

Fattori di incertezza e gestione dei rischi

Per maggiori dettagli in merito al modello di Enterprise Risk Management (ERM) di Snam, nonché alle azioni di mitigazione e controllo poste in essere da Snam per ciascuno dei principali rischi individuati, si rinvia al capitolo "Fattori di incertezza e gestione dei rischi" della Relazione finanziaria annuale 2015.

Snam ha istituito, alle dirette dipendenze dell'Amministratore Delegato, l'unità Enterprise Risk Management (ERM) al fine di presidiare il processo di gestione integrata dei rischi aziendali per tutte le società del gruppo. I principali obiettivi dell'ERM riguardano la definizione di un modello di valutazione dei rischi che consenta di individuare gli stessi secondo logiche omogenee e trasversali, di identificare i rischi prioritari, nonché di garantire il consolidamento delle azioni di mitigazione e l'elaborazione di un sistema di reporting.

L'ERM opera nell'ambito del più vasto Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi di Snam. Con riferimento ai rischi derivanti dell'operazione di separazione di Italgas da Snam si rimanda al successivo paragrafo "Principali fattori di rischio relativi all'operazione di separazione di Italgas da Snam" e al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti, disponibile sul sito internet di Snam (www.snam.it, nella sezione "Etica e Governance - Assemblee degli Azionisti").

Principali fattori di rischio e incertezza per il Gruppo Snam

Le principali tipologie di rischi identificati da Snam, sulla base delle condizioni esistenti alla data della presente Relazione, sono i seguenti:

- rischio regolatorio e rischio legale e di non conformità;
- rischio congiunturale;
- rischi operativi;
- i rischi specifici connessi in particolare al rischio mercato e competizione nei diversi settori di attività in cui il gruppo opera;
- rischi di natura finanziaria, derivanti dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, dall'inesigibilità dei crediti, dal rischio liquidità, nonché dal rischio di default e di declassamento del rating sul debito a medio - lungo termine.

Il **rischio regolatorio** per Snam è strettamente connesso alla regolamentazione delle attività nel settore del gas. Considerando la specificità del business e il contesto in cui Snam opera, particolare rilievo assume l'evoluzione del contesto regolatorio in materia di criteri per la determinazione delle tariffe di riferimento. Le direttive e i provvedimenti normativi emanati in materia dall'Unione Europea e dal Governo italiano e le decisioni dell'AEEGSI e, più in generale, la modifica del contesto normativo di riferimento possono avere effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo Snam.

Il **rischio legale e di non conformità** riguarda il mancato rispetto, in tutto o in parte, delle norme e dei regolamenti a livello europeo, nazionale, regionale e locale cui Snam deve attenersi in relazione alle attività che svolge. La violazione delle norme e dei regolamenti può comportare sanzioni penali, civili e/o amministrative nonché danni patrimoniali, economici e/o reputazionali. Con riferimento a specifiche fattispecie, tra l'altro la violazione della normativa a protezione della salute e sicurezza dei lavoratori e dell'ambiente e la violazione delle norme per la lotta alla corruzione, può inoltre comportare sanzioni, anche rilevanti, a carico dell'azienda in base alla responsabilità amministrativa degli enti (D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231).

Il **rischio congiunturale** per Snam è strettamente connesso agli impatti che i mutamenti nel contesto macroeconomico possono aver sulla capacità del Gruppo di accedere al mercato dei capitali e del debito, ovvero di rifinanziare il debito esistente per soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità. A partire dalla seconda metà del 2007, lo sconvolgimento creatosi nel sistema finanziario globale è stato causa di condizioni sempre più difficili nei mercati finanziari. Tali condizioni hanno prodotto una diminuzione della liquidità e una maggiore volatilità nei mercati finanziari globali e continuano a incidere sul funzionamento dei mercati finanziari e sull'economia globale. Alcuni governi, organizzazioni internazionali e sovranazionali e autorità monetarie hanno di recente adottato misure volte ad aumentare la liquidità nei mercati finanziari, al fine di dare un impulso alla crescita del PIL globale e attenuare il rischio del debito sovrano di alcuni Paesi europei. Tuttavia è difficile prevedere quale sarà l'effetto di tali misure sull'economia e sul sistema finanziario, nonché la durata delle stesse. In aggiunta a quanto sopra, il referendum consultivo britannico del 23 giugno 2016, nel quale la maggioranza dei cittadini del Regno Unito ha dichiarato di volere lasciare l'Unione Europea ("Brexit"), potrebbe causare un incremento della volatilità dei mercati finanziari, un peggioramento delle condizioni di finanziamento in particolare per i paesi cosiddetti "periferici", compresa l'Italia, e un possibile conseguente rallentamento del ciclo economico. Inoltre, da un lato, l'esito del referendum potrebbe esercitare una significativa pressione su altri stati membri a lasciare l'Unione Europea e l'Unione Monetaria, con ulteriori conseguenze negative sui fenomeni citati, dall'altro nei Paesi dell'Unione Europea, compresa l'Italia, non si possono escludere ulteriori differenti aumenti dell'instabilità politica e istituzionale con conseguente innalzamento dei tassi d'interesse del debito sovrano. Tutto ciò potrebbe causare un aumento del costo dell'indebitamento del Gruppo Snam con conseguenti effetti negativi sulla sua attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

I **rischi operativi** consistono principalmente nel *malfunzionamento e imprevista interruzione del servizio* determinati da eventi accidentali tra cui 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. Tali eventi potrebbero causare la riduzione dei ricavi e inoltre arrecare danni rilevanti a persone, con eventuali obblighi di risarcimento. Benché Snam 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.

Esiste, inoltre, la concreta possibilità per Snam di incorrere in *ritardi nell'avanzamento dei programmi di realizzazione delle infrastrutture* a seguito delle numerose incognite legate a fattori operativi, economici, normativi, autorizzativi e competitivi, indipendenti dalla sua volontà. Snam non è, quindi, in grado di garantire che i progetti di estensione e potenziamento previsti siano 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.

Con riferimento ai **rischi di mercato e competizione** connessi ai singoli settori in cui Snam opera, si rilevano, in particolare, i rischi legati alla *scadenza e al rinnovo delle concessioni di distribuzione* e i rischi connessi *al valore di rimborso previsto a favore del gestore uscente* con riferimento all'attività di distribuzione del gas, e, per quanto concerne il settore stoccaggio, i rischi connessi al *mantenimento della titolarità delle concessioni di stoccaggio*.

L'attività di distribuzione del gas, in cui è attivo il Gruppo Snam e sarà attivo il Gruppo ITG Holding dopo la Data di Efficacia della Scissione, è esercitata in virtù di concessioni rilasciate da singoli comuni. Alla data del 31 dicembre 2015, le suddette concessioni, di cui sono titolari Italgas e le sue Controllate (Napoletanagas S.p.A. ("Napoletanagas"), AES Torino S.p.A. e ACAM Gas S.p.A. ("ACAM Gas")), ammontano complessivamente a 1.472, di cui 1.183 sono scadute. La vita media delle concessioni ancora in vigore è pari a 7 anni. Si segnala, per completezza, che la tematica relativa alla scadenza delle concessioni riguarda non solo Italgas e le sue controllate ma tutti gli operatori attivi nel settore della distribuzione del gas in Italia. A tale proposito, dal momento che il servizio di distribuzione del gas è qualificato come pubblico servizio, Italgas e le sue controllate, anche successivamente alla scadenza della concessione, dovranno proseguire nella gestione del servizio (ed essere remunerate), limitatamente all'ordinaria amministrazione, fino alla data di decorrenza del nuovo affidamento (art. 14 del D.Lgs. n. 164 del 2000). I nuovi affidamenti del servizio di distribuzione del gas dovranno avvenire sulla base di procedure di gara indette esclusivamente per ATEM. I criteri di aggiudicazione della gara per l'affidamento in concessione del servizio di distribuzione del gas naturale, rilevanti ai fini della valutazione dell'offerta di gara, sono disciplinati dal Decreto interministeriale 12 novembre 2011, n. 226. I criteri di aggiudicazione prevedono l'attribuzione di 28 punti all'offerta economica (suddivisi tra sconti alla tariffa ed alle prestazioni alla clientela e canoni da versare alle amministrazioni comunali), 27 punti all'offerta gestionale (che premia la qualità e la sicurezza del servizio offerto) e 45 punti all'offerta tecnica (che premia la capacità dell'offerente a effettuare una accurata analisi dell'assetto delle reti e di realizzare, anche migliorandolo, il piano di investimenti redatto della stazione appaltante, relativamente a interventi di estensione, mantenimento ed innovazione tecnologica). Alla data della presente Relazione non è ancora possibile esprimere una valutazione certa rispetto a ognuno degli elementi del nuovo sistema di assegnazione delle concessioni né sussiste un'interpretazione consolidata del nuovo apparato normativo da parte delle amministrazioni concedenti o da parte della giurisprudenza amministrativa. Italgas, nell'ambito delle procedure di gara avviate, potrebbe non risultare aggiudicataria delle concessioni negli ambiti pianificati, oppure potrebbe aggiudicarsi tali concessioni a condizioni meno favorevoli di quelle attuali con possibili impatti negativi sull'attività operativa e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Si deve tuttavia rilevare che, nel caso di mancata aggiudicazione di concessioni relativamente ai comuni precedentemente gestiti, Italgas avrebbe diritto a vedersi riconoscere il Valore di Rimborso previsto a favore del gestore uscente, determinato ai sensi del D.M. 12 novembre 2011 n. 226 ("D.M. n. 226/2011"). Tenuto conto della complessità della normativa che disciplina la scadenza delle concessioni di cui Italgas e le sue controllate sono titolari, ciò potrebbe tradursi in contenziosi giudiziali e/o arbitrali tra i concessionari, tra cui Italgas, e i terzi, con possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo ITG Holding.

Con riferimento alle concessioni per la distribuzione del gas, l'art. 14, comma 8, del D.Lgs. n. 164 del 2000 stabilisce che il nuovo gestore è tenuto, tra l'altro, a corrispondere una somma al distributore uscente in misura pari al Valore di Rimborso per gli impianti la cui proprietà è trasferita dal distributore uscente al nuovo gestore. In particolare, il D.M. n. 226/2011 prevede che il gestore subentrante acquisisce la proprietà dell'impianto con il pagamento del Valore di Rimborso al gestore uscente, a eccezione di eventuali porzioni di impianto già di proprietà comunale o che divengono tali per effetto di eventuali devoluzioni gratuite. Ai sensi dell'art. 15, comma 5, del D. Lgs. n. 164 del 2000, il Valore di Rimborso riconosciuto ai gestori uscenti è calcolato nel rispetto di quanto stabilito dalle convenzioni o dai contratti, purché stipulati prima della data di entrata in vigore del regolamento di cui al D.M. n. 226/2011 (cioè prima dell'11 febbraio 2012), e, per quanto non desumibile dalla volontà delle parti

nonché per gli aspetti non disciplinati dalle medesime convenzioni o contratti, in base alle Linee Guida su criteri e modalità operative per la valutazione del Valore di Rimborso predisposte dal Ministero dello Sviluppo Economico con documento del 7 aprile 2014 e approvate con D.M del 22 maggio 2014 ("Linee Guida"). Il Valore di Rimborso calcolato in base alla metodologia prevista dall'art. 5, commi 5 e 11, del D.M. n. 226/2011 è pari al costo che dovrebbe essere sostenuto per la sua ricostruzione a nuovo, decurtato del valore del degrado fisico, includendo le immobilizzazioni in corso come risultano dai libri contabili e deducendo i contributi pubblici e i contributi privati relativi ai cespiti di località. Nell'ipotesi in cui il Valore di Rimborso ecceda di più del 10% il valore delle immobilizzazioni nette di località, calcolato con riferimento ai criteri usati dall'AEEGSI per determinare le tariffe di distribuzione (al netto dei contributi pubblici in conto capitale e dei contributi privati relativi ai cespiti di località), l'ente locale concedente invia per verifica all'AEEGSI la documentazione con il calcolo dettagliato del Valore di Rimborso.

Con Delibera n. 367/2014/R/gas, l'AEEGSI ha definito la regolazione tariffaria dei servizi di distribuzione e misura del gas per il periodo di regolazione 2014-2019. Tra le altre cose, la Delibera ha disposto quanto segue:

- il valore iniziale, riconosciuto a fini tariffari, delle immobilizzazioni nette di località oggetto di trasferimento a titolo oneroso al gestore entrante, è determinato sulla base:
 - a) del Valore di Rimborso – ex. art. 5 del D.M. n. 226/2011 – riconosciuto al gestore uscente, nel caso in cui il gestore uscente sia diverso dal gestore entrante, determinato come valore di ricostruzione a nuovo al netto del degrado e dei contributi percepiti;
 - b) del valore delle immobilizzazioni nette di località calcolato con riferimento ai criteri usati dall'AEEGSI per determinare le tariffe di distribuzione, negli altri casi;
- al termine del primo periodo di affidamento (12 anni), il valore delle immobilizzazioni nette di località sarà determinato, in entrambi i casi (a e b) come somma di due componenti:
 - a) valore residuo dello stock esistente a inizio periodo di affidamento, valutato in funzione del Valore di Rimborso ex art. 5 del D.M. n. 226/2011, tenendo conto degli ammortamenti e delle dismissioni riconosciuti ai fini tariffari nel periodo di affidamento;
 - b) valore residuo dei nuovi investimenti realizzati nel periodo di affidamento ed esistenti a fine periodo, valutati sulla base delle regole utilizzate per la regolazione tariffaria.

Per effetto di tale disciplina si verificheranno fattispecie in cui il Valore di Rimborso potrà risultare inferiore o superiore al valore della RAB (Regulatory Asset Base).

La RAB stimata dal Gruppo Italgas al 31 dicembre 2015, è pari a circa 5,7 miliardi di Euro, come somma della RAB di Località, pari circa a 5,4 miliardi di Euro, e della RAB Centralizzata, pari a circa 0,3 miliardi di Euro.

Il Valore di Rimborso al 31 dicembre 2015 del portafoglio complessivo delle concessioni del Gruppo Italgas, al netto delle devoluzioni gratuite, è stato stimato da Italgas pari a circa 5,6 miliardi di Euro in base alla metodologia prevista dall'art. 5 del D.M. n. 226/2011 e successive modifiche e integrazioni e dalle Linee Guida, eccezion fatta per le concessioni che, in base alla citata normativa, prevedono specifiche pattuizioni contrattuali relative al calcolo del Valore di Rimborso (Roma Capitale, Venezia Città, Napoli e altri Comuni minori). Non si può escludere che il Valore di Rimborso delle concessioni, per le quali risulti assegnatario un terzo all'esito delle Gare d'Ambito, sia inferiore al valore della RAB. Una tale fattispecie potrebbe determinare effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo ITG Holding.

Nel 2012 Italgas si è aggiudicata la gara per l'affidamento della concessione del servizio di distribuzione del gas naturale nel Comune di Roma (concessione di Roma Capitale che comprende circa 1,3 milioni di PdR su un totale del Gruppo Italgas pari a circa 6,5 milioni). All'esito della gara, cui ancora non si applicava la disciplina delle Gare d'Ambito, è stato sottoscritto un contratto di servizio della durata di 12 anni e che scadrà il 20 novembre 2024. Il Comune di Roma ha messo a disposizione di Italgas, per tutta la durata del contratto di servizio, la rete, gli impianti e le strutture immobiliari strumentali al servizio. Il Valore di Rimborso al 31 dicembre 2015 della concessione di Roma Capitale è stato stimato da Italgas pari a circa 1 miliardo di Euro. Tale importo è pari alla somma:

1. di quanto versato al Comune di Roma all'inizio della concessione (novembre 2012) a titolo di una tantum per la gestione del servizio (Euro 874,7 milioni), al netto degli ammortamenti al 31 dicembre 2015 calcolati sulla base della durata contrattuale e di quanto previsto contrattualmente, come valore residuo di rimborso al termine della concessione (Euro 299,6 milioni);
2. del valore degli investimenti cumulati a partire dall'inizio della concessione, secondo quanto pattuito contrattualmente e, in particolare, con riferimento al loro riconoscimento solo parziale nel Valore di Rimborso, al netto dei relativi ammortamenti.

Italgas ha stimato che la RAB al 31 dicembre 2015 relativa alla concessione di Roma Capitale sia pari a circa 1,35 miliardi di Euro. Non si può escludere che, alla scadenza del contratto di servizio, la differenza tra il Valore di Rimborso ed il valore della RAB relativi alla concessione di Roma Capitale, sia superiore a quella stimata con riferimento al 31 dicembre 2015.

Relativamente all'attività di stoccaggio, otto delle dieci concessioni di cui Snam è titolare tramite Stogit (Alfonsine, Brugherio, Cortemaggiore, Minerbio, Ripalta, Sabbioncello, Sergnano e Settala) scadranno nel dicembre 2016 e saranno prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di dieci anni ciascuna, una (Fiume Treste), scadrà nel giugno 2022 ed è già stata oggetto della prima proroga decennale nel corso del 2011 e infine una (Bordolano) scadrà nel novembre 2031 e potrà essere prorogata per altri dieci anni¹⁹. Ove Snam non sia in grado di conservare la titolarità di una o più delle proprie concessioni ovvero, al momento del rinnovo, le condizioni delle concessioni risultino meno favorevoli di quelle attuali, potrebbero determinarsi effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Tra i rischi di mercato si rileva, inoltre, il *rischio connesso alle variazioni di prezzo del gas naturale*. In virtù del quadro regolatorio vigente, la variazione del prezzo del gas naturale a copertura del Fuel Gas e delle perdite di rete non rappresenta un fattore di rischio rilevante per Snam, poichè tutto il gas per attività strumentali è fornito dagli Shipper in natura. Tuttavia, relativamente all'attività di trasporto, l'Autorità per l'Energia Elettrica, il Gas e il Sistema Idrico ha definito, a partire dal terzo periodo di regolazione 2010-2013, le modalità di corresponsione in natura, da parte degli utenti del servizio all'impresa maggiore di trasporto, dei quantitativi di gas a copertura del Gas Non Contabilizzato (GNC), dovuti in quota percentuale dei quantitativi rispettivamente immessi e prelevati dalla rete di trasporto. In particolare, l'AEEGSI definisce il livello ammesso del gas non contabilizzato sulla base di un valore fisso per l'intero periodo di regolazione, al fine di incentivare l'impresa maggiore di trasporto a raggiungere ulteriori incrementi di efficienza. Le suddette modalità sono state confermate dalla stessa Autorità anche per il quarto periodo di regolazione, con deliberazione 514/2013/R/gas.

¹⁹ Le concessioni di Stogit rilasciate prima dell'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 sono prorogabili dal Ministero dello Sviluppo Economico per non più di due volte per una durata di dieci anni ciascuna, ai sensi dell'art. 1, comma 61 della Legge n. 239/2004. Ai sensi dell'art. 34, comma 18, del decreto legge n. 179/2012, convertito dalla legge 221/2012, la durata dell'unica concessione Stogit rilasciata dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 164/2000 (Bordolano) è trentennale con possibilità di proroga per ulteriori dieci anni.

In considerazione del predetto meccanismo di riconoscimento in natura del gas non contabilizzato, permane l'incertezza con riferimento alle eventuali quantità di GNC rilevate in eccesso rispetto alle quantità corrisposte in natura da parte degli utenti del servizio.

Il **rischio di variazione dei tassi di interesse** è connesso alle oscillazioni dei tassi di interesse influiscono sul valore di mercato delle attività e delle passività finanziarie dell'impresa e sul livello degli oneri finanziari netti. L'obiettivo di Snam è l'ottimizzazione del rischio di tasso d'interesse nel perseguimento degli obiettivi definiti e approvati nel piano finanziario. Il Gruppo Snam adotta un modello organizzativo di funzionamento di tipo accentrato. Le strutture di Snam, in funzione di tale modello, assicurano la copertura dei fabbisogni, tramite l'accesso ai mercati finanziari, e l'impiego dei fondi, in coerenza con gli obiettivi approvati, garantendo il mantenimento del profilo di rischio entro i limiti definiti. Al 30 giugno 2016 il Gruppo Snam utilizza risorse finanziarie esterne nelle forme di prestiti obbligazionari e contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri Istituti Finanziatori, sotto forma di debiti finanziari a medio - lungo termine e linee di credito bancarie a tassi di interesse indicizzati sui tassi di riferimento del mercato, in particolare l'Europe Interbank Offered Rate (Euribor) e a tasso fisso. L'esposizione al rischio di variazione dei tassi di interesse al 30 giugno 2016 è pari a circa il 38% dell'esposizione totale del gruppo (36% al 31 dicembre 2015). Al 30 giugno 2016 Snam ha in essere un contratto derivato di Interest Rate Swap (IRS), riferito ad un prestito obbligazionario a tasso fisso di ammontare pari a 500 milioni di euro con scadenza 2023. Il contratto derivato di IRS è utilizzato per convertire il prestito a tasso fisso in prestito a tasso variabile.

L'esposizione di Snam al **rischio di variazioni dei tassi di cambio** è relativa al rischio di cambio sia di tipo "transattivo" (Transaction Risk) che di tipo "traslativo" (Translation risk). Il rischio di cambio "transattivo" è generato dalla conversione di crediti (debiti) commerciali o finanziari in valute diversa da quella funzionale ed è riconducibile all'impatto di fluttuazioni sfavorevoli dei tassi di cambio tra il momento in cui si genera la transazione e il momento del suo perfezionamento (incasso/pagamento). Il rischio di cambio traslativo è rappresentato da fluttuazioni dei tassi di cambio di valute diverse rispetto alla valuta di consolidamento (Euro) che possono comportare variazioni nel patrimonio netto consolidato. L'obiettivo di Risk Management di Snam è la minimizzazione del rischio di cambio transattivo, anche attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari derivati. Non si può escludere che future variazioni significative dei tassi di cambio possano produrre effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo Snam indipendentemente dalle politiche di copertura del rischio derivante dalle oscillazioni dei tassi di cambio mediante gli strumenti finanziari disponibili sul mercato messe in essere da Snam.

Al 30 giugno 2016 Snam ha in essere poste in valuta riferibili essenzialmente: (i) ad un prestito obbligazionario di ammontare pari a 10 miliardi di Yen giapponesi con scadenza nel 2019, per un controvalore alla data di emissione di circa 75 milioni di euro, interamente convertito in euro attraverso un contratto derivato di copertura Cross Currency Swap. Snam non detiene contratti derivati su valute con finalità speculative.

Al 30 giugno 2016 Snam ha in essere, inoltre, un contratto derivato di copertura per l'acquisto a termine di valuta estera (franchi svizzeri - CHF), con scadenza 13 luglio 2016, a copertura del rischio di cambio connesso all'aumento di capitale in favore della partecipata TAP, versato in data 13 luglio 2016.

Il **rischio credito** rappresenta l'esposizione della società a potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalle controparti. Il mancato o ritardato pagamento dei corrispettivi dovuti potrebbe incidere negativamente sui risultati economici e sull'equilibrio finanziario di Snam. Relativamente al rischio di inadempienza della controparte in contratti di natura commerciale, la gestione del credito è affidata alla responsabilità delle unità di business e alle funzioni accentrate di Snam per le attività connesse al recupero crediti e all'eventuale gestione del contenzioso. Snam presta i propri servizi di business ad un numero limitato di operatori del settore del gas, tra i quali il più significativo per volume di affari è Eni. Le regole per l'accesso dei Clienti ai servizi offerti sono stabilite dalla Autorità e sono previste nei codici di Rete, ovvero in documenti che stabiliscono, per ciascuna tipologia di servizio, le norme che regolano i diritti e gli obblighi dei soggetti coinvolti nel processo di erogazione dei servizi stessi, e dettano clausole contrattuali che riducono i rischi di inadempienza da parte dei clienti. Nei Codici è previsto, in determinati casi, il rilascio di garanzie a parziale copertura di alcune obbligazioni assunte qualora il cliente non sia in possesso di un rating creditizio rilasciato da primari organismi internazionali. La disciplina regolatoria ha altresì previsto specifiche clausole al fine di garantire la neutralità del responsabile dell'attività di Bilanciamento, attività svolta a partire dal 1 dicembre 2011 da Snam Rete Gas in qualità di impresa maggiore di trasporto. In particolare, la disciplina del bilanciamento prevede l'obbligo da parte di Snam Rete Gas di acquisire, sulla base di criteri di merito economico, le risorse necessarie a garantire la sicura ed efficiente movimentazione del gas dai punti d'immissione ai punti di prelievo, al fine di assicurare il costante equilibrio della rete, approvvigionare le risorse di stoccaggio necessarie alla copertura dei disequilibri di bilanciamento dei singoli utenti e provvedere al regolamento delle relative partite economiche.

Non può essere escluso, tuttavia, che Snam possa incorrere in passività e/o perdite derivanti dal mancato adempimento di obbligazioni di pagamento dei propri clienti, tenuto conto anche dell'attuale congiuntura economico-finanziaria che rende l'attività di incasso crediti più complessa e critica. La massima esposizione al rischio di credito per Snam al 30 giugno 2016 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie esposte in bilancio.

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 aggiuntivi per fronteggiare i propri impegni o, come estrema conseguenza, una situazione di insolvibilità che pone a rischio l'attività aziendale. L'obiettivo di Risk Management di Snam è quello di porre in essere, nell'ambito del piano finanziario, una struttura finanziaria che, in coerenza con gli obiettivi di business, 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.

Come evidenziato al precedente paragrafo relativo al Rischio di variazione dei tassi di interesse, la Società ha avuto accesso ad una ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio ed i mercati dei capitali (contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali, contratti di finanziamento su provvista della Banca europea per gli Investimenti - BEI e prestiti obbligazionari).

Snam ha come obiettivo il mantenimento di una struttura di debito equilibrata, in termini di composizione tra prestiti obbligazionari e credito bancario e di disponibilità di linee di credito bancario committed utilizzabili, in linea con il profilo di business e il contesto regolatorio in cui Snam opera. Al 30

giugno 2016 Snam dispone di linee di credito a lungo termine committed non utilizzate per un importo pari a circa 3,7 miliardi di euro.

Al 30 giugno 2016, il programma euro Medium Term Notes (EMTN), per un controvalore massimo complessivo di 12 miliardi di euro e utilizzato per circa 9,5 miliardi di euro, è scaduto ed è in fase di rinnovo.

Il **rischio di default** consiste nella possibilità che al verificarsi di precise circostanze, il soggetto finanziatore possa attivare protezioni contrattuali che possono arrivare fino al rimborso anticipato del finanziamento, generando così un potenziale rischio di liquidità.

Al 30 giugno 2016 Snam ha in essere contratti di finanziamento bilaterali e sindacati con banche e altri Istituti Finanziatori non assistiti da garanzie reali. Alcuni di tali contratti prevedono, inter alia, il rispetto di: (i) impegni di negative pledge ai sensi dei quali Snam e le società controllate sono soggette a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni, azioni o su merci; (ii) clausole pari passu e change of control; (iii) limitazioni ad alcune operazioni straordinarie che la società e le sue controllate possono effettuare.

I prestiti obbligazionari emessi da Snam al 30 giugno 2016 nell'ambito del programma di euro Medium Term Notes, prevedono il rispetto di covenants tipici della prassi internazionale di mercato che riguardano, inter alia, clausole di negative pledge e di pari passu.

Il mancato rispetto di tali covenants, nonché il verificarsi di altre fattispecie, alcune delle quali soggette a specifiche soglie di rilevanza, come ad esempio eventi di cross - default, possono determinare ipotesi di inadempimento in capo a Snam e, eventualmente, possono causare l'esigibilità anticipata del relativo prestito. Limitatamente ai finanziamenti BEI è prevista la facoltà del finanziatore di richiedere ulteriori garanzie qualora il rating di Snam raggiunga il livello BBB- (Standard & Poor's / Fitch Ratings Limited) o Baa3 (Moody's) per almeno due delle tre agenzie di rating.

Con riferimento al **rischio rating**, alla data del 30 giugno 2016 il long term rating di Snam è pari a: (i) BBB+, secondo Fitch Ratings ("Fitch"); (ii) Baa1, secondo Moody's Investors Services Ltd. ("Moody's"); e (iii) BBB, secondo Standard & Poor's Rating Services ("S&P"). Con riferimento al debito a lungo termine di Snam, a seguito dell'annuncio al mercato dell'operazione di separazione di Italgas da Snam, in data 29 giugno 2016 l'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating BBB+ con outlook stabile, Moody's ha confermato il rating di Baa1, con outlook stabile e S&P ha confermato il rating di BBB con outlook stabile.

Il rating a lungo termine di Snam per Moody's e S&P si posiziona un punto di rating (notch) sopra quello della Repubblica Italiana. Sulla base della metodologia adottata dalle stesse agenzie di rating, il downgrade di un punto di rating (notch) dell'attuale rating della Repubblica Italiana indicherebbe un probabile corrispondente aggiustamento al ribasso dell'attuale rating di Snam. Le agenzie Fitch, Moody's e S&P che hanno assegnato un rating a Snam sono tutte registrate presso l'ESMA. Eventuali riduzioni del rating assegnato al Gruppo Snam potrebbero costituire una limitazione alla possibilità di accesso al mercato dei capitali e incrementare il costo della raccolta e/o del rifinanziamento dell'indebitamento in essere con conseguenti effetti negativi sull'attività e sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo Snam.

Principali fattori di rischio relativi all'operazione di separazione di Italgas da Snam

Sono di seguito illustrati i principali rischi in capo a Snam con riferimento all'operazione di separazione societaria di Italgas, tramite scissione parziale e proporzionale (di seguito l'Operazione).

A tal fine, si evidenzia che l'efficacia dell'Operazione è subordinata, oltre alle condizioni di legge, tra cui, in particolare, il voto favorevole dell'Assemblea degli azionisti di Snam, ad alcune condizioni sospensive: (i) al rilascio del provvedimento di Borsa Italiana di ammissione delle azioni di ITG Holding S.p.A., società beneficiaria della scissione effettuata nell'ambito dell'Operazione, alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana; (ii) al rilascio del giudizio di equivalenza da parte di Consob ex art. 57, comma 1, lett. d) del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato (Regolamento Emittenti) in relazione al documento informativo predisposto da Snam ai sensi dell'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti, integrato ai sensi dello stesso art. 57 del medesimo regolamento; (iii) all'approvazione degli obbligazionisti di Snam.

Rischi connessi alle fonti di finanziamento utilizzate da Snam e all'eventuale necessità di rifinanziamento

Snam ha accesso a una ampia gamma di fonti di finanziamento attraverso il sistema creditizio e i mercati dei capitali (contratti bilaterali, finanziamenti in pool con primarie banche nazionali e internazionali, contratti di finanziamento su provvista della Banca Europea degli Investimenti (BEI) e prestiti obbligazionari).

Alcuni dei finanziamenti in essere di Snam contengono clausole di limitazione alla possibilità di effettuare operazioni societarie (come l'Operazione) o disporre degli asset della società o di sue controllate rilevanti, usuali nella prassi dei contratti di questo tipo, la cui violazione potrebbe comportare un obbligo di rimborso anticipato di detti finanziamenti.

Alla data del 30 giugno 2016, oltre a quanto specificato al successivo paragrafo relativamente agli accordi con la BEI, Snam ha ottenuto dagli altri istituti finanziatori i necessari consensi al perfezionamento della separazione di Italgas da Snam, condizionati, inter alia, al completamento dell'Operazione medesima.

I prestiti obbligazionari emessi da Snam nell'ambito del programma di Euro Medium Term Notes, prevedono, tra gli altri, il rispetto di un covenant tipico della prassi internazionale di mercato, ai sensi del quale è richiesta l'approvazione degli obbligazionisti affinché Snam possa cedere una parte sostanziale della propria attività industriale in conseguenza di un'operazione di riorganizzazione societaria come l'Operazione.

Il mancato ottenimento di tale approvazione potrebbe determinare un evento di inadempimento di Snam ai sensi dei relativi regolamenti obbligazionari. Snam richiederà tale approvazione nell'ambito della Assemblea degli obbligazionisti che il Consiglio di Amministrazione di Snam del 28 giugno 2016 ha deliberato di convocare in data da individuarsi e, in ogni caso, in tempo utile per la realizzazione dell'Operazione.

Si segnala, come sopra menzionato, che l'approvazione dell'Operazione da parte degli obbligazionisti di Snam è una delle condizioni cui è subordinata l'efficacia dell'Operazione stessa.

L'Operazione non comporterà la necessità di effettuare rifinanziamenti a carico di Snam, né comporterà un incremento dell'indebitamento della stessa come diretta conseguenza.

Snam potrà porre in essere misure di ottimizzazione della propria struttura finanziaria nell'ambito della ordinaria gestione del debito.

Rischi connessi ai contratti di finanziamento con la Banca Europea degli Investimenti

La BEI ha rilasciato il proprio consenso al perfezionamento della separazione societaria di Italgas da Snam tramite scissione parziale e proporzionale subordinatamente ad alcune condizioni risolutive, quali, in particolare, la ricezione da parte di BEI dell'atto di scissione in forma e sostanza soddisfacente per BEI, del piano industriale di Snam aggiornato e ogni altra documentazione relativa all'Operazione disponibile per i creditori da cui risulti che il rischio di credito di Snam e le attività industriali complessive non vengano pregiudicati dall'Operazione. Relativamente a due finanziamenti erogati da BEI a Snam e destinati a finanziare progetti di Italgas, BEI si è dichiarata disponibile ad acconsentire all'accollo liberatorio per Snam subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni (ivi inclusa l'approvazione degli organi deliberanti di BEI in merito).

Laddove, per effetto delle condizioni summenzionate, BEI non concedesse il proprio consenso al perfezionamento della Operazione o non aderisse all'accollo liberatorio, Snam potrebbe avere la necessità di recuperare nuove risorse per ripagare BEI.

Rischi connessi al rimborso dell'indebitamento esistente a seguito dell'Operazione da parte della società beneficiaria e delle società da essa possedute (Gruppo ITG Holding)

Per effetto dell'Operazione, il Gruppo ITG Holding sarà tenuto:

- (i) a ripagare i finanziamenti intercompany attualmente in essere con Snam; e
- (ii) a corrispondere a Snam il prezzo derivante dalla vendita di una quota di partecipazione pari al 38,87 del capitale sociale di Italgas, attraverso il rimborso del Vendor Loan.

Qualora il Gruppo ITG Holding non dovesse disporre delle risorse finanziarie necessarie per ripagare tale indebitamento, resterebbe in capo a Snam un credito finanziario non soddisfatto, con la conseguente mancata riduzione del suo indebitamento di pari ammontare e un potenziale impatto negativo sul rating di Snam.

Rischi connessi alla realizzazione dell'Operazione

Non ci sono certezze che l'Operazione si realizzi ovvero non possa incontrare difficoltà di ordine amministrativo, tecnico, industriale, operativo, regolamentare, politico o finanziario per cui non si sia in grado di generare i benefici attesi o emergano costi superiori a quelli preventivati.

Per maggiori informazioni in merito ai rischi in capo a Snam in caso di perfezionamento dell'operazione, ovvero di mancato perfezionamento, si rimanda al Documento Informativo redatto ai sensi dell'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti, disponibile sul sito internet di Snam (www.snam.it, nella sezione "Etica e Governance - Assemblee degli Azionisti").

