

Gestione dei rischi d'impresa



Premessa

Il Gruppo opera nella attività di trasporto e di rigassificazione del gas naturale in Italia. Nell'ambito dei rischi d'impresa i principali rischi e, per quanto di seguito specificato, quelli gestiti da Snam Rete Gas, sono i seguenti:

- I) il rischio mercato, derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse nonché alla volatilità dei prezzi di acquisto del gas naturale;
- II) il rischio di credito derivante dalla possibilità di *default* di una controparte;
- III) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni a breve;
- IV) il rischio *operation* derivante dalla possibilità che si verifichino incidenti, malfunzionamenti, guasti, con danni alle persone e all'ambiente e con riflessi sui risultati economico – finanziari;
- V) i rischi legati alla regolamentazione del settore di attività in cui opera il Gruppo.

RISCHIO DI MERCATO

Rischio di variazione dei tassi di interesse

Le oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. Parte dei finanziamenti di Snam Rete Gas prevede tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare lo *Europe Interbank Offered Rate*, "Euribor". Snam Rete Gas utilizza strumenti derivati, in particolare *Interest Rate Swap (IRS)* per gestire il bilanciamento tra indebitamento a tasso fisso e/o indicizzato all'inflazione e indebitamento a tasso variabile. Per quanto attiene alla valorizzazione al *fair value* degli strumenti derivati su tassi di interesse, essa viene calcolata basandosi sistematicamente su quotazioni di mercato fornite da primari operatori specializzati (*info-provider*). Snam Rete Gas non detiene contratti derivati destinati alla nego-

ziazione, né detiene contratti derivati con finalità speculative.

L'obiettivo del Gruppo è la minimizzazione del rischio di tasso d'interesse nel perseguimento degli obiettivi di struttura finanziaria definiti in coerenza con gli obiettivi di *business*.

Come evidenziato nel paragrafo "Rischio liquidità", Snam Rete Gas si finanzia interamente tramite la controllante Eni S.p.A. In caso di cessione del controllo da parte di Eni S.p.A. non sussiste garanzia che Snam Rete Gas sia in grado di ottenere prestiti e finanziamenti da altre fonti alle stesse condizioni di quelli attualmente in essere.

Rischio di variazione del prezzo di acquisto del gas naturale

I risultati dell'impresa sono influenzati dalle variazioni dei prezzi dei beni e dei servizi acquistati. L'incremento dei prezzi del gas comporta generalmente una riduzione dei risultati operativi. In particolare Snam Rete Gas utilizza la quasi totalità del gas acquistato come combustibile per il funzionamento delle centrali di spinta. La Società è quindi esposta a possibili fluttuazioni del prezzo del gas, a sua volta connesso all'andamento delle quotazioni internazionali del greggio. L'attuale sistema tariffario prevede che tali costi vengano riconosciuti con riferimento ai dati di bilancio 2004 e aggiornati nel periodo regolatorio sulla base del meccanismo del "price cap"³⁶.

RISCHIO CREDITO

Il rischio credito rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti.

Snam Rete Gas presta i propri servizi di *business* ad un numero limitato di operatori del settore del gas, dei quali il più significativo per volume di affari è Eni S.p.A.. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti da uno o più di tali operatori potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di Snam Rete Gas. Le regole per l'accesso degli Utenti al servizio di trasporto e rigassificazione del gas sono stabilite dalla Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas e sono previste rispettivamente nel Codice di Rete e nel Codice di Rigassificazione, ovvero i documenti che stabiliscono le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte degli Utenti.

In particolare nei Codici è previsto il rilascio, da parte degli Utenti, delle seguenti garanzie:

- *Garanzia finanziaria a copertura delle obbligazioni derivanti dal conferimento di capacità di trasporto e di rigassifica-*

zione (a garanzia del pagamento dei corrispettivi di capacità e dei corrispettivi variabili). La garanzia bancaria, a prima richiesta, dovrà essere emessa da istituto bancario italiano o da filiale/succursale italiana di banca estera per un ammontare pari ad un terzo del massimo corrispettivo annuo di capacità del contratto di Trasporto e di Rigassificazione. Tale garanzia non è richiesta qualora l'Utente sia in possesso di un idoneo *rating* creditizio fornito da primari organismi internazionali;

- *Garanzia finanziaria a copertura delle obbligazioni derivanti dall'erogazione del servizio di trasporto e di rigassificazione* (a garanzia del pagamento di tutte le obbligazioni ad eccezione di quelle indicate al punto precedente). La garanzia bancaria, a prima richiesta, è rilasciata a copertura delle altre obbligazioni derivanti dal conferimento per un ammontare pari al 3% del massimo corrispettivo annuo di capacità del contratto di Trasporto e di Rigassificazione. Tale garanzia è rilasciata da parte di tutti gli Utenti.

La Società non ha avuto casi significativi di mancato adempimento da parte delle controparti. Occorre rilevare che, seppur la quasi totalità dei crediti della Società sono esigibili verso un numero ristretto di clienti, tra i quali la controllante Eni copre il 50% del totale (53% al 31 dicembre 2007), non si ravvisano rischi di concentrazione del credito per la primaria affidabilità di questi clienti.

RISCHIO LIQUIDITÀ

Il rischio liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (*funding liquidity risk*) o di liquidare attività sul mercato (*asset liquidity risk*), l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento determinando un impatto sul risultato economico nel caso in cui l'impresa sia costretta a sostenere costi addizionali per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale. L'obiettivo del Gruppo è quello di porre in essere una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di *business* e con i limiti definiti (in termini di livello percentuale di *leverage* e di livelli percentuali del rapporto tra indebitamento a medio lungo termine e di quello tra indebitamento a tasso fisso e a tasso variabile su indebitamento totale), garantisca un livello di liquidità adeguato per il Gruppo, minimizzando il relativo costo opportunità e mantenga un equilibrio in termini di durata e di composizione del debito. Ad oggi Snam Rete Gas si finanzia interamente tramite la società controllante Eni S.p.A.. Gli accordi stipulati prevedono la facoltà di Eni S.p.A. di richiedere il rimborso anticipato dei finanziamenti in caso di perdita del controllo di Snam Rete Gas da parte di Eni S.p.A..

⁽³⁶⁾ Per la metodologia di aggiornamento delle tariffe "price cap" si veda il capitolo "Quadro normativo – Attività di trasporto e dispacciamento – Deliberazioni nn. 166/05 e 102/08".

Allo stato attuale, la Società ritiene che i flussi derivanti dalla gestione dell'impresa e l'attuale struttura finanziaria e patrimoniale possano ragionevolmente consentire l'accesso, a normali condizioni di mercato, ad un ampio spettro di forme di finanziamento attraverso il mercato dei capitali e le istituzioni creditizie.

RISCHIO OPERATION

Snam Rete Gas è soggetta a numerose leggi e regolamenti per tutela dell'ambiente, della salute e della sicurezza a livello nazionale, regionale, locale e comunitario. La normativa ambientale pone anche limiti alle emissioni nell'atmosfera da parte di impianti utilizzati da Snam Rete Gas per lo svolgimento delle proprie attività. Le normative in materia ambientale, di salute e di sicurezza hanno un impatto notevole sulle attività di Snam Rete Gas e non può essere escluso con certezza che Snam Rete Gas possa incorrere in costi o responsabilità anche di proporzioni rilevanti.

A questo proposito Snam Rete Gas si è dotata di una politica di Salute Sicurezza Ambiente, consolidata ormai da diversi anni in azienda. Il sistema di gestione della salute, della sicurezza e dell'ambiente di Snam Rete Gas è basato su disposizioni organizzative e ordini di servizio interni, che stabiliscono le responsabilità e le procedure da adottare nelle fasi di progettazione, realizzazione, esercizio e dismissione per tutte le attività della società, in modo da assicurare il rispetto delle leggi e delle normative interne in materia di salute sicurezza e ambiente. La struttura organizzativa prevede che i responsabili di unità abbiano, per le attività di loro competenza, la responsabilità anche in materia di salute, sicurezza e ambiente. Inoltre lo sviluppo e il mantenimento di sistemi di gestione per l'ambiente e per la salute e sicurezza dei lavoratori, sviluppati in conformità alla *best practice* internazionale, basati su un ciclo annuale di pianificazione, attuazione, controllo, riesame dei risultati e definizione di nuovi obiettivi è orientato alla prevenzione dei rischi in un ciclo di miglioramento continuo.

Rischi legati al mancato raggiungimento dei previsti obiettivi di sviluppo della rete di trasporto e delle infrastrutture di rigassificazione

La concreta possibilità per Snam Rete Gas di realizzare i progetti di sviluppo della propria rete di trasporto di gas naturale e delle infrastrutture di rigassificazione è soggetta a numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi e competitivi indipendenti dalla sua volontà. Snam Rete Gas non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e potenziamento previsti vengano concretamente intrapresi né che, se intrapresi, abbiano buon fine o permettano il conseguimento dei benefici previsti dal sistema tariffario. Inoltre, i progetti di sviluppo potrebbero richiedere investimenti più elevati o tempi più lunghi

rispetto a quelli inizialmente stimati, influenzando l'equilibrio finanziario e i risultati economici di Snam Rete Gas.

Rischi derivanti da eventuali malfunzionamenti degli impianti

La gestione di un sistema di gasdotti complesso e dell'impianto di rigassificazione del gas naturale implica una serie di rischi di malfunzionamento e di imprevista interruzione di servizio non dipendenti dalla volontà di Snam Rete Gas, quali quelli determinati da incidenti, guasti o malfunzionamenti di apparecchiature o sistemi di controllo, minor resa di impianti ed eventi straordinari quali esplosioni, incendi, terremoti, frane o altri eventi simili che sfuggono al controllo di Snam Rete Gas. Tali eventi potrebbero inoltre causare danni rilevanti a persone, cose o all'ambiente.

Le eventuali interruzioni di servizio e gli obblighi di risarcimento causati da tali eventi potrebbero determinare riduzioni dei ricavi e/o incrementi dei costi. Benché Snam Rete Gas abbia stipulato specifici contratti di assicurazione a copertura di alcuni tra tali rischi, le relative coperture assicurative potrebbero risultare insufficienti per far fronte a tutte le perdite subite, agli obblighi di risarcimento o agli incrementi di spesa.

Rischi derivanti dalla necessità di gestire un rilevante flusso di informazioni per operare i servizi di trasporto e rigassificazione

Il quadro regolamentare in cui la Società opera prevede che Snam Rete Gas, quale società che svolge attività di trasporto del gas e attività di rigassificazione (tramite la consociata GNL Italia), raccolga ed elabori in via continuativa un rilevante flusso di informazioni provenienti dagli Utenti (per tali intendendosi le imprese che utilizzano servizi). Le informazioni indirizzate a Snam Rete Gas comprendono, fra le altre, prenotazioni di capacità, indicazioni di provenienza e destinazione giornaliera di gas, meccanismi di bilanciamento fisico e commerciale, dati riguardanti le previsioni della domanda e della capacità di trasporto. Questo flusso informativo, gestito anche attraverso un esteso utilizzo di sistemi informativi, è ampio e complesso e, pertanto, Snam Rete Gas non può garantire che la gestione dello stesso non comporterà difficoltà operative e di pianificazione con conseguenze sulla propria attività.

Rischi derivanti dalla stagionalità del business

I ricavi di riferimento dell'attività di trasporto sono ripartiti in una componente *capacity* correlata alla capacità di trasporto, pari al 70%, e una componente *commodity* correlata al volume trasportato, pari al rimanente 30%. I ricavi relativi alla componente *capacity* sono garantiti attraverso opportuni meccanismi di conguaglio, mentre i ricavi relativi alla componente *commodity* sono determinati dai volumi effettivamente immessi in rete nei punti di entrata della rete nazionale di gasdotti, esclusi i siti di stoccaggio.



L'attività svolta da Snam Rete Gas non presenta fenomeni di stagionalità in grado di influenzare significativamente i risultati economico-finanziari semestrali e annuali.

RISCHI LEGATI ALLA REGOLAMENTAZIONE DEL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI OPERA IL GRUPPO

Snam Rete Gas opera in un settore soggetto a regolamentazione. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dalla Repubblica Italiana e le decisioni dell'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas possono avere un impatto significativo sull'operatività, i risultati economici e l'equilibrio finanziario della società.

Futuri cambiamenti nelle politiche normative adottate dall'Unione Europea o a livello nazionale potrebbero avere ripercussioni imprevedute sul quadro normativo di riferimento e, di conseguenza, sull'attività e sui risultati di Snam Rete Gas.

In base all'attuale sistema tariffario, i ricavi di Snam Rete Gas sono in parte aggiornati annualmente in funzione di criteri prefissati dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas, che

riflettono un tasso implicito di crescita annuale dei volumi di gas naturale trasportati e rigassificati.

I volumi di gas naturale trasportati e rigassificati in Italia dipendono da fattori che esulano dal controllo della Società, quali ad esempio il prezzo del gas naturale rispetto a quello di altri combustibili, lo sviluppo del settore elettrico, la crescita economica, le evoluzioni climatiche, le leggi ambientali, la continua disponibilità di gas naturale importato da paesi esteri e la disponibilità di sufficiente capacità di trasporto sui gasdotti di importazione.

Qualora la crescita dei volumi di gas trasportato o rigassificato in Italia fosse inferiore a quella implicita nei criteri fissati dall'Autorità per l'Energia Elettrica e il Gas nell'ambito del meccanismo tariffario, i risultati economici di Snam Rete Gas potrebbero esserne condizionati.

Maggiori informazioni in merito ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari richieste dall'IFRS 7 "Strumenti finanziari: Note al bilancio" sono fornite alla nota n. 21 "Impegni, garanzie e rischi" delle note di commento al bilancio consolidato.