

Information Memorandum

Procedura aperta per l'affidamento dell'appalto avente ad oggetto l'approvvigionamento – ai sensi dell'articolo 53 del D.Lgs 12 Aprile 2006, N. 163 – di finanziamenti finalizzati ad assicurare l'esercizio da parte di Acquirente Unico S.p.A. delle funzioni di Organismo Centrale di Stoccaggio Italiano come disposto dal D.Lgs 31 Dicembre 2012, N. 249

21 Febbraio 2014

INDICE

1.	Il quadro normativo di riferimento	4
1.1	La Direttiva 2009/119/CE e la Legge delega.....	4
1.2	Il Decreto Legislativo 249/2012.....	6
2.	L'Organismo Centrale di Stoccaggio Italiano – OCSIT	6
2.1	Compiti ed obiettivi	6
2.2	La copertura degli oneri ed il contributo degli operatori.....	7
2.3	Ammontare del contributo.....	7
2.4	Soggetti sui quali grava il contributo	7
3.	L'Atto di indirizzo del MiSE.....	8
4.	Le esperienze degli altri paesi europei	10
4.1	Gli Organismi Centrali di Stoccaggio in Europa	10
4.2	Il Finanziamento degli OCS nei paesi AIE. Gli esempi di Francia, Spagna e Germania.....	11
	(A) Francia – SAGESS.....	12
	(B) Spagna – CORES	15
	(C) Germania – EBV	18
5.	Le tipologie di scorta	22
5.1	Le scorte commerciali.....	22
5.2	Le scorte di sicurezza	22
5.3	Le scorte specifiche	22
6.	L'attività di OCSIT	24
6.1	Lo stoccaggio e l'approvvigionamento delle scorte specifiche	24
6.2	Il Piano di acquisti per il periodo 2014 - 2024	26
6.3	La struttura organizzativa	30
	(A) Il modello organizzativo	30
	(B) Gestione Operativa :	30
	(C) Gestione Finanziaria :	30

7.	I fabbisogni finanziari	31
7.1	Il finanziamento iniziale.....	31
7.2	L'istituto del "finanziamento destinato"	31
7.3	I finanziamenti successivi	31
7.4	I costi finanziari e loro copertura	32
8.	La gara europea per il finanziamento iniziale	32
9.	La procedura di vendita delle scorte e gli effetti economici e finanziari.....	34
9.1	Le differenze di valore rispetto al costo storico	34
9.2	Destinazione dei proventi derivanti dalla vendita	35
	ACQUIRENTE UNICO SPA - CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	36
	ACQUIRENTE UNICO SPA - SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA	37
	ACQUIRENTE UNICO SPA – RENDICONTO FINANZIARIO	38

1. Il quadro normativo di riferimento

1.1 La Direttiva 2009/119/CE e la Legge delega

L'obbligo per gli Stati Membri di mantenere un livello minimo di scorte di petrolio è stato sancito sin dal 1968, con la decisione 68/414/CEE del Consiglio della Comunità Europea del 20 dicembre 1968. Tale decisione è stata successivamente integrata e modificata a più riprese ed in modo sostanziale sino a pervenire nel 2006 all'adozione della Direttiva 2006/67/CE – rimasta in vigore sino al 31 dicembre 2012 – con la quale è stata disciplinata l'intera materia, anche alla luce dell'accordo relativo ad un programma internazionale per l'energia del 18 novembre 1974 (cosiddetto *Accordo AIE*).

Le considerazioni poste alla base della normativa di settore partono dai seguenti assunti – ancora oggi attuali: (i) che le importazioni di petrolio greggio e di prodotti petroliferi assumono un ruolo importante nell'approvvigionamento europeo di prodotti energetici; (ii) che qualsiasi difficoltà, anche a carattere momentaneo, che abbia per effetto di ridurre le forniture dei suddetti prodotti, in provenienza da paesi terzi o di aumentarne notevolmente il prezzo sui mercati internazionali, potrebbe causare perturbazioni gravi nell'attività economica europea; e (iii) che, quindi, è necessario che sussista la possibilità di compensare o, quanto meno, attenuare gli effetti negativi connessi ad una tale eventualità.

Al fine di maggiormente assicurare, in materia di approvvigionamento, meccanismi di solidarietà tra gli Stati nel rispetto del mercato e della concorrenza, il Consiglio dell'Unione Europea in data 14 settembre 2009 ha emanato la Direttiva 2009/119/CE, entrata in vigore il 29 ottobre 2009 (**"Direttiva 2009/119/CE"**, o semplicemente **"Direttiva"**).

Tale Direttiva, nel delineare una disciplina maggiormente organica, ha ribadito l'obbligo per gli Stati Membri di mantenere un livello minimo di scorte di petrolio greggio e/o prodotti petroliferi, prevedendo espressamente che *"La disponibilità di scorte petrolifere e la salvaguardia dell'approvvigionamento di energia costituiscono elementi essenziali della sicurezza pubblica degli Stati membri e della Comunità"* (vedi considerando 8 della Direttiva).

In particolare, la Direttiva evidenzia come l'approvvigionamento di tali prodotti rivesta un'importanza notevole, soprattutto per quanto riguarda il settore dei trasporti e l'industria chimica.

La concentrazione crescente della produzione, il calo delle riserve petrolifere come pure l'aumento del consumo di prodotti petroliferi a livello mondiale sono tutti elementi che contribuiscono ad aumentare i rischi di difficoltà di approvvigionamento.

Per tale motivo, la Direttiva dispone che gli Stati membri provvedano *"a dotarsi delle procedure e ad adottare le misure necessarie affinché le autorità competenti possano rilasciare velocemente, con efficacia e trasparenza tutte o parte delle loro scorte di sicurezza e delle loro scorte specifiche in caso di interruzione grave dell'approvvigionamento, nonché per limitare a livello generale o specifico i consumi in funzione dei deficit di approvvigionamento previsti, anche assicurando in via prioritaria la fornitura di prodotti petroliferi a determinate categorie di utilizzatori"* (i cosiddetti "piani di intervento").

Al fine di raggiungere tali finalità, l'Unione Europea ha imposto agli Stati membri l'obbligo di detenere un quantitativo minimo di scorte di petrolio greggio e/o prodotti petroliferi e ha

ritenuto opportuno attribuire agli stati membri la facoltà di istituire, a livello nazionale, *organismi centrali di stoccaggio* (“OCS”).

Gli OCS devono essere strutturati come organismi o servizi senza fini di lucro, che agiscono nell'interesse pubblico e non sono considerati operatori economici.

Con la Legge 4 giugno 2010 n. 96, è stata conferita delega al Governo Italiano per l'attuazione della Direttiva. All'art. 17, commi 5 e 6, e all'Allegato B sono stati indicati i principi ed i criteri direttivi cui attenersi nell'emanazione del provvedimento attuativo della normativa europea. Tra detti principi e criteri direttivi sono sanciti, tra l'altro, i seguenti:

- ✓ mantenere un livello elevato di sicurezza nell'approvvigionamento di petrolio mediante un meccanismo affidabile e trasparente che assicuri la disponibilità e l'accessibilità fisica delle scorte petrolifere di sicurezza e specifiche;
- ✓ prevedere l'istituzione di un OCS senza scopo di lucro, anche avvalendosi di organismi esistenti nel settore, sottoposto alla vigilanza e al controllo del Ministero dello sviluppo economico;
- ✓ prevedere che l'istituendo OCS si faccia carico, in maniera graduale e progressiva, della detenzione e del trasporto delle scorte specifiche di prodotti e sia responsabile dell'inventario e delle statistiche sulle scorte di sicurezza, specifiche e commerciali;
- ✓ prevedere che l'OCS possa organizzare e prestare un servizio di stoccaggio e di trasporto di scorte di sicurezza e commerciali in favore dei venditori a clienti finali di prodotti petroliferi non integrati verticalmente nella filiera del petrolio e possa assicurare un servizio funzionale allo sviluppo della concorrenza nell'offerta di capacità di stoccaggio;
- ✓ garantire la possibilità di reagire con rapidità in caso di difficoltà dell'approvvigionamento di petrolio greggio o di prodotti petroliferi;
- ✓ prevedere che gli eventuali oneri derivanti dall'istituzione e dal funzionamento di detto organismo siano posti a carico dei soggetti che importano o immettono in consumo petrolio o prodotti petroliferi in Italia, con esclusione di nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

In conformità alla citata legge delega, la Direttiva è stata recepita dall'Italia con il decreto legislativo 31 dicembre 2012, n. 249.

1.2 Il Decreto Legislativo 249/2012

L'Italia, con il decreto legislativo 31 dicembre 2012, n. 249, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 22 del 26.01.13 ed in vigore dal 10 febbraio 2013 (**"D. Lgs n. 249/2012"**), di recepimento della Direttiva, ha tra l'altro istituito l'Organismo Centrale di Stoccaggio Italiano (**"OCSIT"**) al fine di contribuire ad assicurare la disponibilità di scorte petrolifere e la salvaguardia dell'approvvigionamento petrolifero.

Il D. Lgs n. 249/2012 ha attribuito le funzioni dell'OCSIT all'Acquirente Unico S.p.A., sotto la vigilanza del Ministero per lo Sviluppo Economico (**"MISE"**).

L'Acquirente Unico S.p.A. (**"AU"**), società pubblica interamente partecipata dal Gestore dei Servizi Energetici – GSE S.p.A., il cui unico azionista è a sua volta il Ministero dell'Economia e delle Finanze, nasce con lo scopo di garantire la fornitura di energia elettrica ai clienti del mercato tutelato. A seguito dell'evoluzione dei mercati energetici, sono state ampliate le attività di detta società e da ultimo le sono state attribuite le funzioni in materia di scorte petrolifere di emergenza.

2. L'Organismo Centrale di Stoccaggio Italiano – OCSIT

2.1 Compiti e obiettivi

L'OCSIT ha il compito di acquisire, mantenere, vendere e trasportare le cosiddette "scorte specifiche" di prodotti nel territorio Italiano in maniera graduale e progressiva, secondo un determinato piano. Sempre in conformità a detto piano, può inoltre organizzare e prestare un servizio di stoccaggio e di trasporto di scorte petrolifere di sicurezza e commerciali.

L'OCSIT svolge le proprie funzioni e le attività specifiche senza fini di lucro, con la sola copertura dei propri costi.

L'istituzione dell'OCSIT ha quali obiettivi, *inter alia*, quelli di:

- ridurre i costi e le difficoltà di importazione, in caso di una necessità di approvvigionamento e, quindi, in uno scenario di crisi, riducendo potenziali alterazioni dei prezzi;
- garantire e verificare la disponibilità delle, e l'accessibilità fisica alle, scorte di sicurezza, per consentire allo Stato Italiano di controllare l'uso delle scorte stesse in caso di difficoltà di approvvigionamento di prodotti petroliferi;
- instaurare meccanismi di approvvigionamento trasparenti e non discriminatori grazie alla terziarizzazione del soggetto e alla sua natura senza fini di lucro;
- offrire una nuova opportunità economica per l'Italia, in quanto vengono create le condizioni per ridurre le scorte all'estero e per accogliere quelle di altri Paesi europei, con la prospettiva di sviluppare nuove attività economiche che si affiancano a quelle tradizionali della raffinazione e dello stoccaggio commerciale.

2.2 La copertura degli oneri e il contributo degli operatori

Gli oneri derivanti dall'istituzione e dal funzionamento dell'OCSIT sono posti a carico dei soggetti che hanno immesso in consumo prodotti petroliferi, mediante un contributo articolato in una quota fissa ed una quota variabile, in funzione delle tonnellate di prodotti petroliferi immesse in consumo nell'anno precedente.

L'ammontare del contributo, le modalità ed i termini di accertamento, riscossione e versamento dei contributi stessi dovuti, sono stabiliti con decreto annuale del MiSE, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, anche sulla base delle informazioni fornite dall'OCSIT.

Il contributo in parola deve assicurare l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario dell'OCSIT, in autonomia rispetto alle altre attività e funzioni svolte dall'AU.

L'art. 7, comma 8, del D. Lgs n. 249/12 prevede a carico dell'AU *“l'obbligo di tenuta della contabilità, basata su dati analitici, verificabili e documentabili, atti a rilevare le poste economiche e patrimoniali afferenti le attività di OCSIT in maniera distinta e separata, l'obbligo per l'Amministratore delegato di riferire con specifiche scadenze in Consiglio di Amministrazione, nonché l'obbligo per il Consiglio di Amministrazione di riferire con specifiche scadenze al Ministero per lo sviluppo economico”*. A tal fine è stato adeguato lo Statuto della Società e istituito un apposito sistema per la tenuta separata della contabilità delle partite economiche e patrimoniali relative all'OCSIT.

2.3 Ammontare del contributo

L'art. 1 del Decreto interministeriale del 24 aprile 2013, pubblicato sulla G.U. n.161 dell'11 luglio 2013, ha determinato l'ammontare complessivo provvisorio del contributo per l'anno 2013 nella misura di 800.000,00 (ottocentomila/00) euro da corrispondersi in una rata di acconto, pari al 50% del totale, e in una rata a saldo, inclusiva dell'eventuale conguaglio.

Il contributo è articolato in una quota fissa e in una variabile, in funzione delle tonnellate di prodotti petroliferi immessi al consumo nell'anno precedente. La rata di acconto del contributo 2013, pari a 400.000,00 (quattrocentomila/00) euro, è stata regolarmente pagata dai soggetti obbligati ed incassata da OCSIT.

Il conguaglio rispetto a quanto versato in acconto sarà determinato in via definitiva: (i) con decreto del Direttore generale per la sicurezza dell'approvvigionamento e le infrastrutture energetiche del MiSE qualora lo scostamento tra il contributo provvisorio e quello determinato a consuntivo, in base ai costi effettivi sostenuti e comunicati dall'OCSIT, risulti contenuto entro la percentuale massima di oscillazione del 10%; oppure (ii) laddove tale scostamento superi la percentuale sopra indicata, con decreto interministeriale.

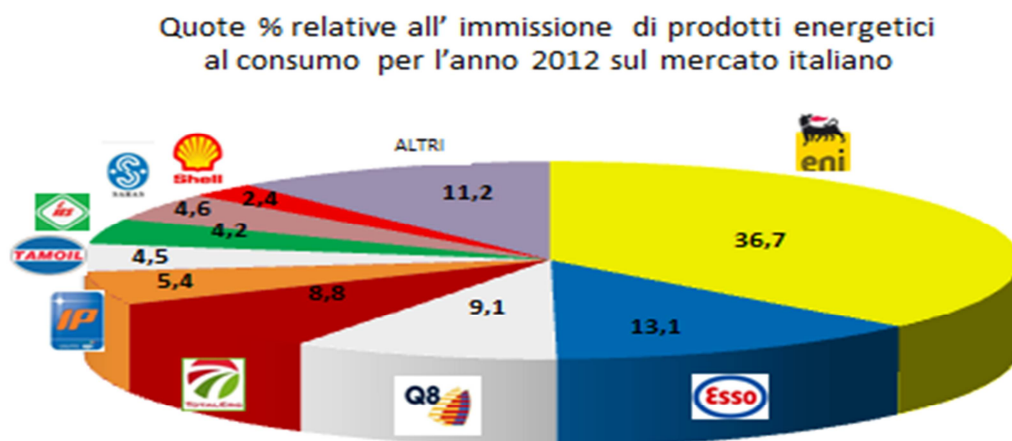
Una volta effettuata tale determinazione, l'OCSIT calcolerà l'ammontare dell'importo a conguaglio a carico di ciascun obbligato e provvederà a richiederne il pagamento ai soggetti obbligati.

2.4 Soggetti sui quali grava il contributo

In sede di prima applicazione del D. Lgs n. 249/13, in base a quanto specificato dall'art. 7, comma 5, sono tenuti al pagamento del contributo i soggetti che abbiano immesso al consumo nell'anno 2012 almeno centomila tonnellate di prodotti energetici di cui all'allegato C, punto 3.1, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1099/2008.

Secondo i dati forniti dal MiSE, i soggetti obbligati al pagamento dei contributi OCSIT sono essenzialmente riconducibili ai principali operatori del settore “petrolifero”.

Nel grafico che segue viene mostrata la ripartizione del mercato italiano fra i vari operatori con un’evidente concentrazione, pari a oltre il 90%, in mano a 9 soggetti economici fra i quali i primi due (Eni ed Esso) detengono circa il 50% del mercato stesso:



Ai sensi dell’art. 7, comma 16, del D. Lgs n. 249/12, “Al fine di garantire la migliore operatività del nuovo sistema di tenuta delle scorte obbligatorie il Ministero dello Sviluppo Economico assicura un adeguato raccordo, anche informativo, tra l’OCSIT ed i diversi soggetti obbligati coinvolti”.

A tal riguardo, i soggetti sui quali grava il contributo hanno diritto a partecipare, mediante rappresentanti delle loro principali associazioni, al Comitato consultivo istituito a cura dell’OCSIT.

3. L’Atto di indirizzo del MiSE

L’art. 7, comma 1, del D. Lgs. n. 249/12 attribuisce al MiSE, ente vigilante dell’OCSIT, il compito di stabilire gli indirizzi per l’esercizio delle funzioni di detto organismo.

Il MiSE, al fine di definire gli obiettivi, le priorità, gli strumenti operativi e le modalità di utilizzo delle risorse destinate al servizio svolto dall’OCSIT, consentendo allo stesso di avviare le attività in conformità alla normativa di settore, ha emanato in data 31 Gennaio 2014 e comunicato ad AU apposito atto di indirizzo. Tale provvedimento è disponibile sul sito www.ocsit.it nella sezione relativa alla Normativa.

L’atto di indirizzo prevede che l’OCSIT debba operare nel rispetto degli indirizzi del MiSE, come formulati nell’atto medesimo, nonché di quanto indicato nel Piano industriale e operativo predisposto dall’OCSIT, ferme restando le disposizioni di cui al D. Lgs n. 249/12.

In particolare, l'atto di indirizzo stabilisce che l'OCSIT dovrà provvedere ad acquistare scorte per assicurare 5 giorni di scorte specifiche entro l'anno scorte 2016/2017¹. La ripartizione annuale dell'obbligo di mantenimento delle scorte specifiche e la tipologia di prodotto da acquistare sono stabiliti con decreto del MiSE².

Al fine di provvedere, *inter alia*, all'acquisto delle scorte specifiche il MiSe ha previsto che l'OCSIT possa fare ricorso al credito e ciò soprattutto nella fase di avviamento.

L'art. 1, comma 6, dell'atto di indirizzo dispone che, in una fase successiva a quella di *start up*, l'OCSIT possa fare altresì ricorso alle emissioni obbligazionarie, ove ne ricorrano le condizioni di mercato ed in stretta aderenza con la normativa e gli indirizzi di settore.

I proventi derivanti dalla vendita dei prodotti petroliferi effettuata dall'OCSIT a seguito delle indicazioni del MiSE, dovranno essere *“destinati prioritariamente al rimborso proporzionale - pari passu per sorte capitale - dell'indebitamento comunque contratto dall'OCSIT stesso per l'acquisto dei prodotti petroliferi e, quindi, dell'indebitamento assunto: (i) sia ricorrendo a finanziamenti bancari, anche eventualmente mediante il perfezionamento di contratti di finanziamento ex artt. 2447bis, comma 1, lettera b), e 2447decies del codice civile, (ii) sia attuando emissioni obbligazionarie”* (cfr. art. 1, comma 10, dell'atto di indirizzo).

Il MiSE ha altresì statuito che qualora, in caso di vendita delle scorte in precedenza acquistate, si generi una plusvalenza rispetto al valore dei beni iscritto in bilancio, tale plusvalenza sarà destinata alla copertura dei costi e oneri dell'OCSIT. Laddove, invece, si generi una minusvalenza, la stessa sarà supportata dagli operatori attraverso il contributo di cui all'articolo 7, commi 4 e 5, del D. Lgs n. 249/12.

L'OCSIT, previa analisi del rischio, potrà anche valutare l'opportunità di adottare procedure standard di operatività che prevedono la stipula di contratti di copertura del rischio.

Il MiSE ha anche previsto che nell'ipotesi in cui l'OCSIT si trovi nella difficoltà di reperire il capitale necessario per operare il rimborso dei finanziamenti in scadenza, lo organismo potrà richiedere apposita autorizzazione per poter procedere alla vendita delle scorte in precedenza acquistate e con tale proventi rispettare le obbligazioni assunte.

Oltre alla separazione contabile già prevista dall'art. 7, comma 8, del D. Lgs n. 249/12, AU al fine di garantire la separazione patrimoniale tra le attività dell'OCSIT e quelle sue specifiche, potrà avvalersi di ogni strumento opportuno e, da un punto di vista giuridico legale, anche degli istituti previsti dagli articoli 2447bis e seguenti del codice civile o da altre disposizioni vigenti.

A tal riguardo si evidenzia che OCSIT ha ritenuto in tale ottica di indire la prima gara ad evidenza pubblica per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie per poter procedere all'acquisto dei prodotti petroliferi necessari ad assicurare determinati giorni di scorte, utilizzando lo strumento del finanziamento ex artt. 2447bis, comma 1, lettera b) e 2447decies del codice civile Italiano.

La specificità dell'attività di acquisto che dovrà porre in essere l'OCSIT, delineata normativamente nell'oggetto, nelle modalità, nei tempi di realizzazione e nei costi e ricavi

¹ Il valore di 1 giorno scorta è di circa 80 milioni di Euro.

² «Le scorte petrolifere di sicurezza e specifiche del Paese sono determinate annualmente con decreto del Ministro dello sviluppo economico da adottare entro il 31 gennaio, da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e nel sito internet del Ministero dello sviluppo economico.» (art. 3, comma 1, D.Lgs n. 249/12).

strettamente legati all'andamento del mercato dei prodotti petroliferi, ha fatto propendere per tale tipologia di finanziamento.

4. **Le esperienze degli altri paesi europei**

4.1 **Gli Organismi Centrali di Stoccaggio in Europa**

Nel panorama europeo l'Italia è stata fra le ultime nazioni a recepire la normativa comunitaria.

La Direttiva, infatti, è stata recepita dai seguenti Stati membri:

- ✓ Austria – Provvedimento del 2012 (Oil Stockholding Act 2012 - Bundesgesetz, number: I Nr. 78/2012),
- ✓ Belgio - Provvedimento di attuazione pubblicato il 25/06/2013,
- ✓ Bulgaria - Provvedimento di attuazione n. 15, pubblicato il 15/02/2013 ed entrato in vigore il 15/02/2013,
- ✓ Croazia - Provvedimento di attuazione n. 317
- ✓ Finlandia - Provvedimento di attuazione n. 686/2012, pubblicato il 05/12/2012 ed entrato in vigore il 01/01/2013.
- ✓ Francia - Provvedimento n. 2012-1544, del 28/12/2012,
- ✓ Germania - Provvedimento di attuazione n. 4, pubblicato il 23/01/2012 ed entrato in vigore il 01/04/2012,
- ✓ Grecia - Provvedimento di attuazione n. 4123, pubblicato il 19/02/2013 ed entrato in vigore il 19/02/2013,
- ✓ Irlanda - Provvedimento di attuazione n. 541 del 2012, pubblicato il 01/01/2013 ed entrato in vigore il 01/01/2013,
- ✓ Spagna - Provvedimento di attuazione n. 37/2013, pubblicato il 12/02/2013 ed entrato in vigore il 12/12/2013.

Numerosi sono, inoltre, gli OCS esteri presenti sul mercato già da alcuni anni, anche sotto la vigenza della pregressa normativa.

Qui di seguito sono elencati i vari OCS europei in ordine alfabetico per paese di appartenenza.

Organismi Centrali di Stoccaggio in Europa



	Austria – ELG
	Belgio – APETRA
	Cechia – SSHR
	Croazia – HANDA
	Danimarca – FDO
	Estonia – OSPA
	Finlandia – NESA
	Francia – SAGESS
	Germania – EBV
	Irlanda – NORA
	Italia – OCSIT
	Olanda – COVA
	Polonia – ARM
	Portogallo – EGREP
	Slovacchia – ASMR
	Slovenia – ZRSBR
	Spagna – CORES
	Svizzera – CARBURA
	Ungheria – HUSA

4

Al fine di offrire un quadro maggiormente esaustivo del panorama internazionale, occorre evidenziare che l'art. 7, paragrafo 3, della Direttiva prevede anche la possibilità che, per un periodo di tempo determinato, i singoli OCS o gli Stati membri possano delegare compiti relativi alla gestione delle scorte di sicurezza e delle scorte specifiche (tranne la vendita o l'acquisizione): (i) ad altro Stato membro; o (ii) agli operatori economici.

Tra gli Stati che hanno fatto ricorso all'istituto della delega rammentiamo la Grecia, il Lussemburgo e la Svezia.

4.2 Il Finanziamento degli OCS nei paesi AIE. Gli esempi di Francia, Spagna e Germania

I 18 paesi membri dell'AIE con scorte pubbliche, utilizzano una varietà di metodi per coprire i costi del loro stoccaggio.

In sette Paesi (Repubblica Ceca, Finlandia, Giappone, Repubblica di Corea, Polonia, Slovacchia e Stati Uniti), il *set-up* iniziale dei costi per gli *stock* è stato finanziato per intero tramite il bilancio dello Stato.

In dieci paesi membri dell'AIE (Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Ungheria, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna), invece, il *set-up* di acquisto di riserve di emergenza è stato finanziato ricorrendo a prestiti bancari o tramite obbligazioni emesse dall'agenzia di riferimento. In tali ipotesi spesso i beni detenuti dall'agenzia, e cioè le scorte di petrolio e/o di prodotti (iscritte al loro valore di acquisto e non sono esposte alle fluttuazioni dei prezzi sul mercato), così come le infrastrutture eventualmente di proprietà dell'agenzia, fungono da garanzia per il rimborso di detti finanziamenti.

Per quanto concerne la durata dei finanziamenti, possiamo assistere ad una certa diversificazione tra Stato e Stato. Mentre in Francia e Germania è stato previsto un mix tra prestiti a breve termine ed obbligazioni a lungo termine, in Portogallo si è preferito orientarsi esclusivamente sulle obbligazioni a lungo termine (10 e 20 anni). In Spagna, anche in considerazione della congiuntura economica non proprio favorevole, si è optato per i prestiti bancari o *bond* di durata mediamente triennale. Anche in Austria e Belgio il reperimento

della finanza per le finalità in parola è stato attuato attraverso l'emissione di bond, con durata (relativamente alle ultime emissioni) pari rispettivamente a 15 e 10 anni.

Al fine di offrire un quadro comparativo degli altri Stati europei, di seguito sono riassunte le esperienze e le linee adottate - relativamente alle forme di finanziamento - da tre degli OCS più importanti in Europa, quello francese, quello spagnolo e quello tedesco. Si forniscono, inoltre, indicazioni sulle più recenti transazioni finanziarie effettuate da altri OCS europei.

(A) Francia – SAGESS

In Francia la gestione delle scorte è affidata sin dal 1988, a SAGESS - Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité ("**SAGESS**"), società senza scopo di lucro il cui capitale sociale è ripartito fra oltre 34 operatori del settore petrolifero, i quali detengono una percentuale di partecipazione nella stessa in proporzione ai loro obblighi di stoccaggio, ovvero alla loro quota di mercato.

Il sistema relativo allo stoccaggio obbligatorio è diverso in Francia rispetto ad ogni altro Paese europeo in quanto il governo francese ha previsto, accanto a SAGESS, la creazione di un *Comité Professionnel des Stocks Stratégique Pétroliers* ("**CPSSP**") ovvero di una entità che, frapponendosi fra SAGESS e gli operatori economici, ha il compito di raccogliere i contributi da questi ultimi per poi versarli a SAGESS e di utilizzarne in cambio le capacità di stoccaggio, di acquisto, nonché amministrative e finanziarie.

I ruoli di CPSSP e SAGESS sono interconnessi: i rapporti finanziari ed operativi fra le due entità sono regolati da una convenzione a lungo termine. E' CPSSP che stabilisce le politiche di acquisto (e di vendita) di SAGESS ed entrambe sono sotto la stretta vigilanza e supervisione legale del Ministero dell'Energia. Ogni operatore economico può scegliere se delegare il 56% o il 90% dei suoi obblighi a CPSSP.

L'efficienza operativa e finanziaria del "sistema combinato" CPSSP/SAGESS si è consolidata in oltre 25 anni di attività e ormai il *trend* è tale che gli operatori optano per delegare la maggior parte dei propri obblighi a tale comitato. Questo fenomeno ha fatto sì che, a giugno 2013, l'ammontare complessivo delle scorte gestite da SAGESS corrispondesse al 71% dell'obbligo totale francese e solo il 22% coperto direttamente dagli operatori e il residuo 8% coperto da ticket.

A livello meramente informativo, si segnala che, sulla base dei prezzi medi dei prodotti petroliferi rilevati a giugno 2013, SAGESS era in grado di registrare una plusvalenza di circa 4,77 miliardi di euro sulle scorte detenute, le quali sono contabilizzate al loro prezzo di acquisto (pari a 4,1 miliardi di euro). Il valore di mercato di tali scorte, infatti, è pari ad oltre 8,8 miliardi di euro.

Dalla documentazione contabile alla data di riferimento di giugno 2013 emerge che il fabbisogno finanziario complessivo relativo all'attività di acquisizione delle scorte, sia stato coperto tramite il ricorso al seguente *mix* di forme di finanziamento:

- ❑ Commercial Paper (Billets de Tresorerie): si tratta di titoli di debito con scadenze a breve emessi dalla società. Il ricorso a tale tipo di finanziamento, alternativo al canale bancario, ha un costo molto basso ed è reso possibile in quanto la società può sfruttare un ottimo rating³. Finanziamenti bancari: dal 2009 non compaiono fra le fonti di finanziamento a fine anno. La società ha comunque a disposizione linee bilaterali di

³ In rapporto al *mix* totale, il ricorso a questa forma di copertura è passato dal 32% del 2011 al 5% del giugno 2013.

back-up per circa 700 milioni di euro, aperte con le maggiori banche francesi ed internazionali, anche a copertura del suo programma di *Commercial Paper*.

□ Emissioni obbligazionarie a lungo termine⁴: sono di gran lunga le preferite dalla società. Tali emissioni vengono effettuate ricorrendo a 2 tipologie di tassi:

- ✓ Tasso fisso;
- ✓ Tassi swap (SAGESS sistematicamente tramuta il tasso fisso annuo delle emissioni obbligazionarie in variabile trimestrale).

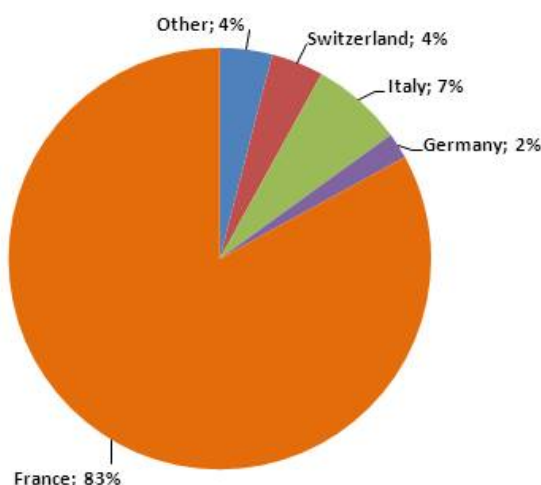
□ Prestiti a tasso zero o conferimento da parte dei soci o altro: la società sin dal 2004 ricorre a tali forme di supporto finanziario per un ammontare di circa 61 milioni di euro (inferiore al 2% del fabbisogno).

Il *rating* attribuito a SAGESS da S&P è stato confermato nell'ottobre del 2013 al livello "AA+" (*negative outlook*) per il lungo termine e "A-1+" per il breve termine. Dal 2001 (anno di richiesta del *rating*) il giudizio si era sempre attestato su "AAA". Il downgrade è avvenuto nel gennaio 2012 come conseguenza del "declassamento" del debito dello Stato francese.

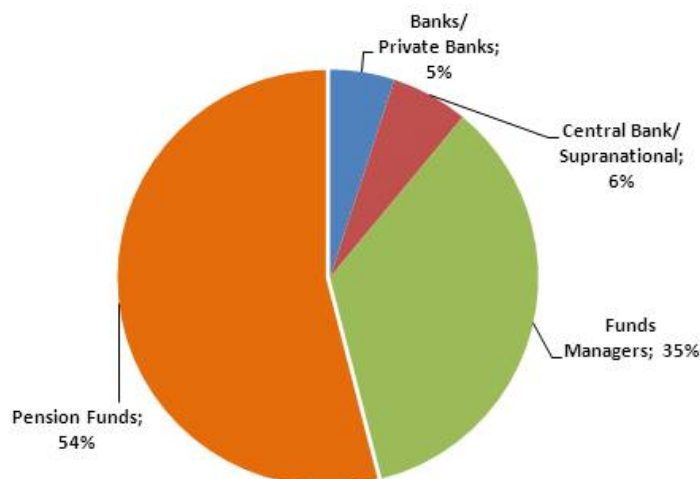
L'ultimo ricorso al mercato dei capitali è avvenuto il 27 Febbraio 2013 con l'emissione di un *bond senior unsecured* per un ammontare pari a 600 milioni di euro, della durata di 12 anni con scadenza marzo 2025. Il *coupon* è stato fissato al 2,625%, pari a 23 punti base di *pick up* sull'OAT (Buono poliennale del Tesoro Francese) di durata analoga. L'operazione è stata accolta molto favorevolmente dal mercato: a fronte dei 600 milioni offerti sono pervenute richieste per 1.300 milioni di euro.

BOND SAGESS: SOTTOSCRIZIONE PER PAESE E PER TIPO DI INVESTITORE

Geographical breakdown

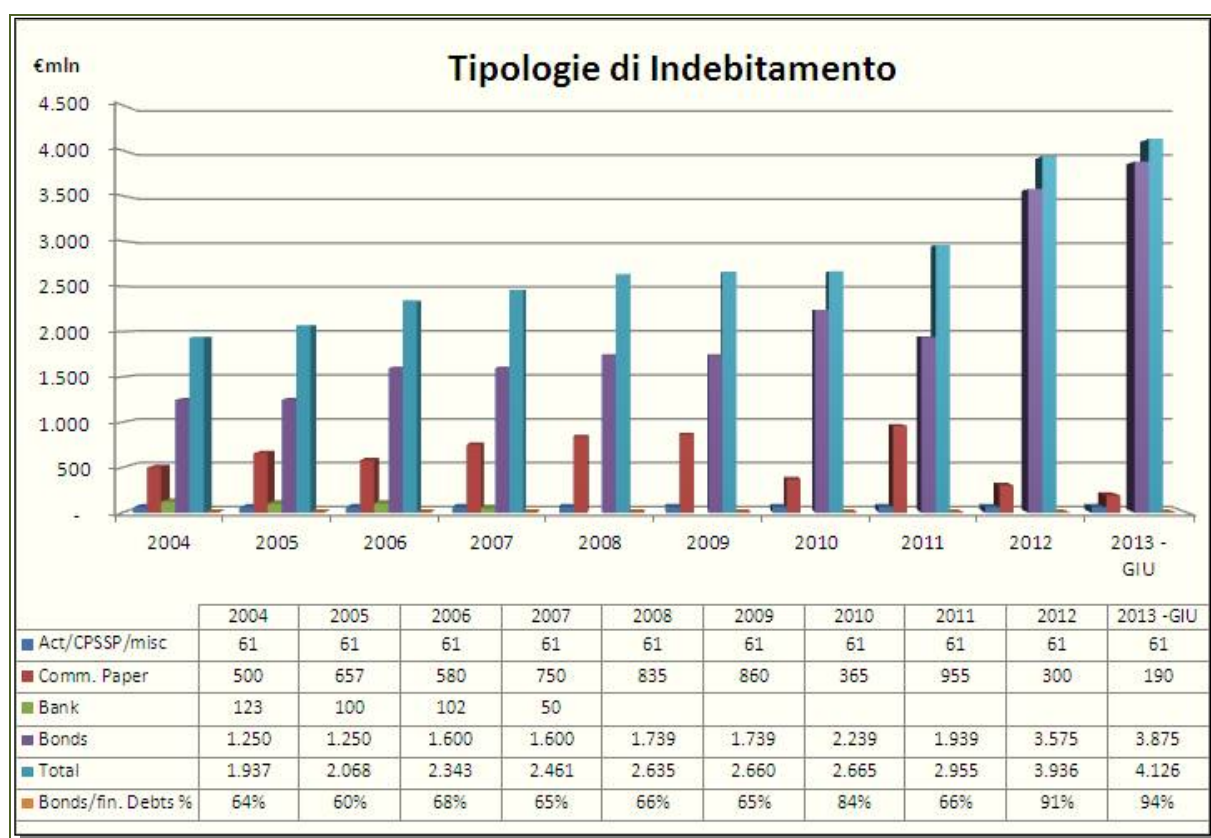


Investor type breakdown

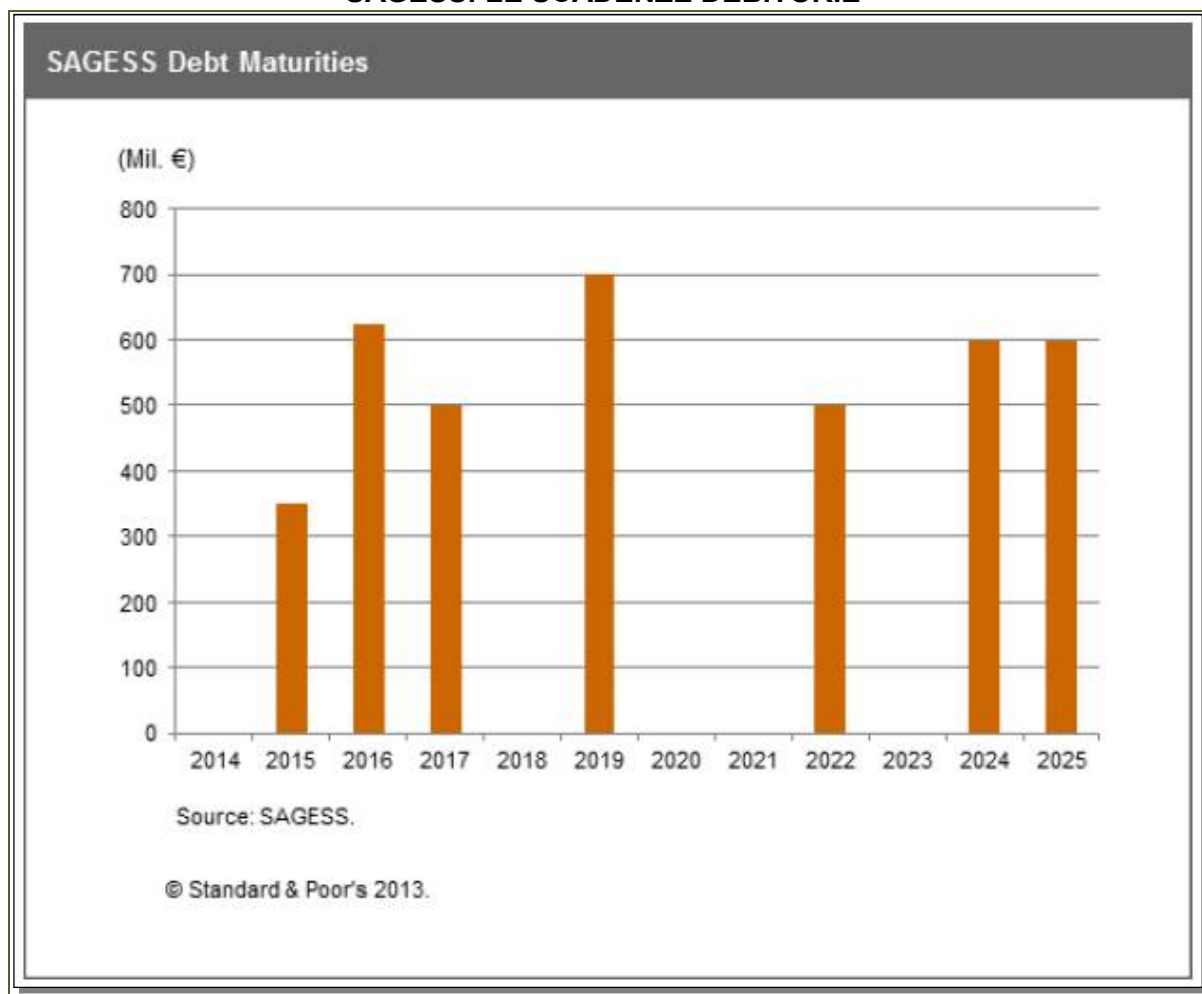


⁴ Il ricorso al prestito obbligazionario è passato dal 66% sul totale del 2011 al 94% del 2013.

SAGESS: LA SUDDIVISIONE DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO DAL 2004 AD OGGI



SAGESS: LE SCADENZE DEBITORIE



(B) Spagna – CORES

In Spagna dal 1995 è attiva la CORES - Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (“**CORES**”), società pubblica di diritto privato senza scopo di lucro, che agisce in conformità alle direttive del Ministero per l’Industria, l’Energia e il Turismo.

A CORES, a differenza degli altri più importanti OCS europei, spetta anche l’attività di controllo del mantenimento delle riserve strategiche spagnole di gas, detenute totalmente dagli operatori.

In Spagna, le scorte d’obbligo, pari a 92 giorni di consumo, sono costituite da:

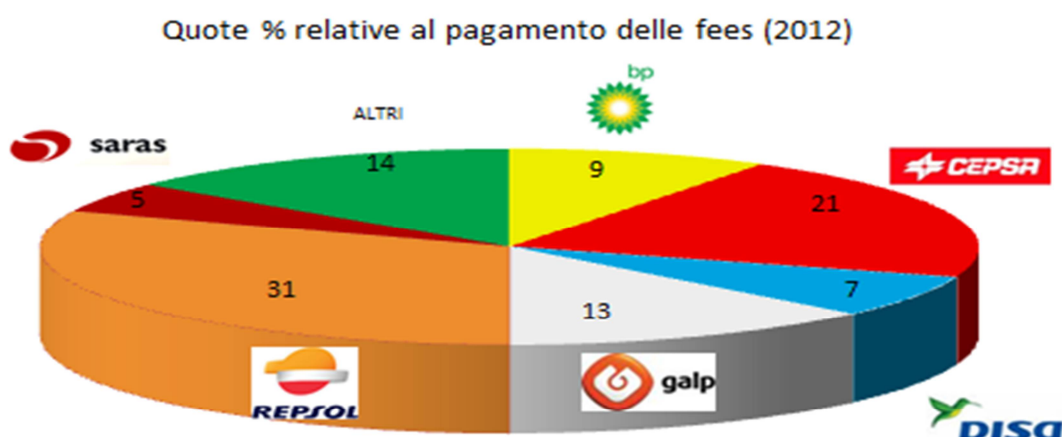
- riserve strategiche, gestite direttamente da CORES;
- scorte minime di sicurezza, gestite dagli operatori di mercato ma sotto il controllo e la supervisione di CORES.

CORES, per espressa previsione legislativa, deve mantenere come minimo 42 giorni di riserve strategiche. Al 31 dicembre 2012, le riserve gestite direttamente da CORES ammontavano a 50 giorni, mentre i restanti 42 giorni erano coperti dagli operatori.

La società spagnola può vendere l’eccedenza delle scorte detenute rispetto a quelle minime, sempre che il prezzo di vendita non sia inferiore a quello medio di acquisto. Nel

caso contrario è obbligatoria una esplicita autorizzazione da parte del Ministero competente.

I costi operativi di CORES vengono finanziati tramite tariffe a carico dei soggetti obbligati al mantenimento delle scorte, proporzionalmente ai loro obblighi, sulla base dei costi dovuti per l'esercizio di CORES. In Spagna tutti gli operatori del settore petrolifero e, dal 2004, quelli del gas, sono di diritto membri di CORES. Nonostante il numero elevato (circa 240 membri) ben l'86% delle *fees* viene pagato da 6 soggetti. Il mancato pagamento della quota può comportare al ritiro della licenza.



Grazie all'incremento dei prezzi dei prodotti petroliferi avvenuto dall'anno di inizio dell'attività ad oggi, al 31 dicembre 2012 il valore di mercato dei prodotti detenuti dalla società era pari a 4,7 miliardi di euro a fronte di un valore medio di acquisto pari a 2 miliardi.

Il fabbisogno finanziario legato all'acquisto delle scorte viene normalmente soddisfatto ricorrendo al seguente mix di forme di finanziamento:

☐ Debiti a lungo termine costituiti da:

- ✓ Emissioni obbligazionarie con scadenze nel 2016 e nel 2018 e tasso swap (pari al 47% circa dei debiti a lungo termine risultanti ad aprile 2013);
- ✓ Finanziamenti bancari (per il restante 53%).

☐ Debiti a breve termine:

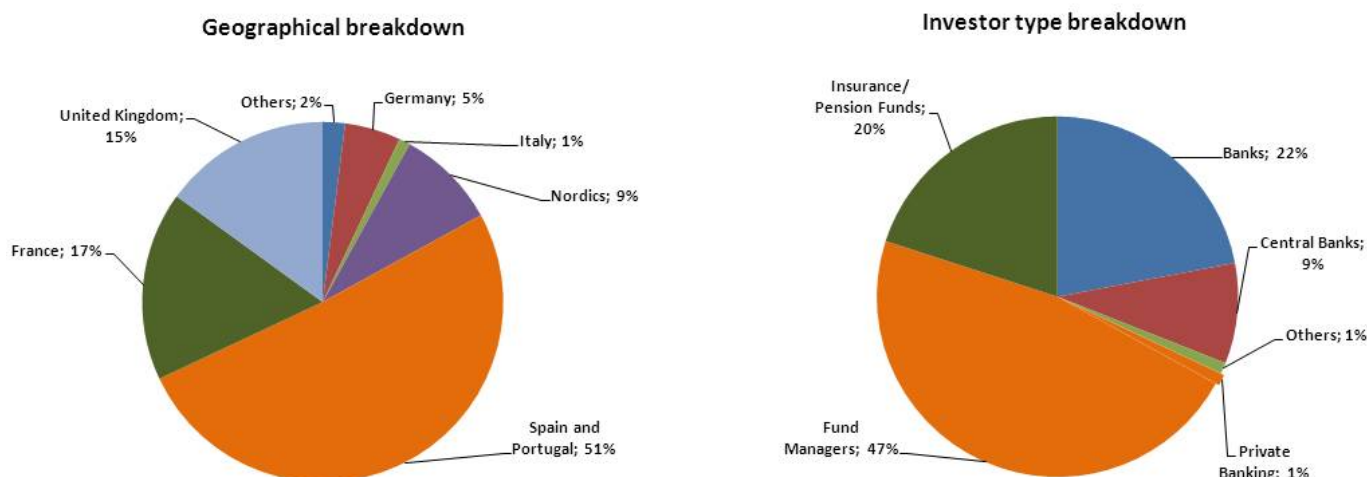
La società ha in essere varie linee di credito con istituti finanziari (prevalentemente spagnoli) che prevedono tassi di interesse che oscillano da Euribor +0,10 e Euribor + 4,50.

In nessun caso vengono rilasciate garanzie a fronte dei contratti di finanziamento.

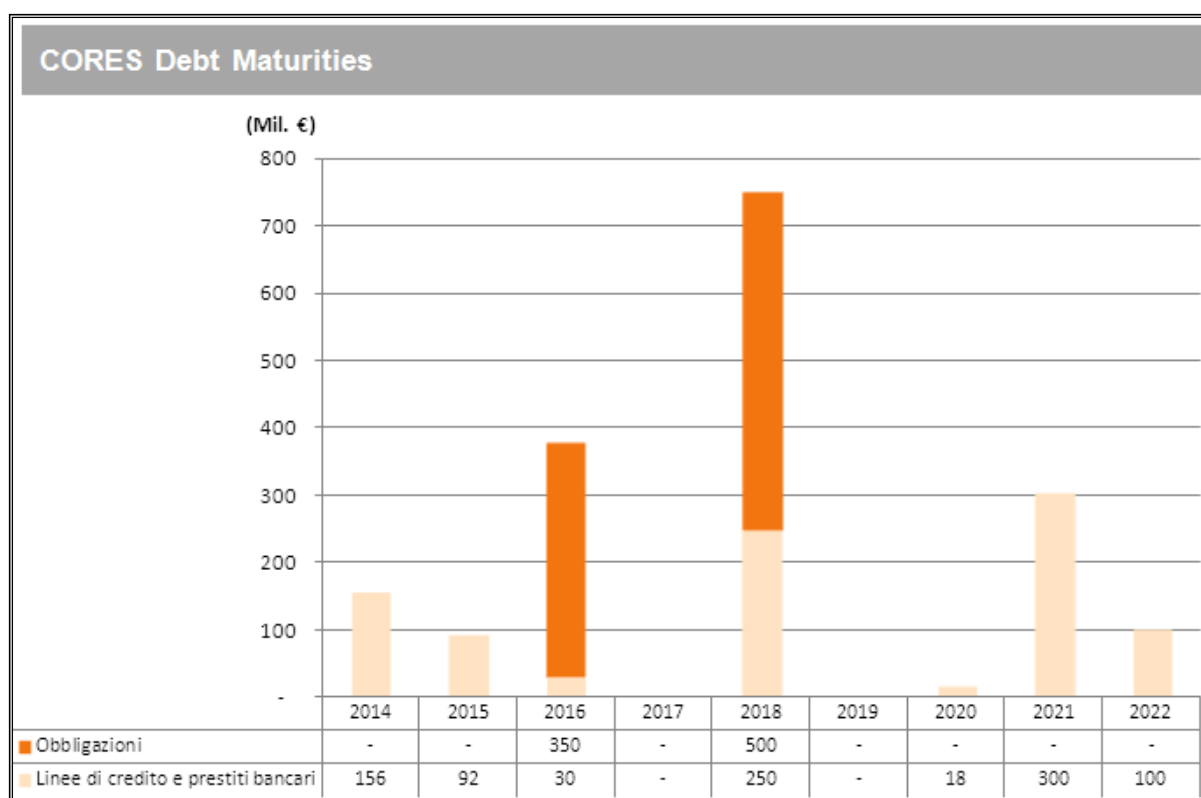
Il rating attribuito a CORES è strettamente correlato a quello relativo ai bond governativi spagnoli ed è “BBB-” per S&P e “BBB” (negative *outlook*) per Fitch.

L'ultimo ricorso al mercato dei capitali è avvenuto il 19 Aprile 2013 con l'emissione di un bond per un ammontare pari a 350 milioni di euro della durata di 3 anni con scadenza aprile 2016. Il *coupon* annuale è stato fissato al 3,25%, pari a 60 punti base di *pick up* sui Bonos governativi di durata analoga. La domanda è stata di 2,4 volte superiore all'ammontare offerto. Il bond è quotato in Lussemburgo e a Madrid.

BOND CORES: SOTTOSCRIZIONE PER PAESE E PER TIPO DI INVESTITORE



CORES: LE SCADENZE DEBITORIE



(C) Germania – EBV

In Germania è l'EBV - Erdölbevorratungsverband ("**EBV**") l'organismo che si occupa dello stoccaggio delle scorte petrolifere nazionali per ottemperare agli obblighi UE e AIE. Per legge, tutte le compagnie che lavorano o importano prodotti petroliferi in Germania sono membri dell'agenzia e devono contribuire al suo finanziamento.

L'EBV è immune da variazioni dei prezzi di mercato del petrolio greggio e dei derivati. In caso di una crisi imminente o già esistente che richieda a EBV di liberare parte delle sue riserve obbligatorie per il mercato, la legge tedesca vieta a EBV di vendere in perdita. EBV può utilizzare i profitti realizzati dalla vendita delle riserve di petrolio solo per il rimborso del debito o per l'acquisto di riserve di petrolio.

Se EBV decidesse di liberare capacità eccessiva e il prezzo di mercato fosse inferiore al costo di acquisto, le quote associative (*membership fees*) dovranno coprire il deficit realizzato. La legge tedesca vieta espressamente l'acquisto e la vendita per soli fini speculativi da parte di EBV. Nel caso in cui venisse meno l'agenzia, è lo Stato che deve farsi carico delle eventuali passività esistenti.

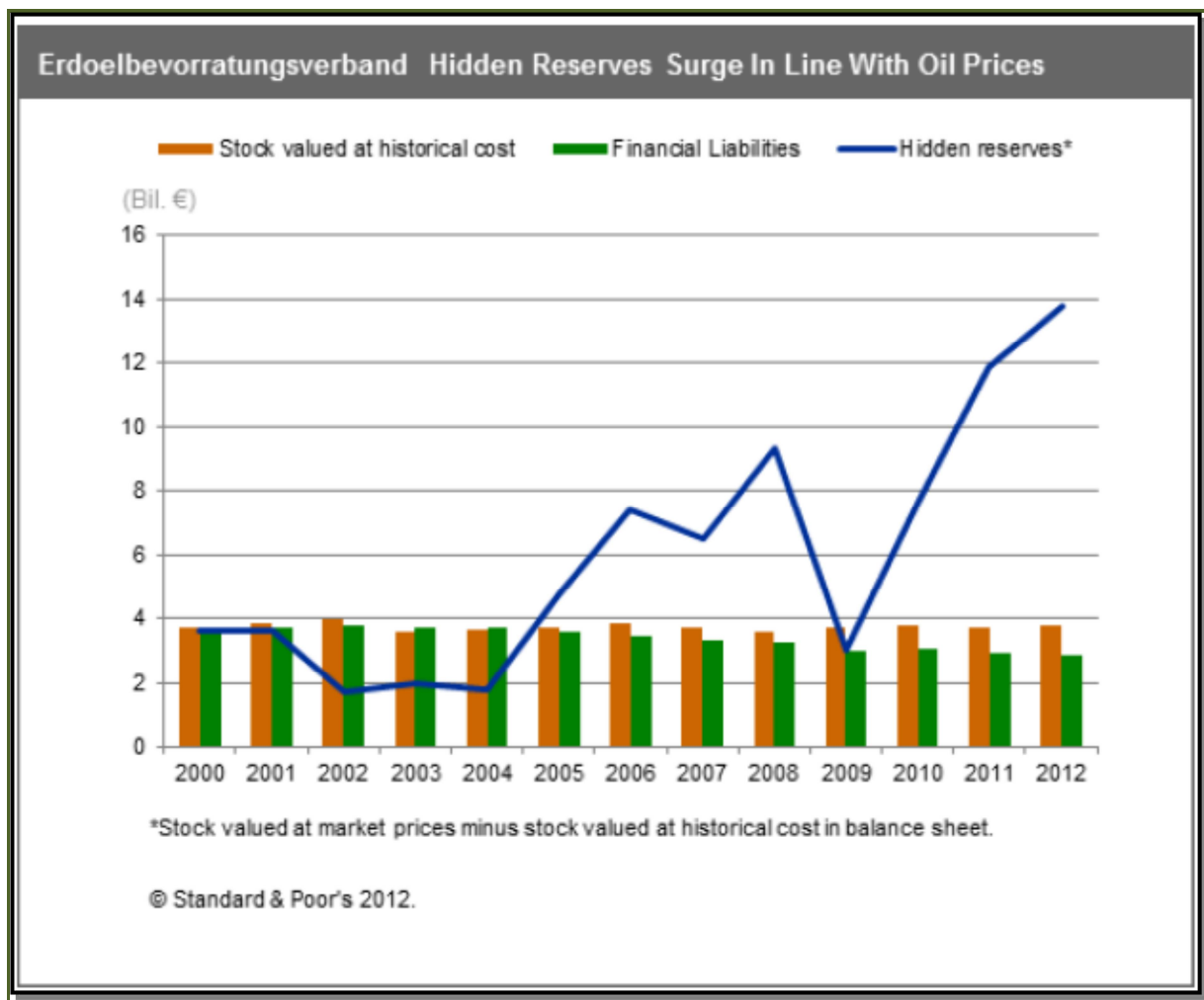
Alla stregua della maggior parte degli OCS europei, le riserve di petrolio e prodotti petroliferi nel bilancio di EBV sono valutate al costo storico e questo permette all'ente tedesco di beneficiare di un ottimo stato patrimoniale, per effetto di consistenti plusvalenze non realizzate. Grazie al considerevole aumento del prezzo del petrolio da quando è iniziata l'attività di EBV, il valore di mercato delle riserve petrolifere, pari a 13,8 miliardi di euro al 31 marzo 2012, è di gran lunga superiore al loro valore di bilancio, pari a 3,8 miliardi di euro.

Al fine di evitare il rischio cambio, tutti i prestiti di EBV sono denominati in euro, come lo sono tutte le entrate e le spese (compresi i pagamenti del petrolio). Il totale dei debiti è sceso progressivamente in maniera costante e consistente, passando dal picco di 3,8 miliardi di euro al 31 marzo 2002 a 2,9 miliardi al 31 marzo 2012.

Tuttavia, con la necessità di aumentare le scorte nel 2012/2013, a seguito del mutato calcolo delle scorte d'obbligo, il debito dovrebbe aumentare di nuovo. Le obbligazioni nominative emesse da EBV costituiranno sempre più la fonte preminente di finanziamento ed andranno a sostituire i 2 miliardi di euro di prestiti a medio termine (MTN), che la società ha deciso di non rinnovare nel 2005.

EBV non riceve fondi pubblici, né beneficia di garanzie statali. EBV sostiene la propria attività solo tramite finanziamenti a lungo termine per coprire le spese in conto capitale per gli acquisti delle scorte di petrolio e degli impianti di stoccaggio e tramite una quota associativa, a carico dei soggetti su cui ricade l'obbligo delle scorte (*membership fees*), per coprire i costi operativi, tra cui il pagamento degli interessi maturati sul debito.

EBV: VALORE CONTABILE E VALORE DI MERCATO DELLE RISERVE

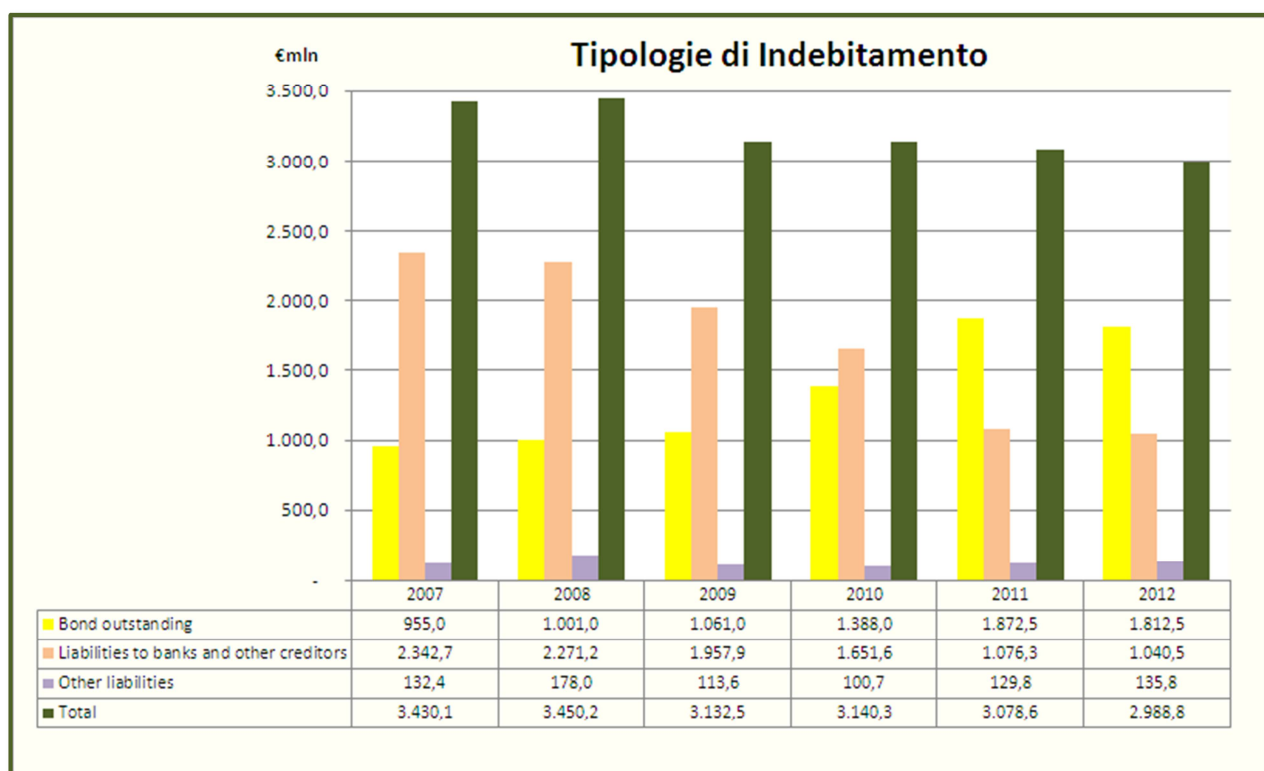


Le fonti di finanziamento cui ricorre l'EBV per coprire il fabbisogno di liquidità legato all'acquisto delle scorte sono sostanzialmente:

- ❑ Obbligazioni di lungo termine pari a circa 2/3 del totale delle fonti, emesse a tassi molto vantaggiosi grazie all'eccellente rating della società. Le obbligazioni sono a tasso fisso e si basano sui tassi swap Euribor come parametro di riferimento. La scadenza degli strumenti emessi è tra i 10 e i 30 anni (con scadenze che arrivano fino al 2041).
- ❑ Debiti verso banche e altri creditori: quali ad es. prestiti a breve termine, anche attraverso l'utilizzo di linee di credito.

Il rating a lungo termine assegnato a EBV è uguale a quello dei bond governativi tedeschi ed è pari a "AAA" per S&P, il massimo della valutazione. Il *rating* a breve termine è A-1 + (*outlook* stabile).

EBV: LA SUDDIVISIONE DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO DAL 2007 AD OGGI



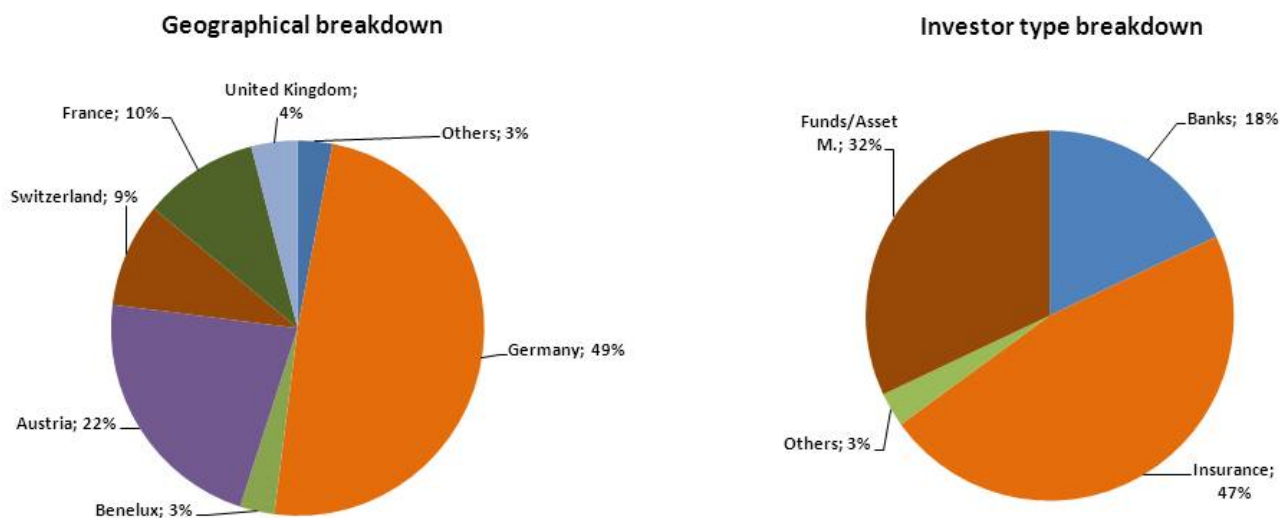
Altre recenti transazioni di rilievo riguardanti OCS europei: i casi ELG e APETRA

Nel corso del 2013 altri OCS si sono rivolti al mercato dei capitali, fra cui l'Austriaca ELG - Erdöl-Lagergesellschaft ("**ELG**") e la Belga APETRA.

ELG l'11 marzo 2013 ha emesso un Eurobond per un ammontare pari a 500 milioni di euro, della durata di 15 anni con scadenza marzo 2028. Il coupon annuale è stato fissato al 2,75%, pari a 59 punti base sopra il Mid Swap. L'operazione è stata accolta positivamente dal mercato tanto che, a fronte dei 500 milioni offerti, sono pervenute richieste per circa 1 miliardo di euro. Il bond è quotato in Lussemburgo e a Vienna.

Il rating attribuito a ELG è "AA+" (outlook stabile) per S&P.

BOND ELG: SOTTOSCRIZIONE PER PAESE E PER TIPO DI INVESTITORE



APETRA, invece, ha emesso in data 25 settembre 2013 un Eurobond per un ammontare pari a 400 milioni di euro, della durata di 10 anni con scadenza settembre 2023. Il coupon annuale è stato fissato al 3,125%, pari a 70 punti base sopra il Mid Swap. Il bond è quotato in Lussemburgo.

Il rating attribuito ad APETRA è "AA" per Fitch e riflette quello "AA" attribuito al Belgio da S&P.

5. **Le tipologie di scorta**

La normativa di riferimento individua tre tipologie di scorte petrolifere: (i) le scorte commerciali, detenute liberamente dagli operatori economici ai fini dell'ottimizzazione dei cicli produttivi; (ii) le scorte di sicurezza, in greggio o prodotti petroliferi; e (iii) le scorte specifiche, che costituiscono una eventuale parte delle scorte di sicurezza e sono rappresentate da soli prodotti petroliferi.

5.1 **Le scorte commerciali**

Le scorte commerciali non sono sottoposte a vincoli di legge. Esse sono detenute in maniera discrezionale dagli operatori, funzionalmente alle loro esigenze operative e ai costi finanziari legati alla loro detenzione.

5.2 **Le scorte di sicurezza**

Il livello totale di scorte di sicurezza di prodotti petroliferi equivale al quantitativo maggiore tra quello corrispondente a 90 (novanta) giorni di importazioni nette giornaliere medie o a 61 (sessantuno) giorni di consumo interno giornaliero medio.

Per dare un'idea della situazione italiana, con riferimento all'anno 2012, il valore di 90 giorni di importazioni nette giornaliere medie corrisponde a circa 12Mton e il valore di 61 giorni di consumo interno giornaliero medio corrisponde a 9,9Mton.

Il mantenimento delle scorte petrolifere di sicurezza è assicurato dai soggetti che nel corso dell'anno precedente hanno immesso in consumo benzina, gasolio, olio combustibile e jet fuel del tipo cherosene e dai soggetti che nel corso dell'anno precedente hanno immesso in consumo i seguenti prodotti energetici: gpl, antracite, lignite, torba, agglomerati di carbon fossile, mattonelle di lignite e coke, per un quantitativo superiore a 50 mila tonnellate.

I soggetti tenuti all'obbligo di mantenimento che cessano l'attività di immissione in consumo sono tenuti comunque a garantire il mantenimento dell'obbligo di scorta per l'anno successivo all'ultimo anno di attività e rispondono dell'adempimento di tale obbligo in via solidale con i titolari degli impianti presso i quali è avvenuta l'immissione in consumo.

5.3 **Le scorte specifiche**

A norma dell'art. 9 comma 3, del D.Lgs 249/12, e della scomposizione identificata dal D.M. 6 giugno 2013, le scorte specifiche sono individuate, nei seguenti prodotti e nelle seguenti percentuali :

- a) benzina per motori (21%);
- b) Jet fuel di tipo kerosene (9%);
- c) Gasolio (66%);
- d) Olio combustibile (ad alto e basso tenore di zolfo) (4%).

L'ammontare complessivo delle scorte specifiche, per l'anno 2013, sulla base di quanto stabilito dal MiSE è pari a 4,01 M TEP.

Per questo tipo di scorte, a partire dall'anno scorta 2014 (cioè dal 1° luglio 2014 e presumibilmente sino al 31 marzo 2015) e per gli anni successivi, scatterà l'obbligo di detenzione in carico ad OCSIT.

Per l'anno scorte 2013, invece, gli obblighi di stoccaggio rimarranno di competenza degli operatori.

I soggetti tenuti all'obbligo di mantenimento e l'OCSIT garantiscono in qualsiasi momento la disponibilità e l'accessibilità fisica delle scorte di sicurezza e delle scorte specifiche.

Nel caso di scorte di sicurezza e di scorte specifiche che siano mescolate insieme alle scorte commerciali, deve essere garantita l'identificabilità contabile delle scorte di sicurezza e delle scorte specifiche.

È vietato apporre ostacoli e gravami di qualsiasi natura che possano compromettere la disponibilità delle scorte di sicurezza e delle scorte specifiche.

Le scorte di sicurezza e le scorte specifiche non possono essere pignorate.

Le scorte specifiche devono essere detenute esclusivamente sul territorio nazionale.

6. L'attività di OCSIT

6.1 **Lo stoccaggio e l'approvvigionamento delle scorte specifiche**

Le scorte specifiche, in base al D. Lgs n. 249/2012, sono di responsabilità dell'OCSIT che dovrà, a regime, detenerne un ammontare pari a 30 gg. esclusivamente sul territorio nazionale (art. 5 D.lgs. n. 249/12). Non sono previsti, invece, vincoli geografici sulla loro allocazione.

Per l'anno scorta 2013, l'Italia non detiene scorte specifiche di proprietà dell'OCSIT, ma solo scorte in prodotti, aventi le stesse caratteristiche delle scorte specifiche, di proprietà dei soggetti obbligati.

L'anno scorta 2013, iniziato il 1° luglio 2013, terminerà alla data di inizio del successivo anno scorta individuata dal successivo Decreto del MiSE che stabilirà anche l'imposizione degli obblighi di scorta per il 2014.

Si prevede che l'attività di acquisto da parte di OCSIT abbia inizio con l'anno scorta 2014.

Fino a quando OCSIT non sarà in grado di coprire il fabbisogno totale di 30 giorni, il completamento deve essere garantito dagli operatori di mercato.

La logistica in Italia

Gli operatori della logistica in Italia possono suddividersi in tre macro categorie:

1. Operatori con capacità logistica "integrata";
2. Operatori "puri";
3. Operatori "ibridi".

Appartengono alla prima categoria quegli operatori che possono offrire un sistema di raffinerie e/o depositi collegati ed integrati ad una propria rete di distribuzione sul territorio italiano. Questi operatori, che hanno quindi sia il prodotto che gli *asset* logistici, sono i principali e più noti operatori del mercato dei carburanti e rappresentano, in termini di quantità movimentate, la percentuale più consistente. La seconda categoria racchiude quei soggetti economici (es. DECAL Marghera, PIR Ravenna, etc.) la cui principale attività imprenditoriale è la vendita a terzi di servizi logistici. La terza categoria racchiude operatori che hanno loro capacità logistica e si approvvigionano sul mercato nazionale e/o estero per rifornire le loro vendite dirette o alimentare reti di terzi di minore dimensione (cd "pompe bianche") o immettere il prodotto nella extra-rete.

A fianco di queste tre macro categorie esistono gli "importatori" che si approvvigionano sul *cargo market* per rifornire il proprio mercato finale e/o altri operatori. Questi soggetti non dispongono generalmente di strutture logistiche di proprietà.

Appare opportuno evidenziare che, per ragioni strettamente fiscali e legate al pagamento delle accise, in Italia tutti i depositi contenenti prodotti petroliferi sono soggetti ad uno stretto controllo sulle movimentazioni, sia in entrata che in uscita, da parte delle Autorità Fiscali. Inoltre, per la legislazione legata alla detenzione delle scorte d'obbligo, il MiSE è giornalmente a conoscenza della consistenza delle scorte e della loro appartenenza base per base.

La segnalazione di eventuali livelli sotto il minimo richiesto dalla legge o di eventuale evasione dall'obbligo di detenzione delle scorte, comporta il blocco delle movimentazioni nel relativo deposito e rende impossibile le consegne, ferma restando l'irrogazione di apposite sanzioni. Per questo motivo tutti i titolari di depositi si cautelano richiedendo fidejussioni a prima richiesta ai transitanti. Il depositario, infatti, è responsabile in solido in caso di evasione di accisa.

L'affitto della capacità di stoccaggio

Per la fase di *start-up*, si prevede che l'OCSIT ricorra all'affitto, piuttosto che all'acquisto della capacità di stoccaggio necessaria, per le seguenti considerazioni:

- un trend decrescente dei consumi nazionali, con conseguente sotto utilizzo della capacità disponibile;
- un'analisi dei costi associati allo sviluppo di nuova capacità, che mostra la convenienza dell'affitto rispetto alla proprietà;
- un'analisi comparativa dei modelli adottati dai principali OCS europei.

Si prevede inoltre che i contratti di affitto siano di durata pluriennale (da 3 a 5 anni), in modo da poter fornire ad OCSIT la massima flessibilità logistica nella fase iniziale di accumulo scorte. I rapporti con le controparti (nel seguito i "depositari") verranno regolati attraverso un contratto quadro che verrà di volta in volta integrato con contratti individuali stipulati con coloro che si aggiudicheranno le gare indette dall'AU.

Lo stoccaggio dei prodotti OCSIT avverrà in promiscuo con quello degli altri operatori, permettendo un più agevole ed economico "*refreshing*" del prodotto stesso, ferma restando la separazione contabile.

Per l'utilizzo della capacità di stoccaggio OCSIT riconoscerà un compenso al titolare del deposito espresso in Euro/tonnellata.

Quanto alla localizzazione dei depositi, come detto, la normativa di riferimento non dispone vincoli, stabilendo soltanto che "*le scorte specifiche [...] sono mantenute sul territorio dello Stato italiano*" (art. 9 comma 1, D. Lgs 249/2012).

Il prodotto sarà consegnato "a serbatoio" (clausola Incoterms DAP – Delivery At Place) e OCSIT potrà controllarne i movimenti attraverso un software e una piattaforma IT dedicata.

I depositari provvederanno, a propria cura e responsabilità, al corretto adempimento di una serie di formalità e obblighi fra cui:

- la fornitura di una serie di servizi collegati alla gestione dei prodotti (ricezione degli stessi, loro stoccaggio e custodia, predisposizione, compilazione e registrazione degli atti amministrativi, fiscali e doganali, ecc.);
- la predisposizione di tutte le operazioni correlate all'eventuale ritiro e utilizzo delle merci in caso di emergenza;
- la garanzia dell'integrità qualitativa del prodotto e del mantenimento nel tempo delle caratteristiche specifiche del prodotto nel rispetto della normativa italiana o europea;
- la salvaguardia del prodotto verso i rischi derivanti da danni o altri incidenti.

Una volta assicuratasi la capacità di stoccaggio, OCSIT provvederà all'acquisto dei prodotti che andranno a comporre le scorte specifiche, secondo il piano industriale approvato dal MiSE.

Le gare per la capacità di stoccaggio e l'acquisizione dei prodotti

Sia per la fase di individuazione degli operatori che forniranno l'affitto della capacità di stoccaggio, sia per la successiva identificazione dei soggetti da cui OCSIT acquisterà i prodotti, saranno esperite delle gare europee ad evidenza pubblica.

La finalità di tali gare sarà quella di identificare un numero limitato di soggetti per la costituzione di una sorta di "albo fornitori" (short list) che verrà consultato per soddisfare tutte le richieste successive relative a capacità di stoccaggio e acquisto prodotti.

Le gare relative allo stoccaggio saranno indette in anticipo rispetto a quelle sui prodotti. Entrambe saranno comunque caratterizzate dalle seguenti fasi comuni:

Fase 1 (si svolgerà indicativamente ogni 4 anni, alla vigilia delle scadenze dei contratti quinquennali)

- 1) Pubblicazione del bando;
- 2) Ricezione delle candidature;
- 3) Valutazione delle domande pervenute e verifica della sussistenza dei requisiti;
- 4) Invio da parte di OCSIT dell'esito della verifica. Se positivo, verranno inviati ai candidati anche il Capitolato Tecnico e il Contratto quadro per accettazione;
- 5) Con la firma, il candidato viene inserito nella short list e verrà invitato a partecipare alle specifiche gare indette di volta in volta.

Fase 2 (si svolgerà periodicamente durante la durata prevista dall'accordo quadro):

- 1) Pubblicazione dell'avviso di gara sul sito OCSIT;
- 2) Invio dell'invito a partecipare al candidato già inserito nella "short-list";
- 3) Valutazione delle offerte ricevute;
- 4) Aggiudicazione della gara;
- 5) Firma del Contratto Individuale.

La Fase 1 verrà presumibilmente esaurita entro i primi mesi del 2014. La Fase 2 è prevista per i mesi successivi e si concluderà in tempo per l'inizio dell'anno scorte 2014.

6.2 Il Piano di acquisti per il periodo 2014 - 2024

La responsabilità di OCSIT, in base al D.lgs. n. 249/2012, sarà di acquisire scorte, a regime, per un ammontare pari a 30 giorni.

Il piano industriale predisposto da OCSIT pone l'inizio dell'attività operativa a partire dall'anno scorta 2014, con l'acquisto di un giorno di stock, ovvero di una quantità totale di

beni pari a circa 107.150 tonnellate, così suddivisi fra i 4 prodotti costituenti le scorte specifiche:

- Gasolio 71.235 tonnellate
- Benzina 21.789 tonnellate
- Jet Fuel 10.013 tonnellate
- Olio Combustibile 4.109 tonnellate

Il valore di 1 giorno scorta è di circa 80 milioni di Euro⁵.

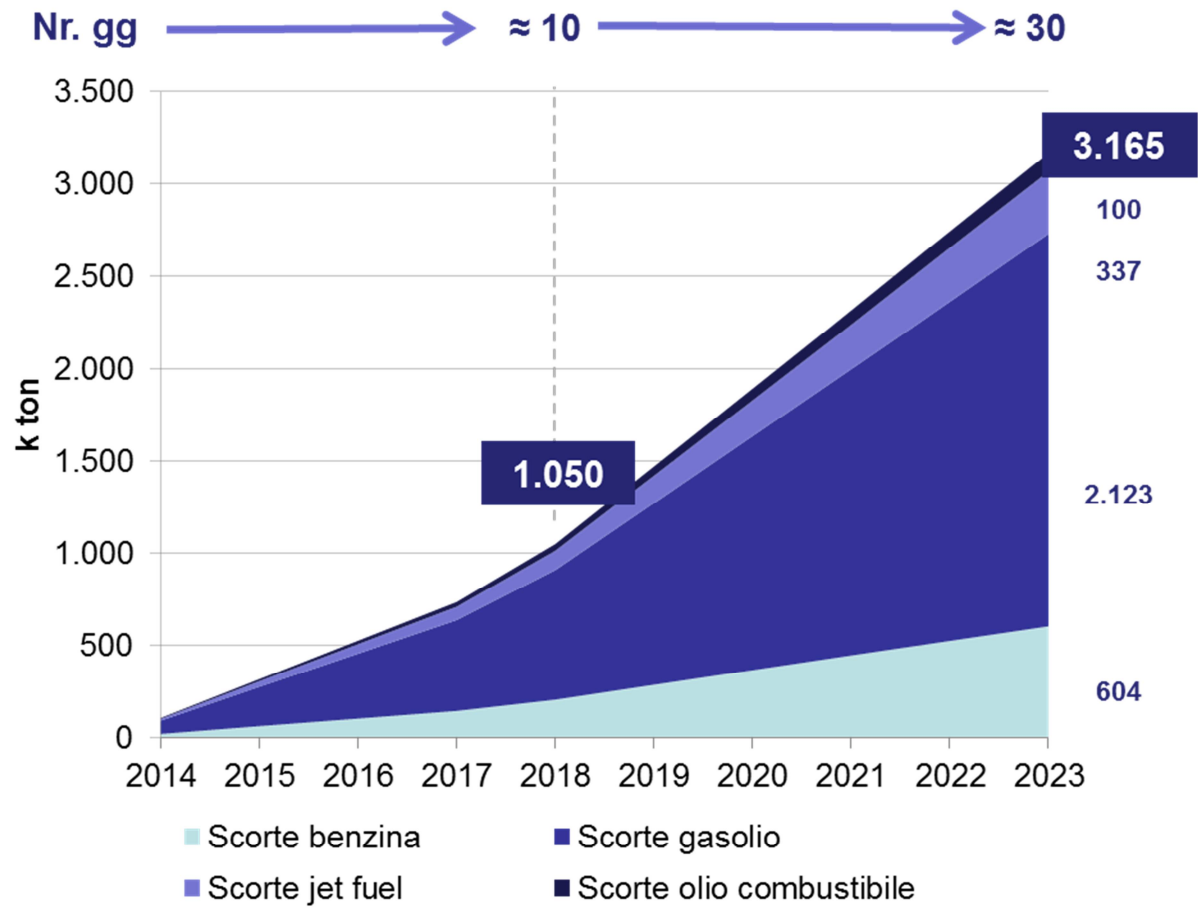
Una volta completato l'acquisto del primo giorno scorta, l'intenzione è quella di concludere l'acquisto di ulteriori due giorni di scorte entro la fine del 2015.

Ai sensi dell'atto di indirizzo emanato di recente dal MiSE (cfr. precedente paragrafo 3) l'OCSIT dovrà assicurare il raggiungimento di 5 giorni di scorte specifiche entro l'anno scorte 2016/2017.

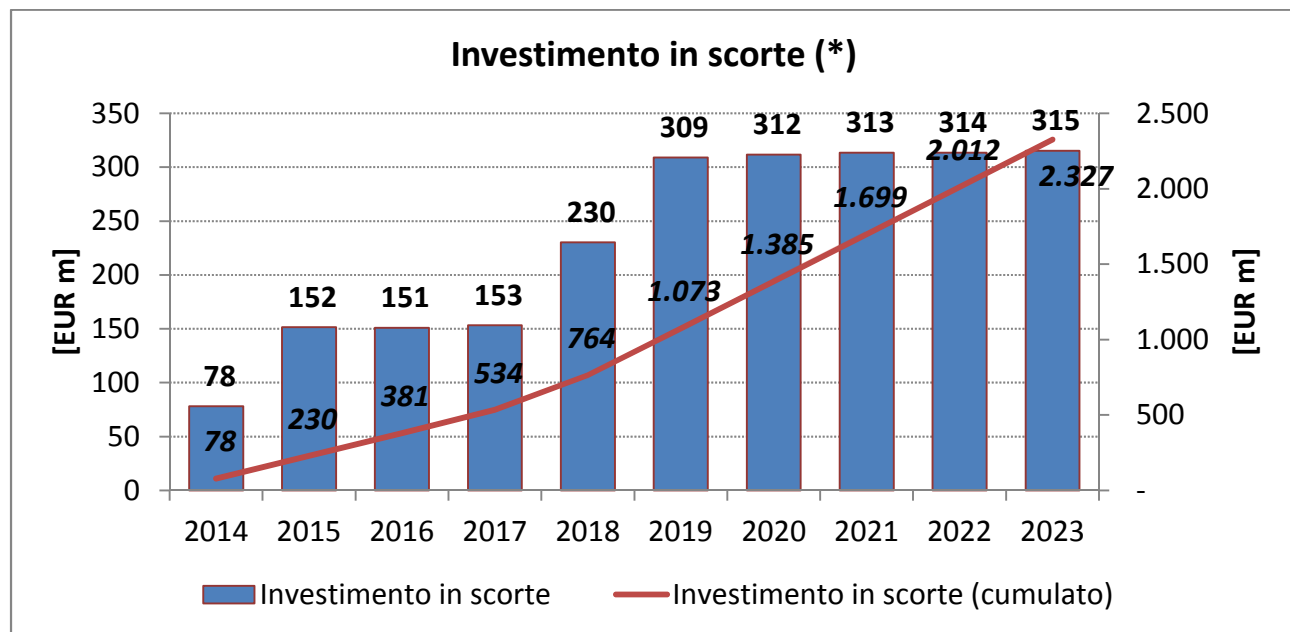
Obiettivo intermedio sarà di assicurare 10 giorni di scorte nei prossimi 5 anni, per poi – come indicato nel piano industriale - raggiungere un ammontare di scorte corrispondenti a 30 giorni entro il decimo anno dalla costituzione di OCSIT (2023).

Il grafico che segue dettaglia il “*rump up*” delle scorte specifiche OCSIT, così come indicato nel piano industriale, per il periodo 2014-2023 ripartito per ciascun prodotto.

⁵ Per la stima dei costi unitari dei prodotti si è fatto riferimento alla media gennaio-luglio 2013 dei prezzi Platt's CIF MED. Cambio euro/dollaro pari a 1,30. I prezzi sono stati assunti costanti per il periodo 2013-2023.



Per un dettaglio del piano industriale si rimanda al grafico qui sotto nel quale sono evidenziati, oltre agli acquisti annuali, gli acquisti cumulati per il periodo 2014-2023.

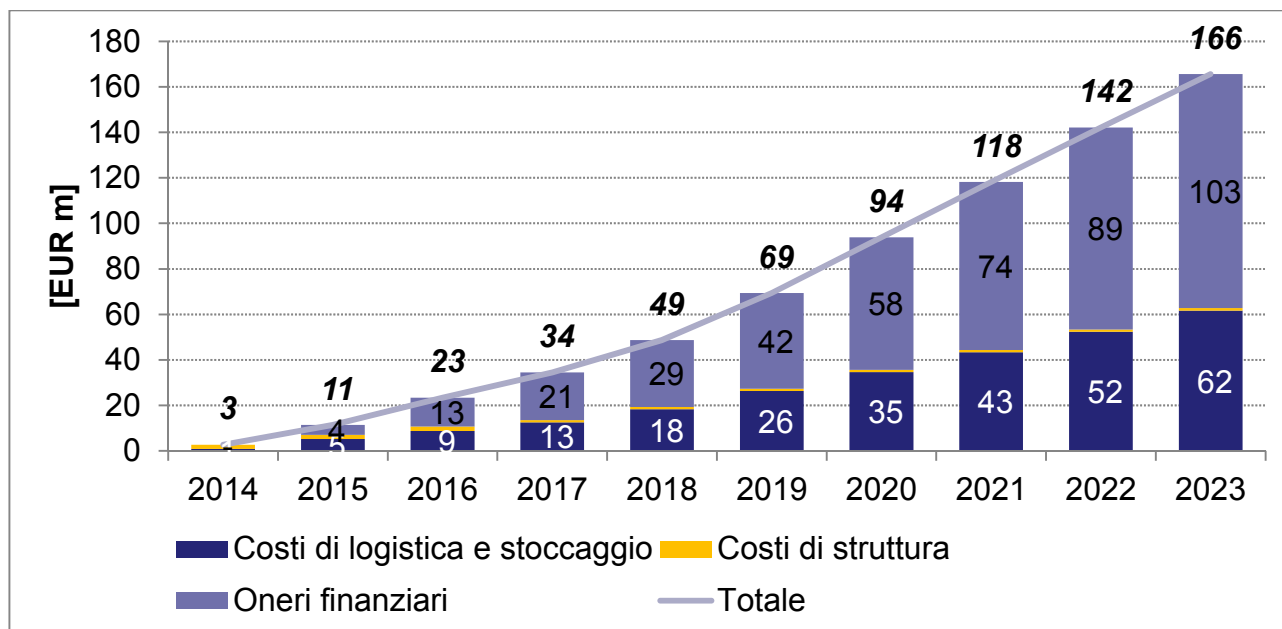


(*) Importi al netto di eventuali rifinanziamenti per prestiti di durata inferiore a 10 anni

Gli importi di spesa previsti per ciascun anno del piano industriale corrispondono al fabbisogno finanziario che sarà richiesto al mercato. Nel grafico le somme sono iscritte al netto dei rifinanziamenti che si susseguiranno nel corso degli anni. Si rinvia al successivo paragrafo 7 per l'indicazione del fabbisogno finanziario previsto.

Per ciò che concerne i costi, si prevede che a regime quella relativa agli oneri finanziari sarà la voce di costo maggiormente rilevante.

Nel grafico che segue si delinea una proiezione dell'impatto a conto economico delle tre principali macro-categorie di costi previste per il periodo 2014-2023.



6.3 La struttura organizzativa

(A) Il modello organizzativo

Il modello organizzativo individuato prevede che l'OCSIT si inserisca all'interno dell'attuale struttura di AU con un organigramma snello in modo da sfruttare e creare sinergie con le esistenti funzioni di staff. In dettaglio si prevede l'adozione di un modello misto con gestione e presidio delle attività *core*, che sono individuate nella Gestione Operativa e nella Gestione Finanziaria, da parte di risorse dedicate e la gestione delle attività non *core* avvalendosi di servizi condivisi con AU.

Nelle attività core si sono identificate le seguenti funzioni:

(B) Gestione Operativa:

- Processo di Approvvigionamento
- Monitoraggio capacità, flussi, e qualità dello stock
- Gestione delle emergenze petrolifere

(C) Gestione Finanziaria :

- Individuazione delle strategie di finanziamento
- Pianificazione di breve, medio e lungo periodo dei flussi finanziari;
- Gestione dei rapporti con le istituzioni finanziarie

- Attività di analisi e reportistica

La struttura prevede una figura di coordinamento, a diretto riporto del Presidente e Amministratore Delegato di Acquirente Unico, che controlli e coordini i responsabili della gestione operativa e di quella finanziaria.

7. **I fabbisogni finanziari**

Le metodologie relative alle forme di finanziamento previste dal Piano industriale dell'OCSIT sono correlate ai vari stadi del "ciclo di vita" di OCSIT e trovano conferma nelle esperienze già sviluppate in tal senso dagli altri OCS europei.

7.1 **Il finanziamento iniziale**

Per il primo fabbisogno finanziario, necessario all'acquisto da 1 a 3 giorni di stock, si è evidenziata la necessità di rivolgersi al sistema bancario per l'ottenimento di finanziamenti in quanto l'emissione di titoli obbligazionari sull'Euromercato risulterebbe particolarmente complessa, vista la recente costituzione di OCSIT e la mancanza di un "track record" riguardante le performance operative e finanziarie dello stesso.

La tipologia di finanziamento maggiormente congrua è stata reputata il prestito bancario "*bullet*" a 5 anni con restituzione del capitale in un'unica scadenza, come la modalità più confacente alla fase di *start-up* e all'orizzonte, necessariamente di medio periodo, legato alla specificità del business.

L'ammontare dell'esigenza finanziaria iniziale, strettamente legato alla valorizzazione di ciascun giorno scorta (pari 80 milioni di euro), è stato individuato nel *range* 250-300 milioni di euro.

7.2 **L'istituto del "finanziamento destinato"**

A garanzia della destinazione esclusiva delle somme erogate dalle banche all'attività di acquisto scorte specifiche da parte di OCSIT, il finanziamento iniziale sarà un "finanziamento destinato" a norma degli artt. 2447**bis**, comma 1, lettera b) e 2447**decies** del codice civile. In questo modo eventuali creditori di AU non potranno rifarsi sui proventi derivanti dalla vendita delle scorte di OCSIT. A tale riguardo nel contratto di finanziamento è stata prevista l'apertura di un conto vincolato nel quale far affluire i ricavi derivanti dalla vendita dei prodotti ordinata o autorizzata dal MiSE.

Queste somme andranno a ripagare l'esposizione del sistema bancario in maniera proporzionale e *pari passu* (cfr. art 1, comma 10, dell'atto di indirizzo). Le banche saranno quindi le uniche titolari delle somme incassate.

7.3 **I finanziamenti successivi**

In un momento successivo, presumibilmente dopo i primi 2 anni di attività, quando i processi relativi al pagamento ed incasso delle quote contributive saranno passati dalla fase di rodaggio ad una più collaudata, ed OCSIT sarà già una controparte sperimentata sia per l'insieme degli operatori economici che per il sistema bancario, si valuterà se richiedere ulteriori finanziamenti *bullet* della stessa durata, oppure rivolgersi al mercato obbligazionario.

In quest'ultima ipotesi OCSIT si adopererà al fine di ottenere un *rating* da parte di una primaria agenzia, al pari dell'esperienza maturata dai principali OCS europei.

Presumibilmente OCSIT dovrà far ricorso all'approvvigionamento di mezzi finanziari:

- ✓ una seconda volta, prima dell'inizio dell'anno scorta 2016 per l'acquisto di ulteriori 2-4 giorni scorta; e
- ✓ una terza volta, prima dell'inizio dell'anno scorta 2018 per l'acquisto dei giorni scorta rimanenti, sino al raggiungimento dell'obiettivo di 10 giorni scorta entro 5 anni dalla creazione dell'organismo.

A partire dal quinto anno di vita, con il progredire dell'attività e con il consolidamento della posizione di OCSIT nel panorama petrolifero italiano ed europeo, la credibilità dell'organismo dovrebbe essere tale da poter consentire il reperimento dei capitali anche da altre istituzioni finanziarie, rifinanziando i *bullet* in scadenza essenzialmente con emissioni obbligazionarie.

Infatti, come già visto al precedente paragrafo 4.2, l'interesse da parte degli investitori di lungo periodo (mutual funds, fondi pensione, società di assicurazione, ecc.) per le emissioni di bond da parte degli OCS si è dimostrato tradizionalmente elevato.

Il mix e la tempistica di attuazione delle diverse modalità di finanziamento potrebbe variare rispetto a quanto descritto in funzione della positiva percezione dell'OCSIT da parte del mercato e del beneficio dell'operazione sul sistema.

Si segnala, inoltre, che ad ogni operazione di stoccaggio da parte di OCSIT si contrappone una uguale e contraria operazione di de-stoccaggio da parte del sistema per cui le fasi appena descritte andranno approvate e condivise con un certo anticipo fra OCSIT e gli operatori in modo da creare le condizioni per una più efficiente gestione economica e finanziaria delle scorte obbligatorie e permettere, in ultima istanza, una riduzione degli oneri a carico degli operatori e del sistema in generale.

7.4 I costi finanziari e loro copertura

Tutte le modalità di finanziamento genereranno oneri finanziari che troveranno copertura nel contributo a carico dei soggetti obbligati, determinato con decreto del MiSE, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in modo da garantire l'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario di OCSIT, ai sensi dell'art. 7, commi 4 e 5 del D.lgs. 249/12.

8. La gara europea per il finanziamento iniziale

Data la natura di soggetto pubblico di OCSIT, ai fini della selezione degli istituti che erogheranno il finanziamento iniziale, sarà necessario adottare procedure trasparenti e non discriminatorie, nel rispetto della normativa in materia di appalti pubblici.

L'OCSIT, pertanto, ha stabilito di indire una gara ad evidenza pubblica, con pubblicazione del relativo bando nella Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea (GUCE).

La procedura di gara sul finanziamento

La procedura ad evidenza pubblica adottata cerca di coniugare le previsioni del codice degli appalti con le esigenze di OCSIT di finanziarsi al costo più basso.

Una volta individuato il soggetto finanziatore che ha presentato l'offerta maggiormente competitiva, qualora il medesimo non presenti un'offerta per l'intero ammontare della finanza richiesta, è prevista la possibilità per gli altri partecipanti alla gara di aggiudicarsi

una porzione del finanziamento evitando però che partecipino al medesimo finanziamento soggetti remunerati in maniera difforme.

La procedura è ispirata a quella della gara “multifornitore”, sperimentata con successo a partire dal 2005 per quanto riguarda i servizi di connettività alle pubbliche amministrazioni.

Il finanziamento è di ammontare totale massimo di 300 (trecento) milioni di euro. L’offerta minima, prevista a pena di esclusione, è fissata in 100 (cento) milioni di euro.

Una volta ricevute le offerte, sarà compilata una lista in cui i partecipanti alla gara saranno ordinati secondo una classifica che vedrà, per primo, il soggetto che avrà offerto il tasso *all-in*⁶ più basso e, per ultimo, il concorrente che avrà offerto il tasso *all-in* più alto.

Il concorrente primo in graduatoria si aggiudicherà l’intero importo messo a gara ovvero, nel caso in cui abbia presentato l’offerta per un ammontare inferiore, una *tranche* di finanziamento pari ad 100 (cento) milioni di euro, nonché – a richiesta della Stazione Appaltante - l’opzione di finanziare, alle stesse condizioni, uno o più ulteriori *tranche* di ammontare minimo di 100 (cento) milioni ciascuna, fino al raggiungimento dell’importo totale della gara.

Qualora il soggetto primo in graduatoria decidesse di finanziare l’intero importo, la gara si chiuderà con un solo aggiudicatario. Qualora invece detto soggetto non presenti un’offerta per l’intero ammontare, oppure qualora decidesse di non esercitare l’opzione offertagli sulle ulteriori *tranche*, sarà offerta un’opzione al secondo soggetto in graduatoria il quale potrà vedersi assegnata una porzione del finanziamento solo **a condizione che accetti di erogare il finanziamento alle medesime condizioni economiche offerte dal primo aggiudicatario.**

Nell’esercitare tale opzione, il secondo classificato avrà la possibilità di richiedere di finanziare tutto l’ammontare residuo, oppure una o più *tranche* da 100 (cento) milioni di euro ciascuna. Se il soggetto secondo in graduatoria dovesse decidere di finanziare l’intero importo residuo, la gara si chiuderà con due aggiudicatari. Altrimenti, se non dovesse dichiararsi disponibile a finanziare o fosse disponibile solo a finanziare una *tranche* da 100 (cento) milioni di euro, si coinvolgerà il terzo concorrente in graduatoria e così via. Il processo di coinvolgimento dei restanti soggetti partecipanti in graduatoria continuerà sino a che non sarà sottoscritto l’intero ammontare in gara, sempre e **solo alle condizioni offerte dal primo aggiudicatario.**

Se né il soggetto primo in graduatoria, né gli altri partecipanti dovessero esercitare l’opzione, la gara si concluderà con l’aggiudicazione della sola *tranche* iniziale da 100 (cento) milioni di euro, che permetterà comunque ad OCSIT l’avvio delle attività e l’acquisto del 1° giorno scorta.

In ogni caso la Stazione Appaltante si riserva la facoltà di aggiudicare anche solo 100 (cento) milioni di euro.

Qualora risultassero aggiudicatari più soggetti finanziatori verrà richiesto ad uno di essi, che abbia presentato apposita offerta, di svolgere il ruolo di Soggetto/Istituto Agente. La remunerazione, fissa ed invariabile, stabilita dalla Stazione Appaltante per lo svolgimento delle attività di Soggetto/Istituto Agente è stato determinato in complessivi Euro 20.000,00 (ventimila) annui.

⁶ Si intende il tasso “all-inclusive” ovvero il tasso comprensivo di margine, up-front fee e commitment fee.

Il Contratto di Finanziamento

Come sopra accennato il Contratto di Finanziamento prevedrà una remunerazione a favore dei soggetti finanziatori scomposta in margine, commissione di mancato utilizzo (*commitment fee*) e commissione *up-front*.

Con riferimento ai termini ed alle condizioni contrattuali si rinvia allo Schema di Contratto di finanziamento plurilaterale e allo Schema di Contratto di finanziamento bilaterale, allegati alla documentazione di gara.

9. **La procedura di vendita delle scorte e gli effetti economici e finanziari**

Con decreto del MiSE sono stabilite le procedure e vengono adottate le misure necessarie affinché i soggetti obbligati e l'OCSIT possano rilasciare velocemente con efficacia e trasparenza tutte o parte delle loro scorte specifiche in caso di interruzione grave dell'approvvigionamento, nonché per limitare a livello generale o specifico i consumi in funzione dei deficit di approvvigionamento previsti, anche assicurando in via prioritaria la fornitura di prodotti petroliferi a determinate categorie di utilizzatori. Oltre che per esigenze prettamente nazionali, il rilascio delle scorte può essere disposto in seguito ad una decisione internazionale, in virtù degli obblighi che gravano sull'Italia.

In passato, nel caso di alcune crisi politiche o di eventi naturali particolarmente drammatici, il MiSE ha autorizzato il rilascio delle scorte di sicurezza a un livello inferiore a quello obbligatorio (ad es riducendo temporaneamente il numero di giorni di scorta da detenere a meno di 90) in modo da alleviare i vincoli gravanti sui soggetti obbligati.

Nel recente passato fortunatamente queste temporanee situazioni di difficoltà negli approvvigionamenti sono rientrate e, passato il momento critico, le scorte sono state ricostituite.

La procedura di vendita delle scorte specifiche è un evento di ultima istanza che presuppone una difficoltà di approvvigionamento estremamente grave.

In quel caso spetterà esclusivamente al MiSE la decisione di disporre il rilascio di tutte o parte delle scorte specifiche.

L'OCSIT, una volta che abbia ricevuto la richiesta da parte del MiSE, dovrà quindi adoperarsi per predisporre in maniera tempestiva la procedura di vendita e la successiva messa a disposizione dei soggetti acquirenti.

E' presumibile che, in quel momento, i prodotti petroliferi raggiungano livelli di prezzo molto elevati.

9.1 **Le differenze di valore rispetto al costo storico**

Quale corollario dell'equilibrio dell'OCSIT e per come esplicitato nell'atto di indirizzo, si ricorda che, per quanto riguarda le differenze di valore che emergano nel momento della vendita fra il valore contabile di acquisizione (cd *book value*) e quello risultante dall'applicazione dei prezzi di mercato, le stesse andranno imputate, se positive, a copertura dei costi e oneri dell'OCSIT e, se negative, troveranno copertura nel contributo dovuto dagli operatori, nel rispetto del principio di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario di OCSIT.

9.2 Destinazione dei proventi derivanti dalla vendita

Come già evidenziato nel paragrafo illustrativo dell'atto di indirizzo, proventi derivanti dalla vendita dei prodotti verranno utilizzati per rimborsare in maniera proporzionale – *pari passu* per sorte capitale - i soggetti che abbiano finanziato l'OCSIT nell'acquisto delle scorte specifiche sia attraverso contratti di finanziamento che attraverso la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie.

ACQUIRENTE UNICO SPA - CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

Tab. 1 CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO 2012 (Euro mila)

	2012	2011	Variazioni
Ricavi:			
- Ricavi da cessione energia agli esercenti il servizio di maggior tutela	7.066.022	7.044.193	21.829
- Ricavi da contratti di copertura	26.674	10.303	16.371
- Altri ricavi relativi all'energia	78.392	57.157	21.235
- Ricavi a copertura costi Sportello	8.104	6.682	1.422
- Ricavi a copertura costi SII	3.226	970	2.256
- Ricavi a copertura costi Monitoraggio Retail	61	-	61
- Ricavi a copertura costi Servizio Conciliazione	17	-	17
- Ricavi e proventi diversi	458	721	(263)
a) Totale ricavi operativi	7.182.954	7.120.026	62.928
Costi:			
- Acquisti di energia	6.350.655	6.370.258	(19.603)
- Costi da contratti di copertura	16.400	1.727	14.673
- Acquisti di servizi collegati all'energia	791.341	728.213	63.128
Totale costi energia	7.158.396	7.100.198	58.198
- Altri acquisti di beni di consumo	48	59	(11)
- Costo del lavoro	10.804	8.292	2.512
- Prestazioni di servizi:	8.125	7.827	298
* servizi da controllante	2.912	2.431	481
* altri servizi	5.213	5.396	(183)
- Godimento beni di terzi	2.005	1.040	965
- Contributo di funzionamento AEEG	2.113	2.110	3
- Oneri diversi	468	527	(59)
b) Totale costi (non comprensivi degli ammortamenti)	7.181.959	7.120.053	61.906
c) Margine operativo lordo (a-b)	995	(27)	1.022
d) Ammortamenti	638	485	153
Totale costi operativi	7.182.597	7.120.538	62.059
e) Risultato operativo (c-d)	357	(512)	869
- Proventi finanziari netti	1.584	1.737	(153)
Risultato ante componenti straordinarie e imposte	1.941	1.225	716
- Oneri straordinari netti	(970)	(64)	(906)
Risultato ante imposte	971	1.161	(190)
Imposte sul reddito dell'esercizio	(358)	463	(821)
- Imposte correnti	714	817	(103)
- Imposte differite	(1.072)	(356)	(716)
- Imposte anticipate	-	2	(2)
UTILE DELL'ESERCIZIO	1.329	698	631

ACQUIRENTE UNICO SPA - SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA

SINTESI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE 2012

Euro mila

	31.12.2012	31.12.2011	Variazioni
IMMOBILIZZAZIONI NETTE			
- immobilizzazioni immateriali	1.288	867	421
- immobilizzazioni materiali	348	263	85
- immobilizzazioni finanziarie	97	59	38
	1.733	1.189	544
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO			
- crediti verso clienti	1.179.124	1.346.717	(167.593)
- crediti verso controllante	3.233	2.555	678
- crediti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico	4.273	3.709	564
- altre attività	7.812	17.536	(9.724)
- debiti verso fornitori	(1.139.398)	(1.314.977)	175.579
- debiti verso controllante	(3.738)	(7.392)	3.654
- debiti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico	(2.852)	(7.193)	4.341
- altre passività	(6.270)	(7.595)	1.325
Totale	42.184	33.360	8.824
CAPITALE INVESTITO	43.917	34.549	9.368
FONDI DIVERSI	(2.218)	(3.278)	1.060
CAPITALE INVESTITO AL NETTO DEI FONDI	41.699	31.271	10.428
<u>COPERTURA</u>			
PATRIMONIO NETTO	12.717	14.942	(2.225)
- Capitale sociale	7.500	7.500	-
- Riserva Legale	998	963	35
- Riserva Disponibile	2.890	5.781	(2.891)
- Utile dell'esercizio	1.329	698	631
INDEBITAMENTO (DISPONIBILITA') FINANZIARIE NETTE			
- debiti netti verso banche a breve termine	28.985	16.340	12.645
- disponibilità liquide	(3)	(11)	8
Totale	28.982	16.329	12.653
TOTALE	41.699	31.271	10.428

ACQUIRENTE UNICO SPA – RENDICONTO FINANZIARIO

SINTESI DELLA GESTIONE FINANZIARIA

<i>Euro mila</i>	2012	2011
Disponibilità finanziarie nette iniziali (a)	(16.329)	7.028
Flussi monetari da (per) attività di esercizio		
Utile netto di esercizio	1.329	698
Ammortamenti	638	485
Variazione fondi diversi	(1.060)	(334)
Autofinanziamento	907	849
Variazione del capitale circolante netto		
- <i>Variazione dei crediti verso clienti</i>	167.593	(56.522)
- <i>Variazione dei crediti verso controllante</i>	(678)	626
- <i>Variazione dei crediti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico</i>	(564)	(2.057)
- <i>Variazione delle altre attività</i>	9.724	(11.642)
- <i>Variazione dei debiti verso fornitori</i>	(175.579)	41.015
- <i>Variazione dei debiti verso controllante</i>	(3.654)	(262)
- <i>Variazione dei debiti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico</i>	(4.341)	3.708
- <i>Variazione delle altre passività</i>	(1.325)	2.503
Totale	(8.824)	(22.631)
Cash flow operativo	(7.917)	(21.782)
Flussi monetari da (per) attività di investimento		
- Immobilizzazioni immateriali	(940)	(535)
- Immobilizzazioni materiali	(204)	(80)
- Immobilizzazioni finanziarie	(38)	12
Totale	(1.182)	(603)
Altri movimenti		
- Pagamento dividendi	(3.554)	(972)
Totale	(3.554)	(972)
Flusso monetario dell'esercizio (b)	(12.653)	(23.357)
Disponibilità (indebitamento) finanziarie nette finali (a) - (b)	(28.982)	(16.329)