPENDICE: I CONTESTI DI RIFERIMENTO	
1. CARATTERISTICHE DEL SETTORE PRODUTTIVO ITALIANO	PAG. 28
2. IL SETTORE ENERGETICO	PAG. 30

PREMESSA

La Commissione X della Camera ha invitato Cassa depositi e prestiti (di seguito CDP) a partecipare all'indagine conoscitiva sul ruolo delle imprese partecipate dallo Stato – in particolare nel settore energetico e della produzione industriale – nello sviluppo del sistema economico italiano. Tale indagine è tesa a:

- ▶ valutare l'adeguatezza delle società partecipate nella realizzazione delle finalità economiche cui sono preposte, in una prospettiva che consenta una riflessione sulla generale definizione della politica industriale del Paese;
- ▶ valutare l'adeguatezza del quadro normativo ad oggi esistente;
- ▶ acquisire elementi utili per valutare come e se il vasto mondo delle PMI e la realtà di settori rilevanti e strategici in mano pubblica riescano ad integrarsi tra loro e a fare sistema;
- ▶ valutare il ruolo di CDP nell'ambito del sistema produttivo nazionale e, più in generale, per quanto concerne la proprietà e la gestione delle reti e delle infrastrutture in settori strategici. Questo in relazione alle recenti innovazioni introdotte dal decreto-legge n. 34 del 2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 75 del 2011, che consentono a CDP di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività e di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese.

Alle luce di queste finalità il presente documento intende fornire un quadro di sintesi dell'operatività di CDP, con un focus specifico sui seguenti aspetti:

- ▶ il ruolo di CDP ex L. 75/2011: Fondo strategico Italiano;
- ▶ le partecipazioni che CDP attualmente detiene nel settore energetico e le iniziative rivolte, attraverso una pluralità di strumenti, al settore energetico nel suo complesso;
- ▶ le iniziative di CDP a supporto delle PMI.

L'OPERATIVITA' DI CDP

Fondata nel 1850, CDP è dal 2003 una Società per Azioni controllata dallo Stato italiano, la cui missione istituzionale è finanziare lo sviluppo del Paese. Il Ministero dell'economia e delle finanze è azionista al 70%, mentre il restante 30% del capitale è posseduto da un ampio numero di Fondazioni di origine bancaria. Le principali Agenzie di rating assegnano a CDP lo stesso rating della Repubblica italiana.

CDP è l'operatore di riferimento per gli Enti pubblici, per lo sviluppo delle opere infrastrutturali, per la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese nazionali, operando sia attraverso strumenti di debito sia di equity.

Il Risparmio postale, garantito dallo Stato, è la principale fonte di raccolta di CDP che emette Buoni fruttiferi postali e Libretti di risparmio postale, collocati mediante la capillare rete di Poste Italiane.

In seguito alla trasformazione in società per azioni, CDP è uscita dal perimetro pubblico in quanto "unità istituzionale" ai sensi del SEC 95, che per l'attività svolta è classificata come intermediario finanziario, pertanto nel Settore delle "Società Finanziarie", anziché nel settore delle Amministrazioni Pubbliche. Status confermato nel 2006, quando è stata classificata dalla BCE tra le Istituzioni Finanziarie Monetarie (IFM). Inoltre, una quota rilevante del suo capitale è a tutti gli effetti privato (Fondazioni bancarie), mentre la garanzia dello Stato sulla raccolta tramite il risparmio postale è una garanzia di "ultima istanza".

Prima dell'uscita dal perimetro della Pubblica Amministrazione (PA), tutto il debito di CDP e quindi tutto il risparmio postale era parte del debito pubblico. Con l'uscita dal perimetro della PA, il debito di CDP cessa di essere conteggiato nel debito pubblico, ma ovviamente i debiti delle Amministrazioni pubbliche con la CDP rappresentano debito pubblico - in particolare lo sono i mutui degli Enti territoriali e di altre Amministrazioni pubbliche e le disponibilità CDP presso il "Conto disponibilità del Tesoro per i servizi di Tesoreria" del MEF.

Utilizzando il risparmio postale, garantito dallo Stato (la c.d. gestione separata), CDP finanzia lo Stato, le Regioni, gli Enti locali, gli Enti pubblici, gli organismi di diritto pubblico e le iniziative di pubblico interesse promosse dagli Enti pubblici, incluse le operazioni di sostegno all'economia, quali il supporto alle PMI e l'internazionalizzazione delle imprese.

Il finanziamento agli Enti pubblici, Enti locali e Pubbliche Amministrazioni avviene attraverso la concessione di mutui di scopo. CDP finanzia grandi opere e piccoli investimenti locali – prevalentemente infrastrutturali - nei settori della viabilità e trasporti, edilizia pubblica e sociale, edilizia scolastica e universitaria, impianti sportivi, ricreativi e ricettivi, opere nel settore energetico, opere idriche. Questa attività costituisce un servizio di "interesse economico generale" (SIEG) per cui CDP agisce nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione.

I finanziamenti alle imprese per progetti promossi dagli Enti pubblici non gravano sul bilancio dello Stato e sono volti alla realizzazione di infrastrutture e opere d'interesse pubblico. I beneficiari sono imprese pubbliche o private, i cui progetti devono presentare un merito di credito adeguato e un profilo economico-finanziario sostenibile.

CDP è inoltre attiva nel sostenere l'internazionalizzazione delle imprese mediante finanziamenti a costi competitivi per le operazioni garantite o assicurate da SACE S.p.A. ("Export Banca").

Nell'ambito dell'attività a sostegno dell'economia nazionale, CDP supporta le PMI sia facilitando l'accesso al credito, sia rafforzandone il capitale, anche mediante la gestione di una serie di fondi dedicati (Plafond PMI, Fondo Rotativo Imprese - FRI) e un recente fondo di private equity dedicato alla crescita dimensionale e all'aggregazione tra imprese (Fondo Italiano d'Investimento - FII). Al fine del supporto all'economia nazionale, CDP opera tramite specifici fondi per finanziare le politiche d'incentivazione del settore produttivo e delle opere strategiche: il FRI nazionale, il FRI regionale, il Fondo Rotativo Infrastrutture Strategiche (FRIS), il Fondo Garanzie Opere Pubbliche (FGOP) ed il Fondo Kyoto.

Inoltre, CDP è attiva sul fronte dell'incremento dell'offerta abitativa a canoni e prezzi calmierati, attraverso interventi di social housing. Il Fondo Investimenti per l'Abitare ha il fine di sostenere l'edilizia sociale a supporto ed integrazione delle politiche abitative dello Stato e degli Enti locali.

CDP ricorre anche alla raccolta non garantita dallo Stato, collocando titoli obbligazionari presso investitori istituzionali (la c.d. gestione ordinaria), tramite cui finanzia imprese e partenariati pubblico-privati per lo sviluppo di opere infrastrutturali, impianti, reti e dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici o di pubblica utilità.

CDP partecipa al fondo F2i che investe in infrastrutture "brownfield" nei settori del trasporto, del gas e delle reti di trasporto energetico, delle TLC e delle fonti rinnovabili. CDP è, inoltre, promotrice di due fondi equity infrastrutturali internazionali che finanziano principalmente progetti "greenfield":

- ▶ Marguerite, che investe nei 27 Stati UE nelle nuove infrastrutture di trasporto (TEN-T), dell'energia (TEN-E) e delle rinnovabili;
- ▶ InfraMed, che investe nei paesi del Sud e dell'Est del Mediterraneo in infrastrutture urbane, di trasporto, di energia tradizionale e da fonti rinnovabili e nelle TLC.

In base al recente D.L. n. 34/2011, convertito in L. n. 75/2011, CDP può assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale. In virtù di tale normativa, attualmente CDP è la maggiore azionista del Fondo Strategico Italiano (FSI S.p.A.), i cui obiettivi principali sono la crescita dimensionale, il miglioramento dell'efficienza operativa, l'aggregazione, l'accrescimento della competitività internazionale delle aziende italiane.

Nel settore energetico, CDP, con la Commissione Europea, BEI e Deutsche Bank, partecipa, inoltre, allo European Energy Efficiency Fund, un fondo di investimento (SICAV-SIF) che opera prevalentemente attraverso strumenti di debito (diretti o per il tramite di intermediari finanziari) per il finanziamento di progetti di Efficientamento Energetico (EE) ed Energie Rinnovabili (ER) all'interno dell'Europa a 27 Stati. I principali beneficiari sono Amministrazioni locali, regionali e nazionali o società private che agiscono per conto di tali enti.

Nel corso del 2011 CDP ha mobilitato risorse per un ammontare complessivo di 16,5 miliardi di Euro, in crescita del 41% rispetto all'esercizio precedente. Tra i settori beneficiari si segnalano: le reti di trasporto e i servizi pubblici locali, le PMI e l'export finance, l'edilizia pubblica e il social housing, l'energia e le telecomunicazioni.

L'operatività di CDP è in linea con quanto previsto nel Piano Industriale 2011-2013 che per l'intero periodo stima uno sviluppo dell'operatività per oltre 40 miliardi di Euro complessivi, ripartiti fra finanziamenti agli Enti Locali e PA (18 miliardi di Euro), sostegno alle imprese (14 miliardi di Euro) e sviluppo delle infrastrutture (11 miliardi di Euro).

In materia di vigilanza, a CDP si applicano, ai sensi dell'articolo 5, comma 6 del D.L. 269/2003, le disposizioni del titolo V del testo unico delle leggi in materia di intermediazione bancaria e creditizia concernenti la vigilanza degli intermediari finanziari non bancari, tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la disciplina speciale che regola la Gestione Separata. La società è soggetta altresì al controllo della Commissione Parlamentare di Vigilanza e della Corte dei Conti.

Nello svolgimento della propria attività CDP pur non essendo attualmente soggetta a vigilanza prudenziale, utilizza modelli interni per la gestione del rischio e la quantificazione del capitale economico necessario, ispirandosi anche al framework prudenziale di Basilea.

Come investitore di lungo periodo, CDP è tra i soci fondatori del "Long-Term Investors Club", insieme alla Banca Europea degli Investimenti (BEI), alla tedesca KfW e alla francese CDC. Il "Long-Term Investors Club", nei primi due anni di attività, ha sostenuto, in varie forme, presso i *policy maker* nazionali ed internazionali, azioni di promozione degli investimenti di lungo periodo come strumento necessario a promuovere una crescita globale forte, sostenibile ed equilibrata. In particolare, ha sostenuto la necessità di favorire tale tipo di investimenti attraverso la costruzione di un *regulatory framework*, a livello nazionale, europeo e globale, sul fronte regolamentare (Basilea III, e le Direttive europee CRDIV e Solvency II), contabile (IASB) e fiscale. Presidente del Club è il francese Augustin de Romanet (Caisse des Dépôts), vicepresidenti Bassanini (CDP) e il cinese Gao (China Development Bank).

1. IL RUOLO DI CDP EX L. 75/2011: IL FONDO STRATEGICO ITALIANO

Con l'emanazione della L. 75/2011, CDP ha acquisito la facoltà di assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale. A seguito di questo provvedimento, CDP è attualmente il maggiore azionista del Fondo Strategico Italiano (FSI S.p.A.).

Le imprese di "rilevante interesse nazionale" sono state definite con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze in data 8/5/2011 e, successivamente, nell'ambito dello statuto di FSI, come:

- ▶ **aziende operanti in otto settori strategici per il Paese**, quali la difesa, la sicurezza, i trasporti, le comunicazioni, l'energia, le assicurazioni e l'intermediazione finanziaria, la ricerca e l'innovazione ad alto contenuto tecnologico, i pubblici servizi e le infrastrutture;
- ▶ **aziende di dimensioni rilevanti**, ossia che abbiano almeno 300 milioni di Euro di fatturato e almeno 250 dipendenti, anche se operanti al di fuori degli otto settori strategici.

La selezione dei settori in cui intervenire avviene anche attraverso la valutazione delle "ricadute per il sistema economico-produttivo". A questo scopo, viene presa in esame la capacità dei differenti segmenti di business di:

- ▶ creare valore aggiunto sostenibile;
- ▶ contribuire all'innovazione tecnologica;
- ▶ generare flussi di capitale verso l'Italia;
- ▶ promuovere la crescita dimensionale e i processi di internazionalizzazione.

Da una prima analisi dei settori strategici individuati emergono alcune indicazioni iniziali di possibili investimenti. Tali interventi saranno necessariamente mirati e calibrati sulle esigenze della partecipata e delle opportunità di sviluppo che lo specifico settore presenta, tipicamente in un contesto di accresciuta competitività a livello globale. In più di un settore è stato identificato come tema chiave quello della crescita dimensionale delle

aziende per poter essere maggiormente competitive sui mercati internazionali.

In aggiunta agli otto settori strategici sono stati anche analizzati vari comparti del settore manifatturiero per identificare quelli meglio posizionati in termini di competitività e più significativi sul fronte delle esportazioni, anche verso i Paesi BRIC. L'affermazione dei prodotti italiani all'estero può avvenire solo con un mantenimento ed un miglioramento della qualità, che sono legati alla capacità di innovare, di svolgere attività di Ricerca & Sviluppo e, conseguentemente, al raggiungimento di una massa critica adeguata in termini di dimensioni.

Sulla base di quanto definito nel D.M. 8/5/2011 sono state identificate determinate tipologie di possibile investimento:

- ▶ **consolidamento nazionale:** creazione di aziende di dimensioni significative, che possano essere competitive in modo sostenibile a livello globale e traggano il beneficio di sinergie da utilizzare anche come volano per la costruzione di reti commerciali estere ed investimenti in ricerca e sviluppo;
- ▶ **partnership con aziende leader italiane nell'investimento in reti di distribuzione diretta a livello internazionale:** l'internazionalizzazione e l'accesso diretto ai clienti nei mercati esteri si sono dimostrati gli strumenti più efficaci per affermare il proprio marchio, valorizzandolo nel lungo termine, costruendo così vantaggi competitivi sostenibili, che si riflettono a loro volta in un circolo virtuoso di maggiore redditività e crescita;
- ▶ **acquisizione di concorrenti esteri per aziende leader italiane:** la crescita per vie esterne, se fatta in modo mirato ed accompagnata da processi di integrazione focalizzati e metodici, è una via efficace di accelerazione del processo di crescita dimensionale;
- ▶ **investimento nel capo filiera:** esistono settori dove la capacità di competere a livello internazionale dell'azienda di riferimento, determina le sorti di un intero comparto, con una ricadute significative sull'indotto;
- ▶ **investimento in aziende di infrastrutture e creazione di poli dei servizi locali:** investire in aziende di riferimento nel panorama di

sviluppo e modernizzazione di importanti infrastrutture e creare aggregazioni che consentano di ottenere economie di scala e di scopo, consolidando realtà aziendali altrimenti frammentate;

- ▶ **riorganizzazione struttura azionaria:** il forte tessuto di aziende familiari si trova spesso a dover gestire complesse tematiche di successione o esigenze di riorganizzazione della compagine azionaria, per poter meglio perseguire progetti di sviluppo ed evitare situazioni di stallo, che ne limitino la competitività nel lungo termine. In questi casi FSI si propone come partner di quegli imprenditori che siano votati a continuare ad investire nella crescita della propria azienda. Queste tematiche si possono presentare sia in aziende con capitale privato, sia in aziende che si siano quotate, ma con una struttura azionaria vulnerabile.

FSI investe prevalentemente in posizioni di minoranza; in casi particolari, come previsto dal D.M., FSI potrebbe acquistare partecipazioni di maggioranza. Il Fondo ha un orizzonte temporale di medio-lungo periodo e obiettivi di rendimento di mercato. Inoltre, si propone di investire insieme a co-investitori che possano condividere le prospettive industriali delle partecipate.

FSI beneficia del supporto strategico di CDP come investitore di maggioranza. In tale ruolo FSI e CDP opereranno in stretto coordinamento con riguardo alle principali funzioni aziendali.

Al fine di svolgere la sua mission nel settore degli investimenti di capitale in imprese, con orizzonte temporale medio-lungo, FSI si prefigge di raggiungere una dotazione di capitale di 7 miliardi di Euro, tramite una graduale attività di raccolta fondi presso investitori istituzionali italiani ed esteri, che ne condividano l'orizzonte temporale e gli obiettivi d'investimento.

Il target di 7 miliardi di Euro consente di ottimizzare la diversificazione del rischio alla luce di investimenti molto rilevanti, di realizzare economie di scopo e di reperire disponibilità per completare investimenti pluriennali nei principali settori. Una dotazione inferiore a 4 miliardi di Euro non consentirebbe di perseguire investimenti significativi, a causa dei limiti di concentrazione.

2. LE PARTECIPAZIONI DI CDP NEL SETTORE ENERGETICO

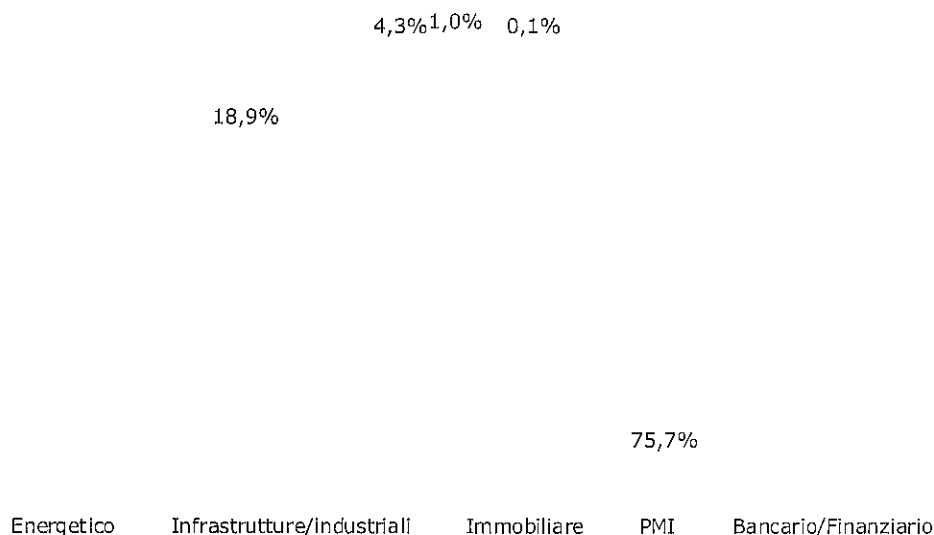
Tabella 1. Portafoglio Partecipazioni per settore di attività

Settore di attività	Partecipazione (%)	Investimento* (31/12/2011)	Valore di bilanci (31/12/2011)
Energetico			
Terna S.p.A.	29,85%	1.315.199.998	1.315.199.998
Eni S.p.A.	26,37%	16.022.440.085	17.240.440.085
CDP GAS	100,00%	710.100.000	710.100.000
European Energy Efficiency Fund SA	10,48%	60.000.000	390.000.000
Totale		18.107.740.083	19.266.130.083
PMI			
Fondo Italiano di Investimento	20,83%	250.000.000	32.258.200
Totale		250.000.000	32.258.200
Bancario/Finanziario/SGR			
Sistema iniziative locali	11,85%	5.507.140	5.507.140
Istituto per il credito sportivo	21,62%	2.065.828	2.065.828
F2i SGR S.p.A.	15,99%	1.675.074	1.675.074
CDP Investimenti SGR	70,00%	1.400.000	1.400.000
Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.A.	12,50%	500.000	500.000
Europrogetti & Finanza S.p.A. (in liquidazione)	31,80%	3.107.000	3.107.000
Totale		14.255.042	11.148.042
Infrastrutture/Industriali			
Fondo Strategico Italiano	90,00%	4.000.000.000	900.000.000
F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture	8,14%	150.823.500	92.022.000
Galaxy S.à.r.l. SICAR	40,00%	100.000.000	25.569.000
Fondo PPP Italia	14,58%	17.500.000	8.551.000
Inframed Infrastructure (Fondo Inframed)	38,93%	150.000.000	32.761.000
2020 EFE CCI SICAV.FIS Sa (Fondo Marguerite)	14,08%	100.000.000	7.100.000
Totale		4.518.323.500	1.066.005.100
Immobiliare			
Fondo Federale Immobiliare di Lombardia	23,53%	20.000.000	9.000.000
Fondo Investimenti per l'Abitare	51,87%	1.000.000.000	14.232.000
Totale		1.020.000.000	23.232.000
TOTALE		23.910.318.625	20.398.773.900

* Per le partecipazioni azionarie tale voce si riferisce al costo storico d'acquisto; per i Fondi d'Investimento tale voce si riferisce al commitment.

** Ante valutazione di bilancio.

Grafico 1 – Ripartizione degli impegni di investimento in equity per settore



PRINCIPALI INVESTIMENTI DIRETTI ED INDIRETTI NEL SETTORE ENERGETICO

Terna (Partecipazione CDP: 29,85%. Investimento complessivo di CDP 1,3 miliardi di Euro)

Terna è la società responsabile in Italia della trasmissione e del dispacciamento dell'energia elettrica sulla rete ad alta e altissima tensione ("AT e AAT") su tutto il territorio nazionale ed è anche il principale proprietario della Rete di Trasmissione Nazionale di energia elettrica ("RTN"), con quasi il 100% delle infrastrutture elettriche nazionali. Nell'ambito delle sue funzioni, Terna è anche responsabile delle attività di programmazione e sviluppo della stessa RTN.

Il ruolo di Terna nel sistema economico nazionale è fondamentale per garantire costantemente il corretto afflusso di energia, sia in favore dei singoli cittadini, sia in favore del tessuto industriale italiano. L'importanza di Terna è legata anche alla sua capacità di programmare e realizzare gli investimenti nella RTN, necessari per garantire:

- ▶ la sicurezza della rete elettrica italiana;
- ▶ una distribuzione capillare dell'energia elettrica;

- ▶ la riduzione dei numerosi "colli di bottiglia" della rete che contraddistinguono il territorio italiano e che spesso sono fonte di interruzioni di energia o malfunzionamenti della rete.

Terna è una società quotata presso la Borsa italiana, che produce interessanti livelli di reddito e si caratterizza per una politica di dividendi stabile e positiva.

CDP detiene il 29,85% del capitale di Terna, acquisito da Enel nel settembre 2005. Nel corso del 2007, CDP ha accertato la sussistenza di un controllo di fatto su Terna. A seguito di tale accertamento, dall'esercizio chiuso il 31 dicembre 2007, CDP redige un bilancio consolidato riportando "linea per linea", congiuntamente alle proprie voci di bilancio, attività, passività, costi e ricavi del Gruppo Terna.

Eni (Partecipazione CDP: 26,37%. Investimento complessivo di CDP 16 miliardi di Euro)

Eni SpA è una società integrata nell'energia, quotata alla Borsa Italiana, che svolge un ruolo strategico per l'Italia, assicurando gran parte dell'approvvigionamento del fabbisogno energetico nazionale. Il Gruppo Eni opera nelle attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale ed è presente inoltre nella generazione e commercializzazione di energia elettrica, nella petrolchimica e nell'ingegneria e costruzioni.

Complessivamente, a livello consolidato, il Gruppo ENI nel 2010 ha registrato performance economico-finanziarie caratterizzate da ricavi per oltre 98,5 miliardi di Euro (in crescita del 18%), utile operativo di 16,1 miliardi di Euro (in crescita del 33%) e un utile netto di 6,3 miliardi di Euro. Il Gruppo a fine 2010 aveva circa 80.000 dipendenti e nell'esercizio 2010 ha sostenuto costi per ricerca e sviluppo pari a 108 milioni di Euro.

Al suo interno, il Gruppo Eni è strutturato in 4 Aree di business che sono responsabili delle attività di propria competenza:

- ▶ **Exploration & Production:** ovvero le attività di prospezione, ricerca e coltivazione di idrocarburi (petrolio e gas naturale).

- ▶ **Gas & Power:** ovvero le attività di approvvigionamento, trading e vendita di gas naturale e GNL e produzione e vendita di energia elettrica attraverso le società gestite tramite Snam nel trasporto e dispacciamento (100% di Snam Rete Gas), nella rigassificazione (100% di GNL Italia), nello stoccaggio (100% di Stogit) e nella distribuzione cittadina (100% di Italgas) di gas naturale in Italia.
- ▶ **Refining & Marketing:** ovvero le attività di raffinazione e produzione di prodotti petroliferi.
- ▶ **Ingegneria & Costruzioni:** ovvero le attività di fornitura di servizi al settore dell'oil & gas, concentrate nella partecipazione del 43% circa in Saipem, società quotata presso la Borsa Italiana. Saipem è leader di mercato riconosciuto nei settori dei servizi all'industria petrolifera, in particolare nei grandi progetti EPC (Engineering, Procurement and Construction) con competenze distintive ingegneristiche-gestionali.

In ottemperanza a quanto previsto nel decreto del MEF del 30/11/2010, nel mese di dicembre 2010 si è perfezionata un'operazione di permuta di azioni tra CDP e il MEF che ha determinato l'aumento della quota di CDP in Eni dal 9,9% al 26,37%. A partire dal 2011, la partecipazione in Eni viene consolidata nel bilancio CDP con il metodo del patrimonio netto.

Trans Austria Gasleitung GmbH ("TAG") (Partecipazione CDP: 89%. Investimento complessivo di CDP: 710 milioni di Euro)

TAG è la società che gestisce in esclusiva il trasporto di gas nel tratto austriaco del gasdotto che dalla Russia giunge in Italia attraverso Ucraina, Slovacchia e Austria, per un'estensione superiore ai 1.000 km.

Il tratto austriaco del gasdotto è di proprietà del gruppo energetico austriaco OMV, mentre la gestione in esclusiva è demandata – tramite un contratto di affitto – a TAG, società sorta originariamente come joint venture tra Eni e OMV.

Nel mese di dicembre 2011 è stata perfezionata l'acquisizione della partecipazione dell'89% detenuta da Eni nel capitale sociale di TAG da parte di CDP, cui corrisponde il 94% dei diritti economici. L'operazione di cessione di TAG è stata implementata 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.

L'acquisizione di TAG è stata realizzata attraverso un veicolo (CDG GAS Srl) interamente controllato da CDP.

Attraverso l'infrastruttura gestita da TAG viene alimentata la rete nazionale italiana con gas naturale russo, che rappresenta ad oggi circa il 30% delle importazioni nazionali, costituendo pertanto un asset di rilevanza strategica per il nostro Paese.

European Energy Efficiency Fund (Partecipazione CDP: 22,6%. Impegno complessivo di CDP: 60 milioni di Euro)

Lo European Energy Efficiency Fund (EEEEF) è stato promosso dalla Banca Europea degli Investimenti e dalla Commissione Europea con il principale obiettivo di sviluppare progetti di efficientamento energetico e, in generale, azioni per la lotta ai cambiamenti climatici proposti da enti pubblici nell'ambito della EU 27, intervenendo principalmente come finanziatore dei progetti (80% circa) e, in misura residuale, come investitore nel capitale di rischio di tali iniziative.

CDP ha aderito a questo progetto fin dalle fasi iniziali, con la costituzione definitiva del fondo che è avvenuta nel mese di luglio 2011. In particolare, CDP ha sottoscritto un impegno di investimento complessivo pari a 60 milioni di euro a fronte di una dimensione totale del fondo pari a 265 milioni di Euro.

L'adesione di CDP a tale iniziativa ha permesso di ottenere un impegno del fondo ad investire almeno 30 milioni di Euro in progetti di efficientamento energetico in Italia, con l'obiettivo di dare impulso ad un settore ancora troppo poco sviluppato rispetto ai principali Paesi europei.

F2i - Fondo Italiano per le Infrastrutture (Partecipazione CDP: 8,1%. Impegno complessivo di CDP: 150 milioni di Euro)

Il fondo F2i ha come obiettivo l'investimento in asset infrastrutturali ed in particolare nei settori del trasporto, delle reti di trasporto per gas ed

energia, delle infrastrutture per media e telecomunicazioni, della produzione di energia (fonti rinnovabili) e dei servizi pubblici locali e sociali. Il fondo ha una dimensione complessiva pari a 1,85 miliardi di Euro e costituisce ad oggi il più grande fondo italiano dedicato all'investimento nelle infrastrutture.

Tra gli investimenti effettuati da F2i nel settore energetico, si segnalano:

- ▶ **Enel Rete GAS:** società operante nella distribuzione di gas naturale in Italia, con una quota di mercato di oltre il 10% in termini di gas distribuito. Attraverso Enel Rete Gas, F2i si pone l'obiettivo di fungere - grazie anche alle successive acquisizioni (es. G6 Gas, Eon Rete Gas) - da soggetto aggregatore in un settore estremamente frammentato e nel quale è possibile cogliere importanti sinergie.
- ▶ **Enel Stoccaggi:** è una joint venture tra ENEL e F2i per la realizzazione e l'esercizio di campi di stoccaggio strategico di gas naturale. Attraverso tale investimento F2i intende contribuire alla maggiore sicurezza energetica dell'Italia, che costituisce una delle priorità riconosciute di politica energetica nazionale.
- ▶ **Alerion:** società quotata alla Borsa di Milano, che ha come core business l'investimento in progetti di produzione di energia da fonti rinnovabili. Tale società è uno dei principali player del settore delle rinnovabili, un settore nel quale in Italia sarebbero necessari ulteriori investimenti al fine di raggiungere gli standard richiesti a livello mondiale nell'ambito della lotta ai cambiamenti climatici.

CDP è stato uno dei promotori del fondo ed ha sottoscritto un impegno di investimento complessivo pari a circa 150 milioni di Euro, avendo inoltre un ruolo importante negli organi di governance del fondo (CdA e Comitato Investimenti).

3. LE INIZIATIVE DI CDP A SUPPORTO DELLE PMI

Nell'ambito delle attività di sostegno allo sviluppo dell'economia nazionale, Cassa depositi e prestiti riveste un ruolo chiave di supporto alle piccole e medie imprese, in collaborazione con il sistema bancario italiano. La cooperazione con l'Associazione Bancaria Italiana (ABI), infatti, ha consentito alla CDP di strutturare, attraverso apposite Convenzioni, specifici Plafond di risorse finalizzati a favorire l'accesso al credito delle PMI.

In particolare, il Plafond PMI è stato attivato nel maggio del 2009, con una dotazione pari a 8 miliardi di Euro, provenienti dal risparmio postale, ai fini di assicurare la copertura finanziaria sia delle spese di investimento, sia delle esigenze di incremento del capitale circolante delle imprese. Successivamente, è stato introdotto il Plafond "accordo" PMI, costituito nel marzo 2011 e dotato di 1 miliardo di Euro, che ha consentito alle PMI di ottenere, a determinate condizioni, l'allungamento delle durate dei mutui contratti con il sistema bancario, mantenendo invariati i tassi contrattuali originari. Infine, nell'ottobre del 2011 è stato varato il "nuovo" Plafond PMI, che ha messo a disposizione ulteriori 10 miliardi, in cui sono confluite anche le risorse del Plafond "accordo" PMI. Di tale cifra, 8 miliardi saranno destinati a investimenti e circolante, mentre 2 miliardi saranno espressamente rivolti a fronteggiare il problema dei pagamenti dei crediti vantati dalle PMI nei confronti delle Amministrazioni pubbliche. Complessivamente, quindi, CDP ha stanziato 18 miliardi di Euro di provvista bancaria da destinare alle PMI di cui, a gennaio 2012, sono stati interamente contrattualizzati 8 miliardi di Euro, mentre circa 7 miliardi di Euro sono stati effettivamente erogati alle banche a valere sui fondi relativi al primo Plafond PMI (precisamente 6,91 miliardi).

IL PLAFOND PMI

Andando ad analizzare il primo Plafond PMI, si evince come CDP abbia messo a disposizione del sistema bancario un'abbondante provvista a scadenza medio-lunga, ai fini di agevolare l'accesso al credito delle PMI, a fronte di un'offerta di liquidità da parte del mercato prevalentemente di breve periodo. Grazie alla propria natura di operatore di medio e lungo

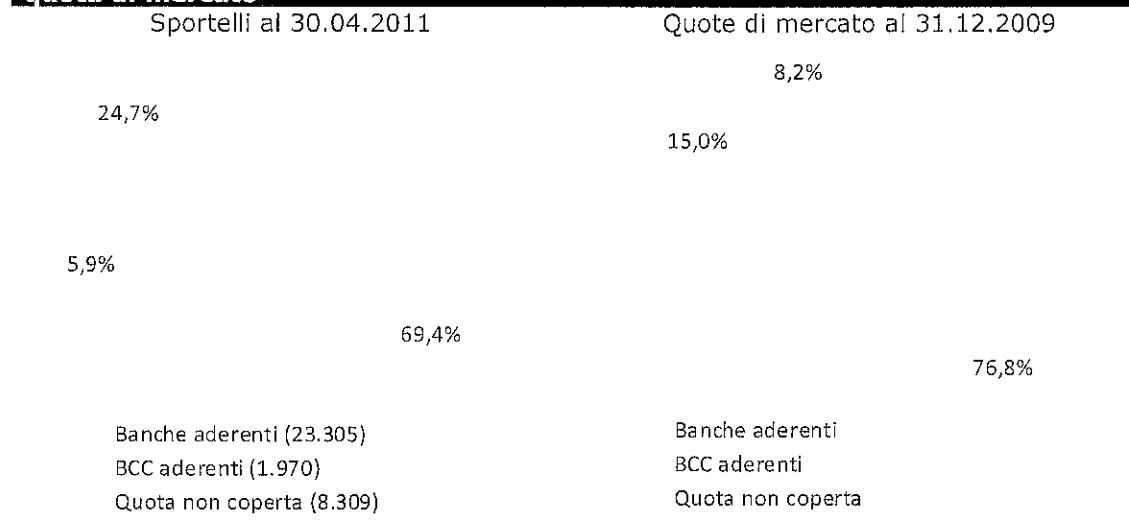
termine, CDP è stata in grado di sostenere il finanziamento delle PMI in un momento di particolare criticità per il settore del credito alle imprese.

I criteri di assegnazione delle risorse sono stati definiti in tre Convenzioni, sottoscritte rispettivamente il 28 maggio 2009, il 17 febbraio 2010 e il 17 dicembre 2010, che hanno portato in breve tempo ad una completa strutturazione del prodotto. Complessivamente, sono state individuate quattro tipologie di scadenze dei finanziamenti, pari a 3, 5, 7 e 10 anni, con strutture di pre-ammortamento di 1 o 3 anni. La ripartizione delle risorse è avvenuta in base alla quota di mercato dei singoli istituti nei confronti delle PMI, con un trattamento maggiormente favorevole nei confronti delle banche di credito cooperativo (BCC), dovuto alla loro particolare vicinanza al mondo delle imprese di piccole e medie dimensioni. Il costo della provvista bancaria è stato indicizzato al tasso euribor semestrale, aumentato di un differenziale calcolato in base alla solidità patrimoniale del prenditore e aggiornato in base all'andamento del mercato. Il canale di distribuzione alle imprese è stato costituito dagli sportelli bancari degli istituti aderenti all'iniziativa. Le risorse sono state effettivamente erogate in due tranche da 3 e 5 miliardi. Infine, la trasparenza nell'utilizzo delle risorse è stata garantita dall'esplicitazione nei contratti banca-impresa sia dell'avvenuto ricorso alla provvista CDP, sia del costo di raccolta sostenuto dall'istituto di credito.

In base ai dati di dettaglio trasmessi dalle banche è stato possibile effettuare un primo monitoraggio delle risorse erogate alle PMI alla data dell'ultima rendicontazione utile, il 30 giugno 2011, il cui ammontare è risultato pari a circa 4,45 miliardi di Euro. Le PMI beneficiarie di tale ammontare sono state 25.494, per un importo medio del finanziamento di circa 175.000 Euro. Applicando l'importo medio dei finanziamenti al volume delle risorse erogate da CDP al gennaio 2012, ovvero circa 7 miliardi di Euro, si stima che, alla data corrente, le imprese finanziate siano state pari a quasi 40.000 unità.

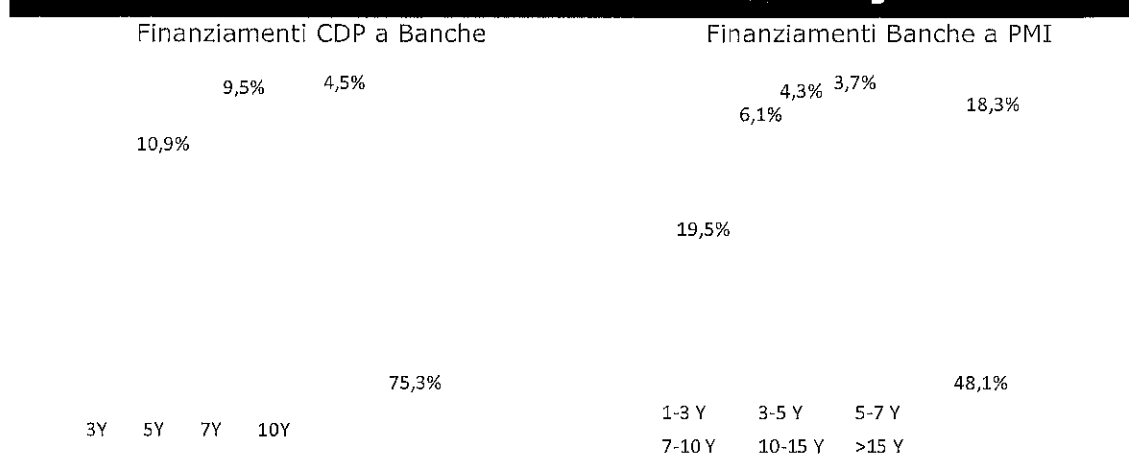
Per valutare la potenzialità di diffusione del prodotto, si può considerare che le banche aderenti all'iniziativa hanno una copertura del territorio, in termini di sportelli, pari al 75% del totale del sistema bancario italiano ed una quota di mercato pari al 92%.

Grafico 2 – Copertura territoriale delle banche aderenti al Plafond PMI e relativa quota di mercato



Guardando alla distribuzione della durata dei finanziamenti, si evidenzia una preferenza per le scadenze medie, sia per quanto riguarda la provvista erogata alle banche (il 75% ha una durata di 5 anni), sia in relazione ai finanziamenti effettivamente concessi alle imprese (circa il 68% ha una durata compresa tra i 3 e i 5 anni).

Grafico 3 – Distribuzione delle scadenze dei finanziamenti erogati



Con riferimento agli importi dei volumi erogati dalle banche alle PMI, si evidenzia una forte concentrazione nella classi inferiori. Circa l'80% delle erogazioni, infatti, ha un valore inferiore ai 200.000 Euro.

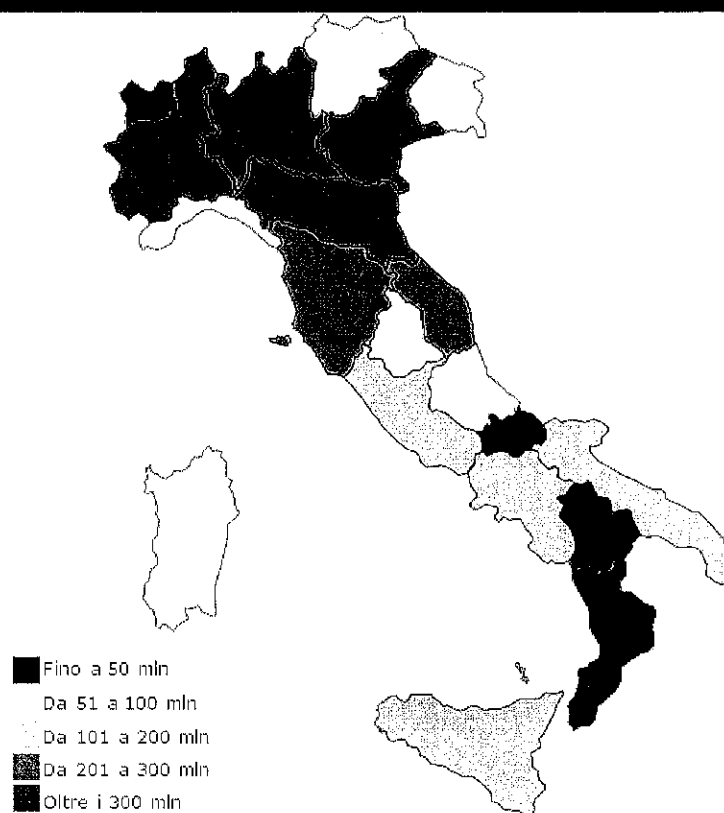
Per quanto riguarda la distribuzione territoriale dei finanziamenti, essa tende a rispecchiare la base produttiva del nostro Paese, in cui le PMI, che costituiscono circa il 95% delle imprese italiane, sono sbilanciate verso il Nord. Il 68% circa dei finanziamenti si è indirizzato verso PMI localizzate nei territori settentrionali, mentre il 16% si è rivolto ad imprese del Centro e un restante 16% ad imprese meridionali e dell'Italia insulare.

Tabella 2. Distribuzione regionale dei finanziamenti erogati

Regione	Erogazioni Banche vs PMI (€)	%	n.PMI	Importo Medio (€)
LOMBARDIA	1.136.452.262,09	25,5%	6.760	168.114,24
VENETO	695.487.556,27	15,6%	4.109	169.259,57
PIEMONTE	483.698.127,70	10,9%	2.272	212.895,30
EMILIA ROMAGNA	469.572.989,70	10,5%	2.526	185.895,88
FRIULI-VENEZIA GIULIA	94.667.555,41	2,1%	719	131.665,58
LIGURIA	87.877.004,69	2,0%	431	203.890,96
TRENTINO-ALTO ADIGE	59.380.406,53	1,3%	200	296.902,03
VALLE D'AOSTA	2.935.426,13	0,1%	15	195.695,08
TOSCANA	267.040.451,99	6,0%	1.370	194.920,04
MARCHE	203.873.879,19	4,6%	1.687	120.849,96
LAZIO	173.913.244,67	3,9%	1.023	170.003,17
UMBRIA	58.884.318,90	1,3%	323	182.304,39
CAMPANIA	180.465.190,50	4,1%	718	251.344,28
PUGLIA	173.947.667,78	3,9%	931	186.839,60
SICILIA	156.442.176,40	3,5%	1.265	123.669,70
SARDEGNA	63.253.788,82	1,4%	310	204.044,48
ABRUZZO	59.351.104,12	1,3%	302	196.526,83
CALABRIA	46.219.998,78	1,0%	304	152.039,47
BASILICATA	26.409.179,72	0,6%	101	261.477,03
MOLISE	15.174.552,94	0,3%	128	118.551,19

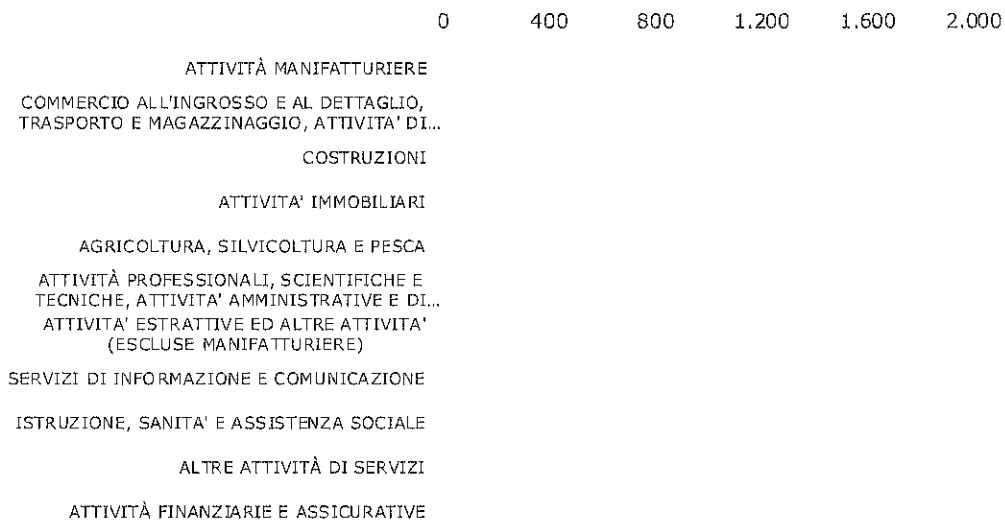
Analizzando la diffusione regionale, si evidenzia una concentrazione elevata delle erogazioni in quattro regioni del Nord (Lombardia, Veneto, Piemonte ed Emilia-Romagna), che da sole assorbono il 63% delle risorse totali.

Figura 1. Distribuzione geografica delle risorse erogate per classi di importo complessivo



In base alla disaggregazione per settore di attività economica (SAE), si deduce che i finanziamenti si sono concentrati verso la classe delle "imprese produttive" (circa l'80%). Da una rappresentazione dei dati disaggregata in base alle categorie dei codici ATECO 2007, le maggiori concentrazioni si manifestano nelle attività manifatturiere, nei servizi del commercio, trasporto, alloggio e ristorazione e nelle costruzioni. Tali categorie da sole coprono oltre l'80% dell'ammontare delle erogazioni alle PMI con provvista Plafond della CDP.

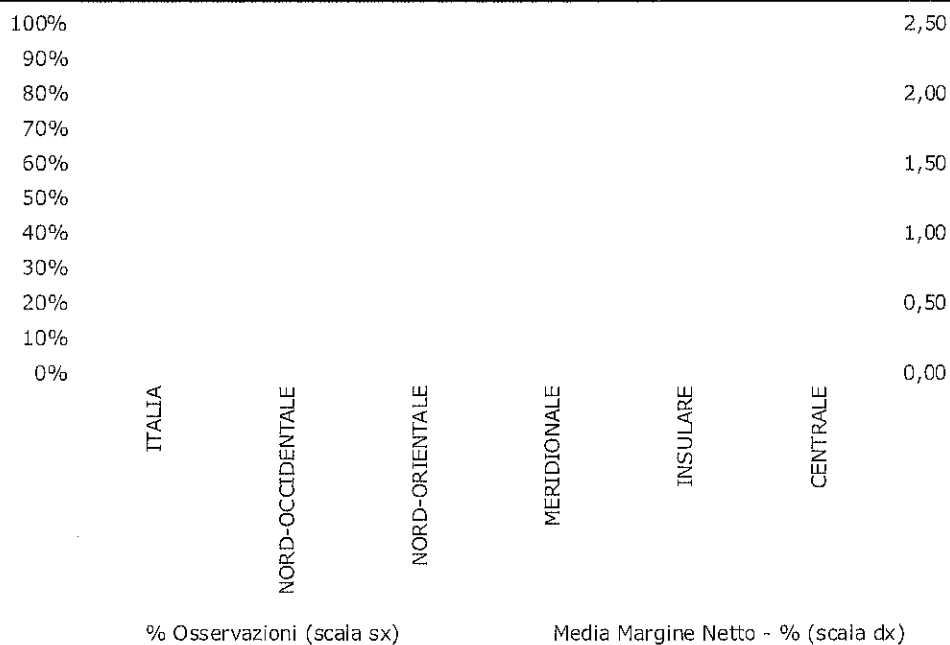
Grafico 4 - Erogazioni Plafond PMI per classe di attività economica (€ mln)



Per quanto riguarda il costo dei finanziamenti, nonostante la provvista CDP verso le banche sia indicizzata all'euribor 6M, le erogazioni effettive delle banche alle PMI sono state indicizzate prevalentemente all'euribor 1M e 3M. Il margine netto applicato dagli istituti bancari sulla provvista CDP è stato pari, in media su tutte le scadenze, a circa l'1,76%.

Il comparto delle banche, tuttavia, ha applicato dei margini netti inferiori rispetto a quello delle BCC, pari all'1,70% contro il 2,03%. A fronte di un margine netto dell'1,76% riferito a tutto il territorio nazionale, i margini netti inferiori si sono registrati nelle regioni settentrionali (circa l'1,65% in media). I margini netti più elevati, invece, si sono registrati nelle aree centrali (2,05% in media), anche se di poco superiori a quelli delle regioni meridionali (1,95%) e insulari (2,02%).

Grafico 5 – Margine netto applicato dalle banche per area geografica



Per quanto riguarda il costo finale del finanziamento per le PMI, la Tabella 3 riporta la distribuzione per area geografica dei tassi finiti (TAEG), oltre al costo della provvista per la banche (cost of funding) e il margine netto applicato. La media nazionale del costo del finanziamento per le PMI è stata pari al 4,20%. Guardando all'aggregazione geografica, si deduce che le PMI dell'Italia insulare e centrale sono quelle che hanno sopportato un costo più elevato del finanziamento, pari a 4,51% e 4,47%, rispettivamente. Le PMI localizzate nei territori meridionali hanno sopportato un costo medio del finanziamento leggermente inferiore, pari al 4,36%, mentre quelle settentrionale hanno sostenuto i costi inferiori, pari in media a circa il 4,10%.

Tabella 3. Distribuzione del costo dei finanziamenti per area geografica

	Cost of funding	Margine netto (A)	TAE (B)	A/B %
Nord-occidentale	2,41	1,64	4,05	40,50
Nord-orientale	2,48	1,66	4,14	40,15
Meridionale	2,41	1,95	4,36	44,71
Insulare	2,50	2,02	4,51	44,72
Centrale	2,43	2,05	4,47	45,76
Italia	2,44	1,76	4,20	41,94

Valori medi in percentuale.

IL NUOVO PLAFOND PMI

Con il "Nuovo" Plafond PMI, la cui fase di avvio è prevista per settembre 2012, CDP ha messo a disposizione del sistema bancario un'ulteriore provvista di 10 miliardi di Euro da destinare ai finanziamenti alle PMI. Di tale ammontare, 8 miliardi di Euro sono stati stanziati per la componente "investimenti" del Plafond, i cui meccanismi di funzionamento sono molto simili a quelli del primo Plafond PMI, mentre 2 miliardi di Euro sono stati destinati alla componente "crediti verso PA", pensata per far fronte al problema dei crediti commerciali delle imprese nei confronti della Pubblica Amministrazione.

In particolare, la finalità della componente "crediti verso PA" è quella di fornire un supporto al sistema delle PMI, per mitigare gli effetti negativi dei ritardi nei pagamenti delle Pubbliche Amministrazioni, immettendo liquidità attraverso il sistema bancario e riattivando la dinamica delle spese di investimento. La provvista CDP potrà essere usata dalle Banche a copertura di operazioni di cessione "pro soluto" di crediti certificati ai sensi del D.L. 185/2008, derivanti da appalti per lavori, servizi e forniture. I crediti oggetto di acquisto dovranno essere pagati dalla Pubblica Amministrazione debitrice entro e non oltre dodici mesi dalla relativa data di certificazione. La durata della provvista CDP è pari a 1 anno, con rimborso in unica soluzione.

Per quanto concerne la componente "investimenti", la principale novità introdotta rispetto al precedente Plafond, è costituita da una serie di limiti

tra cui, in particolare, limiti di utilizzo e di concentrazione, adottati per garantire una corretta diffusione del prodotto.

IL FONDO ITALIANO DI INVESTIMENTO

Il Fondo Italiano di Investimento (FII) è un'iniziativa promossa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze insieme a CDP, l'ABI, Confindustria e le principali banche del Paese, costituita per dare impulso alla crescita patrimoniale e manageriale delle PMI italiane. Con la realizzazione dell'investimento nel Fondo, CDP concretizza la partecipazione ad un progetto di grande valenza istituzionale per la crescita del Paese, contribuendo a fornire il proprio supporto alle imprese nell'affrontare processi di sviluppo, aggregazione, internazionalizzazione, ricambio generazionale e riorganizzazione societaria. La dimensione attuale raggiunta dal Fondo è di 1,2 miliardi di Euro. Il commitment complessivo è ripartito in quattro quote paritarie dell'ammontare di 250 milioni di Euro ciascuna, tra CDP, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UniCredit e in una quota per un ammontare complessivo di 200 milioni di Euro sottoscritta dall'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. ("ICBPI"), da Banca di Cividale, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Credito Valtellinese e UBI Banca (congiuntamente le "Banche Popolari").

La quota di CDP sul commitment complessivo è pari al 20,83%.

Il FII opera sia attraverso l'assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane – anche in coinvestimento con altri fondi specializzati – sia come "fondo di fondi", investendo in altri fondi la cui operatività è in linea con quella del Fondo.

L'attività di investimento diretto si rivolge alle imprese italiane in fase di sviluppo che hanno ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e fatturato indicativamente compreso tra 10-250 milioni di Euro. Attenzione viene data anche ad operazioni di replacement e management buy-in/buy-out in presenza di esigenze di ricambio generazionale o problemi di governance interni che rischiano di pregiudicare l'operatività dell'azienda. In particolare, le imprese oggetto dell'investimento sono individuate tra quelle che presentano interessanti

prospettive di sviluppo (nazionale e internazionale), intendono intraprendere concreti progetti di aggregazione, hanno prospettive di valorizzazione di marchi, brevetti o know-how, sono a gestione familiare, in presenza di un processo di ricambio generazionale o imprenditoriale, presentano una seria ed affidabile qualità imprenditoriale. L'obiettivo del Fondo è quello di creare una fascia più ampia di aziende come "medi campioni nazionali" che, pur mantenendo la flessibilità e l'innovazione tipica delle PMI italiane, possano disporre di una struttura patrimoniale e manageriale adeguata ed una governance funzionale per competere sui mercati internazionali.

Nei primi 12 mesi di attività, FII ha portato alla realizzazione di 18 investimenti diretti in imprese e di 9 investimenti indiretti in fondi. A questi si aggiungono ulteriori 2 investimenti indiretti già deliberati dal CdA, ma non ancora sottoscritti. Gli investimenti diretti sino ad oggi deliberati ammontano a 186,5 milioni di Euro, mentre il totale degli investimenti deliberati in fondi ammonta a 230,5 milioni di Euro. La somma di questi valori porta ad un ammontare di impegni deliberati pari a circa 417 milioni di Euro, corrispondente a circa il 38% del capitale disponibile per investimenti gestito dal Fondo.

Le aziende oggetto d'investimento diretto comprendono complessivamente circa 6.250 dipendenti e rappresentano un fatturato complessivo pari a circa 1.100 milioni di Euro. La percentuale media di export rispetto al fatturato di tali aziende risulta pari al 42%, valore che sale al 55% qualora si escludessero dal calcolo le imprese la cui attività è tipicamente orientata al solo mercato domestico (ad esempio i servizi e trasporti locali).

A livello di settore, il 33% delle aziende opera nel comparto delle macchine utensili e degli impianti, il 22% in quello dei servizi, il 17% nei beni di consumo, l'11% nell'ambito dello shipping e della cantieristica, il 6% nel bimedico e pharma, il 6% nella componentistica industriale e un ulteriore 6% nell'ICT. Con riferimento alla localizzazione geografica il 39% delle aziende sono riconducibili all'area del Nord Est, il 39% a quella del Centro, il 17% al Nord Ovest e il 6% al Sud.

Il Fondo non detiene partecipazioni nel settore energetico.

IL FONDO KYOTO

Tra gli strumenti agevolativi a supporto dell'economia e delle imprese, risulta di particolare rilievo il Fondo Kyoto. Con la Legge Finanziaria 2007 è stato istituito presso CDP un fondo rotativo per il finanziamento delle misure di riduzione delle immissioni dei gas a effetto serra, finalizzate all'attuazione del Protocollo di Kyoto.

L'ammontare complessivo del Fondo è di circa 600 mln di euro, distribuiti in tre annualità di 200 milioni di euro l'una. Il Fondo è "rotativo", in quanto alimentato con le rate di rimborso dei finanziamenti concessi. L'avvio dello strumento è programmato per il 1° marzo 2012.

Il Fondo è rivolto a cittadini, condomini, imprese (tra cui le ESCo – Energy Service Company), persone giuridiche private (comprese Associazioni e Fondazioni) e soggetti pubblici.

Le misure per cui è possibile accedere alle risorse rese disponibili dal Fondo sono:

- ▶ la realizzazione di impianti di microgenerazione diffusa e di impianti di piccola taglia per l'utilizzazione delle fonti rinnovabili per la produzione di elettricità e calore;
- ▶ la sostituzione di motori elettrici;
- ▶ l'incremento dell'efficienza energetica negli usi finali dell'energia nei settori civile e terziario;
- ▶ l'eliminazione delle emissioni di protossido di azoto;
- ▶ la promozione di progetti pilota per lo sviluppo di nuove tecnologie e di nuove fonti di energia a basse emissioni;
- ▶ la realizzazione di progetti regionali di gestione forestale sostenibile diretti a ridurre il depauperamento dello stock di carbonio nei suoli forestali e nelle foreste.

I finanziamenti a tasso agevolato (0,50% annuo) assumono la forma di prestiti di scopo, di durata max 6 anni (15 anni per i soggetti pubblici), a rate semestrali.

APPENDICE: I CONTESTI DI RIFERIMENTO

1. CARATTERISTICHE DEL SETTORE PRODUTTIVO ITALIANO

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 questo contesto, l'evidenza empirica indica una correlazione positiva tra dimensione delle imprese e tre variabili critiche per la competitività aziendale: spesa in Ricerca & Sviluppo per addetto, Valore Aggiunto per addetto e capacità di esportare.

Questo spiega in parte perché l'Italia abbia una quota del mercato globale delle esportazioni nettamente inferiore a quella tedesca, leader europeo delle esportazioni. In particolare, le nostre esportazioni verso i Paesi emergenti, caratterizzati da maggiore dinamicità, risultano inferiori a quelle di Francia e Germania.

Negli ultimi tre anni, caratterizzati da una crisi molto forte per le economie occidentali e per il sistema Italia, le imprese di grandi dimensioni hanno mantenuto livelli di redditività migliori rispetto alle piccole imprese.

In questo contesto, la minore dimensione delle imprese italiane è riconducibile, almeno in parte, alla minore robustezza della struttura del capitale rispetto alle concorrenti tedesche e francesi. Le aziende italiane 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 anche dalla presenza di un mercato borsistico limitato: le società attualmente quotate nel nostro Paese sono 328, a fronte di circa 900 in Francia ed oltre 1.000 in Germania. Il quadro non è destinato a mutare nel prossimo futuro, considerato che negli ultimi 4 anni solo 14 nuove quotazioni hanno avuto luogo alla Borsa di Milano e solo tre di esse per un controvalore di offerta superiore a 100 milioni di Euro. La volatilità dei mercati azionari di questi ultimi anni ha inciso negativamente sull'appetito degli investitori verso nuove quotazioni ed ha creato una "difficoltà valutativa" che impedisce la quotazione ad un numero crescente di società. Inoltre, la capitalizzazione della Borsa di Milano è fortemente concentrata nei settori energia, utilities e banche, con ridotta rappresentazione dei principali settori manifatturieri.

Lo scarso accesso al mercato dei capitali non ha favorito il passaggio generazionale delle aziende italiane, che in molti casi rimane un tema delicato. La recente crisi ha, in varie situazioni, riportato in azienda le prime generazioni di fondatori che avevano programmato una successione.

Spostando l'attenzione al mercato delle attività di M&A si evidenzia negli ultimi anni un forte calo delle operazioni di consolidamento interno che vedono l'acquisto di una società italiana da parte di un'altra società italiana. In questo scenario va tuttavia segnalata una certa dinamicità delle imprese italiane, soprattutto di grandi dimensioni, nell'attività di investimenti diretti all'estero (IDE). Da un confronto con le principali economie europee si rileva infatti che, guardando al segmento delle grandi imprese (più di 249 addetti), l'Italia si colloca dopo la Germania (leader con il 33%), con una percentuale di imprese che realizza IDE del 26%, seguita dalla Spagna (25%), la Francia (23%) e la Gran Bretagna (21%).

2. IL SETTORE ENERGETICO

La congiuntura energetica internazionale

La congiuntura economica internazionale, a partire dal biennio 2008-2009, ha determinato un significativo grado di volatilità sui mercati energetici. La stagnazione dei sistemi produttivi, da un lato, il progressivo mutamento delle politiche dei differenti Governi in materia di lotta ai cambiamenti climatici e contenimento delle emissioni climalteranti, dall'altro, sono alla base dell'incertezza che caratterizza le prospettive di evoluzione del comparto energetico globale.

In questo contesto, le scelte strategiche che verranno effettuate da istituzioni internazionali e Amministrazioni locali avranno un impatto sostanziale su:

- ▶ il mix di generazione elettrica e il ruolo delle fonti energetiche rinnovabili in particolare;
- ▶ il grado di sicurezza degli approvvigionamenti;
- ▶ la spinta allo sviluppo del segmento dell'efficienza energetica;
- ▶ l'input al potenziamento della ricerca tecnologica per la cattura e il sequestro della CO₂.

L'Energy Outlook 2011, pubblicato dall'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA) evidenzia come siano ancora limitati i segnali di cambiamento che sarebbero necessari per invertire i trend energetici globali, tuttora improntati ad un incremento di consumi ed emissioni. In particolare, secondo le stime rese disponibili, sebbene negli ultimi due anni la ripresa dell'economia mondiale sia risultata estremamente disomogenea e le prospettive permangano fortemente perturbate, nel corso del 2010 la domanda globale di energia è tornata a crescere a ritmi sostenuti (pari a circa il 5%), spingendo le emissioni di gas climalteranti (GHG) a nuovi massimi.

Per i prossimi due decenni, inoltre, lo IEA prevede un tasso di crescita medio annuo dei consumi di energia di poco superiore all'1%. Questa tendenza, unita al forte raffreddamento nei confronti della generazione di energia da fonte nucleare, determinato dall'incidente di Fukushima,

determinerà il continuo ricorso alle fonti fossili, che manterranno un ruolo di primissimo piano nella copertura del fabbisogno energetico complessivo.

Lo scenario energetico europeo

Ormai da alcuni anni, l'Unione Europea evidenzia un'attenzione particolare per la definizione di politiche energetiche che risultino al contempo efficaci nel contrastare le emissioni inquinanti e nel rendere più sicuro il sistema degli approvvigionamenti, riducendo la dipendenza dall'importazione dall'estero di combustibili solidi.

Questo processo è culminato nell'emanazione del Pacchetto clima-energia (il c.d. 20-20-20) che ha come obiettivi prioritari la lotta ai mutamenti climatici, il rafforzamento della sicurezza degli approvvigionamenti e l'incremento della competitività dell'Unione Europea.

Nell'ambito della Direttiva 20-20-20 sono stati individuati parametri vincolanti per ciascun Paese membro che consentano di abbattere entro il 2020 le emissioni di gas-serra di almeno il 20% rispetto ai livelli del 1990. Per raggiungere questo obiettivo sono stati individuati due assi portanti:

- ▶ uno **sviluppo delle fonti energetiche rinnovabili** fino al raggiungimento di una quota pari al 20% del fabbisogno energetico complessivo e del 30% con riferimento all'incidenza sulla generazione elettrica;
- ▶ un **incremento dell'efficienza energetica** nell'ordine del 20% rispetto alle stime relative al 2020. Secondo il piano d'azione europeo, attraverso il risparmio energetico si incrementerebbe la sicurezza degli approvvigionamenti e, contemporaneamente, la competitività del sistema.

Gli interventi necessari alla realizzazione di questo pacchetto, tuttavia, necessitano di una rilevantissima mole di investimenti che richiede una valutazione puntuale degli interventi da effettuare, al fine di massimizzare i benefici in termini di riduzione della CO₂, minimizzando i costi a carico della collettività, allo scopo di tutelare la competitività delle imprese e dei sistemi produttivi. In questo contesto, peraltro, appare necessario

sottolineare come i benefici del raggiungimento degli obiettivi 20-20-20 non siano legati esclusivamente alla protezione dell'ambiente, ma anche:

- ▶ alla promozione di una industria delle fonti energetiche rinnovabili, che mostra potenzialità di crescita particolarmente significative in termini di occupazione e fatturato;
- ▶ al superamento delle criticità che ad oggi caratterizzano il sistema europeo, che risulta:
 - troppo dipendente dall'estero per la copertura del fabbisogno energetico primario;
 - con un forte squilibrio in favore dei combustibili fossili nel mix di generazione elettrica;
 - con un'eccessiva frammentazione del quadro normativo di riferimento, che ostacola la creazione di un mercato unico su base continentale competitivo ed efficiente.

Il perseguimento dei target contribuirebbe, infatti, a dare una risposta strutturale a queste fragilità, promuovendo:

- ▶ **la sostenibilità.** L'80% circa delle emissioni di gas-serra dei Paesi UE viene prodotto dal comparto energetico. In questo contesto, con le politiche vigenti in materia di energia e trasporti, le emissioni di CO₂ non solo non diminuirebbero, ma aumenterebbero di circa il 5% fino al 2030, con pesanti ricadute sull'equilibrio ambientale;
- ▶ **la sicurezza degli approvvigionamenti.** La maggior parte dei Paesi UE evidenzia un elevato grado di dipendenza dall'estero per la copertura dei propri fabbisogni di idrocarburi. Secondo le stime elaborate dalla Commissione Europea, in assenza di interventi significativi nella composizione del mix produttivo, la dipendenza dalle importazioni potrebbe subire nel corso del prossimo decennio un ulteriore grave inasprimento. Un quadro del genere si tradurrebbe in un sostanziale incremento del livello di rischio per il sistema nel suo complesso, anche alla luce delle pressioni internazionali cui va sempre più soggetto il mercato delle materie prime energetiche;
- ▶ **la competitività.** La graduale concentrazione delle riserve di idrocarburi in capo ad un ristretto gruppo di grandi operatori e governi

nazionali, unitamente all'elevata volatilità dei prezzi delle materie prime, ha un impatto decisamente negativo sulla competitività delle economie europee. Alla luce di ciò, solo politiche e norme mirate ad incentivare investimenti e risparmi potrebbero consentire di rendere disponibile energia a prezzi concorrenziali.

Il mercato dell'energia in Italia

Il settore energetico italiano è interessato ormai da quindici anni da un profondo processo di riorganizzazione, iniziato alla fine degli anni '90 con i Decreti Bersani e Letta che hanno dato avvio, rispettivamente, alla graduale liberalizzazione dei settori dell'elettricità e del gas naturale.

Nello stesso orizzonte temporale, a livello comunitario, si sono succeduti tre pacchetti clima-energia che, prendendo le mosse dalla necessità di aprire progressivamente i mercati energetici dei Paesi membri alla concorrenza, hanno in seguito visto spostare il baricentro dei disegni di riforma verso i temi della sostenibilità ambientale, della promozione dell'efficienza energetica e della de-carbonizzazione dei sistemi produttivi.

Il quadro normativo comunitario pertanto:

- ▶ da un lato, ha visto crescere la spinta ad una riorganizzazione complessiva dei settori, con la liberalizzazione dei segmenti di business contendibili (produzione e vendita di energia elettrica; esplorazione, importazione e vendita di gas naturale) e la regolamentazione sempre più stringente delle attività caratterizzate dalla natura di monopolio naturale (trasmissione e distribuzione di elettricità; trasporto, stoccaggio e distribuzione di gas naturale);
- ▶ dall'altro, si è concentrato con vigore crescente su alcuni temi strategici quali la necessità di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti, l'esigenza di favorire uno sviluppo armonico delle fonti energetiche alternative, l'obbligo di contenere le emissioni di gas climalteranti.

In questo contesto, l'Italia, che si era caratterizzata nel corso degli anni '90 per una posizione di avanguardia sia con riferimento alla promozione delle fonti rinnovabili, sia in relazione ai processi di liberalizzazione, nell'ultimo decennio ha sofferto di un certo grado di incertezza nell'individuazione di una politica energetica nazionale e della

frammentazione delle competenze legislative in materia di energia (Riforma del Titolo V della Costituzione; una correzione dell'art. 117 che ristabilisca la competenza esclusiva del Parlamento in materia di produzione, distribuzione e trasporto nazionale di energia è stata del resto – come è noto – ripetutamente proposta da tutte le principali forze politiche).

Il risultato di questa tendenza è che oggi il Paese presenta un quadro complesso dal punto di vista della sicurezza degli approvvigionamenti, dell'economicità delle fonti energetiche – sia primarie (materie prime approvvigionate all'estero), sia secondarie (energia elettrica prodotta sul territorio nazionale) – e della sostenibilità ambientale.

In particolare, in Italia si registra ancora oggi un prezzo dell'energia significativamente più alto rispetto agli altri Paesi europei: le imprese sostengono un costo del 26% più alto rispetto alla media UE, mentre le famiglie registrano un divario pari al 12%.

Costi elevati dell'energia hanno un'incidenza negativa sul grado di competitività del tessuto imprenditoriale nazionale, che si vede sottrarre risorse da dedicare agli investimenti e alla crescita e stenta a presidiare i mercati internazionali. La forte vocazione manifatturiera del sistema delle imprese italiane, infatti, risente in modo particolare dell'andamento dei prezzi dell'elettricità e, quindi, delle scelte relative alla politica energetica nazionale.

In questa prospettiva, l'Italia presenta una condizione di notevole dipendenza e vulnerabilità se paragonata agli altri principali Paesi UE. In particolare, l'Italia evidenzia una dipendenza dall'estero per la copertura del proprio fabbisogno primario di energia pari a circa il 90%, a fronte di una media Europea che si attesta al 65%.

Questa condizione, se ha imposto a livello comunitario un ampio dibattito in merito alle politiche da mettere in campo, per l'Italia comporta la necessità di ripensare in modo sostanziale e innovativo la propria strategia energetica.

Con riferimento ai combustibili fossili la via maestra da seguire appare il potenziamento delle infrastrutture di approvvigionamento (in particolare nel settore del gas naturale, gasdotti e terminali di rigassificazione), che

consentirebbe sia una maggiore diversificazione delle aree di provenienza delle materie prime, sia di disporre di una capacità di importazione adeguata a permettere l'effettiva concorrenza tra operatori alternativi, con un effetto positivo sui prezzi all'utenza finale.

In questo contesto il nodo centrale appare, pertanto, la governance dei segmenti di business regolati e l'assetto delle imprese che vi operano. L'Italia, infatti, sebbene sia fortemente esposta alla dipendenza dall'estero, potrebbe candidarsi a ruolo di hub del gas naturale per l'Europa, beneficiando della favorevole collocazione geografica, qualora fosse in grado di far leva su un sistema integrato di gasdotti, terminali di rigassificazione, impianti di stoccaggio.

In relazione al sistema elettrico, il potenziamento della dotazione infrastrutturale, altrettanto importante, dovrebbe riguardare tanto la magliatura della rete di trasmissione nazionale, al fine di superare le strozzature oggi alla base di differenze zonali nella formazione dei prezzi, quanto le interconnessioni con l'estero.

In questo contesto le difficoltà sperimentate nel corso degli ultimi anni sono riconducibili principalmente allo scarso coordinamento tra i tempi di autorizzazione per la costruzione degli impianti di generazione e quelli necessari allo sviluppo delle infrastrutture di trasmissione.

Tali ritardi sono quasi integralmente imputabili da un lato alla farraginosità degli iter burocratici, dall'altro alla frequente opposizione di Enti e Comunità locali che con i loro veti (sindrome NIMBY) ostacolano la realizzazione di nuovi investimenti infrastrutturali indispensabili per l'ammodernamento del Paese.

Nonostante ciò, tra il 2005 e il 2010 Terna ha definito e portato avanti un Piano di Sviluppo estremamente consistente (4 miliardi di Euro, con un aumento del capitale investito di 5 volte) e nel corso dei prossimi dieci anni ha in programma investimenti per ulteriori 7,5 miliardi di Euro.

Questo impegno testimonia la consapevolezza dell'operatore di rete di come il potenziamento delle reti di trasmissione rappresenti una dei punti nevralgici per la creazione di un mercato dell'energia che risponda a criteri di efficienza economica e di sicurezza del sistema nazionale.

Per rendere ancora più efficace questa azione appare necessario affrontare sia i problemi della semplificazione dei processi autorizzativi, sia i problemi della razionalizzazione della ripartizione delle competenze tra Amministrazione centrale ed Enti Locali in materia di programmazione strategica degli investimenti.