



GALA

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31.12.2011



GALA S.p.A.

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011

Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39**

Agli Azionisti della
GALA S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della GALA S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori della GALA S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adequatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 1 giugno 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della GALA S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.
4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della GALA S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge.

A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della GALA S.p.A. al 31 dicembre 2011.

Roma, 11 giugno 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Riccardo Rossi', with a large, stylized initial 'R'.

Riccardo Rossi
(Socio)

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO CHIUSO AL 31.12.2011.....	3
1 ORGANIZZAZIONE DELLA SOCIETA'	5
1.1 ORGANIZZAZIONE LOGISTICA DELLA SOCIETA'	5
1.2 SISTEMI INFORMATICI	5
1.3 RISORSE UMANE.....	7
2 ANDAMENTO DEL SETTORE E ATTIVITA DELLA SOCIETA'	9
2.1 ENERGIA ELETTRICA	9
2.2 GAS	19
2.3 PRODUZIONE DI ENERGIA DA FONTI RINNOVABILI	31
2.4 EVOLUZIONE DELLA SOCIETA: PERCORSO VERSO L'INTERNAZIONALIZZAZIONE	34
3 ANALISI DEL RISULTATO DELLA GESTIONE.....	37
3.1 GESTIONE ECONOMICA.....	37
3.2 GESTIONE PATRIMONIALE	40
3.3 GESTIONE FINANZIARIA.....	42
4 PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE A CUI LA SOCIETA' E' ESPOSTA	45
4.1 RISCHIO DI MERCATO	46
4.2 RISCHIO DI LIQUIDITA'	47
4.3 RISCHIO DI CREDITO	47
4.4 RISCHIO DI CAMBIO.....	47
5 RAPPORTI CON LE PARTI CORRELATE	49
6 EVENTI POSTERIORI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO	51
7 PROPOSTA DI DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO	53
BILANCIO AL 31.12.2011	55
STATO PATRIMONIALE	55
CONTI D'ORDINE.....	59
CONTO ECONOMICO	61
NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CHIUSO AL 31.12.2011	63
ATTIVITA' SVOLTA.....	63
CRITERI DI FORMAZIONE.....	63
CRITERI DI VALUTAZIONE E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO	64
Immobilizzazioni Immateriali	65

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Immobilizzazioni Materiali	66
Partecipazioni.....	67
Crediti 67	
Crediti Tributarî	68
Attività per Imposte Anticipate e Fondo per Imposte anche Differite	68
Ratei e Risconti	68
Patrimonio Netto	68
Fondi per Rischi ed Oneri	69
Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro Subordinato	69
Debiti 69	
Conti d'Ordine	69
Strumenti derivati	69
Ricavi, Proventi, Costi ed Oneri	70
Imposte.....	70
ANALISI DELLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO	73
STATO PATRIMONIALE	73
B.I. Immobilizzazioni Immateriali	73
B.II. Immobilizzazioni Materiali.....	74
B.III. Immobilizzazioni Finanziarie	75
C.II. Crediti	78
C.IV. Disponibilit� liquide	80
D. Ratei e Risconti Attivi	81
A. Patrimonio Netto.....	82
A.I.- Capitale Sociale	83
A.IV.- Riserva Legale	83
A.VIII.- Utili/Perdite Portati a Nuovo	83
A.IX.- Utile/Perdita di Esercizio.....	83
B. Fondi per Rischi ed Oneri.....	83
C. Fondo trattamento fine rapporto.....	84
E. Ratei e Risconti Passivi	87
CONTI D'ORDINE	87
CONTO ECONOMICO.....	88
Valore della Produzione.....	88
Costi della Produzione	90
Proventi ed Oneri Finanziari	92
Proventi ed Oneri Straordinari	94
Imposte sul Reddito dell'Esercizio	94
ALTRE INFORMAZIONI.....	97
Leasing finanziario.....	97
Parti correlate.....	99
Strumenti finanziari	99
Altri	101

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

RELAZIONE SULLA GESTIONE DELL'ESERCIZIO

CHIUSO AL 31.12.2011

Gentili Signori,

l'esercizio al 31 dicembre 2011, che viene sottoposto al Vostro esame ed approvazione, chiude con un utile di € 2.229.246 al netto dell'accantonamento delle imposte correnti dell'esercizio di € 1.493.063. e delle imposte differite ed anticipate di € 1.092.258.

Il momento storico che stiamo attraversando è effettivamente uno dei più difficili che si sono presentati dopo il 1929: c'è una crisi economica che pervade tutta l'Europa, con criticità che variano da Paese a Paese: alcuni con situazioni fortemente negative come la Grecia, la Spagna, il Portogallo, l'Irlanda e, per certi versi, anche l'Italia (nonostante alcune riforme strutturali adottate dal governo, come quelle sulle pensioni e sul lavoro) sono in gravi difficoltà, ed altri, come la Germania, la Francia, hanno situazioni sicuramente più positive. Nei fatti, però, tutta l'area dell'euro sta vivendo una fase molto delicata (per usare un eufemismo) che, se non fronteggiata da una volontà politica europea coesa per obiettivi e strategie, potrebbe degenerare in scenari economici disastrosi e, soprattutto, difficilmente controllabili per le conseguenze che ne potrebbero derivare.

Operare in questo contesto, fare impresa in questa fase storica è oggettivamente molto difficoltoso: le banche, a prescindere dalle loro dichiarazioni formali, hanno reso molto, molto complesso l'accesso al credito, determinando effettivamente una situazione di contrazione del credito (*credit crunch*).

Ciononostante GALA, tra le effettive difficoltà sia di scenario sia di accesso al credito, ha effettuato importanti investimenti: ha implementato in modo significativo tutta la componente hardware e software di sistema, per renderla estremamente affidabile e ridondante (dove necessario), ai fini della continuità dei servizi da generare; ha assunto nuove figure triplicando, nel 2012, il numero dei propri dipendenti. GALA è una delle poche società che annovera nel proprio organico molti giovani ed una significativa presenza femminile, pari a circa il 53%.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.



Già nella relazione sulla gestione dell'esercizio 2010 era stato anticipato che il 2011 sarebbe stato l'anno della riorganizzazione e del consolidamento della società, e così è stato.

Tuttavia, anche se significative energie sono state rivolte alla riorganizzazione della società, il *management* è riuscito ugualmente ad incrementare il fatturato, che nel 2011 è cresciuto di oltre il 18% rispetto a quello del 2010 superando l'obiettivo dei 500.000.000 euro ed attestandosi a 501.667.715 Euro.

La strategia commerciale messa in atto da GALA, a partire dal 2007, fortemente determinata al perseguimento dell'incremento del portafoglio clienti ed al consolidamento della propria presenza sul mercato dell'energia, continua ad essere confermata da risultati concreti, con *performance* che, anche se non ancora ottimali, considerato il contesto economico generale in forte difficoltà, sono da valutare comunque in modo positivo.

In Fig. 1 è riportato l'andamento del fatturato della società dal 2007 al 2011, che, come si può notare, è sempre in continua crescita: nel 2012 il fatturato avrà un ulteriore incremento di circa il 60% rispetto a quello del 2011 e si attesterà intorno agli 800 milioni di euro, validando così la determinazione di GALA al perseguimento degli obiettivi fissati nonostante il difficile scenario economico che l'economia italiana, insieme a quella europea, sta attraversando.

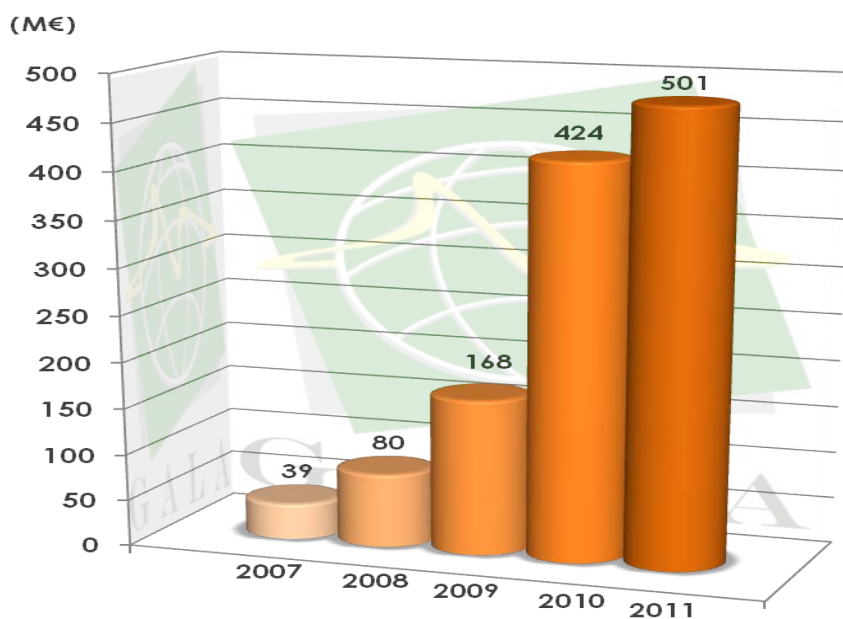


Fig. 1 - Andamento del fatturato GALA

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

1 ORGANIZZAZIONE DELLA SOCIETA'

1.1 ORGANIZZAZIONE LOGISTICA DELLA SOCIETA'

Se l'energia elettrica vede Roma come la città fulcro, il gas ha come riferimento logistico Milano, dove GALA ha aperto degli uffici per gestire l'operatività tecnico-commerciale di questo settore.

La nuova sede di GALA, che sarà ubicata in una villa storica del 1923 - villa inserita dalla Sovrintendenza del Comune di Roma nella carta della qualità - è in fase di completamento. La progettazione e tutte le opere di ristrutturazione dell'edificio sono state gestite completamente *in house*, tramite la partecipata Costen. Dal punto di vista energetico è stato fatto uno sforzo tecnico-economico molto significativo: l'edificio è stato riqualificato passando dalla classe energetica F a quella A+, il massimo possibile in termine di incremento dell'efficienza energetica, che permetterà un risparmio annuale dei consumi di energia di oltre il 60%. Allo stato attuale è l'unico edificio storico a livello nazionale portato in classe A+. E' stata un'operazione molto impegnativa sia in fase di progettazione che di realizzazione. Le soluzioni tecnologiche ed i materiali utilizzati sono fra i più innovativi attualmente presenti sul mercato. Il confort raggiunto negli ambienti di lavoro, la qualità delle soluzioni adottate caratterizzeranno la nuova sede per l'equilibrio raggiunto nell'adozione di soluzioni tecnologiche all'avanguardia inserite in un contesto architettonico *old style*. Sarà una sede di grande rappresentanza che permetterà di soddisfare logisticamente le esigenze di operatività della società.

1.2 SISTEMI INFORMATICI

Anche se gli uffici di Milano e quelli di Roma sono fisicamente distanti tra di loro, con l'adozione di adeguate soluzioni tecnologiche, la distanza fisica è stata in pratica annullata in quanto le due sedi saranno messe nella condizione di dialogare ed operare costantemente tra di loro a tutti gli effetti, senza che ci potranno essere difficoltà di sorta. Infatti, il collegamento delle sedi, dopo un'attenta analisi delle soluzioni presenti sul mercato, sarà effettuato adottando la soluzione messa a punto da Telecom Italia, che prevede un collegamento in fibra

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

ottica Roma – Milano tramite la *Nuvola IT Hyperway banda HQ MPLS 10 Mbps*. Tale connessione garantisce la perfetta integrazione delle due sedi per i servizi di fonia e scambio dati e l'accesso a tutti i *software* applicativi adottati da GALA per la gestione quotidiana dei servizi per il gas e l'energia elettrica, quali, ad esempio, le nomine giornaliere delle capacità sulle frontiere dei vari paesi europei dove la società opera, la fatturazione, il CRM, l'ERP, etc. Inoltre, le due sedi sono collegate ad *internet* con accessi separati, quello di Roma ad una velocità di 6 Mbit e quello di Milano a 4 Mbit.

Il servizio fornito da Telecom Italia prevede la presa in carico della connettività in *outsourcing* attraverso il servizio denominato “servizi plus”, che garantisce un'assistenza H24 per 365 giorni l'anno.

In conclusione, la soluzione sopra indicata, progettata da Telecom Italia sulla base delle esigenze specifiche di GALA, è stata dimensionata per permettere un collegamento performante e stabile tra le sedi di Roma e Milano.

Inoltre, la tipologia della struttura scelta permetterà, se necessario, il collegamento di altre sedi remote, ubicate anche all'estero, in quanto, è in grado di poter crescere dinamicamente e di soddisfare anche le future nuove esigenze di GALA, che già prevedono l'apertura di uffici fuori dell'Italia.

1.2.1 Nuovi sistemi informatici

E' stato implementato ed è operativo il nuovo sistema di fatturazione per l'energia elettrica e per il gas, che permette di garantire l'emissione di grandi volumi di fatture mantenendo alta e costante la qualità delle stesse. La spesa per l'acquisto del sistema, l'installazione e l'attività di formazione del personale è stata di oltre 300.000 Euro.

Poiché l'operatività di GALA sui mercati europei, sia per l'energia elettrica che per il gas, sarà sempre più significativa ed estesa, al fine di eliminare il rischio di errore umano e disporre di uno strumento molto affidabile per le nomine e per avere a disposizione un sistema che consenta anche di fare verifiche, analisi economiche attendibili e valutazioni statistiche veloci, è stato acquistato un *software* specifico, *Energieia*, che risponde correttamente alle esigenze individuate. La spesa per l'acquisto del sistema, l'installazione e l'attività di formazione del personale è stata di oltre 200.000 Euro.

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

E' diventato operativo il *call center* dotato di un CRM avanzato, che consente agli operatori di interloquire nella comunicazione con la clientela con rapidità, trasparenza e precisione.

1.3 RISORSE UMANE

Nella Fig. 2 è riportato lo schema organizzativo della società, che prevede tre divisioni: Power, Gas e Coordinamento Amministrativo. Il *management* della società è stato ulteriormente rafforzato con l'introduzione della figura del Direttore Generale.

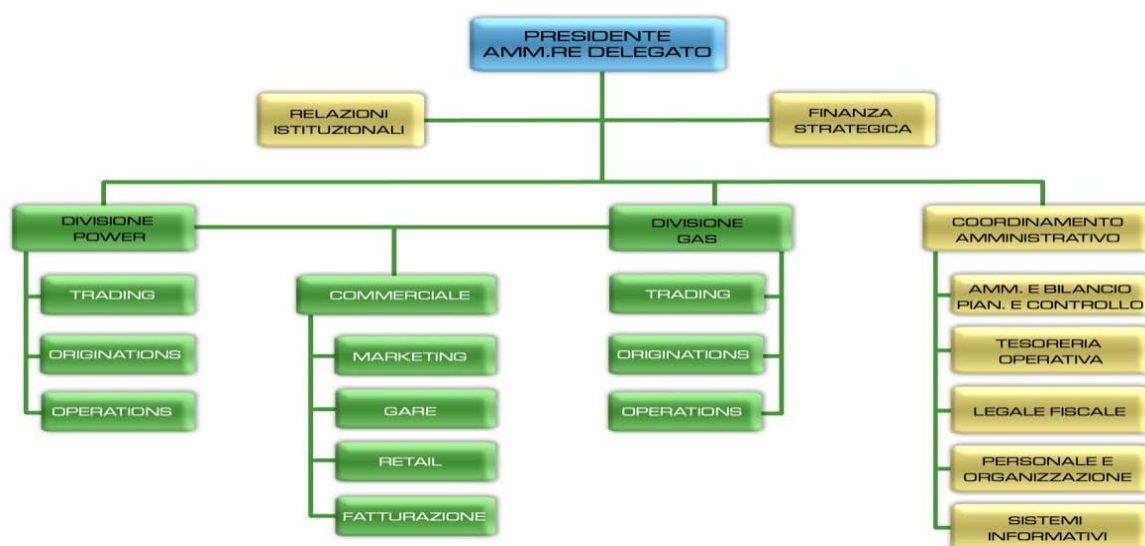


Fig. 2 - Schema organizzativo di GALA

La società dispone della funzione di *Risk Management* essendosi dotata di adeguate competenze professionali e di modelli proprietari evoluti che integrano le analisi di rischio, profittabilità e sostenibilità finanziaria.

Le risorse utilizzate dalla società per lo svolgimento delle attività tecnico-amministrative sono inquadrare nel contratto collettivo nazionale di lavoro (CCNL) settore commercio. Non ci sono accordi aziendali aggiuntivi al CCNL.

Il numero delle risorse umane nel 2011 ammonta a 23 unità (v. Tab. 1) di cui 16 con contratto di lavoro dipendente a tempo indeterminato e 4 con contratto di collaborazione continuativa, mentre nel 2010 erano rispettivamente 9 con contratto di lavoro dipendente a tempo indeterminato e 2 con contratto di collaborazione continuativa.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Le regole che governano il mercato dell'energia elettrica e del gas sono estremamente severe e non consentono deroghe di nessun tipo. Il settore in cui opera GALA è sottoposto ad una serie di obblighi e controlli che esigono una gestione della società fatta di procedure ed adempimenti che devono essere ottemperati con assoluta precisione. La crescita della società richiede, quindi, in ogni contesto operativo, che l'organizzazione della stessa sia in grado di garantire costantemente la massima affidabilità ed efficienza.

Tab. 1 - Risorse umane utilizzate

Risorse	al 31.12.2011	al 31.12.2010
Dirigenti	1	-
Quadri	2	1
Impiegati a tempo indeterminato	16	9
Impiegati collaborazioni continuative	4	2
Totale	23	12

Quindi, per mantenere costante il livello di preparazione dei dipendenti della società, vengono organizzati periodicamente corsi di formazione, prodotti manuali tecnici dove sono riportate le procedure adottate, che vengono di volta in volta aggiornate in funzione delle esigenze evolutive finalizzate a migliorare il servizio fornito.

Sono state individuati, per ogni area di attività, degli indici di *performance* che consentono di poter valutare obiettivamente la quantità e la qualità dei servizi svolti da singoli operatore di ogni area, al fine di riconoscere agli stessi, a fine anno, dei premi di produttività.

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

2 ANDAMENTO DEL SETTORE E ATTIVITA DELLA SOCIETA'

Lo scenario politico, economico ed energetico in cui opera GALA è stato condizionato nel 2011 da diversi fattori: l'instabilità politica del Medio Oriente (conflitti in Tunisia, Egitto, fine del regime Gheddafi in Libia, la situazione in Iran, etc.), il violento terremoto seguito dal distruttivo *tsunami* in Giappone, l'incremento del prezzo del petrolio e, per ultimo, quello più grave e preoccupante, la forte crisi economica che attanaglia l'Europa ed in modo particolare l'Italia, che sta vivendo una fase di recessione che si protrarrà per l'intero 2012 e, stante l'attuale situazione, forse anche per una parte del 2013.

Il mercato dell'energia ha conosciuto negli ultimi anni profondi mutamenti. Dopo un'ascesa del prezzo del petrolio che ha raggiunto i suoi massimi nella seconda metà del 2008, la crisi economica, generatasi negli Stati Uniti, ha determinato una brusca riduzione del prezzo dei prodotti energetici. In una situazione economica che non ha conosciuto una completa ripresa, nel 2011 si è comunque registrato un forte incremento del prezzo del petrolio e dei suoi derivati, peraltro fortemente influenzati dalla ridotta disponibilità di greggi leggeri libici e nigeriani, sostituiti da greggi più scarsi o più pesanti che richiedono tecnologie e processi di raffinazione più costosi. Infine, è evidente come negli ultimi anni il prezzo del petrolio sia influenzato da dinamiche che esulano dai fondamentali e una parte delle sue variazioni di prezzo dipende dalla speculazione finanziaria e dalla diffusione di nuovi strumenti derivati.

Nei successivi paragrafi si riporta una panoramica generale dell'andamento della domanda dell'energia elettrica e del gas nei principali paesi europei.

2.1 ENERGIA ELETTRICA

Nella Tab. 2 è rappresentato l'andamento del costo dell'energia elettrica nei principali Paesi europei, dalla quale si ricava che nel 2011 il prezzo dell'energia elettrica è cresciuto in modo significativo rispetto al 2010, per ognuno di essi tranne che per la Francia, dove il prezzo si è mantenuto pressoché stabile, l'incremento, infatti, è stato di solo circa il 2,9%. Mentre, negli altri Paesi il costo dell'elettricità ha subito un incremento che va dal 10% in Svizzera, al 12,65% in Italia, al 13,56% in Grecia, al 14,43 % in Inghilterra, al 14,90% in Germania fino alla forte impennata di circa il 35% in Spagna. Le ragioni dell'incremento del costo dell'energia

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

elettrica trovano conferme in quanto evidenziato in premessa: forte instabilità politica in Medio Oriente, tsunami in Giappone con relativa messa in discussione del nucleare, e infine la sensibile crescita del prezzo del petrolio. In Francia, invece, dove l'energia elettrica è prodotta per circa l'80% dal nucleare, il prezzo è praticamente rimasto invariato, il leggero incremento è dovuto essenzialmente alle basse temperature dell'inverno. Infatti, in Francia il carico aumenta di ben 2.400 MW per ogni grado centigrado di variazione.

Tab. 2 - Andamento del costo medio dell'energia elettrica in Europa (€/MWh)

Anno	Italia	Francia	Germania	UK	Spagna	Svizzera	Grecia
2008	86,99	69,15	65,76	68,91	64,44	74,45	86,93
2009	63,72	43,01	38,85	36,92	36,96	48,02	47,43
2010	64,12	47,50	44,49	41,78	37,01	51,03	52,27
2011	72,23	48,89	51,12	47,81	49,93	56,17	59,36

Comunque, a prescindere dai vari aspetti statistici, il prezzo dell'energia elettrica in Italia si caratterizza storicamente per essere quello più alto fra i Paesi ad economia avanzata, con il grave condizionamento che questo determina sia sulle bollette delle famiglie che su quelle del tessuto industriale produttivo, per non parlare del grave gap economico che si crea per le aziende cosiddette energivore.

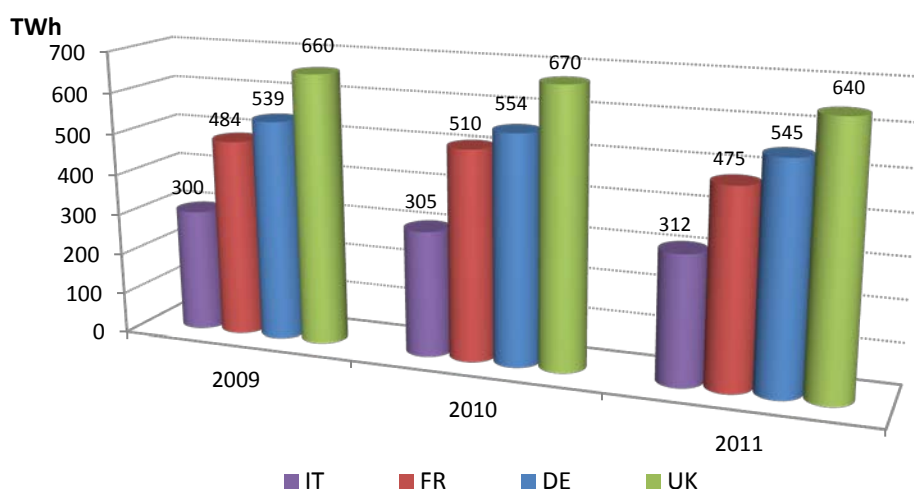


Fig. 3 - Consumi elettrici annui in Italia, Francia, Germania e Gran Bretagna
(Fonti: Terna, RTE, NENA, National Grid)

Un altro parametro molto interessante è quello di Fig. 3 dove sono riportati i consumi annui di elettricità delle principali economie europee: Francia, Germania, Inghilterra ed Italia, al netto delle perdite e degli autoconsumi.

Il numero di abitanti di Francia, Italia ed Inghilterra è pressoché simile (62,8 milioni di abitanti per la Francia, 61,2 per l'Italia e 63 per l'Inghilterra) mentre in Germania è di oltre 81,3 milioni. Se si rapportano i consumi elettrici annui del 2011 al numero di abitanti, senza ripartirli fra le varie forme di utilizzo (industria, trasporto, terziario, agricoltura, etc) si ricava un dato abbastanza interessante che rispecchia le peculiarità, climatiche, culturali ed energetiche dei singoli Paesi: 10.156 kWh/Anno per abitante per l'Inghilterra, 6.704 per la Germania, 7.570 per la Francia e 5.012 per l'Italia.

Ai fini della caratterizzazione dell'utilizzo dell'energia elettrica si ritiene interessante mettere a confronto le curve di carico di assorbimento nazionali dei principali Paesi europei: Italia, Francia, Inghilterra e Germania nel 2011. Nella Fig. 4 è riportato l'andamento della curva di massimo assorbimento elettrico nelle 24 ore e nella Fig. 5 quello medio.

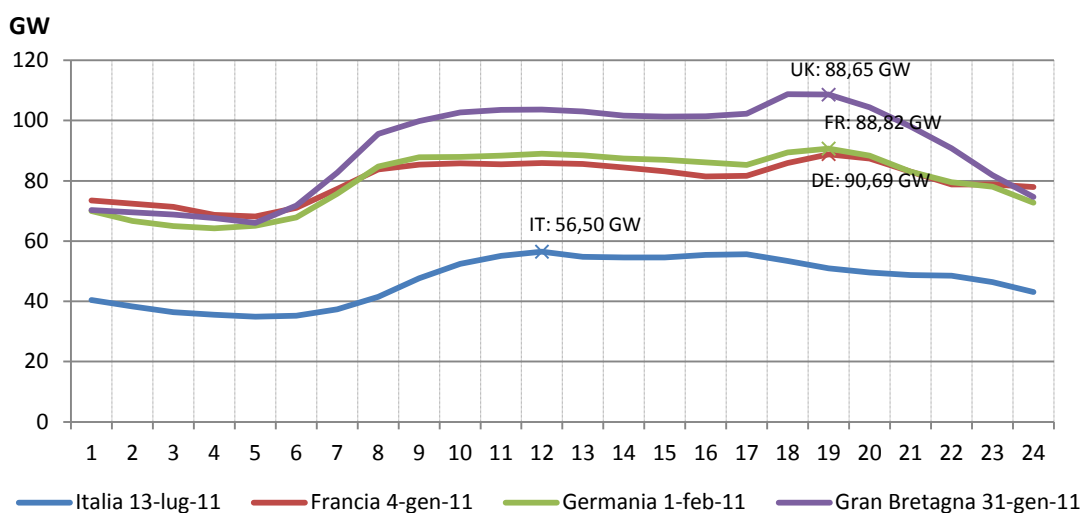


Fig. 4 - Curve di carico massimo giornaliero nazionale di energia elettrica in Italia, Francia, Germania, Gran Bretagna (Fonti: Terna, RTE, National Grid, NENA)

Si evidenzia che il carico massimo in Italia si verifica nelle ore di maggior carico industriale a cui si sovrappone, in estate (luglio) il carico per il condizionamento. Questo effetto del condizionamento caratterizza il consumo italiano rispetto a Francia, Inghilterra e Germania, paesi con temperature medie generalmente più basse.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

E' interessante evidenziare che, per l'Italia, nel periodo invernale, l'influenza sulla curva di carico elettrico del riscaldamento è abbastanza marginale, in quanto la domanda di energia per riscaldamento è soddisfatta dall'utilizzo diretto di combustibili fossili (essenzialmente gas) mentre negli altri Paesi, specialmente in Francia, l'incidenza degli assorbimenti di energia elettrica è molto significativa. In estate, invece, si verifica il contrario: in Italia l'incidenza del carico elettrico per il condizionamento raggiunge i livelli più alti (v. Fig. 4), mentre nei paesi d'oltralpe è di fatto poco incisivo nella composizione della domanda elettrica.

Negli altri paesi il carico massimo di assorbimento elettrico coincide con quello industriale, ma si raggiunge in inverno, per effetto del riscaldamento effettuato con elettricità. Si noti che l'effetto del consumo domestico, sommato a quello della pubblica illuminazione, nella prime ore serali conduce ad una punta di carico significativa, particolarmente elevata per quei paesi che utilizzano l'elettricità anche per la cottura (UK). Si noti lo slittamento di circa 2 ore di questa punta serale tra Inghilterra e Francia, dovuta alla diversa latitudine.

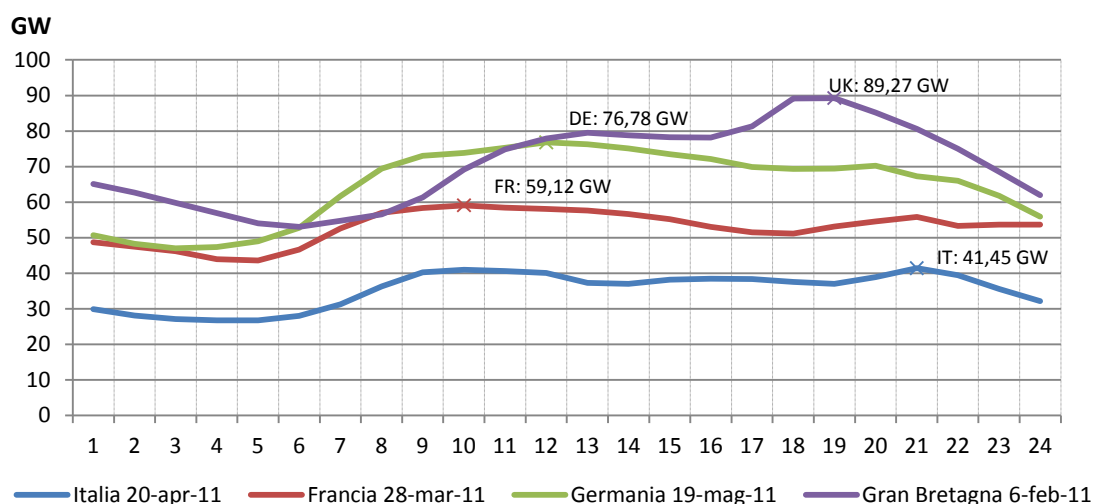


Fig. 5 - Curve di carico medio giornaliero nazionale della potenza elettrica in Italia, Francia, Germania, Gran Bretagna (Fonti: Terna, RTE, National Grid, NENA)

Il confronto delle curve di carico massimo dei 4 paesi (Fig. 4) evidenzia anche un diverso andamento del rapporto notte/giorno del carico. L'assorbimento varia da circa GW 80 a circa GW 120 in UK con un differenziale pari a circa 40 GW (40/120 con un'incidenza di circa il 33% sul carico massimo); di GW 65 a GW 90 in Germania con un differenziale di 25 GW

(25/90 con un'incidenza di circa il 17% sul carico di punta); di 75 GW a 90 GW in Francia con delta di 15 GW (15/90 con un'incidenza di circa il 18%). Questi andamenti sono riconducibili alle diverse presenze percentuali di carichi manifatturieri, industria a ciclo continuo e riscaldamento (Francia).

Per le curve di carico medio, riportate in Fig. 5, si aggiunge, rispetto a quanto descritto per le curve di carico massimo, l'osservazione che in Italia il carico massimo industriale, in particolare nel 2011, manifesta un livellamento al ribasso.

Nella Fig. 6 è riportato l'andamento storico della domanda di energia elettrica in Italia che va dal 2000 al 2011. A partire dall'anno 2000 il grafico mostra una crescita costante della domanda di elettricità fino al 2008, nel 2009, a seguito della crisi, si registra una caduta della stessa di circa il 6%. Il 2010 e 2011 evidenziano una lieve ripresa della domanda di elettricità che, a partire dal mese di settembre 2011 e proseguendo per il 2012 ha invertito nuovamente il segno a testimonianza della grave crisi economica che l'Italia sta attraversando.

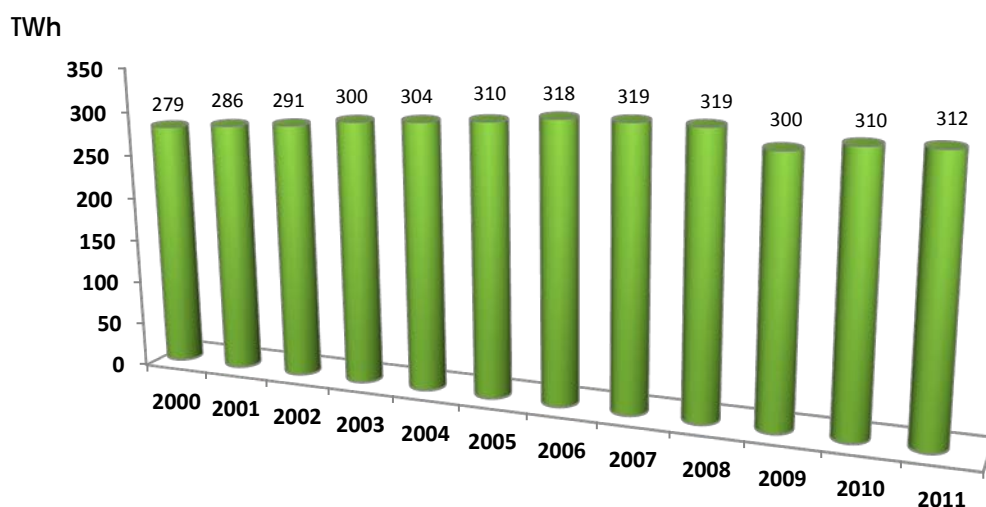


Fig. 6 - Domanda di energia elettrica (al netto delle perdite e degli autoconsumi) in Italia (Fonte: Terna)

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Nella Fig. 7 è riportato il grafico che rappresenta la ripartizione percentuale delle fonti che hanno contribuito alla produzione di energia elettrica nel 2011.

Come si può vedere, essa è soddisfatta per circa il 65% da fonti fossili, dall'import per circa il 14%, e dalle fonti rinnovabili per circa il 21%, di cui, circa il 14% è idroelettrica. Si evidenzia che è variata in modo significativo la produzione di energia elettrica nel 2011 da fonte

fotovoltaica, rispetto all'anno 2010, a seguito, tra altro, dei forti incentivi statali erogati per la promozione della costruzione di impianti fotovoltaici.

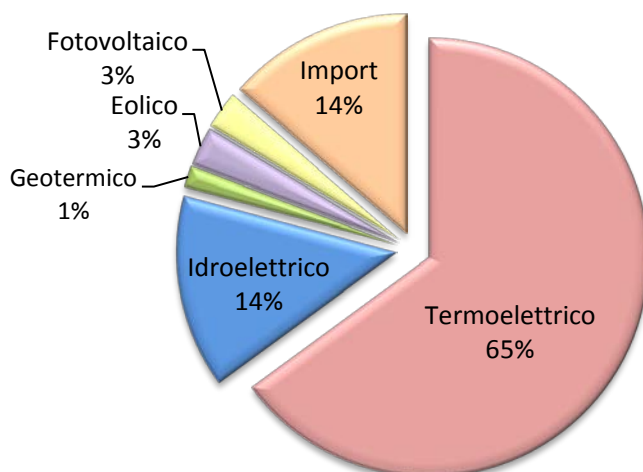


Fig. 7 – Ripartizione delle fonti per soddisfare la domanda di energia elettrica nel 2011 (Fonte: Terna)

Abbiamo ritenuto interessante mostrare il contributo delle varie fonti al soddisfacimento della domanda di elettricità, scegliendo due giorni, uno feriale ed uno festivo. Nelle Fig. 8 e 9 sono rappresentati l'andamento e la composizione della produzione di energia elettrica nelle 24 ore rispettivamente di venerdì 11 maggio 2012 (giorno feriale) e di domenica 13 maggio 2012 (giorno festivo).

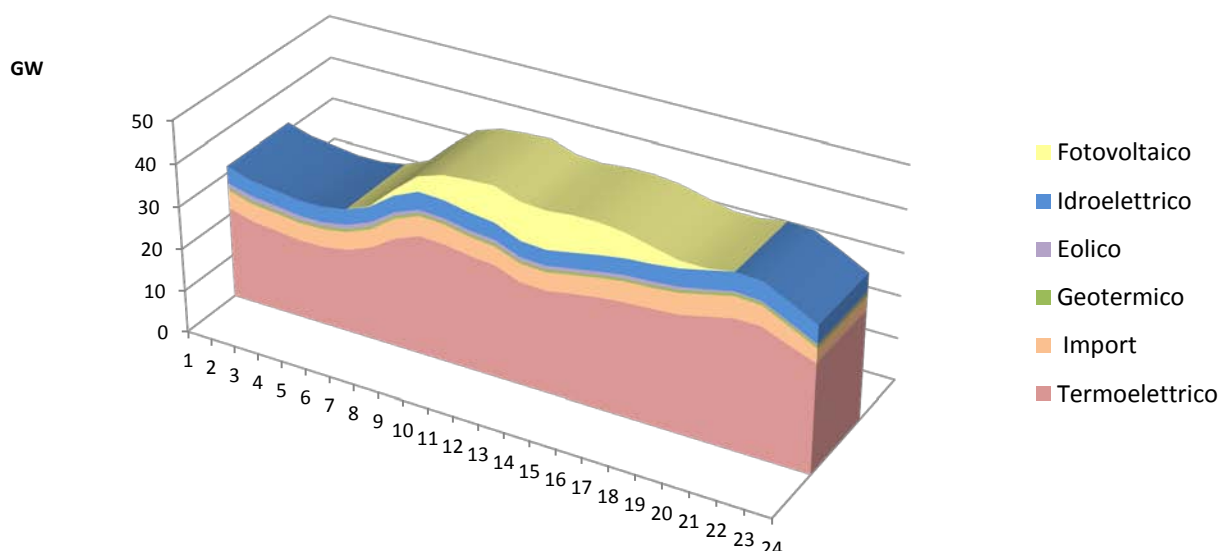


Fig. 8 - Domanda di energia elettrica nazionale e composizione della produzione: venerdì 11 maggio 2012 (Fonte: Terna)

La copertura del fabbisogno evidenzia la partecipazione alla regolazione effettuata prevalentemente dal termoelettrico con circa 12 GW di partecipazione in un *range* compreso tra 18 e 30 GW. Il fotovoltaico con i quasi 9 GW nelle ore di massimo carico assolve alla funzione di modulazione sostituendo il termoelettrico e l'idrico modulabile. L'andamento della produzione idrica non rispecchia il potenziale della stessa, ovvero di quella modulabile da serbatoio (pompaggio compreso) il suo andamento molto costante lascia intuire una esclusione di questa tipologia dal mercato.

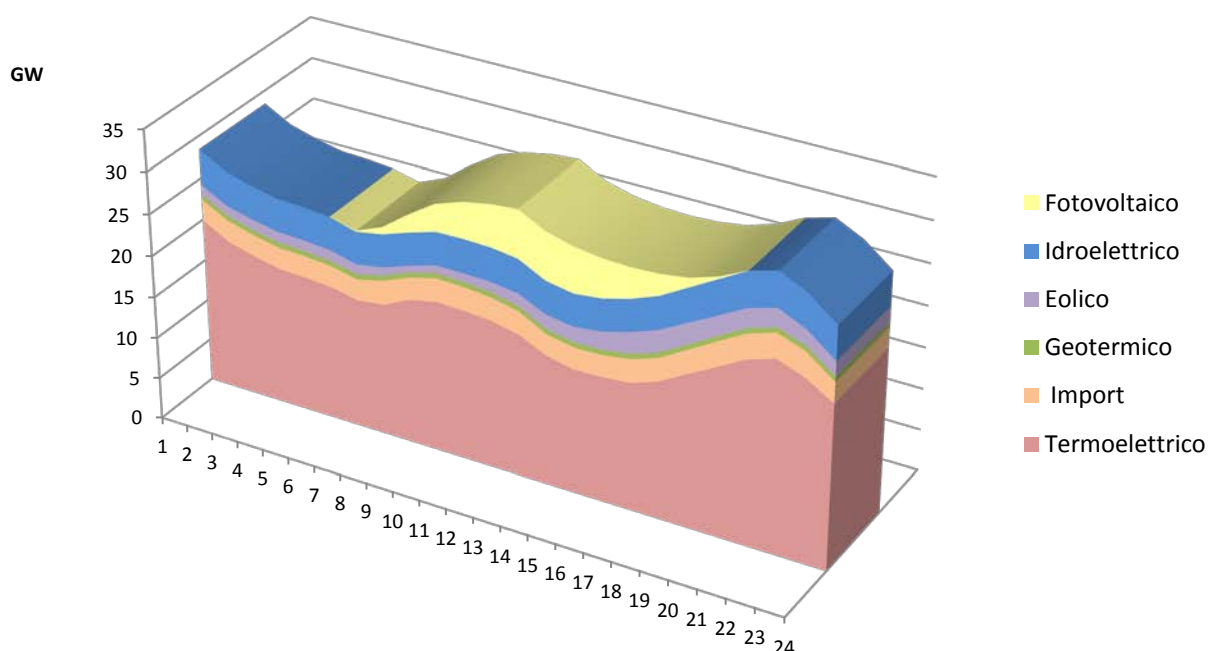


Fig. 9 - Domanda di energia elettrica nazionale e composizione della produzione: domenica 13 maggio 2012 (Fonte: Terna)

Dal confronto dell'apporto del fotovoltaico nelle due giornate si ricava come le condizioni climatiche possono incidere sensibilmente sulla produzione di energia elettrica, infatti quella prodotta domenica 13 maggio è inferiore di circa il 35% a quella del giorno 11 maggio: infatti il giorno 11 sono stati prodotti circa 69 GWh ed il 13 maggio (2 giorni dopo) invece circa 45 GWh. E' interessante, inoltre, notare che alle ore 12 dell'11 maggio c'è stato il massimo assorbimento (GW 44,75) ed il contributo delle fonti rinnovabile è stato del 31% (GW 13,9).

Un altro dato interessante è quello del grafico di Fig. 10, che mostra l'andamento della formazione del PUN (Prezzo Unico Nazionale), rapportato a quello della produzione termoelettrica tradizionale. Con il venir meno dell'apporto del fotovoltaico, all'improvviso,

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.c.

intorno alle ore 19:30 il PUN si impenna passando da circa 80 a circa 115 €/MWh. Tale andamento del PUN permette due considerazioni. La prima evidenzia che la modulazione del termico tra 18 e 30 GW scrive il prezzo *clearing* di borsa tra 60 e 115 €/MWh. Questa modulazione è particolarmente costosa e tecnicamente onerosa per la tipologia degli impianti termoelettrici italiani, in quanto effettuata con gli impianti a ciclo combinato (CCGT), che possono modulare solo mediante fermata dell'impianto o utilizzando il solo turbo, (senza il ciclo combinato): entrambe soluzioni costose.

La seconda riguarda il mancato utilizzo nella modulazione degli impianti di pompaggio che potrebbero portare un interessante abbattimento del prezzo del PUN quando viene meno l'apporto del fotovoltaico. Infatti, il pompaggio nei serbatoi di accumulo, effettuato con costi dell'energia elettrica a 60 €/MWh potrebbe essere riprodotto al costo marginale (con rendimento del 70/75% del ciclo di pompaggio) di 80/85€/MWh, con gli evidenti benefici economici che si avrebbero nella determinazione del PUN.

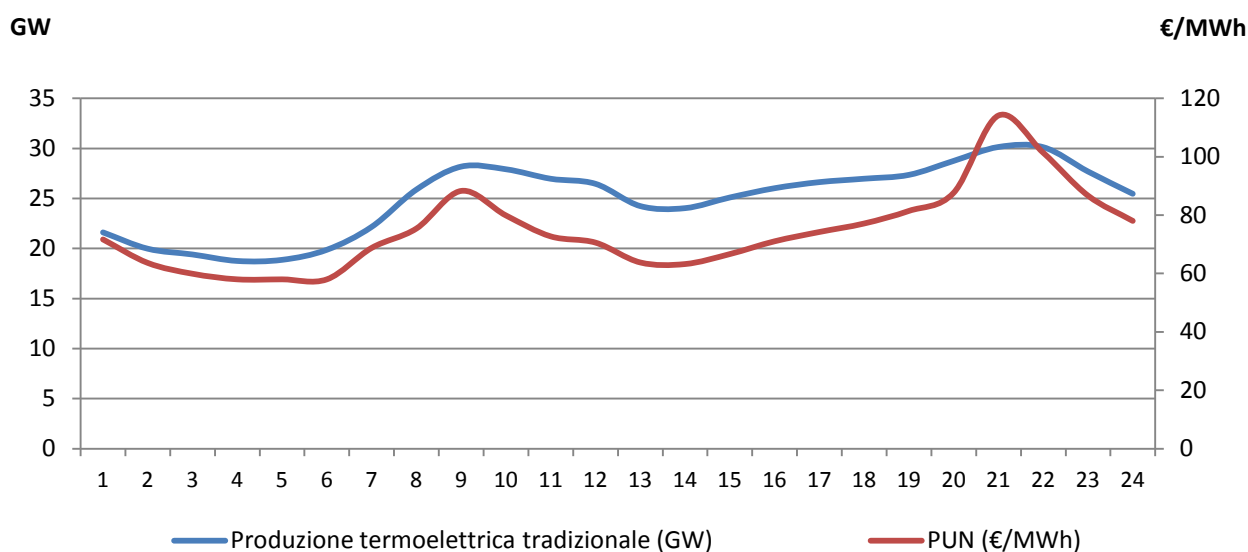


Fig. 10 – Confronto orario tra la quota di fabbisogno prodotta dal settore termoelettrico tradizionale e il PUN (€/MWh) nella giornata del 11 maggio 2012 (Fonte: Terna e GME)

Come si ricava dalla Fig. 11, nel 2011 GALA ha venduto energia elettrica ai clienti finali per oltre 3.200 GWh.

Per disporre di energia elettrica a costi competitivi, una delle strategie individuate da GALA è quella di approvvigionarsi, per quanto possibile, sui mercati europei, dove è abilitata ad

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

operare dai vari TSO (*Transmission System Operator*). Per il 2011, l'approvvigionamento di energia elettrica è stato effettuato, infatti, per oltre i due terzi sui mercati europei e le capacità acquisite tramite aste nel 2011 sono state 300 MW. In Fig. 12 è riportato l'andamento delle capacità dal 2008. Nella Fig. 13 è riportato l'accesso alle reti di interconnessione in Alta Tensione sui mercati elettrici europei: le nazioni evidenziate in verde rappresentano quelle dove GALA è già operativa, quelle in arancione sono i Paesi europei per i quali GALA ha attivato il percorso burocratico amministrativo per l'ammissione ad operare sui loro mercati elettrici. L'iter per l'acquisizione delle licenze per operare sui mercati inglesi è arrivato alla fine ed è in fase di completamento anche quello per Bulgaria, Croazia e Spagna.

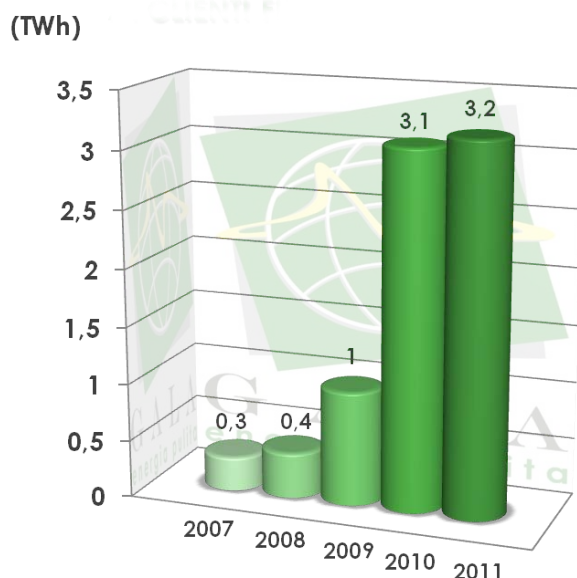


Fig. 11 – Energia elettrica venduta ai clienti finali

I TSO dei principali paesi europei hanno costituito dal 1° Aprile 2011 la CASC (*Capacity Allocation Service Company*) per la gestione delle aste *Cross Border Capacity* (CBC). GALA è stata abilitata da CASC a partecipare alle aste di assegnazione (annuale, mensili e giornaliere) di CBC, pertanto la società ha la capacità di gestire flussi di energia elettrica attraverso tutta l'Europa.

GALA è abilitata dal GME (*Italian Electricity Market Operator*) ad operare in qualità di *trader* sulla borsa dell'energia elettrica italiana, dall'EPEX (*European Power Exchange*), ad operare sulla borsa francese, tedesca e svizzera, e da *South Pool Regional Energy Exchange* ad operare sulla borsa slovena e serba.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

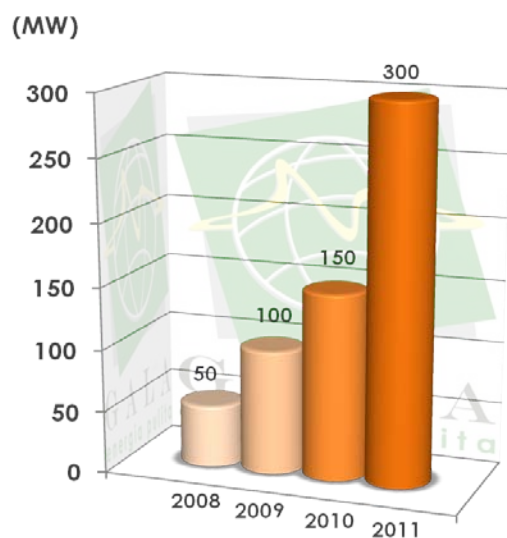


Fig. 12 – Capacità acquisite sull'interconnessione

Per le attività di nomina e per operare sulle varie borse GALA ha 4 persone ufficialmente diplomate da EEX Power Derivates GmbH e da EPEX SPOT SE.

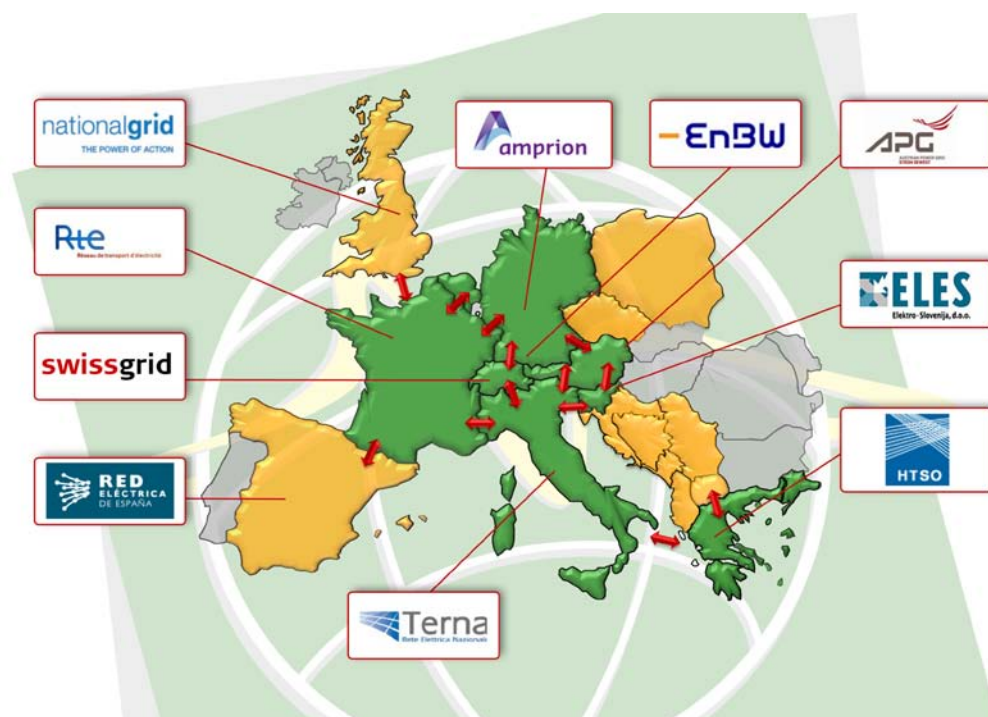


Fig. 13 – Accesso alle reti interconnesse sui mercati elettrici europei

GALA per svolgere l'attività di trading dell'energia elettrica ha stipulato contratti di *Balance Group* con i TSO dell'Italia, Germania, Francia, Svizzera, Slovenia, Austria, Grecia e Regno Unito. Sono in fase di sviluppo anche i contratti di *Balance Group* per la Spagna, la Bulgaria e la Croazia.

GALA ha stabilito una *partnership* importante con le più grandi società internazionali come ENEL, EdF (*Electricité de France*), Terawatt, Verbund, EOn, Alpiq, Barclays.

2.2 GAS

Il mercato del gas naturale presenta una domanda mondiale in crescita, per quanto profondamente differenziata tra paesi in via di sviluppo - con forti incrementi nei consumi - e paesi maturi, come evidente dal grafico in Fig. 14.

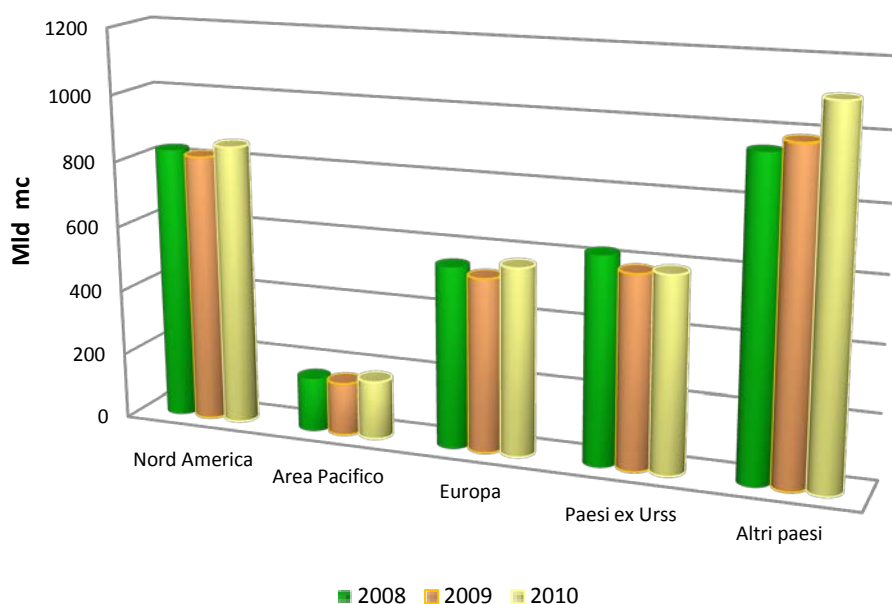


Fig. 14 - Consumo di gas naturale nelle principali aree del mondo

In Fig. 15 è riportata la domanda di gas in Italia; come si può notare il consumo interno lordo di gas in Italia è diminuito rispetto al 2010 del 6,3% toccando i 77,83 miliardi di metri cubi (fonte: Ministero dello Sviluppo Economico). La domanda evidenzia una flessione rispetto al 2010 di 5,26 miliardi di metri cubi. La riduzione dei consumi di gas è stata trasversale a tutti i principali settori di consumo. Nel contempo, bisogna evidenziare, però, che nel settore

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

termoelettrico la diminuzione del consumo del gas, è stata causata anche dall'entrata in funzione dei nuovi impianti di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili ed in particolare il fotovoltaico.

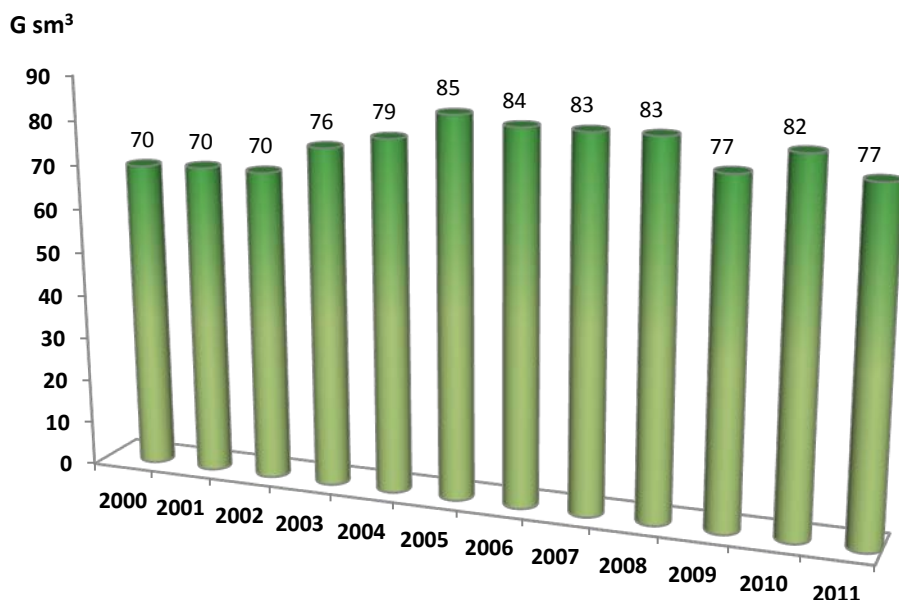


Fig. 15 - Domanda di gas in Italia (Fonte: AEEG)

L'Italia è il quarto consumatore europeo di gas. Il gas viene acquistato per il 90% del nostro fabbisogno da pochi grandi paesi fornitori (Algeria, Russia, Norvegia), sulla base di contratti di lungo e lunghissimo periodo (fino a 25-30 anni). Il gas d'importazione viene preso in consegna in territorio estero e convogliato in Italia per mezzo di grandi gasdotti internazionali (Fig. 16) e di due terminali di rigassificazione GNL. Il gasdotto Tenp, per l'importazione in Italia di gas olandese attraversa la Germania dalla località di Bocholtz, al confine con l'Olanda, alla località di Wallbach, al confine con la Svizzera. Il gasdotto Transitgas, per l'importazione verso l'Italia di gas olandese e di gas norvegese, attraversa il territorio svizzero dalla località di Wallbach, dove si connette al gasdotto Tenp, fino alla località di Gries. Il gasdotto Tag, per l'importazione in Italia di gas proveniente dalla Russia attraversa il territorio austriaco dalla località di Baumgarten, alla frontiera tra Austria e Repubblica Ceca, fino a Tarvisio. Il gasdotto Tmpc, per l'importazione verso l'Italia di gas algerino realizza l'attraversamento sottomarino del Canale di Sicilia, da Cap Bon a Mazara del Vallo. Il gasdotto Greenstream connette la stazione di compressione di Mellitah ed il terminale di ricevimento del gas di Gela, per l'importazione di

gas in Italia di provenienza dalla Libia. I terminali di rigassificazione in Italia sono al momento solo due: il rigassificatore di Panigaglia e il terminale GNL Adriatic di Rovigo.



Fig. 16 - Principali interconnessioni gas tra l'Italia e l'estero

La Fig. 17 evidenzia come le importazioni dalla Russia e dal Nord Africa rappresentino più dei 2/3 del totale delle importazioni di gas naturale dell'Italia.

La dinamica dei prezzi del gas naturale degli ultimi anni è stata influenzata dalla scoperta di nuove fonti di produzione di gas naturale (gas da scisti bituminosi negli Stati Uniti) e dal continuo sviluppo del GNL, che permette un commercio mondiale del gas, superando la natura regionale dei principali e più costosi gasdotti, in grado di collegare produttori e importatori vicini. I prezzi internazionali del gas sono suddivisi in tre principali mercati: quello asiatico, indicizzato ai prezzi del petrolio e del carbone, quello americano influenzato dalle dinamiche

della domanda e dell'offerta, e infine quello europeo, posizionato a metà tra indicizzazione ai prodotti petroliferi e crescente apertura al mercato *spot*.

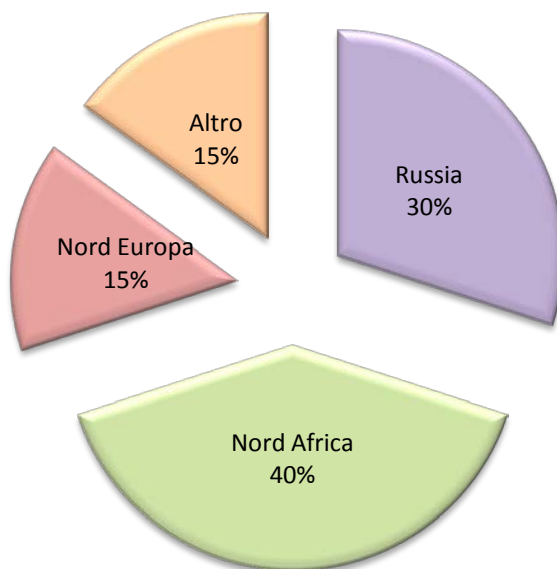


Fig. 17 - Distribuzione per area del gas importato dall'estero (Fonte: AEEG)

In particolare, il mercato europeo del gas naturale registra negli ultimi anni una crescente separazione tra i prezzi dei costosi contratti pluriennali indicizzati a derivati del petrolio, sui quali le grandi *Energy Companies* europee hanno basato il loro approvvigionamento, e i prezzi *spot* dei principali *hubs* europei (NBP, TTF, NCG, Zeebrugge, PEG, PSV).

Il prezzo del gas che arriva dalle regioni a sud dell'Italia è indicizzato alle medie dei prezzi dei prodotti petroliferi nei mesi precedenti (in genere nove) a quello di consegna del gas naturale. Quello che arriva dalle regioni a nord è un *mix* di contratti di approvvigionamento di lungo periodo (formule indicizzate) e di gas *spot* proveniente dagli *hubs* europei. Queste medie conferiscono alla dinamica dei prezzi in Italia una volatilità molto minore rispetto a quella che si osserva nei principali *hubs* europei (NCG Germania, TTF Olanda, Peg Francia, Zee *hub* Belgio). Di fatto negli *hubs* dei mercati liberalizzati del nord dell'Europa, si assiste alla "*gas-to-gas competition*" ossia il prezzo del gas è determinato dai fondamentali del mercato del gas e non dai prezzi dei prodotti petroliferi. Il mercato *spot* europeo, non più ancorato all'andamento del petrolio, sta facendo una spietata 'concorrenza' ai contratti pluriennali, mettendo fortemente in crisi l'economicità e, quindi, la convenienza di questi accordi (Fig. 18).

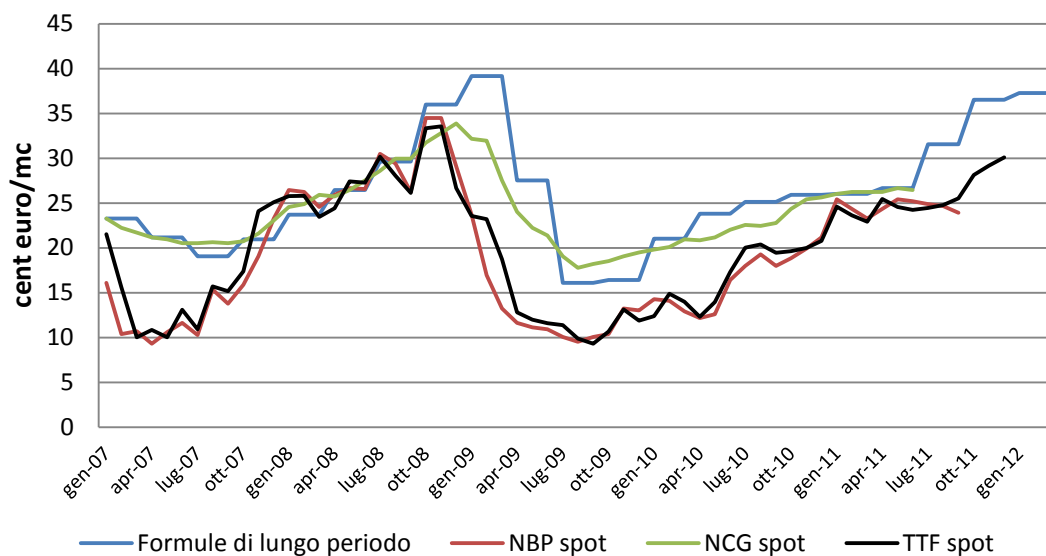


Fig. 18 - Confronto tra i prezzi delle formule di lungo periodo e prezzi spot di alcuni mercati

La Fig. 18 evidenzia come negli ultimi due anni il prezzo delle formule di approvvigionamento di lungo periodo sia cresciuto e sia stato in diversi momenti superiore al prezzo spot in Germania e costantemente superiore al prezzo spot inglese, che presenta tra l'altro diversi episodi di contrazione che non si apprezzano nelle formule di lungo periodo (per l'effetto della costruzione della formula di prezzo, indicizzata a medie a 6/9 mesi dei prodotti petroliferi e/o del petrolio).

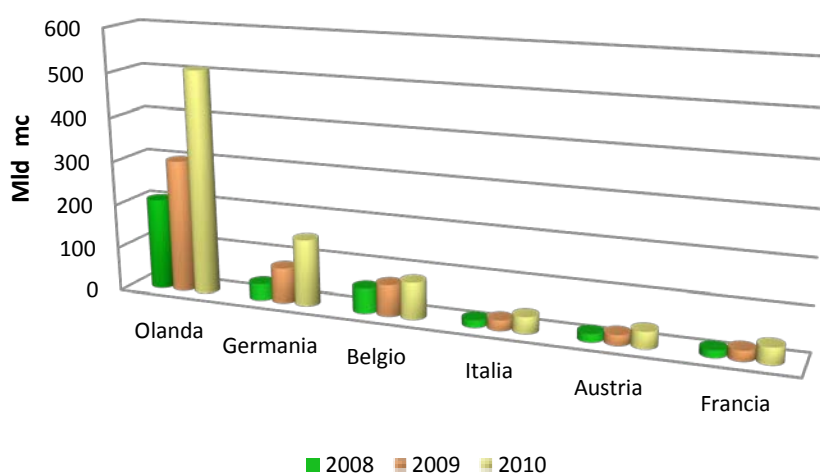


Fig. 19 - Volumi di trading di gas naturale nei principali paesi europei

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Le mutate condizioni di mercato si possono in parte spiegare con la crescente importanza assunta dai mercati spot europei, cresciuti nel quantitativo di volumi scambiati (Fig.10), così come nel numero degli attori che vi operano.

La Fig. 19 dimostra come, a livello europeo (Inghilterra esclusa), l'Olanda sia il paese con il mercato più liquido e, insieme con la Germania, ha visto dal 2008 al 2010 più che raddoppiare i volumi scambiati. Allargando l'orizzonte di analisi, l'*hub* più maturo rimane il *National Balancing Point* (NBP), in Inghilterra, con volumi superiori alla somma di tutti gli *hub* continentali (Fig.20) e un "*churn ratio*" (volumi scambiati / volumi fisici) superiore a 12.

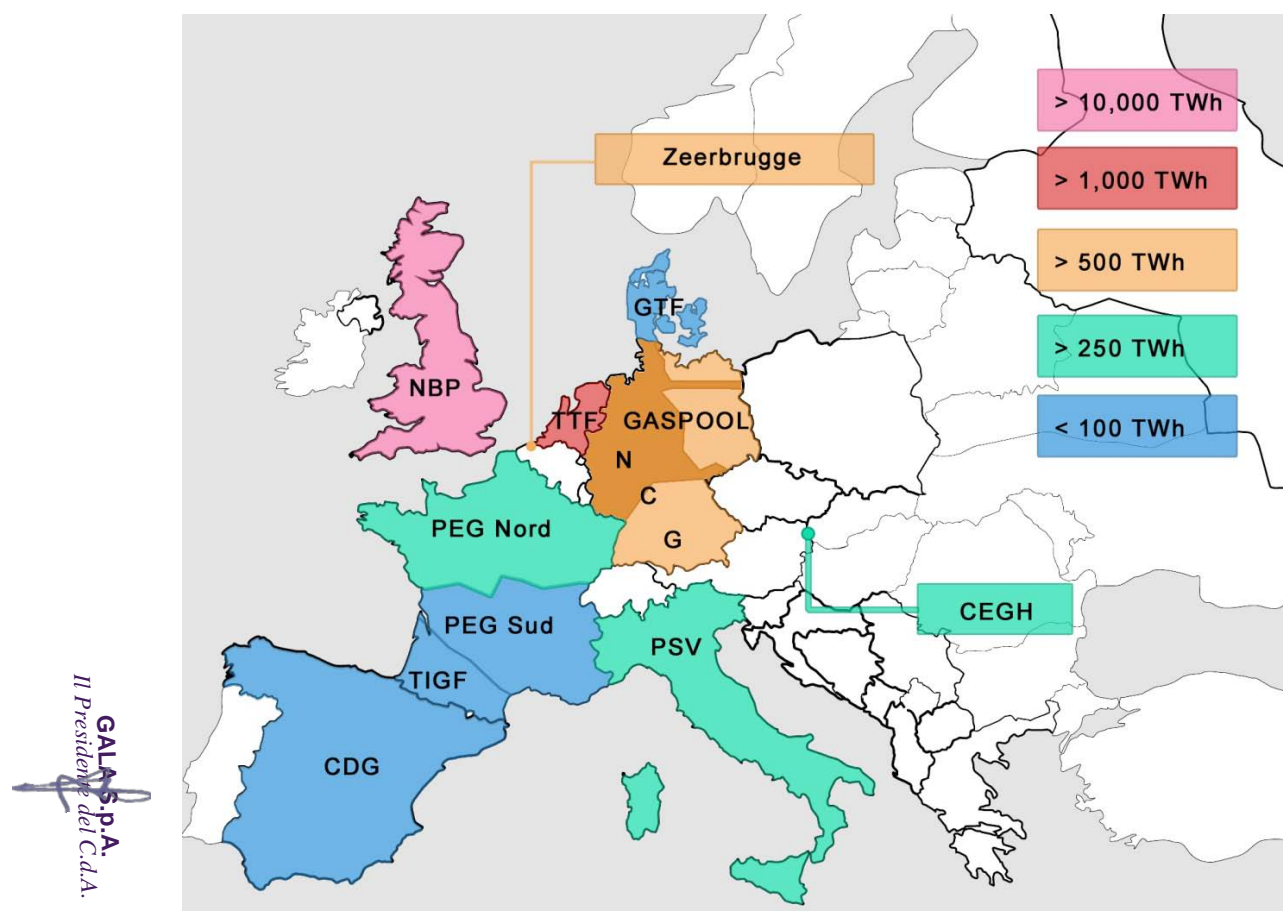


Fig.20 - Principali hubs europei e volumi scambiati

La Fig. 20 illustra le soglie minime dei volumi scambiati nei principali *hubs* europei nel 2010 ed evidenzia come il mercato del gas inglese rappresenti un mercato maturo per liquidità e numero di soggetti che vi operano; ad oggi infatti Londra può essere considerata la piazza europea degli scambi di gas naturale.

In questo contesto di mercato in profonda evoluzione le *Utilities* europee hanno incontrato negli ultimi anni crescenti difficoltà nella gestione dei contratti di approvvigionamento di lungo periodo e sono state costrette, da un lato, ad intervenire sui prezzi di vendita ai clienti finali, pur di mantenere il proprio portafoglio, senza poter però, dall'altro lato, ridurre i propri costi di approvvigionamento - incrementando la percentuale di acquisti *spot* più economici - per via delle clausole di *take or pay* dei loro contratti di approvvigionamento.

Questa situazione di forte esposizione finanziaria ai prezzi del petrolio, di riduzione dei prezzi ai clienti finali e di diminuzione della domanda di gas a livello europeo, a causa della crisi economica, non può evidentemente essere sostenuta dalle *Utilities* per un lungo periodo.

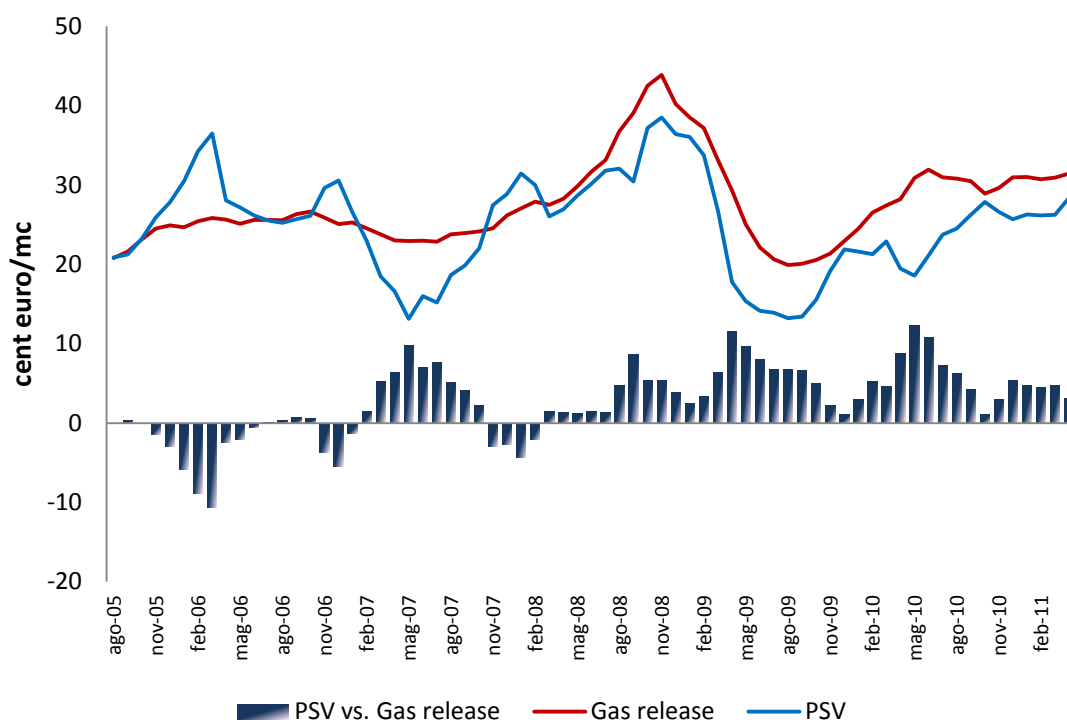


Fig. 21 - Andamento dei prezzi della Gas release e del PSV e loro differenza

In Italia, la situazione dei prezzi del mercato del gas naturale ricalca quanto visto a livello europeo, con una formula di prezzo di lungo periodo (*Gas release*, che rappresenta il costo medio di approvvigionamento dell'*incumbent* del mercato italiano) spesso ad un livello superiore rispetto a quello dei prezzi *spot* al PSV, *hub* italiano del gas (Fig.21). Anche in Italia si è registrata una forte crescita degli scambi al PSV, che ormai conta più di 110 società registrate come *traders* e transazioni per oltre 400 TWh.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Per il mercato italiano è possibile prevedere nei prossimi anni una situazione di tensione sui prezzi derivante sia dall'eccesso di disponibilità del gas rispetto alla domanda complessiva (Fig. 22) sia dalla crescente pressione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nei confronti dell'operatore dominante perché rilasci capacità non utilizzata sui gasdotti internazionali, permettendo così maggiori importazioni di gas acquistato spot negli *hubs* europei.

La Fig. 22 illustra l'andamento della domanda gas in Italia in due differenti scenari (scenario *high* che ipotizza una forte ripresa dei consumi nei prossimi anni –curva in nero- e scenario *low* che rappresenta il perdurare di uno stato di crisi sistemica –curva in rosso), a fronte della disponibilità di gas derivante in minima parte dalla produzione nazionale (in verde) e per il resto dall'import (in azzurro per lo scenario *low* e con un incremento in arancio per lo scenario *high*). In particolare sono stati ipotizzati due differenti scenari di offerta: uno in cui si mantiene una scarsa capacità di trasporto disponibile per il perdurare del controllo del mercato da parte dell'*incumbent* ed uno di elevata capacità di trasporto disponibile sui gasdotti di interconnessione, che determina una significativa crescita dell'offerta.

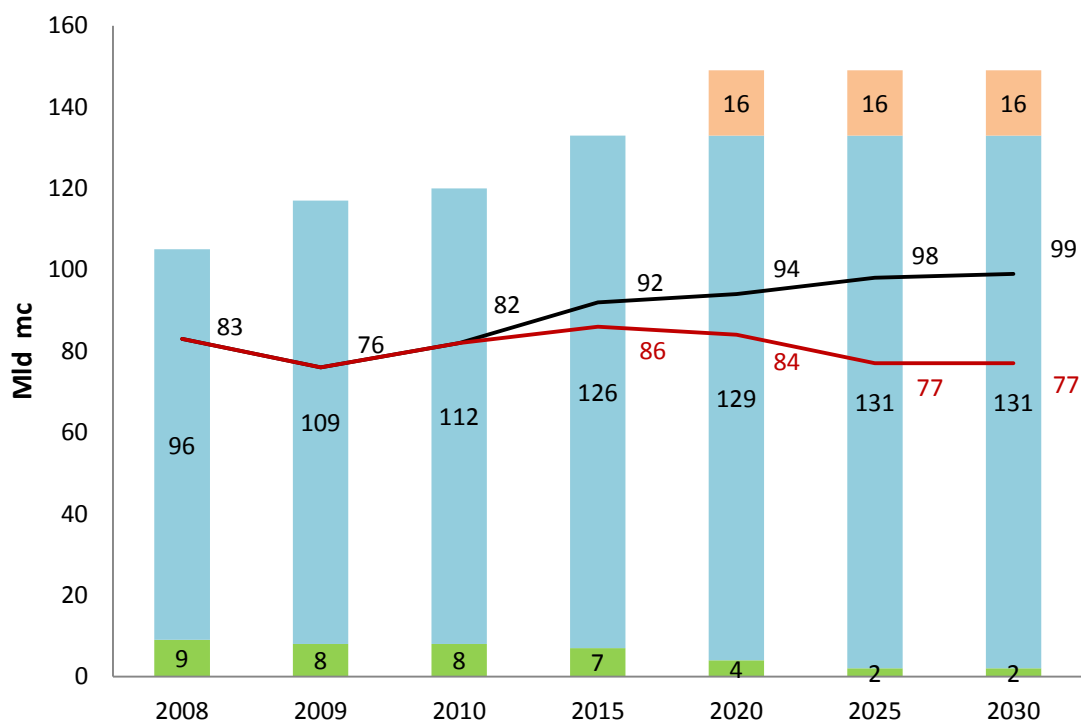


Fig. 22 - Evoluzione della domanda e dell'offerta di gas sul mercato italiano

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

2.2.1 Operatività GALA nel gas

GALA già da tempo aveva valutato la necessità per la società di diventare attiva anche nella fornitura di servizi nel settore del gas, e dopo aver selezionato, con l'aiuto di una società specializzata, un *team* con un alto livello di competenza, dal primo di gennaio 2012, è diventata operativa a tutti gli effetti anche la divisione gas di GALA, che avrà come obiettivo sia la fornitura di gas al settore industriale e terziario (alberghi, ospedali, cliniche, etc.) sia al mercato *retail* nella formula *dual fuel*.

GALA intende avviare la commercializzazione del Gas Naturale e sviluppare le seguenti attività:

1. Vendite ai clienti finali in Italia
2. Arbitraggio tra i principali *hubs* europei
3. *Trading* nei principali *hubs* europei
4. Investimento in infrastrutture

La vendita ai clienti finali in Italia è la prima attività che GALA intende sviluppare nel settore del gas naturale. Si prevede di offrire ai clienti diverse formule di prezzo:

- Formule a prezzo fisso;
- Formule di prezzo direttamente legate al PSV;
- Formule legate al prezzo di *hub* esteri;
- Formule *collar* con un prezzo indicizzato che è compreso tra un *cap* ed un *floor* (Fig 23)

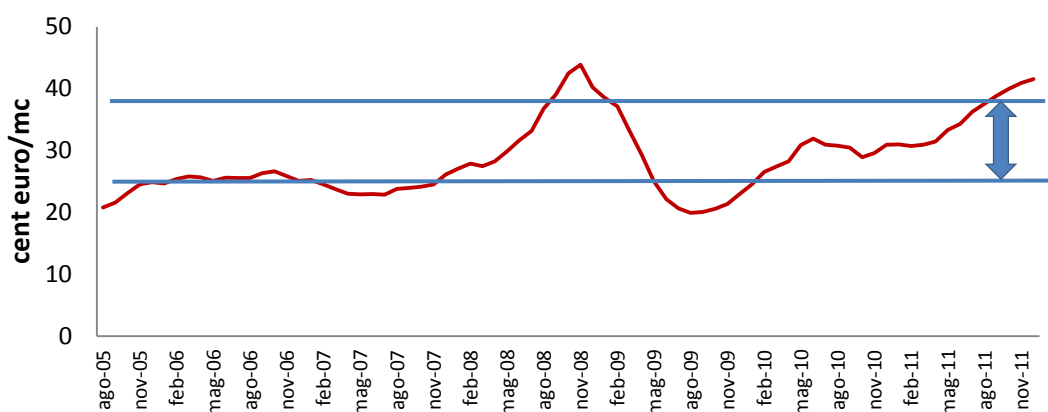


Fig. 23 - Esempio di formula *collar* con prezzo minimo e prezzo massimo pagato dal cliente per il gas release

La Fig. 23 evidenzia l'evoluzione del prezzo di una formula indicizzata, alla quale si può applicare un *floor* (prezzo minimo pagato dal cliente) e un *cap* (prezzo massimo pagato dal

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

cliente) garantendo ad un cliente che vuole approfittare di una condizione di mercato favorevole, un tetto massimo di spesa.

L'avviamento delle attività avverrà nel 2012 e il piano di vendita prevede volumi a partire dal 2013. Le vendite verranno effettuate sia al punto di scambio virtuale che ai punti di consegna fisica del gas della rete di trasporto nazionale e regionale. Gala intende sviluppare un portafoglio di acquisto e vendita ai clienti finali, sia domestici che industriali, operando con una filosofia del "back to back", ossia approvvigionandosi sul mercato *spot* nello stesso momento in cui effettua una vendita e replicandone la formula di prezzo. In questo modo è possibile bloccare il margine di ogni operazione di vendita senza rimanere esposti al rischio della variazione dei prezzi delle *commodities* e dei cambi. Per poter effettuare questa attività GALA intende incrementare notevolmente il numero di controparti di *trading* siglando almeno 40 EFET nei prossimi due anni e attivando i 5 principali *brokers* operanti nel mercato OTC.

In particolare, l'approvvigionamento per le vendite verrà effettuato con acquisti *spot* sia al PSV sia nei principali *hubs* europei caratterizzati da prezzi molto più bassi, e con acquisti di medio-lungo periodo (da uno a tre anni).

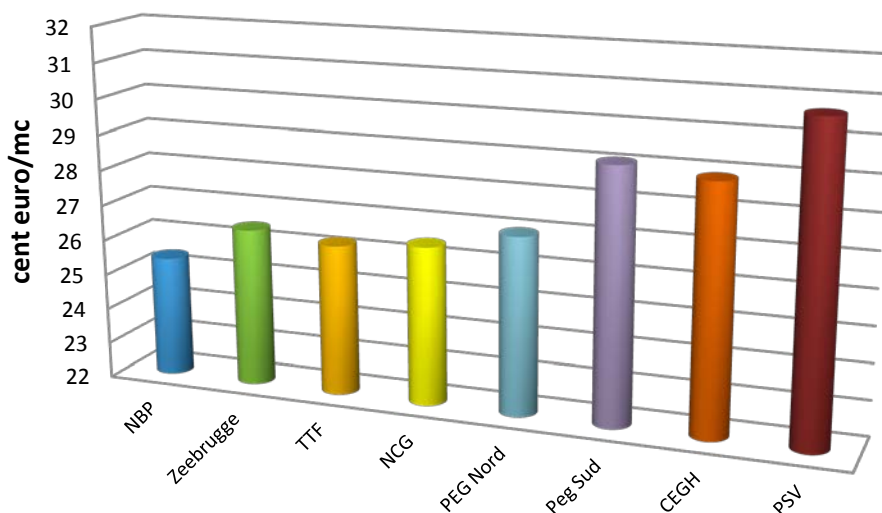


Fig. 24 - Prezzi gas del mese di giugno 2012 sui principali hub europei alla data del 10 maggio

La Fig. 24 illustra la significativa differenza di prezzo tra il gas al PSV in Italia e il gas nei principali *hubs* europei.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Arbitraggio tra i principali hubs europei

Le particolari condizioni di mercato, già evidenziate nell'analisi del mercato del gas, generano opportunità di arbitraggio tra i mercati *spot* del nord ovest Europa e l'Italia che GALA intende sfruttare sviluppando un *Trading Desk* in grado di operare nei mercati liquidi del nord dell'Europa e in quelli illiquidi del sud Europa.

Trading nei principali hubs europei

Il *trading* nei principali *hub* europei è visto da GALA come un'attività secondaria rispetto alle vendite ai clienti finali in Italia e all'attività di arbitraggio ma di fondamentale importanza per mantenere alta la sensibilità nei confronti delle dinamiche dei prezzi nei mercati europei, per sviluppare le relazioni con le controparti europee e per dare alla società visibilità a livello europeo.

L'attività di *trading* speculativo avverrà principalmente nei mercati liquidi del Nord Europa in particolare al TTF in Olanda e al NCG in Germania.

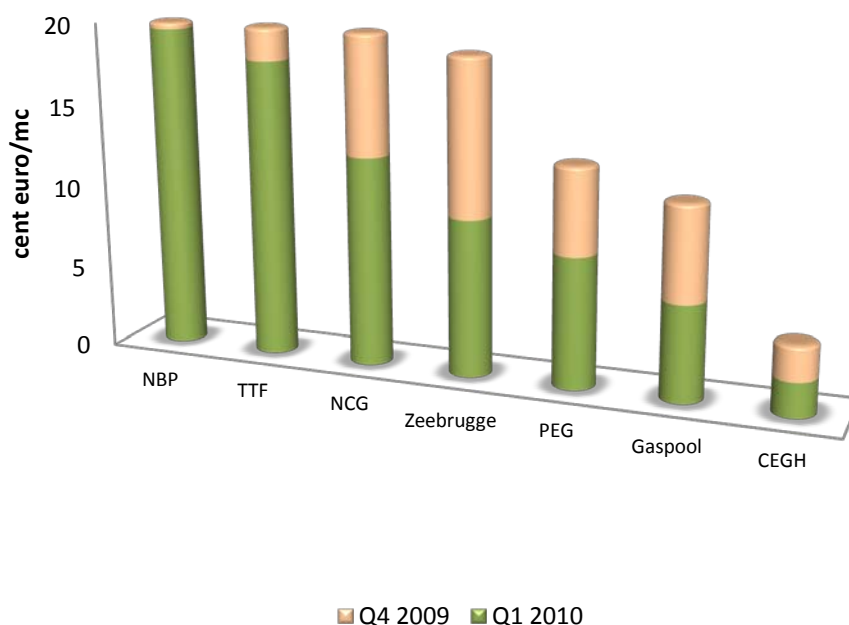


Fig. 25 - Churn rates (volumi scambiati/volumi fisici) nei principali hubs europei

La Fig. 25 illustra il confronto tra i *churn rates* (rapporto tra volumi scambiati e volumi fisici) dei principali *hubs* europei e la crescita significativa che hanno manifestato in un trimestre Olanda (TTF), Germania (NCG) e Francia (PEG) in termini di *trading* di gas naturale.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Il *trading* di gas naturale che GALA intende portare avanti sarà di supporto all'attività industriale e avverrà sulla base di analisi dei fondamentali di domanda e offerta dei mercati di riferimento e con il supporto di strumenti di analisi tecnica.

GALA intende investire principalmente in capacità di trasporto e stoccaggio per supportare le attività di vendita, approvvigionamento e arbitraggio. La capacità di trasporto sarà acquistata su base *spot* (contratti di durata inferiori ad un anno) e con contratti di medio e lungo periodo. Non essendo sempre disponibile capacità fisica verranno valutate offerte anche di capacità virtuale.

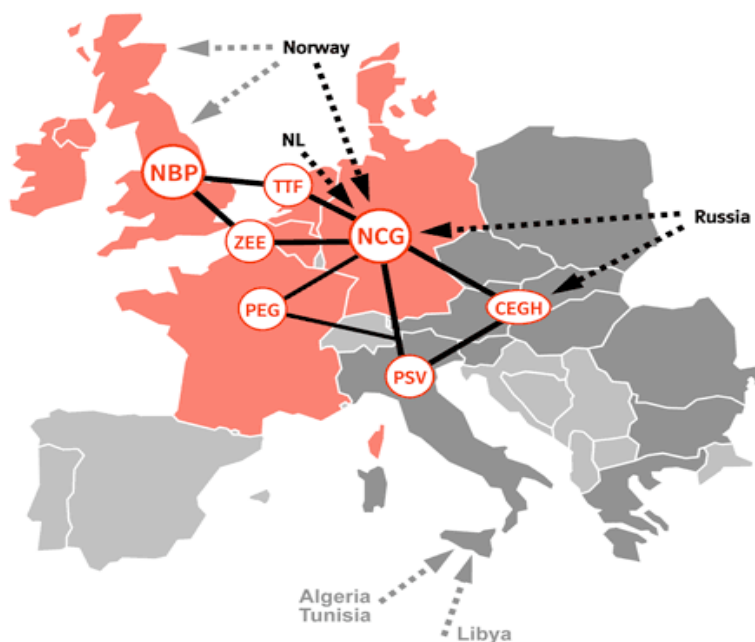


Fig. 26 - Principali interconnessioni europee

La Fig. 26 evidenzia le principali interconnessioni tra l'Italia e i mercati europei del gas naturale, sulle quali GALA intende acquisire capacità di trasporto.

Per poter raggiungere questi obiettivi GALA si è attivata per ottenere tutte le licenze necessarie per operare nei principali *hubs* europei (PSV Italia, NCG Germania, CEGH Austria, TTF Olanda e Peg Francia) e vendere gas ai clienti finali in Italia. Inoltre, come già evidenziato GALA si attiverà per negoziare un numero sufficiente di contratti standard EFET (40 in tre anni) con i principali *shippers* europei.

Al fine di poter trasportare fisicamente il gas, GALA si attiverà per acquisire capacità di trasporto attraverso la partecipazione alle aste di capacità di trasporto annuali e cercare opportunità di acquisto di capacità sia fisica che virtuale di medio lungo periodo.

Per poter operare come un *trader* evoluto del mercato europeo, GALA opererà sui principali *brokers screen* per le transazioni OTC (Icap, Spectron, TFS, Prebon, GFI).

GALA, nel definire come primario l'obiettivo di volersi inserire nel mercato del gas naturale, si è dotata di un *team* di professionisti del settore *energy* di comprovata esperienza, che ha operato in primarie società del settore energetico.

2.3 PRODUZIONE DI ENERGIA DA FONTI RINNOVABILI

Il 30 giugno 2010, il Governo Italiano ha presentato il Piano d'Azione Nazionale per le Energie Rinnovabili (PAN) che prevede che le rinnovabili soddisfino:

- il 10,14% del consumo energetico nazionale;
- il 26,39% dei consumi elettrici;
- il 17,09% dei consumi per la climatizzazione mediante lo sviluppo di reti di tele-riscaldamento, diffusione della cogenerazione e produzione ed immissione di biogas nella rete di distribuzione di gas naturale.

Il nuovo Decreto sulle fonti rinnovabili ridefinisce, tra l'altro, il ruolo complementare e sinergico delle politiche di efficienza energetica. Infatti, il miglioramento dell'efficienza energetica è uno degli strumenti più significativi per raggiungere una riduzione primaria dell'energia del 20% entro il 2020.

GALA progetta, realizza e gestisce, in Italia ed all'estero, impianti per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili nelle seguenti tecnologie: fotovoltaico, eolico, mini idroelettrico, biomassa, geotermia e solare termodinamico a concentrazione (C.S.P.).

Per ottemperare alla normativa vigente, che impone la totale separazione dell'attività di *trading* dalla produzione di energia elettrica, GALA ha costituito GALA Power S.p.A., partecipata al 100%, che si occupa della realizzazione e/o acquisizione di impianti per la produzione di energia elettrica. Infatti, gli impianti fotovoltaici realizzati, in seguito descritti, sono di proprietà di GALA Power e sarà sempre quest'ultima che parteciperà, nelle costituende NewCo, alla realizzazione dei progetti futuri.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Come è noto, tutte le attività di ingegneria, direzione lavori e, per quanto possibile, realizzazione degli impianti sono affidati a COSTEN, società di ingegneria con oltre 30 anni di esperienza nel settore dell'energia.

2.3.1 Impianti realizzati

Nel settore fotovoltaico, sono stati completati 7 impianti, tutti realizzati su capannoni con la sostituzione delle coperture in amianto, per una potenza complessiva di circa 5 MW.

Tutti gli impianti hanno già avuto da parte del GSE l'accesso al conto energia. L'investimento sostenuto per la realizzazione degli impianti è ammontato a circa 13 milioni di euro, con un finanziamento del 70% ed *equity* per il 30% da parte di GALA.

La redditività dell'investimento è sintetizzata dai seguenti indicatori: il TIR ha un tasso del 22,3% e il DSRC (*Debt Service Cover Ratio*) è pari a 1,81.

2.3.2 Impianti realizzandi: Impianto CSP integrato

Accanto a tale iniziativa GALA è fortemente impegnata nel progetto, messo a punto da Confindustria Lazio ed ENEA, con il patrocinio della Regione Lazio, per la realizzazione di una "Centrale Solare Termodinamica a Concentrazione integrata con Biomassa con produzione di Bioetanolo da 30 MWe". E' uno degli impianti più innovativi a livello mondiale rispetto a quelli in esercizio fino ad oggi. Inoltre, dopo l'incidente nucleare in Giappone, le forti prese di posizione dell'opinione pubblica e la scelta di molti Paesi europei verso l'abbandono (marginalizzazione) del nucleare per puntare in modo massiccio sulle fonti rinnovabili, il solare termodinamico a concentrazione integrato con produzione di etanolo rappresenta effettivamente una delle soluzioni più innovative dal punto di vista tecnologico, che sarà in grado di contribuire nel tempo a soddisfare in modo significativo la domanda di energia elettrica, con costi che saranno competitivi con quelli delle fonti fossili tradizionali.

L'impianto sarà localizzato su un'area di circa 130 ettari, ubicata nella provincia di Latina. Il campo solare è costituito da file di specchi parabolici a sviluppo lineare, per catturare la radiazione solare e trasformarla in energia termica per produrre vapore. Il vettore utilizzato per la cattura della radiazione solare tramite specifici tubi ricevitori sono sali fusi, una miscela di nitrati di sodio e potassio, utilizzati normalmente in agricoltura come concimi, che fondono a 260 °C e raggiungono la temperatura di 550 °C.

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

Per garantire la redditività dell'investimento ed il funzionamento continuo alla piena potenza nominale per 12 ore al giorno, per tutto l'anno, la fonte solare è integrata con un impianto di produzione di energia rinnovabile da biomassa. Poiché è possibile ricavare bioetanolo dalla cellulosa presente nella biomassa legnosa, mediante il processo innovativo di *steam explosion*, nell'impianto è prevista anche, sfruttando parte dell'energia termica di sistema, la produzione di bioetanolo, prodotto industriale di elevato valore commerciale, che può essere utilizzato nel campo dell'autotrazione dai veicoli circolanti.

Tale soluzione integrata (solare termodinamico, biomassa e produzione di bioetanolo) comporta anche l'ulteriore vantaggio di abbattere le immissioni di CO₂ in atmosfera per circa 180.000 tonnellate/anno.

L'investimento previsto è di circa 211 milioni di euro, ripartito in 30% di *equity* ed 70% di finanziamento. La redditività dell'investimento è estremamente positiva: il PBP (*Pay Back Period*) è di circa 12 anni (tenuto conto che la vita media dell'impianto è intorno a 25-30 anni); il VAN è di circa 124 milioni di euro, il TIR ha un tasso superiore al 12% e il DSRC (*Debt Service Cover Ratio*) è superiore a 3. La redditività dell'*Equity* si caratterizza con valori di assoluta positività: il PBP è di circa 8 anni; il VAN è di circa 139 milioni di euro ed il TIR è superiore al 27%.

2.3.3 Impianti realizzandi: Impianto a biomassa

È prevista la realizzazione di un impianto a biomassa di 1 MW alimentato a cippato tramite una NewCo partecipata al 75% da GALA. L'investimento complessivo previsto è di circa 7.050.000 €. I tempi di realizzazione sono valutati in circa 2 anni. L'importo in *equity* sarà di circa €1.650.000, di cui GALA corrisponderà il 75% e il finanziamento di € 5.640.000. La redditività dell'investimento è come segue: il PBP (*Pay Back Period*) è di circa 10 anni il VAN è di circa 2 milioni di euro, il TIR ha un tasso superiore al 10% e il DSRC (*Debt Service Cover Ratio*) è superiore a 3.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Impianti realizzandi: Elettrodotto in Slovenia

È prevista la realizzazione dell'elettrodotto Italia-Slovenia tramite una NewCo partecipata al 50% dalla KB 1990 S.p.A. (società titolare dell'autorizzazione Unica rilasciata dalla Regione Friuli-Venezia Giulia per la costruzione dell'elettrodotto in cavo interrato) e la Petroleum, società pubblica slovena, dando la disponibilità a GALA di partecipare al 51% nella NewCo.

L'investimento previsto per la costruzione dell'elettrodotto da 132 kV con una capacità di 150 MW, è di € 20.000.000. La quota di *equity* è pari al 20% dell'investimento, di cui GALA corrisponderà il 51%. La redditività dell'investimento è come segue: il PBP (*Pay Back Period*) è di circa 5 anni il VAN è di circa 29 milioni di euro, il TIR ha un tasso superiore al 24% e il DSRC (*Debt Service Cover Ratio*) è superiore a 2.

2.4 EVOLUZIONE DELLA SOCIETÀ: PERCORSO VERSO L'INTERNAZIONALIZZAZIONE

L'iniziativa di esplorare il mercato cinese, tramite la nostra dirigente di origine cinese, Dott.ssa Liang Liang, che è stata distaccata a Shanghai per oltre un anno, sta producendo delle potenzialità molto positive.

GALA, dopo aver dimostrato le proprie capacità nel settore dell'incremento dell'efficienza energetica, è stata qualificata dai tecnici del distretto di Changning (uno dei più importanti di Shanghai) per le competenze dimostrate quale società esperta nel settore del risparmio energetico e sarà chiamata a breve ad operare nel Progetto *Low Carbon*, progetto finanziato dal governo centrale con 100 milioni di dollari a fondo perduto, dal FMI con 50 milioni di dollari a fondo perduto e con altri 100 milioni di dollari a tasso agevolato. L'intervento prevede l'incremento dell'efficienza energetica in circa 100 edifici, ubicati nel distretto di Changning, rappresentativi di tutte le tipologie di edifici (scuole, ospedali, alberghi, civili abitazioni, pubblici uffici, etc.) e dovrà consentire di ottenere dei risparmi di energia di almeno il 30%. Le attività che dovranno essere svolte riguarderanno sia la progettazione che l'applicazione nei vari edifici delle soluzioni individuate. A GALA insieme ad una società di costruzione cinese, sarà affidato, inizialmente, un edificio (la cui tipologia non è stata ancora individuata) che sarà sottoposto ad audit energetico per individuare, progettare e realizzare gli interventi necessari per riqualificarlo energeticamente che consentiranno risparmi sui consumi di energia di almeno il 30%.

Inoltre, a GALA è stato anche chiesto, sempre dalle autorità politiche del distretto Changning la disponibilità a sviluppare un progetto per la realizzazione di una *Club House* a basso impatto ambientale, il cui progetto è riportato in Fig. 27. Nel caso la soluzione progettuale proposta da GALA dovesse essere accolta positivamente, insieme ad una importante società cinese di costruzione privata, che ha già dichiarato il suo forte interesse a collaborare con GALA, si procederà alla realizzazione dell'opera su un'area che sarà messa a disposizione dalle autorità locali del distretto di Shanghai che ospiterà la *Club House*.

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

GALA ha accolto la “sfida” sviluppando un progetto preliminare molto avanzato per una *Club House*, la cui soluzione architettonica è riportata nella Fig. 27. Per fare una verifica, il progetto è stato sottoposto all'attenzione di alcuni gruppi di persone (composti prevalentemente da ingegneri, architetti, avvocati, economisti, operatori commerciali, etc.) a cui è stato chiesto di esprimersi in piena libertà: tutti hanno sostanzialmente espresso, anche se con sfumature diverse, un giudizio assolutamente positivo e ricco di plauso per la soluzione architettonica e tecnologica proposta, che consente un abbattimento delle immissioni in atmosfera di CO₂ di oltre il 70 % e consente un risparmio di energia superiore al 60%.

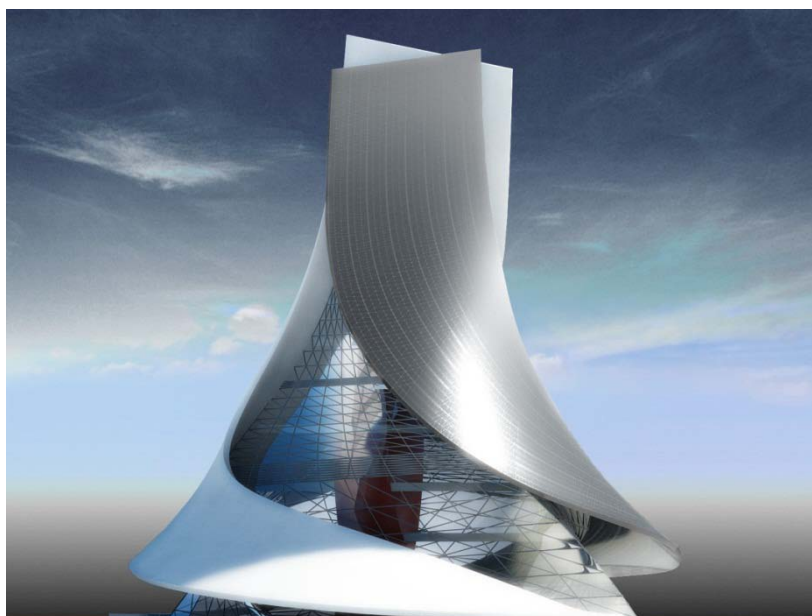


Fig. 27 – Progetto Club House di Shanghai

Il progetto sarà presentato alle autorità di Shanghai tra agosto e settembre del 2012 con il sostegno del Consolo italiano a Shanghai. Per meglio valorizzare la soluzione progettuale individuata, è stato deciso di rappresentarla anche tramite un filmato in lingua cinese. Questo modo diverso di approcciare il mercato cinese, per i riscontri che si stanno avendo, dimostra innanzitutto che si stanno creando delle opportunità concrete che dovrebbero consentire a GALA (come sta già avvenendo) di acquisire consenso da parte delle autorità politiche (indispensabile per poter operare su quei mercati), di stringere accordi con imprenditori cinesi (suggeriti e presentati dalle stesse autorità) con cui portare avanti le iniziative di poter stabilire

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

una testa di ponte solida per poter operare con successo nel mercato dell'energia, che è già pronto ad essere man mano, anche se con gradualità, liberalizzato. In proposito ci sono già state risposte positive di stima e di forte attenzione nei confronti di GALA, inoltre il fatto che la società sia Italiana garantisce un forte valore aggiunto valutato dal mercato cinese in modo molto positivo,

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.



3 ANALISI DEL RISULTATO DELLA GESTIONE

Al fine di evidenziare con maggiore chiarezza i risultati economici della Società ed esaminare la struttura patrimoniale e finanziaria, sono stati predisposti schemi riclassificati distinti da quelli contenuti nel bilancio. Tali schemi riclassificati contengono indicatori di *performance* alternativi rispetto a quelli risultanti direttamente dagli schemi di bilancio e ritenuti dal *management* utili ai fini del monitoraggio dell'andamento della società e rappresentativi dei risultati economici e finanziari raggiunti.

3.1 GESTIONE ECONOMICA

Nella Tab. 3 è riportato il conto economico del bilancio 2011 riclassificato, confrontato con quello del 2010 con evidenza delle principali variazioni emerse nelle voci "Valore Aggiunto", "Margine Operativo Lordo", "Risultato Operativo" e "Risultato Ordinario".

I ricavi derivano dalla vendita di energia elettrica ai clienti finali. Durante l'esercizio 2011, la società ha generato circa € 500 milioni di ricavi con un incremento del 18% rispetto allo scorso anno, ovvero circa € 78 milioni, ascrivibile all'incremento del portafoglio clienti. Maggiori risorse sono state impiegate per lo sviluppo della clientela GALA con un numero significativo di punti di prelievo.

Il Valore Aggiunto diminuisce in valore assoluto rispetto al 2010 di € 4.108.217, e la sua incidenza sui ricavi è pari all'0,82%, contro l'1,77% dell'esercizio precedente. Tale andamento è riconducibile all'aumento del costo dell'energia durante l'esercizio, come meglio spiegato nei paragrafi precedenti, e ad una politica di maggiore aggressività nella determinazione dei prezzi offerti. Si noti che i prezzi di vendita concordati per il 2011 hanno una validità annuale, pertanto sono annualmente adeguati attraverso una attenta analisi del mercato, e l'attuazione della funzione interna di *Risk Management*.

Il Margine Operativo Lordo è pari a € 3.085.759, con un decremento di circa il 56% rispetto a quello dell'esercizio precedente, e con un'incidenza sui ricavi dell'0,62%. Questa riduzione è effetto della riduzione del Valore Aggiunto come spiegato in precedenza, nonché dell'aumento del costo del personale a seguito dell'incremento dell'organico societario.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Dedotti gli ammortamenti, pari a € 290.088 (€ 153.195 nell'esercizio precedente), e le svalutazioni per un ammontare di € 367.369 (€593.683 nell'esercizio precedente), il risultato operativo di € 2.428.302 (0,49% dei ricavi totali) diminuisce di circa il 61% per i motivi sopra esposti.

Tab. 3 - Conto economico riclassificato

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO in €	al 31/12/2011	al 31/12/2010	Delta
Ricavi netti	498.580.404	420.914.720	77.665.684
Costi esterni	(494.472.188)	(413.464.508)	(81.007.680)
Valore Aggiunto ⁽¹⁾	4.108.217	7.450.212	(3.341.995)
Costo del lavoro	(1.022.458)	(450.499)	(571.959)
Margine Operativo Lordo ⁽²⁾	3.085.759	6.999.713	(3.913.955)
Ammortamenti, svalutaz.ed altri accantonamenti	(657.457)	(746.878)	89.421
Risultato Operativo ⁽³⁾	2.428.302	6.252.835	(3.824.534)
Saldo attività accessoria	1.712.340	2.664.047	(951.707)
Saldo attività finanziaria	848.347	1.625.870	(777.522)
Risultato Ordinario ⁽⁴⁾	4.988.989	10.542.752	(5.553.763)
Componenti straordinarie nette	198.565	28.090	170.476
Risultato prima delle imposte	5.187.554	10.570.842	(5.383.288)
Imposte sul reddito	(2.958.308)	(4.417.262)	1.458.954
Risultato netto	2.229.246	6.153.580	(3.924.334)

⁽¹⁾**Valore Aggiunto:** rappresenta il differenziale tra i ricavi ed i costi correlati direttamente all'approvvigionamento di elettricità e alla relativa vendita ai clienti finali. Rappresenta la differenza di proventi ed oneri relativi ai ricavi delle vendite e delle prestazioni e al costo per le materie prime. L'indicatore include i valori corrispondenti alle attività svolte nella "borsa elettrica", tramite contratti bilaterali, ai proventi ed oneri di sbilanciamento ed oneri per i contributi di allacciamento ed i diritti di emissione CO2 - ⁽²⁾**Margine Operativo Lordo (MOL):** raffigura la differenza fra i ricavi delle vendite e delle prestazioni ed i costi di produzione, nel prospetto del Conto Economico, prima del calcolo degli ammortamenti e degli accantonamenti dell'esercizio. ⁽³⁾**Risultato Operativo:** indica la differenza fra i ricavi delle vendite e delle prestazioni ed i costi di produzione. ⁽⁴⁾**Risultato Ordinario:** rappresenta la differenza fra i ricavi e costi della produzione, oltre al risultato finanziario.

Il risultato prima delle imposte, pari ad € 5.187.554, evidenzia un decremento di circa il 51% rispetto al 2010, conseguenza della diminuzione del Valore Aggiunto come sopra esplicitato, della riduzione del risultato delle attività accessorie e finanziarie. Infatti il risultato delle attività accessorie è stato influenzato da maggiori costi non ricorrenti sostenuti durante l'anno. Mentre il risultato delle attività finanziarie è stato fortemente condizionato dall'aumento degli oneri finanziari connessi ad un incremento sensibile degli oneri bancari ed un maggior fabbisogno finanziario della società per far fronte alle esigenze di liquidità del capitale circolante.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

3.1.1 Principali indicatori di risultato finanziario

Di seguito, si riportano i principali indicatori delle *performance* di carattere economico della società nel 2011, i quali vanno letti alla luce delle premesse riportate nella prima parte della relazione.

Tab.4 - Ratios di natura economica

RATIOS ECONOMICI	al 31/12/2011	al 31/12/2010	Delta
ROE ⁽¹⁾	12,80%	33,82%	-21%
ROI ⁽²⁾	2,77%	5,85%	-3%
ROS ⁽³⁾	0,49%	2,10%	-2%
EBITDA ⁽⁴⁾	4.798.099	9.663.761	(4.865.662)
EBIT ⁽⁵⁾	4.140.642	8.916.883	(4.776.241)
Incidenza OF ⁽⁶⁾	0,56%	0,32%	0,23%
⁽¹⁾ ROE Risultato netto d'esercizio / Patrimonio Netto - ⁽²⁾ ROI Reddito operativo / Capitale operativo investito - ⁽³⁾ ROS Reddito operativo / Ricavi di vendita - ⁽⁴⁾ EBITDA (Utile d'esercizio - ammortamenti e svalutazioni e accantonamenti ± saldo gestione finanziaria ± saldo - gestione straordinaria + imposte) - ⁽⁵⁾ EBIT (Utile d'esercizio ± saldo gestione finanziaria ± saldo gestione straordinaria + imposte) - ⁽⁶⁾ Incidenza OF Oneri finanziari / Fatturato			

Il rapporto tra il risultato netto d'esercizio e il patrimonio netto, nell'esercizio 2011 è stato pari allo 12,80%, con un decremento di 21 punti base rispetto all'esercizio 2010. Tale variazione è dovuta sostanzialmente alla riduzione del risultato netto come riportato sopra.

Il reddito operativo netto corrisponde, rispetto al capitale operativo investito, al 2,77% con un decremento rispetto all'esercizio 2010 di 3 punti base, a seguito dell'aumento del capitale circolante netto. Per maggiori dettagli su tale variazione, si rimanda al paragrafo precedente.

Il reddito operativo, rispetto ai ricavi delle vendite, ha rappresentato lo 0,49%, con una riduzione di 2 punti base rispetto allo scorso anno. La variazione del *Return on Sales ratio* è attribuibile all'aumento del costo dell'energia durante il 2011, come dettagliato nei paragrafi successivi.

Inoltre, nel 2011 si rileva una riduzione dell'EBITDA sull'esercizio 2010 pari ad € 4.865.662, ovvero di circa il 50% e dell'EBIT sull'esercizio 2010, pari in valore assoluto ad € 4.776.241, corrispondente ad una diminuzione di circa il 54%.

Infine l'incidenza degli oneri finanziari è aumentata lievemente rispetto al 2010, per effetto della necessità di un maggior fabbisogno finanziario della società connesso alle esigenze di liquidità del capitale circolante.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

3.2 GESTIONE PATRIMONIALE

Dall'analisi dello stato patrimoniale riclassificato 2011, riportato nella Tab. 4, confrontato con quello del 2010, si ricava quanto segue:

Tab. 5 - Stato patrimoniale riclassificato

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO in €	al 31/12/2011	al 31/12/2010	Delta
Capitale investito operativo netto	87.726.838	49.055.326	38.671.512
Capitale immobilizzato	581.337	503.029	78.308
Capitale circolante operativo netto	87.145.501	48.552.297	38.593.204
Capitale investito non operativo netto	14.152.689	21.666.682	(7.513.993)
Attività finanziarie	11.260.217	11.227.641	32.575
Liquidità	4.432.444	11.797.482	(7.365.039)
Fondi per rischi ed oneri non operativi	(1.539.971)	(1.358.442)	(181.529)
TOTALE CAPITALE INVESTITO	101.879.526	70.722.008	31.157.519
Patrimonio netto	17.421.676	18.192.430	(770.754)
Passività finanziaria a medio lungo termine			
Passività finanziaria a breve termine	84.457.850	52.529.578	31.928.273
TOTALE CAPITALE RACCOLTO	101.879.526	70.722.008	31.157.519
Posizione Finanz. Netta a medio lungo termine	11.260.217	11.227.641	32.575
Posizione Finanziaria Netta a breve termine	(80.025.406)	(40.732.095)	(39.293.311)

Il capitale investito operativo netto è il capitale investito la cui remunerazione è commisurata al risultato operativo. È stato pertanto isolato il capitale investito netto operativo e non operativo per un'analisi più dettagliata dei risultati della società.

Il capitale immobilizzato varia in maniera poco significativa a seguito degli investimenti fatti a fine anno sui sistemi informativi al netto degli ammortamenti del periodo.

La variazione nell'anno del capitale circolante operativo netto è riconducibile sostanzialmente all'aumento dei crediti commerciali a seguito dell'incremento del volume dei ricavi, contestualmente ad un peggioramento del termine medio d'incasso, come meglio descritto successivamente.

Le attività finanziarie accolgono sostanzialmente le partecipazioni, i finanziamenti concessi alle imprese controllate e collegate, nonché altri crediti immobilizzati relativi a garanzie per lo

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

svolgimento dell'attività operativa della società. La leggera variazione deriva dall'effetto netto tra l'incremento dei depositi cauzionali e la riduzione dei finanziamenti concessi alle società del gruppo GALA.

I fondi per rischi ed oneri non operativi sono relativi ai fondi per imposte differite. La variazione è ascrivibile agli interessi di mora fatturati ai clienti non ancora incassati alla data di chiusura dell'esercizio.

Le disponibilità liquide ammontano a € 4.432.444 al 31 dicembre 2011, e variano di € 7.365.039 rispetto all'esercizio precedente, come spiegato al paragrafo "Schema di rendiconto finanziario", al quale si rimanda per l'analisi dei flussi di cassa.

A fronte degli impieghi sopra citati, la società si finanzia attraverso sia debiti bancari a breve termine, sia patrimonio netto. La capacità di auto-finanziamento copre l'investimento netto non operativo, nonché una parte del capitale investito operativo netto. La maggior parte del capitale investito netto riconducibile principalmente al capitale circolante netto è finanziato tramite debiti bancari a breve periodo, i quali sono operazioni di sconto fatture (anticipazione delle fatture), operazioni di *factoring* e, in via minore, scoperto in banca.

Il patrimonio netto subisce una variazione di € 819.599, per effetto combinato dell'utile consuntivato nel corso dell'esercizio 2011, pari a € 2.180.401, e della distribuzione dei dividendi per € 3.000.000.

Come già anticipato, la posizione finanziaria netta è peggiorata durante l'esercizio a seguito dell'incremento del volume delle vendite nonché dell'aumento del termine medio d'incasso dei crediti commerciali. Tale andamento è stato notevolmente influenzato da un numero esiguo di clienti che vantavano un credito rilevante al 31 dicembre 2011, per i quali sono stati presentati decreti ingiuntivi, sui quali i giudici hanno concesso la provvisoria esecutività sul recupero delle somme. Inoltre si desidera evidenziare che la posizione finanziaria netta a breve termine sarebbe risultata positiva per circa € 7 milioni, se tutti i crediti e debiti fossero stati rispettivamente incassati e pagati.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

3.2.1 Principali indicatori patrimoniali

Nella Tab. 6 sono riportati i principali indici patrimoniali. Gli indici di struttura evidenziano una lieve riduzione rispetto al precedente esercizio, come riportato nella Tab. 5, dovuta alla distribuzione di dividendi nel corso dell'esercizio.

Tab. 6 - Indici di bilancio

INDICI DI BILANCIO	al 31/12/2011	al 31/12/2010	Delta
Indici di struttura ⁽¹⁾	1,47	1,55	(0,08)
Indici di struttura allargato ⁽²⁾	1,47	1,55	(0,08)
Indici di indebitamento totale ⁽³⁾	0,09	0,14	(0,05)
Indici di indebitamento finanziario ⁽⁴⁾	0,21	0,35	(0,14)
Quoziente di disponibilità ⁽⁵⁾	0,44	1,05	(0,61)
Indice di rotazione dei crediti ⁽⁶⁾	3,17	5,62	(2,40)
Giorni medi di incasso ⁽⁷⁾	115,01	64,96	48
Indice normalizzato di rotazione dei crediti	3,92	n.a	n.a
Giorni medi di incasso normalizzato	93,22	n.a	n.a
Indice di rotazione dei debiti ⁽⁸⁾	7,48	11,01	(3,53)
Giorni medi di pagamento ⁽⁹⁾	48,81	33,16	16
⁽¹⁾ Indice di struttura (Capitale netto) / Capitale fisso - ⁽²⁾ Indice di struttura allargato (Capitale netto + Passivo consolidato) / Capitale fisso - ⁽³⁾ Indice di indebitamento totale Capitale netto / (Passivo corrente + Passivo consolidato) - ⁽⁴⁾ Indice di indebitamento finanziario Capitale netto / Debiti finanziari - ⁽⁵⁾ Quoziente di disponibilità Capitale circolante / Passivo corrente - ⁽⁶⁾ Indice di rotazione dei crediti Ricavi di vendite / crediti medi - ⁽⁷⁾ Giorni medi di incasso 365/ Indice di rotazione dei crediti - ⁽⁸⁾ Indice di rotazione dei debiti Costi dei fattori esterni / debiti medi - ⁽⁹⁾ Giorni medi di pagamento 365/ Indice di rotazione dei debiti			

Gli indici di indebitamento presentano una riduzione a seguito dell'aumento dei debiti bancari a breve termine, connesso alle esigenze di fabbisogno finanziario della società per poter far fronte alle forniture di servizi nei confronti della propria clientela e agli impegni necessari per far fronte all'allungamento dei termini di incasso dei crediti commerciali.

Gli indici riferiti ai tempi di incasso sono stati influenzati dai ritardi nell'incasso dei crediti di pochi clienti che hanno riscontrato difficoltà finanziarie durante l'esercizio, nonché della fatturazione dei conguagli per l'esercizio 2011 a fine anno. Sono state intraprese azioni mirate al recupero di tali crediti, e in particolare sono stati presentati decreti ingiuntivi con provvisoria esecutività sul recupero delle somme concessa dal giudice. La società reitera il suo impegno per un'attenta e corretta gestione dei rapporti commerciali attraverso azioni specifiche, mirata ad una riduzione del capitale circolante netto.

3.3 GESTIONE FINANZIARIA

Si riporta in Tab. 7 lo schema di rendiconto finanziario in termini di flussi di liquidità predisposto in aderenza a quanto disciplinato dall'OIC 12.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Tab. 7 - Schema di rendiconto finanziario

Attività operativa	
Utile di esercizio	2.229.246
Rettifiche per riconciliare il risultato di flusso di cassa da attività operativa	
Componenti del conto economico <i>non-cash</i>	705.916
Variazione delle attività correnti	(71.606.796)
Variazione delle passività correnti	29.555.565
Flussi di cassa da attività operativa	(39.116.069)
Attività d'investimento	
Acquisto di cespiti	(470.396)
Vendite di cespiti	102.000
Acquisizioni di attività finanziari - partecipazione	(28.676)
Flussi di cassa da attività d'investimento	(397.072)
Attività di finanziamento	
Variazione debiti a breve vs banche	31.929.884
Variazione debiti verso soci per finanziamenti	(1.612)
Dividendi pagati	(800.000)
Finanziamenti erogati a società controllate (al netto dei rimborsi)	1.572.000
Finanziamenti erogati a società collegate (al netto dei rimborsi)	(552.170)
Flussi di cassa da attività di finanziaria	32.148.103
Flusso di cassa complessivo	(7.365.039)
Cassa e banche iniziali	11.797.482
Cassa e banche finali	4.432.443

Si evidenzia che l'attività operativa ha generato flussi di cassa negativi per € 39.116.039, principalmente per effetto del notevole aumento dei ricavi delle vendite non totalmente incassati e il peggioramento del termine medio d'incasso dei crediti commerciali, compensato leggermente con l'allungamento dei termini medi di pagamento.

Ad essi, si aggiungono i flussi di cassa negativi destinati agli investimenti per € 397.072, ascrivibile maggiormente agli investimenti nei sistemi applicativi ed informativi.

I suddetti fabbisogni finanziari sono stati finanziati tramite debito bancario a breve termine e le disponibilità liquide esistenti all'inizio dell'esercizio. Per tale effetto i flussi di cassa positivi derivanti dall'attività finanziaria si ammontano a € 32.148.103, generati principalmente dal debito bancario a breve termine. Pertanto nell'esercizio 2011 è stato generato

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

complessivamente un flusso di cassa negativo di € 7.365.039, che ha portato il saldo di disponibilità liquide da € 11.797.482 nel 2010 ad € 4.432.443 nel 2011.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.



4 PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE A CUI LA SOCIETÀ' E' ESPOSTA

La società si è dotata di una struttura di *Risk Management* per affrontare meglio i rischi e le incertezze a cui la società è esposta.

Il modello di *Risk Management* si basa sulle correnti *leading practice* organizzative e metodologiche ed è ulteriormente migliorato dall'integrazione tra le attività di *Market Intelligence*, *Risk Control* e le attività di Controllo (di gestione) relative alle componenti reddituali rilevanti alla definizione del primo margine (e cioè i ricavi da vendita, i costi di acquisto delle materie prime, i costi di trasporto e stoccaggio, i derivati, le accise e ogni altro analogo componente), e alle componenti di natura finanziaria funzione dell'attività (capitale circolante, oneri finanziari, *provision* per rischio di credito, etc).

Tale integrazione in un unico ambito definito *Business Control*, garantisce unitarietà nelle attività di indirizzo, coordinamento e controllo ed è funzionale ad un completo e continuo monitoraggio, sia in termini prospettici che consuntivi, della dinamica di tre elementi chiave: Rischio/Rendimento/Investimento (inteso come impegno finanziario e relativa onerosità associabile alle diverse attività).

Le attività di *Risk Management* si basano su un modello organizzativo caratterizzato dalla separazione tra:

- Funzioni operative (*Risk Takers*): preposte all'approvvigionamento, alla vendita e alla logistica nei mercati elettricità e gas, che nello svolgimento delle proprie attività assumono rischi;
- Funzioni di indirizzo, coordinamento e controllo (*Business Control*): a cui invece compete l'analisi dei mercati e degli scenari, così come di specifici ambiti di attività o potenziali investimenti, oltre alla definizione delle strategie.

Più in particolare, nell'ambito del *Business Control* sono svolte le attività di:

- *Market Intelligence*: analisi e monitoraggio dei mercati, definizioni di scenari e previsioni; valutazione di nuove opportunità in termini di mercati, *business*;
- *Risk Control*: analisi dell'esposizione al rischio, misurazione secondo metodologie *at-risk* (*Profit at Risk*, *Value at Risk*), valutazione periodica del portafoglio e del margine atteso, verifica dei limiti operativi, analisi di scenario, di *sensitivity* e di *stress*, etc.;

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

- *Risk Management* Operativo: definizione ed eventuale implementazione delle necessarie operazioni di mitigazione del rischio;
- Controllo di gestione: definizione *budget* area mercati, costante aggiornamento in relazione alle variazioni di volumi e prezzi di mercato; analisi risultati e scostamenti;
- Comitato Mercati (organo collegiale composto dall'alta dirigenza e da figure tecniche) approvazione scenari di prezzo, definizione e approvazione strategie, controllo dei risultati.

Di seguito, in conformità al primo comma dell'art. 2428 del c.c., riportiamo i principali rischi ai cui può essere esposta la società.

4.1 RISCHIO DI MERCATO

Ai sensi del disposto dell'art. 2428, comma 6 bis del codice civile, si dà atto che nell'ambito delle attività di gestione dei rischi finanziari vengono utilizzati o detenuti strumenti derivati destinati a coprire le eventuali variazioni del prezzo dell'energia, espresse dai mercati. Per maggior chiarezza, gli strumenti finanziari che GALA gestisce sono essenzialmente dei *futures* utilizzati esclusivamente per la gestione del rischio tariffario legato alla peculiare volatilità dei prodotti energetici, influenzati quasi totalmente dall'andamento del prezzo del petrolio. Infatti gli strumenti finanziari acquistati da GALA sono garantiti da un sottostante fisico che corrisponde, nella maggior parte dei casi, integralmente all'energia elettrica venduta a clienti finali.

In pratica, gli strumenti finanziari utilizzati da GALA sono volti esclusivamente a fissare un margine di guadagno stabilito e mai per fini speculativi.

Tutte le procedure e direttive che riguardano operazioni di gestione dei rischi sono gestite dalla Direzione Generale Amministrativa e Finanziaria della società.

I rischi principali riferibili agli obiettivi della società che riguardano aree strategiche, operative e finanziarie, vengono riportati e discussi a livello di top *management* al fine di considerare i presupposti per la loro copertura, assicurazione e valutazione del rischio residuale.

La società, per una migliore gestione di tesoreria ha attuato un'operazione di cessione di crediti verso MPS Leasing & Factoring con clausola "*pro-soluto*". Inoltre, la gestione finanziaria e di tesoreria è influenzata dalla gestione per acquisto di energia elettrica ed impone la sottoscrizione di depositi cauzionali.

4.2 RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è connesso alle difficoltà di reperimento di risorse finanziarie.

La società fa ricorso al sistema bancario per finanziare la propria attività imprenditoriale utilizzando finanziamenti a breve termine per anticipi su fatture emesse nei confronti dei clienti. Fa ricorso, inoltre, a società di *factoring* per la cessione *pro-soluto* e *pro-solvendo* di parte dei propri crediti commerciali. Su tali posizioni non sussistono rischi di tasso di interesse e di liquidità rilevanti.

4.3 RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito è correlato al grado di insolvenza alle scadenze contrattuali stabilite. Il rischio di esigibilità del credito viene monitorato mensilmente attraverso l'analisi di posizione del singolo cliente.

La struttura finanziaria della società è costituita da crediti verso la clientela e debiti verso fornitori di natura commerciale e da debiti verso banche, come precedentemente indicato. I rischi connessi ai crediti verso la clientela sono riconducibili a ritardi nei pagamenti o insolvenze e vengono attentamente monitorati. I debiti commerciali sono costituiti da debiti verso società terze.

La gestione finanziaria si presenta idonea ad assicurare un sufficiente grado di liquidità.

4.4 RISCHIO DI CAMBIO

La società non è esposta ai rischi finanziari connessi all'oscillazione dei cambi in quanto le operazioni gestionali sono effettuate esclusivamente in Euro.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

5 RAPPORTI CON LE PARTI CORRELATE

I rapporti con le parti correlate sono riportati nella sezione “Altre Informazioni” della Nota Integrativa.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

6 EVENTI POSTERIORI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO

In data 4 aprile 2012 un incendio sviluppatosi sulla copertura del capannone dello stabilimento della Eripress Srl di Cicerale ha distrutto la copertura e parte degli impianti di produzione dello stabilimento. Sulla copertura dello stabilimento era ubicato l'impianto fotovoltaico, realizzato da GALA Power S.p.A., che è andato completamente distrutto.

Non si prevedono danni economici diretti dall'accaduto in quanto il rischio incendio degli impianti è coperto da apposita polizza assicurativa, che prevede il rimborso integrale dei danni subiti. Tuttavia, i danni economici indiretti sono rappresentati dallo slittamento della produzione di energia, che non comporta però cambiamenti significativi sui piani di recupero dell'investimento e, indirettamente, della partecipazione.

Relativamente agli eventi successivi alla data di approvazione del bilancio, si rinvia al paragrafo specifico della nota integrativa.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

7 PROPOSTA DI DESTINAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Si invita l'Assemblea dei Soci, che verrà convocata in sede ordinaria e straordinaria a deliberare il seguente ordine del giorno:

1. l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, che evidenzia un utile di € 2.229.246, della nota integrativa e della relazione sulla gestione;
2. la destinazione dell'utile ripartito come segue:
 - € 111.462 a "Riserva Legale";
 - € 2.117.784 alla riserva "Utili a nuovo".

GALA S.p.A.

Il Presidente del C.d.A.

Ing. Filippo Tortoriello

Filippo Tortoriello

BILANCIO AL 31.12.2011

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	31/12/2011	31/12/2010
A) CREDITI VERSO SOCI PER VERSAM. ANCORA DOVUTI		
Totale crediti verso altri ancora dovuti (A)	0	0
B) IMMOBILIZZAZIONI		
<i>I - Immateriali</i>		
3) Diritto di brevetto, di utilizzazione opere ingegno	286.441	55.843
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	1.049	0
7) Altre immobilizzazioni immateriali	4.824	102.000
Totale Immobilizzazioni immateriali (I)	292.314	157.843
<i>II - Materiali</i>		
2) Impianti e macchinario	3.694	2.118
3) Attrezzature industriali e commerciali	6.557	7.023
4) Altri beni	278.772	336.045
Totale Immobilizzazioni materiali (II)	289.023	345.186
<i>III - Finanziarie</i>		
1) Partecipazioni		
a) In imprese controllate	148.676	120.000
b) In imprese collegate	300.000	300.260
d) In altre imprese	15.194	15.194
2) Crediti		
a) Verso imprese controllate		
Esigibili oltre l'esercizio successivo	2.078.000	3.650.000
b) Verso imprese collegate		
Esigibili entro l'esercizio successivo	552.170	0
d) Verso altri		
Esigibili entro l'esercizio successivo	7.566.176	6.542.187
Esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
3) Altri titoli	600.000	600.000
Totale Immobilizzazioni finanziarie (III)	11.260.217	11.227.641
Totale immobilizzazioni (B)	11.841.554	11.730.671

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

C) ATTIVO CIRCOLANTE*I - Rimanenze*

Totale Rimanenze (I)	0	0
----------------------	---	---

II - Crediti

1) Verso clienti

Esigibili entro l'esercizio successivo	196.169.891	120.372.241
--	-------------	-------------

4b) Crediti Tributari

Esigibili entro l'esercizio successivo	88.534	1.831.326
--	--------	-----------

4t) Imposte anticipate

Esigibili entro l'esercizio successivo	118.180	0
--	---------	---

5) Verso altri

Esigibili entro l'esercizio successivo	905.246	663.181
--	---------	---------

Totale Crediti (II)

197.281.852	122.866.748
-------------	-------------

III - Attività finanziarie non immobilizz.

Totale Attività finanziarie non immobilizz. (III)	0	0
---	---	---

IV - Disponibilità liquide

1) Depositi bancari e postali	4.431.448	11.792.914
-------------------------------	-----------	------------

3) Denaro e valori di cassa	996	4.568
-----------------------------	-----	-------

Totale Disponibilità liquide (IV)	4.432.444	11.797.482
-----------------------------------	-----------	------------

Totale attivo circolante (C)	201.714.295	134.664.231
-------------------------------------	--------------------	--------------------

D) RATEI E RISCONTI ATTIVI

Ratei e risconti	1.878.610	6.078.275
------------------	-----------	-----------

Totale ratei e risconti attivi (D)	1.878.610	6.078.275
---	------------------	------------------

TOTALE ATTIVO	215.434.459	152.473.176
----------------------	--------------------	--------------------

PASSIVO	31/12/2011	31/12/2010
----------------	-------------------	-------------------

A) PATRIMONIO NETTO

I - Capitale sociale	14.000.000	10.000.000
----------------------	------------	------------

II - Riserva di sovrapprezzo delle azioni	0	0
---	---	---

III - Riserve di rivalutazione	0	0
--------------------------------	---	---

IV - Riserva legale	887.148	579.469
---------------------	---------	---------

V - Riserve statutarie	0	0
------------------------	---	---

VI - Riserve per azioni proprie in portafoglio	0	0
--	---	---

VII - Altre riserve	0	0
---------------------	---	---

Differenza da arrotondamento all'unità di Euro

VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	305.282	1.459.381
--	---------	-----------

IX - Utile (perdita) dell'esercizio	2.229.246	6.153.579
-------------------------------------	-----------	-----------

Totale patrimonio netto (A)	17.421.676	18.192.430
------------------------------------	-------------------	-------------------

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

B) FONDI PER RISCHI E ONERI

2) Fondo imposte, anche differite	1.539.971	1.326.589
3) Altri	0	31.853
Totale fondi rischi e oneri (B)	1.539.971	1.358.442

C) FONDO TRATTAMENTO FINE RAPPORTO LAVORO SUB.	86.080	43.251
---	---------------	---------------

D) DEBITI

3) Debiti verso soci per finanziamenti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	12.067	13.679
4) Debiti verso banche		
Esigibili entro l'esercizio successivo	84.445.783	52.515.899
6) Acconti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	88.510	37.777
7) Debiti verso fornitori		
Esigibili entro l'esercizio successivo	74.854.534	57.760.908
12) Debiti tributari		
Esigibili entro l'esercizio successivo	32.860.557	21.971.540
13) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale		
Esigibili entro l'esercizio successivo	52.939	31.819
14) Altri debiti		
Esigibili entro l'esercizio successivo	2.759.119	395.016
Totale debiti (D)	195.073.510	132.726.637

E) RATEI E RISCONTI PASSIVI

Ratei e risconti	1.313.221	152.416
Totale ratei e risconti passivi (E)	1.313.221	152.416

TOTALE PASSIVO	215.434.459	152.473.176
-----------------------	--------------------	--------------------

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

CONTI D'ORDINE

	31/12/2011	31/12/2010
1) C.D'O del sistema improprio dei beni altrui presso di noi		
a) Titoli in garanzia	0	0
b) Merci in c.lavorazione	0	0
c) Macchinari presso terzi in affitto	0	0
d) Altro	0	0
2) C.D'O del sistema improprio degli impegni		
a) Merce da ricevere	0	0
b) Merce da consegnare	0	0
c) Avalli e fidejussioni ricevute o concesse	49.460.741	47.711.307
d) Titoli da ricevere o da consegnare	0	0
e) Altro	11.221.762	11.266.499
3) C.D'O del sistema improprio dei rischi		
a) Rischi su incendi	0	0
b) Rischi su effetti scontati	0	0
c) Rischi su furti	0	0
d) Altri Rischi	0	0
4) C.D'O di raccordo tra norme civili e fiscali		
a) Spese di Manutenzione (art. 67 dpr 917/86)	0	0
b) Riporto fiscale delle perdite (art. 102 dpr 917/86)	0	0
c) Franchigia disponibile	0	0
d) Spese di rappresentanza da dedurre (art. 74 dpr 917/86)	0	0
e) Altro	0	0

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

CONTO ECONOMICO

	31/12/2011	31/12/2010
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	498.580.404	420.914.720
5) Altri ricavi e proventi	3.087.311	3.273.066
Totale valore della produzione (A)	501.667.715	424.187.785
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	348.246.251	293.127.475
7) Per servizi	146.105.528	120.269.537
8) Per godimento di beni di terzi	120.409	67.496
9) Per il personale		
a) Salari e stipendi	732.493	328.405
b) Oneri sociali	233.367	101.296
c) Trattamento di fine rapporto	48.198	20.797
e) Altri costi	8.400	0
Totale costi per il personale	1.022.458	450.499
10) Ammortamenti e svalutazioni		
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	197.391	82.057
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	92.697	71.137
d) Svalutazione dei crediti compr. all'attivo c. e disp. l.	367.369	593.683
Totale ammortamenti e svalutazioni	657.457	746.878
14) Oneri diversi di gestione	1.374.970	609.018
Totale costi della produzione (B)	497.527.073	415.270.903
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	4.140.642	8.916.883
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
16) Altri proventi finanziari		
d) Proventi diversi		
Altri	3.616.971	2.994.877
Totale altri proventi finanziari	3.616.971	2.994.877
17) Interessi e altri oneri finanziari		
Altri	2.768.364	1.367.852
Totale interessi e altri oneri finanziari	2.768.364	1.367.852
Totale proventi e oneri finan. (15+16-17)	848.607	1.627.025

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

18) Rivalutazioni	0	0
19) Svalutazioni	260	1.155
a) di partecipazioni	260	1.155

Totale delle rettifiche (18-19)	-260	-1.155
--	-------------	---------------

E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI

20) Proventi		
Altri	468.262	577.705
Totale proventi	468.262	577.705
21) Oneri		
Altri	269.697	549.616
Totale oneri	269.697	549.616

Totale delle partite straordinarie (20-21)	198.565	28.090
---	----------------	---------------

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	5.187.554	10.570.842
--------------------------------------	------------------	-------------------

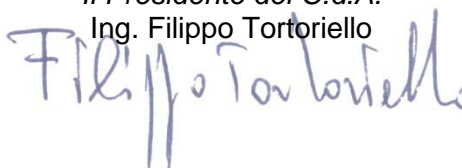
22) Imposte sul reddito dell'eserc. corrente, diff. ed anticip.	2.958.308	4.417.262
---	-----------	-----------

RISULTATO DELL'ESERCIZIO

23) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	2.229.246	6.153.580
---	------------------	------------------

GALA S.p.A.*Il Presidente del C.d.A.*

Ing. Filippo Tortoriello



NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CHIUSO AL 31.12.2011

Signori Azionisti,

il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, che sottoponiamo alla Vostra approvazione, chiude con un utile al netto delle imposte di competenza e differite, di € 2.229.246 contro € 6.153.579 dell'esercizio precedente.

ATTIVITA' SVOLTA

La società opera nel settore energetico ed è autorizzata dall'Autorità dell'Energia Elettrica e del Gas (AEEG) a vendere energia elettrica, che acquista sia tramite contratti bilaterali con altri operatori del settore, sia attraverso transazioni sulla borsa elettrica italiana e su quelle europee, con lo scopo di assicurare l'approvvigionamento dei quantitativi necessari a soddisfare la domanda dei propri clienti finali.

CRITERI DI FORMAZIONE

Il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è stato redatto in conformità alla normativa prevista dal Codice Civile agli articoli 2423 e seguenti.

Esso è costituito dallo stato patrimoniale (preparato in conformità allo schema previsto dagli articoli 2424 e 2424-bis codice civile, integrato dall'articolo 2423-ter codice civile), dal conto economico (preparato in conformità allo schema di cui agli articoli 2425 e 2425-bis codice civile, integrato dall'articolo 2423-ter codice civile) e dalla presente nota integrativa, che fornisce le informazioni richieste dall'articolo 2427 e 2427 bis del codice civile, nonché dalle altre norme che richiamano informazioni e notizie che devono essere inserite nella nota integrativa stessa.

Il prospetto di rendiconto finanziario è presentato nell'ambito della Relazione sulla gestione. Vengono inoltre fornite tutte le informazioni complementari ritenute necessarie a dare una

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.



rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società, anche se non richieste da specifiche disposizioni di legge.

Tutte le voci dell'attivo, del passivo, del conto economico e dei conti d'ordine al 31 dicembre 2011 sono poste a confronto con le corrispondenti consistenze risultanti dal bilancio al 31 dicembre 2010.

Sia i valori esposti negli schemi di bilancio che i valori riportati nella presente nota integrativa sono espressi in unità di Euro.

Il Bilancio è accompagnato dalla Relazione sulla Gestione predisposta a norma dell'articolo 2428 codice civile, così come novellato dal D.L. 32/2007. Si rimanda pertanto a tale documento per quanto concerne gli indicatori finanziari ed indicatori non finanziari pertinenti all'attività della società, i fatti di rilievo intervenuti nel corso e dopo la chiusura dell'esercizio ed i rapporti con imprese controllate, collegate, con i propri soci e con le società sottoposte al controllo di queste ultime ed altre parti correlate.

Non si è proceduto alla redazione del bilancio consolidato, pur in presenza di partecipazioni di controllo e nonostante il superamento dei limiti quantitativi previsti dall'art. 27 del D.Lgs. 127/91, in considerazione delle loro date di costituzione e della sostanziale mancanza di significative informazioni aggiuntive che tale bilancio consolidato potrebbe fornire.

CRITERI DI VALUTAZIONE E PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO

I criteri utilizzati nella formazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 non si discostano dai medesimi utilizzati per la formazione del bilancio del precedente esercizio, in particolare nelle valutazioni e nella continuità dei medesimi principi.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi a criteri generali di prudenza e competenza, nella prospettiva della continuazione dell'attività nonché tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato. La valutazione tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato che esprime il principio della prevalenza della sostanza sulla forma - obbligatoria laddove non espressamente in contrasto con altre norme specifiche sul bilancio - consente la rappresentazione delle operazioni secondo la realtà economica sottostante gli aspetti formali.

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

Sono stati inoltre indicati solo gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio. Si è quindi tenuto conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio indipendentemente alla data dell'incasso e del pagamento, nonché dei rischi e delle perdite di competenza, anche se conosciuti dopo la chiusura dell'esercizio.

In ottemperanza al principio di competenza, l'effetto delle operazioni e degli altri eventi è stato rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono, e non a quello in cui si concretizzano i relativi movimenti di numerario (incassi e pagamenti).

Conformemente con quanto raccomandato dai Principi Contabili sono stati predisposti:

- Il Rendiconto Finanziario predisposto secondo lo schema previsto dal documento contabile OIC 12 (si rimanda alla Relazione sulla Gestione)
- Il prospetto di riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (si rimanda alla nota 'Imposte sul reddito dell'esercizio')

Non si sono verificati casi eccezionali che abbiano reso necessario il ricorso a deroghe di cui all'art. 2423 comma 4 del Codice Civile.

In particolare, i criteri di valutazione adottati nella formazione del bilancio sono riportati di seguito.

Immobilizzazioni Immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori. Tale valore viene sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la residua possibilità di utilizzazione futura.

Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario rettificato dei soli ammortamenti.

Non si è proceduto alla capitalizzazione di oneri finanziari, né risultano iscritte immobilizzazioni immateriali acquistate in una valuta diversa dall'Euro.

Immobilizzazioni	Coefficiente di amm.to
Licenze software	33%
Spese di Impianto	20%
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	5,56%

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Si riepilogano in tabella le aliquote utilizzate, che risultano in linea con quelle adottate negli esercizi precedenti fatta eccezione per le Licenze software acquistate nell'esercizio 2010 per le quali, in considerazione della rapida obsolescenza dei software stessi, è stata applicata l'aliquota del 50%.

Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo di acquisto, comprensivo degli oneri accessori.

Tale valore viene sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la residua possibilità di utilizzazione futura.

Le quote di ammortamento, imputate a conto economico, sono calcolate in base all'utilizzo atteso, alla destinazione e alla durata economico-tecnica dei cespiti, nonché sulla base del criterio della residua possibilità di utilizzazione. Qualora, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita durevole di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata. Se in esercizi successivi vengono meno i presupposti della svalutazione viene ripristinato il valore originario rettificato dei soli ammortamenti.

Si riepilogano, di seguito, le aliquote utilizzate, che risultano in linea con quelle adottate negli esercizi precedenti:

Immobilizzazioni	Coefficiente di amm.to
Autovetture	25%
Impianti specifici	15%
Attrezzatura varia	15%
Mobili ed arredi ufficio	15%
Macchine ufficio elettroniche	20%

Si precisa che le aliquote riferite ai beni materiali sono ridotte della metà nel primo anno, in quanto si ritiene che tale approssimazione rappresenti ragionevolmente l'effettivo grado di usura dei cespiti nel loro esercizio di entrata in funzione.

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

I beni di modico valore unitario e complessivamente di scarsa importanza in rapporto all'attivo di bilancio, oggetto di rapido deperimento e di frequente rinnovo, sono stati completamente ammortizzati nell'esercizio di acquisizione.

Non si è proceduto alla capitalizzazione di oneri finanziari. Le immobilizzazioni materiali acquistate in una valuta diversa dall'Euro sono state iscritte al cambio della data di registrazione della fattura.

Partecipazioni

Le partecipazioni si riferiscono ad investimenti di carattere durevole. Sono iscritte in bilancio al costo di acquisizione o di sottoscrizione, tale valore viene raffrontato, alla fine dell'esercizio, con il valore corrispondente alla frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata. Nel caso in cui da tale raffronto emerga che il valore di carico della partecipazione eccede la corrispondente quota di patrimonio netto, esso viene svalutato per perdita durevole di valore. Il valore originario viene ripristinato negli esercizi successivi qualora vengano meno i motivi della svalutazione effettuata.

I depositi cauzionali, parte delle immobilizzazioni, iscritti al loro ammontare di costituzione, ridotto per eventuali perdite durevoli, non maturano interessi.

Gli altri titoli delle immobilizzazioni sono iscritti al costo, ridotti per eventuali perdite di natura durevole. Gli interessi attivi che maturano sono rilevati al conto economico per competenza.

Crediti

I Crediti sono stati iscritti secondo il valore presumibile di realizzo. L'adeguamento dei crediti dal loro valore nominale a quello di presumibile realizzo è ottenuto mediante stanziamento di apposito fondo svalutazione crediti. Le operazioni di cessione di crediti effettuate dalla Società vengono rilevate avendo in considerazione gli effetti sostanziali previsti dagli accordi con il *factor*, con particolare riferimento alla presenza o meno di potenziali azioni di regresso in caso di eventuale inadempienza dei debitori ceduti.

Qualora, sulla base di tali valutazioni, l'operazione si configuri come una cessione di credito di tipo "*pro-soluto*", si procede alla cancellazione della relativa attività dal bilancio a fronte delle somme corrisposte dal *factor*, rilevando altresì il costo dell'operazione.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Qualora, invece, sulla base di tali valutazioni, l'operazione si configuri come una cessione di credito di tipo "pro-solvendo", si mantiene l'iscrizione delle attività all'interno della voce crediti, rilevando le somme sborsate dal *factor* esclusivamente come un'anticipazione finanziaria e procedendo alla contestuale iscrizione del costo dell'operazione.

Crediti Tributari

In tale voce sono indicati tutti i crediti che la società vanta nei confronti dell'erario.

Essi sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

Attività per Imposte Anticipate e Fondo per Imposte anche Differite

In ossequio a quanto disposto dall'articolo 2424 del codice civile, così come modificato dal D.Lgs. 6/2003, viene data separata indicazione in bilancio nella voce C 4 - ter) dell'attivo delle attività per imposte anticipate e nella voce B 2) del passivo delle imposte differite.

Le imposte sul reddito anticipate e differite sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività determinati secondo criteri civilistici ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. L'iscrizione delle imposte anticipate è subordinata alla ragionevole certezza della loro recuperabilità.

Le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite sono compensate se riferite ad imposte legalmente compensabili.

Ratei e Risconti

Nella voce ratei e risconti sono state iscritte quote di proventi e di costi la cui manifestazione finanziaria si è, rispettivamente, già verificata oppure si verificherà in esercizi futuri e che, essendo, comuni a due o più esercizi, sono imputati a ciascuno di essi secondo il principio di competenza economica e temporale.

Patrimonio Netto

Il Capitale Sociale è stato iscritto al valore nominale ed è interamente sottoscritto e versato. Le Riserve sono state iscritte al loro valore nominale.

Il Presidente del C.d.A.

GALA S.p.A.

Fondi per Rischi ed Oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o passività di natura determinata, di esistenza certa o probabile, delle quali, tuttavia, alla data di chiusura dell'esercizio, non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza.

Il fondo imposte comprende l'eventuale saldo delle imposte differite, come meglio specificato nel criterio di valutazione relativo alla voce "imposte anticipate".

Trattamento di Fine Rapporto di Lavoro Subordinato

Il Fondo corrisponde al debito della società, a tale titolo, verso il personale dipendente in forza alla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2011, a norma dell'art. 2120 C.C., dei contratti collettivi nazionali di lavoro, al netto degli anticipi corrisposti e dei versamenti a fondi pensione ed all'INPS effettuati secondo le norme contenute nella legge finanziaria 2007.

Debiti

I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

Conti d'Ordine

Nei conti d'ordine sono iscritte le garanzie prestate direttamente o indirettamente, distinguendo tra fidejussioni e altre garanzie. Esse sono rilevate per un ammontare pari all'effettivo impegno o valore del diritto o del bene dato in garanzia, ovvero la differenza tra il totale delle fidejussioni prestate e il relativo debito in essere alla medesima data.

Nei conti d'ordine sono iscritti, inoltre, anche gli impegni relativi ai futuri canoni di locazione che dovranno essere versati alla società di *leasing* per effetto dei contratti di locazione finanziaria in essere alla data di bilancio.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Strumenti derivati

Gli strumenti finanziari derivati di copertura sono contabilizzati coerentemente al sottostante. In ossequio a quanto disposto dall'art. 2427 bis del c.c., sono riportate in nota integrativa il valore equo alla data di chiusura del bilancio, nonché informazioni sulla loro entità e sulla loro natura.

Gli strumenti finanziari derivati che non si qualificano di copertura sono valutati al minor valore tra il costo di sottoscrizione ed il relativo valore equo. Qualora gli strumenti finanziari derivati non di copertura avessero un valore negativo alla data di chiusura di bilancio, si procede all'accantonamento ad un apposito fondo per un importo pari alla perdita latente alla medesima data.

Ricavi, Proventi, Costi ed Oneri

I ricavi ed i costi sono iscritti in bilancio secondo i principi della competenza e della prudenza, con rilevazione dei relativi ratei e risconti.

In particolare, i ricavi per le prestazioni di servizi e per le cessioni sono rilevati al momento della fornitura della prestazione.

I costi di acquisto dell'energia elettrica, inclusi i costi di distribuzione, vengono rilevati sulla base dei consumi effettivi risultanti dalle misurazioni effettuate.

I ricavi ed i proventi, i costi e gli oneri sono iscritti al netto dei resi, degli sconti, abbuoni e simili, nonché delle imposte direttamente connesse alle vendite.

Gli interessi attivi e passivi sono rilevati per competenza in base all'effettivo momento di maturazione degli stessi rispetto alle esposizioni finanziarie attive o passive rispetto alle quali essi sono determinati.

Imposte

Le imposte sul reddito di competenza dell'esercizio (IRES e IRAP) sono determinate in base alle norme di legge vigenti applicando le aliquote in vigore nel rispetto delle disposizioni del Testo Unico. In base all'articolo 81, comma 16, del DL. 112/2008 e successive modifiche di integrazioni e dell'art.7 comma 3 del D.L. 13/08/2011 n.138 convertito in legge 14 settembre 2011 n°148, è stata prevista per i soggetti operanti nei settori della commercializzazione dell'energia elettrica e del gas, l'applicazione di una addizionale IRES, per gli esercizi 2011/2013, del 10,5% portando quindi, di fatto, l'aliquota IRES al 38%.

In accordo con l'OIC n. 25, lo stanziamento delle imposte sul reddito tiene conto delle imposte differite afferenti le eventuali differenze temporanee tra valore contabile di attività e passività e relativo valore fiscalmente riconosciuto. Eventuali imposte differite attive sono iscritte nella voce dello Stato patrimoniale *C II 4 ter) – Crediti* per imposte anticipate, se esiste la

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

ragionevole certezza del loro futuro recupero. Eventuali imposte differite passive sono iscritte nella voce dello Stato Patrimoniale *B 2 – Fondi per rischi e oneri* per imposte, anche differite.

La base imponibile IRAP è costituita dal valore della produzione netta determinato ai sensi degli articoli 4 e seguenti del D. lgs. 446/97.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

ANALISI DELLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO

Di seguito, si illustra l'andamento dei dati patrimoniali ed economici dell'esercizio 2011 e le principali variazioni rispetto ai corrispondenti valori del precedente esercizio.

STATO PATRIMONIALE

B.I. Immobilizzazioni Immateriali

La voce comprende i costi ad utilità pluriennale, come meglio evidenziato nel seguente prospetto, ammortizzati in un periodo di due anni:

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi dell'esercizio	Decrementi dell'esercizio	Ammortamenti dell'esercizio	Saldo al 31/12/2011
Licenze Software	55.843	427.928		(197.330)	286.441
Marchi	0	1.111		(62)	1.049
Migliorie beni di terzi	102.000	5.788	(102.000)	(964)	4.824
TOTALE	157.843	434.827	(102.000)	(198.356)	292.314

L'incremento dell'esercizio della voce *Licenze Software*, pari ad € 427.928, si riferisce agli investimenti fatti dalla società per potenziare l'area informatica. Gli investimenti 2011 sono stati concentrati principalmente sul nuovo programma di fatturazione (€ 197.344) e sul nuovo programma di gestione delle nomine (€ 195.500), applicativi assolutamente fondamentali per far fronte all'ulteriore forte crescita del fatturato previsto per il prossimo esercizio.

Sotto la voce *Marchi* sono evidenziate le spese sostenute per la registrazione del marchio aziendale sul quale, come previsto dall'art.1 c. 521 della legge 03/12/2005 n. 266, è stata applicata l'aliquota di ammortamento del 5,56%.

Le spese per *Migliorie di Beni di Terzi* ammontano al 31 dicembre 2011 ad € 4.824. Esse sono riferite ad alcune opere di ristrutturazione effettuate nella nuova ala degli uffici di Via Pietro Borsieri, acquisita per accogliere una più ampia sala *trading* e il nuovo reparto dedicato all'assistenza clienti. Le spese di progettazione della nuova sede di Via Savoia, capitalizzate

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

nell'anno 2010 per € 102.000, sono state riaddebitate ad Unicredit Leasing, che ne finanzia la ristrutturazione, e pertanto non più in carico alla società.

B.II. Immobilizzazioni Materiali

Le immobilizzazioni materiali nette ammontano al 31 dicembre 2011 a € 289.023 (€ 345.186 al 31 dicembre 2010) e la loro variazione è l'effetto combinato degli incrementi relativi ai nuovi investimenti per € 35.571 e la diminuzione dovuta ad ammortamenti di periodo per € 91.733.

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi dell'esercizio	Decrementi dell'esercizio	Ammortamenti dell'esercizio	Saldo al 31/12/2011
Impianti e macchinari	2.118	2.075	-	(499)	3.694
Attrezzature Varie	7.023	1.260	-	(1.725)	6.557
Altri Beni	336.045	32.236	-	(89.509)	278.772
TOTALE	345.186	35.571	-	(91.733)	289.023

L'incremento è da attribuire principalmente alla voce Altri Beni, analizzati nella tabella che segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi dell'esercizio	Decrementi dell'esercizio	Ammortamenti dell'esercizio	Saldo al 31/12/2011
Mobili e Arredi d'Ufficio	78.524	15.838	-	(19.856)	74.506
Macchine d'Ufficio Elettroniche	92.889	12.294	-	(22.303)	82.882
Autovetture	162.599		-	(46.457)	116.142
Imp. di Telecom.ni	2.033	4.103	-	(893)	5.242
TOTALE	336.045	32.236	-	(89.509)	278.772

In particolare, gli investimenti dell'esercizio si riferiscono, sotto la voce *Mobili e Arredi d'Ufficio*, al mobilio acquisito per attrezzare nuove postazioni lavoro e ad altri arredi per un totale di € 15.838; sotto la voce *Macchine Elettroniche d'Ufficio* troviamo sono ricompresi

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

nuovi *personal computer* e stampanti, oltre al nuovo hardware acquistato per rafforzare ulteriormente il server per € 12.294; sotto la voce *Impianti di Telecomunicazioni* troviamo il nuovo centralino telefonico e telefoni cellulari per € 4.103.

B.III. Immobilizzazioni Finanziarie

Le immobilizzazioni finanziarie ammontano ad € 11.260.217 al 31 dicembre 2011 e, con un incremento di € 32.576 rispetto all'esercizio precedente. Di seguito, si riporta la variazione avvenuta durante l'esercizio:

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2011
Partecipazioni in imprese Controllate	120.000	28.676		148.676
Partecipazioni in imprese Collegate	300.260		(260)	300.000
Partecipazioni in altre imprese	15.194			15.194
Crediti verso imprese controllate	3.650.000	428.000	(2.000.000)	2.078.000
Finanziamento società collegate	0	552.170		552.170
Crediti verso altri	6.542.187	32.918.405	(31.894.415)	7.566.177
Altri titoli	600.000			600.000
Totale Immobilizzazioni finanziarie	11.227.641	33.927.251	(33.894.675)	11.260.217

In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 2427 c.c comma 5, di seguito le informazioni richieste per le partecipazioni controllate e collegate:

Denominazione	Sede	Capitale	Patrimonio Netto	Risultato di Esercizio	% quota	Valore di Bilancio	Quota di pertinenza del PN
GALA POWER SpA a s.u.	Roma	120.000	99.064	(9.056)	100%	120.000	99.064
GALA RUSSIA OOO (Srl)	Mosca	28.732	7.323	(21.410)	100%	28.676	7.323
Imprese controllate		148.732				148.676	
COSTEN Srl	Roma	100.000	353.467	7.279	28%	300.000	98.971
FUTURING DOO (Srl)	Novi Sad	520	n.d.	n.d.	50%	-	260
Imprese collegate		100.260	353.467	7.279		300.000	99.231
POL. PARIOLI Spa	Roma	7.380.000	7.615.561		0,09%	15.194	6.854
Altre imprese		7.380.000	7.615.561			15.194	6.854

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Partecipazioni in Imprese Controllate

Le Partecipazioni in Imprese Controllate ammontano complessivamente ad € 148.676 e sono relative alle partecipazioni in Gala Power Spa a Socio Unico (S.U.) e Gala Russia O.O.O.. L'incremento di € 28.676 si riferisce alla sottoscrizione del 100% del capitale sociale di GALA Russia O.O.O., costituita a Mosca nel mese di maggio 2011.

Nel dettaglio, nel corso dell'esercizio 2011 si evidenzia quanto segue:

Gala Power S.p.A. a Socio Unico (valore di carico per € 120.000)

Nel corso dell'esercizio la società ha completato la costruzione degli impianti fotovoltaici localizzati sui capannoni industriali di Tecnoprima S.p.A., Prima Eastern S.p.A., Eripress S.r.l., SP Prima S.r.l., Fe.Plant S.p.A., An.Plant S.p.A. e SO.R.I.E.S. S.r.l. Ultimato il collaudo è iniziata così la produzione di energia fotovoltaica realizzata attraverso impianti di proprietà della società.

Trattandosi di una società di recente costituzione e tenendo conto delle prospettive di *business* di detta partecipata, la differenza non significativa tra la quota di patrimonio netto e il valore di carico è ritenuta di natura non durevole.

Gala Russia O.O.O. (S.r.l.) (valore di carico per € 28.676)

La società a responsabilità limitata è stata costituita il 24 maggio 2011 con sede nella città di Mosca, iscritta al Registro delle Imposte di Mosca con il n. 1117746402773, codice fiscale n. 7707750434, registrata presso Ufficio Federale delle Imprese con lo stesso numero. Il capitale sociale, di cui Gala ha sottoscritto il 100%, ammonta a Rubli 1.200.000, è iscritto in bilancio al controvalore di € 28.676 e risulta interamente versato alla data di chiusura dell'esercizio. La società è impegnata nella ricerca di opportunità di *business* nel campo del risparmio energetico e la sua applicazione attraverso le fonti rinnovabili, sul territorio russo. Sono in corso di valutazione alcuni progetti di ingegneria legati all'efficienza energetica.

Trattandosi di una società in fase di *start up*, la differenza minima rilevata nella suddetta tabella è ritenuta di natura non durevole, pertanto non si è proceduto ad alcuna svalutazione.

Partecipazioni in Imprese Collegate

Le Partecipazioni in Imprese Collegate ammontano al 31 dicembre 2011 ad € 300.000 e comprendono le partecipazioni detenute nelle seguenti società:

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

COSTEN S.r.l. (valore di carico per € 300.000)

L'oggetto dell'attività sociale è rappresentato da servizi di ingegneria alle imprese nel campo energetico, in particolare nel risparmio energetico. La società ha stipulato vari contratti 'chiavi in mano' di EPC (*Engineering Procurement and Construction*) che producono i loro effetti anche nei esercizi futuri. Prosegue inoltre l'attività di consulenza attraverso progetti volti al miglioramento dell'efficienza energetica.

Si ritiene che l'eccedenza del valore di carico rispetto alla corrispondente frazione di Patrimonio Netto sia interamente recuperabile sulla base delle prospettive di redditività futura della Società. Pertanto, non configurandosi una perdita durevole di valore, si è ritenuto di non dover procedere ad alcuna svalutazione.

Futuring Doo (S.r.l.) (valore di carico per €0)

La collegata è una società a responsabilità limitata di diritto Serbo, con sede nella città di Novi Sad, nella Repubblica Serba. Venuti a mancare i presupposti per portare a termine i progetti di realizzazione degli impianti idroelettrici in Serbia, in data 18 ottobre 2011 sono state concesse le opportune deleghe al Sig. Sergio Dimitrijevic, legale rappresentante dell'ex partner Hidro One Doo, per procedere alla liquidazione della società e conseguentemente alle partecipate Hidro Two Doo, Hidro Three Doo e Hidro Four Doo le cui partecipazioni sono state svalutate già lo scorso esercizio. Di conseguenza la partecipazione, corrispondente al 50% del capitale sociale pari ad € 260, è stata svalutata alla data di chiusura dell'esercizio.

Partecipazioni in Altre Imprese

Le Partecipazioni in Altre Imprese, pari ad € 15.194 al 31 dicembre 2011, comprendono la partecipazione nella società **Polisportiva Parioli S.p.A.**, con sede in Roma, via Eugenio Vajna 21, avendo per oggetto sociale la gestione del circolo sportivo Antico Tiro a Volo di Roma.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Crediti verso imprese controllate

I crediti verso imprese controllate, pari a € 2.078.000, si riferiscono a finanziamenti concessi per € 2.030.000 nei confronti di GALA Power S.p.A. e per € 48.000 verso GALA Russia O.O.O..

La società vanta un credito di € 2.030.000 verso la controllata GALA Power S.p.A. a S.U. a fronte di un finanziamento fruttifero di interessi al 2,50%, di cui è previsto un rimborso graduale entro il 15 settembre 2026 in virtù del contratto di finanziamento stipulato tra GALA

Power e MedioCredito Italiano. Nel corso dell'esercizio la controllata ha provveduto al rimborso di € 1.620.000 rispetto al finanziamento iniziale di € 3.650.000, saldo della voce al 31 dicembre 2010.

La società vanta inoltre un credito di € 48.000 verso GALA Russia O.O.O., a fronte di un finanziamento infruttifero di interessi effettuato in data 7 ottobre 2011, che prevede il rimborso entro il 31 dicembre 2013.

Crediti verso imprese collegate

La società vanta al 31.12.2011 un credito di € 552.170 verso la collegata Costen Srl (€ 0 al 31.12.2010), a fronte di anticipazioni concesse nel corso dell'anno per far fronte agli impegni assunti come 'General Contractor' relativamente alla ristrutturazione della nuova sede di Via Savoia a Roma.

Crediti verso altri

Sotto tale voce sono iscritti i depositi cauzionali, pari ad € 7.566.176 al 31 dicembre 2011 (€ 6.542.187 al 31 dicembre 2010), e si riferiscono prevalentemente ai depositi cauzionali rilasciati a favore del CASC per € 6.185.755, del GME per € 700.000 e di Nordea Bank per € 609.270. Tali depositi sono periodicamente estinti e ricostituiti. Tuttavia, essendo il loro importo parametrato al volume d'affari della società, essi permangono iscritti nel bilancio.

Altri titoli

Il saldo della voce 'Altri Titoli' ammonta ad € 600.000 al 31 dicembre 2011, invariato rispetto all'esercizio precedente ed è rappresentato da un certificato di deposito emesso da Banca Popolare Emilia Romagna come pegno.

C.II. Crediti

I crediti al 31 dicembre 2011 ammontano complessivamente ad € 197.281.852 rispetto ad € 122.866.748 consuntivati al 31 dicembre 2010.

I crediti esigibili entro l'esercizio successivo vengono così dettagliati:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Crediti verso clienti	196.169.891	120.372.241	75.797.650
Crediti tributari	88.534	1.831.326	(1.742.792)
Crediti per imposte anticipate	118.180	-	118.180
Crediti V/altri	905.246	663.181	242.065
Totale Crediti	197.281.852	122.866.748	74.415.103

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti al 31 dicembre 2011 ammontano ad € 196.169.891 (€ 120.372.241 al 31 dicembre 2010), con un incremento di € 75.797.650 rispetto all'esercizio precedente. La variazione è dovuta all'ulteriore aumento del volume di affari (+19%) ed al rallentamento dei pagamenti da parte di alcuni grandi clienti appartenenti alla pubblica amministrazione. Per tali posizioni sono state intraprese azioni mirate al recupero, e in particolare sono stati presentati decreti ingiuntivi con immediata esecutività che lasciano presumere un recupero sostanzialmente integrale del credito vantato nel corso dell'anno 2012.

Si evidenzia inoltre che nei primi mesi del 2012 sono già pervenuti da Regione Campania incassi di fatture non oggetto di decreti ingiuntivi per € 14.208.469.

Il saldo del fondo svalutazione crediti al 31 dicembre 2011 ammonta ad € 1.708.659 (€ 1.441.290 al 31 dicembre 2010). Esso incrementa di € 267.369 per effetto dell'accantonamento effettuato nell'esercizio per € 367.369 a cui si contrappone una riduzione di € 100.000 dovuta al venir meno di un rischio di valore corrispondente. Nessun utilizzo è stato effettuato nel corso dell'esercizio. Si ritiene che il fondo svalutazione crediti è a capienza sufficiente rispetto al rischio di inesigibilità stimato dalla società.

La voce "crediti" accoglie altresì gli interessi di mora maturati nell'esercizio. In virtù del principio di comparabilità, si è proceduto a riclassificare tra i crediti gli interessi di mora 2010, precedentemente iscritti tra i ratei attivi per un importo pari a € 2.329.247.

Crediti tributari

Il saldo al 31 dicembre 2011 ammonta ad € 88.534, con un decremento di € 1.742.792 rispetto all'esercizio precedente (€ 1.831.326). Essi si riferiscono a ritenute su interessi attivi

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

bancari per € 13.774, ad IVA da recuperare sul credito delle società fallite Lares SpA e Metalli Preziosi SpA per € 74.760.

Di seguito, si riporta il dettaglio dei crediti tributari:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
R.A. Interessi attivi bancari	13.774	4.398	9.376
Credito IVA Lares	52.514	52.514	-
Credito IVA Metalli Preziosi	22.246	22.246	-
Credito IRES c/Erario	-	295.948	(295.948)
Credito IRAP c/Erario	-	1.456.220	(1.456.220)
Totale Crediti Tributari	88.534	1.831.326	(1.742.792)

Crediti verso altri

Tale voce ammonta ad € 905.246 e si riferisce ad acconti erogati a fornitori per € 638.507, ad anticipi concessi ai dipendenti per trasferte per € 12.106, al credito residuo esistente su una carta prepagata per € 117, a crediti verso la controllata GALA Russia O.O.O. per le opere di ristrutturazione della sede di Mosca per € 104.177, a crediti verso Selnet SpA per € 138.512.

Credito per imposte anticipate

Nel 2011 sono stati iscritti a conto economico interessi di mora maturati e non corrisposti per € 311.000, che hanno generato imposte differite attive per € 118.180.

C.IV. Disponibilit  liquide

Le disponibilit  liquide al 31 dicembre 2011 ammontano ad € 4.432.444, rispetto al saldo di € 11.797.482 al 31 dicembre 2010, e rappresentano i saldi dei conti correnti bancari e la disponibilit  di cassa a fine esercizio. Si precisa che l'intero importo iscritto alla voce 'Banche' risulta liberamente disponibile.

Tale voce   cos  costituita da:

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Denaro e valori in cassa	996	4.568	(3.572)
Banche	4.431.448	11.792.914	(7.361.466)
Totale Disponibilità	4.432.444	11.797.482	(7.365.038)

Per la descrizione degli eventi che hanno determinato l'incremento dell'esercizio, si rimanda al Rendiconto Finanziario, presentato nella Relazione sulla Gestione.

D. Ratei e Risconti Attivi

Il saldo della voce al 31 dicembre 2011, ed il corrispondente valore al 31 dicembre 2010, sono presentati nella seguente tabella.

Descrizione voce	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Ratei Attivi	69.912	38.390	31.522
Risconti Attivi	1.808.698	6.039.885	(4.231.187)
Totale ratei e risconti attivi	1.878.610	6.078.275	(4.199.665)

I Ratei Attivi ammontano ad € 69.912 e sono riferiti ad interessi sul finanziamento concesso a Gala Power Spa a S.U. per € 67.406, non ancora fatturati o incassati, e ad interessi attivi bancari maturati nel periodo per € 2.506.

I Risconti Attivi ammontano complessivamente a € 1.808.698 e sono riferiti ai maxicanoni dei leasing immobiliari relativi all'ufficio di Napoli e alla nuova sede di Via Savoia per € 1.035.771, ai canoni di preammortamento di Via Savoia per € 194.845, a costi di pubblicità per € 89.508, a polizze fideiussorie per € 225.898, a commissioni su fideiussioni per € 187.121, a spese bancarie per € 25.492 e a spese per ricerca di personale per € 12.000, correttamente rimandate per competenza agli esercizi futuri.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

A. Patrimonio Netto

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2011 ammonta ad € 17.421.676 (€ 18.192.430 al 31 dicembre 2010). La variazione evidenziata è conseguente alla rilevazione dell'utile netto dell'esercizio 2011 per € 2.229.246, nonché alla distribuzione di utili dell'esercizio precedente, come da delibera assembleare dell'8 luglio 2011.

Di seguito si evidenziano l'origine e la composizione delle voci del patrimonio netto così come richiesto dal I comma n. 7bis art. 2427 C.C.:

Descrizione	Capitale sociale	Riserva Legale	Utili (perdite) portati a nuovo	Utile (perdita) di periodo	Patrimonio Netto
Patrimonio Netto al 31/12/2010	10.000.000	579.470	1.459.381	6.153.579	18.192.430
Capitale Sociale	4.000.000			(4.000.000)	-
Riserva Legale		307.679		(307.679)	-
Altre Riserve					-
Utili a nuovo			(1.154.100)	1.154.100	-
Dividendo				(3.000.000)	(3.000.000)
Risultato d'Esercizio				2.229.246	2.229.246
Patrimonio Netto al 31/12/2011	14.000.000	887.179	305.281	2.229.246	17.421.676

Si riporta le disponibilità delle riserve nella tabella seguente:

Patrimonio Netto	Importo	Possib. di utilizzo	Utilizzazione nei 3 es. precedenti
Capitale Sociale	14.000.000	B ⁽²⁾	0
Riserva Legale	887.149	A ⁽¹⁾ / B	0
Utili a nuovo	305.281	A/B/C ⁽³⁾	0
(1) A = aumento di capitale (2) B = copertura perdite (3) C = distribuzione soci			

Si commentano qui di seguito le voci componenti il Patrimonio Netto.

A.I.- Capitale Sociale

Il Capitale Sociale ammonta ad € 14.000.000,00 ed è composto da n. 14.000.000 di azioni del valore nominale di € 1,00 ciascuna. Si registra la variazione da € 10.000.000,00 ad € 14.000.000,00 in seguito alle decisioni dei Soci di cui all'assemblea straordinaria del 8 luglio 2011, che ha deliberato l'aumento del capitale sociale di € 4.000.000 mediante l'utilizzo delle riserve costituite con utili di esercizio.

A.IV.- Riserva Legale

Ammonta ad € 887.148 ed è stata costituita in ossequio alle norme di legge e statutarie con quota parte degli utili degli esercizi precedenti. Nel 2011 detta riserva si è incrementata di € 307.679.

A.VIII.- Utili/Perdite Portati a Nuovo

Nel 2011 la posta si è decrementata di € 1.154.100 a seguito della delibera assembleare dell'8 luglio 2011, che ne ha destinato la quota a utili da distribuire.

A.IX.- Utile/Perdita di Esercizio

Accoglie l'utile netto dell'esercizio 2011, pari a € 2.229.246.

B. Fondi per Rischi ed Oneri

Nella tabella successiva, si riporta la movimentazione dei fondi rischi ed oneri durante l'esercizio 2011:

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Incrementi	Utilizzi	Saldo al 31/12/2011
Fondo Imposte Differite	1.326.589	1.210.438	(997.056)	1.539.971
Fondo Rischi su Derivati	31.853	-	(31.853)	-
Totale fondi rischi ed oneri	1.358.442	1.210.438	(1.028.909)	1.539.971

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Fondo Imposte Differite

Al 31 dicembre 2011 esse ammontano ad € 1.539.971 (€ 1.358.442 al 31 dicembre 2010). L'importo è riferito alle imposte differite iscritte sulla differenza temporanea IRES calcolata

sugli interessi attivi di mora maturati nei confronti dei clienti, contabilizzati per competenza nel 2011 e negli esercizi precedenti, ma non ancora incassati a tutto il 31 dicembre 2011. L'IRES differita accantonata a tutto il 2010 è stata calcolata al 34%, mentre quella calcolata nell'esercizio 2011 è stata calcolata con l'aliquota del 38%, corrispondente all'aliquota ordinaria del 27,5% aumentata dell'aliquota del 10,5% dell'imposta integrativa prevista dall'art. 7 D.L. 13 agosto 2011 n. 138 e successive modifiche ed integrazioni.

Si rimanda alla nota 'Imposte sul reddito dell'esercizio' per la riconciliazione tra l'aliquota ordinaria e quella effettiva.

Le Imposte differite sono principalmente riferite ad interessi di mora ancora da incassare.

Descrizione	Base imponibile	%	Fondo Imposte differite
Saldo al 31/12/2010	3.901.731	34%	1.326.589
Interessi attivi riscossi nel 2011	(2.932.517)	34%	(997.056)
Interessi attivi maturati nel 2011 non riscossi	3.185.364	38%	1.210.438
Saldo al 31/12/2011	4.154.715		1.539.971

Altri fondi

Essi sono riferiti al Fondo Rischi sui Derivati, il cui saldo di € 31.853 al 31.12.2010 è stato interamente utilizzato a copertura di parte dei costi di competenza dell'esercizio.

C. Fondo trattamento fine rapporto

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato al 31 dicembre 2011 ammonta ad € 86.080 (€ 43.251 al 31 dicembre 2010) e rappresenta il debito, nei confronti dei dipendenti, stanziato in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro. Nel corso dell'esercizio la società ha assunto tredici nuovi dipendenti, portando la forza lavoro ad un totale di ventitre unità. Si precisa che una parte del fondo, corrispondente ad € 5.369, è stata destinata, per scelta di parte del personale, al fondo di previdenza complementare.

Descrizione	Saldo al 31/12/2010	Accant.ti	Utilizzi	Saldo al 31/12/2011
Fondo TFR	43.251	48.198	(5.369)	86.080
TOTALE	43.251	48.198	(5.369)	86.080

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

D. DEBITI

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Debiti v/soci per finanziamenti	12.067	13.679	(1.612)
Debiti v/banche	84.445.783	52.515.899	31.929.884
Anticipi da clienti	88.510	37.777	50.733
Debiti v/fornitori	74.854.534	57.760.908	17.093.626
Debiti tributari	32.860.557	21.971.540	10.889.017
Debiti v/istituti prev. e assistenziali	52.939	31.819	21.120
Altri debiti	2.759.120	395.016	2.364.1044
Totale Debiti	195.073.510	132.726.637	62.346.872

I debiti al 31 dicembre 2011 ammontano ad € 195.073.510 (€ 132.726.637 al 31 dicembre 2010). Si commentano di seguito la composizione e le relative variazioni:

Debiti v/soci per finanziamenti

I debiti verso i soci ammontano ad € 12.067, con un decremento di € 1.612 rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Debiti vs/banche

I debiti verso le banche ammontano al 31 dicembre 2011 ad € 84.445.783 (€ 52.515.899 al 31 dicembre 2010) e sono costituiti da debiti per anticipi su fatture per € 75.184.946 e da finanziamenti per € 9.260.837, in scadenza nel prossimo esercizio.

I finanziamenti concessi nel corso dell'esercizio ammontano complessivamente ad € 10.000.000 (€ 500.000 al 31.12.2010), di cui € 9 milioni erogati da Unicredit per un finanziamento di cassa della durata di diciotto mesi (con la prima rata di rimborso a partire dal settimo mese, scadenza novembre 2012) e € 1 milione ottenuti da Banca Popolare Emilia Romagna per finanziamenti all'importazione di energia elettrica.

La voce incrementa nell'esercizio di € 31.929.884 per effetto dell'aumento del fabbisogno finanziario dovuto all'ulteriore crescita del volume d'affari, oltre ad un allungamento dei tempi di incasso dei crediti verso i clienti. Per maggiori dettagli, si rimanda alla relazione sulla gestione.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Gli affidamenti concessi dalle banche, in essere al 31 dicembre 2011, ammontano ad € 180.900.000, di cui 54,1 milioni per fidejussioni e 126,8 milioni per anticipi su crediti verso clienti.

Anticipi da clienti

Ammontano complessivamente ad € 88.510 e si incrementano di € 50.733 rispetto al 31 dicembre 2010. Per € 70.837 sono riferiti a crediti vantati da clienti, ancora da rimborsare.

Debiti vs/fornitori

I debiti verso fornitori, pari complessivamente ad € 74.854.534 al 31 dicembre 2011 (€ 57.760.908 al 31 dicembre 2010) si incrementano di € 17.093.626. Tale voce include debiti per l'acquisto di energia elettrica per 42 milioni (di cui 36,7 a favore del GME) relativo all'ultimo mese dell'anno, debiti per oneri di trasporto per 26,2 milioni (di cui 19 a favore di Enel Distribuzione Spa e 5,6 a favore di A2A Reti Elettriche Spa) e debiti per oneri di dispacciamento per 1,6 milioni a favore di Terna Spa, non ancora saldati o ancora da addebitare alla data di chiusura dell'esercizio.

Debiti Tributarî

Ammontano complessivamente ad € 32.860.557 e sono costituiti da:

- ritenute in acconto IRPEF effettuate sulle retribuzioni dei dipendenti per € 32.126;
- ritenute in acconto IRPEF effettuate sui compensi erogati a professionisti, a collaboratori per prestazioni continuative ed a progetto per complessivi € 109.620;
- accise per € 6.341.548;
- IVA in sospensione d'imposta ed IVA dell'esercizio per un totale di € 25.261.901;
- IRES ed IRAP da versare, al netto del credito residuo dell'esercizio precedente e di acconti versati nel corso dell'anno, per un totale di € 1.110.937.

Debiti v/istituti previdenziali e assistenziali

Ammontano ad € 52.939 al 31 dicembre 2011 e sono costituiti dai debiti verso INPS, INAIL ed altri istituti previdenziali ed assistenziali. Essi incrementano di € 21.120 rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto dell'incremento del numero dei dipendenti avvenuto nel corso dell'esercizio.

Altri debiti

La voce altri debiti, pari ad € 2.759.120 al 31 dicembre 2011 incrementa per € 2.364.104, prevalentemente per effetto dei dividendi ancora da distribuire ai soci per € 2.200.000 e di

Il Presidente del C.d.A.
GALA S.p.A.

anticipi ricevuti da Monte Paschi di Siena per € 51.338, oltre a debiti verso il personale per ratei di tredicesima, quattordicesima, ferie e permessi residui per un ammontare complessivo di € 133.836.

E. Ratei e Risconti Passivi

Il saldo della voce al 31 dicembre 2011, ed il corrispondente valore al 31 dicembre 2010, sono presentati nella seguente tabella.

Descrizione voce	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Ratei Passivi	1.311.557	94.941	1.216.616
Risconti Passivi	1.664	57.475	(55.811)
Totale ratei e risconti passivi	1.313.221	152.416	1.160.805

I Ratei Passivi ammontano ad € 1.311.557 al 31 dicembre 2011, con un incremento di € 1.216.616 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La voce accoglie prevalentemente interessi passivi di mora a favore di Enel per € 311.157, interessi passivi bancari per € 193.227, sanzioni per ritardato pagamento di IVA ordinaria e relativi interessi per € 770.710, commissioni e spese bancarie per € 20.225, lavoro straordinario del personale dipendente per € 10.609, oltre a commissioni per polizze fideiussorie per € 4.496 e coperture assicurative a favore del personale dirigente per € 6.113.

I Risconti passivi ammontano ad € 1.664, per buona parte rappresentati da quote di interessi verso clienti rimandati ad esercizi futuri.

CONTI D'ORDINE

Ammontano nell'esercizio 2011 a € 60.682.503, con un incremento di € 1.704.697 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. Nella voce " Altro " del "sistema improprio degli impegni" è stato iscritto, per € 869.427, l'ammontare delle rate a scadere dei contratti di leasing finanziario avente ad oggetto l'ufficio in Napoli e le rate a scadere relative all'immobile di Via Savoia in Roma, futura sede principale della società, per € 10.352.335.

Le fidejussioni prestate dagli istituti di credito nell'interesse di terzi al 31 dicembre 2011 sono pari ad € 39.475.741, con un decremento di € 8.235.566 rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

La società ha rilasciato inoltre, a favore di Mediocredito Italiano, in occasione della stipula dei contratti di finanziamento n. 81655 di € 5.185.000 e contratto n. 81659 di € 4.800.000 da parte della controllata GALA Power Spa a S.U. avvenuta in data 19 ottobre 2011, una fidejussione diretta di pari importo a garanzia del puntuale rimborso delle rate dei suddetti finanziamenti.

CONTO ECONOMICO

Valore della Produzione

Si riporta nella tabella seguente la composizione del valore della produzione rispetto all'esercizio precedente:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Ricavi da Vendite e Prestazioni	498.580.404	420.914.720	77.665.684
Altri Ricavi e Proventi	3.087.311	3.273.066	(185.755)
Totale Valore della Produzione	501.667.715	424.187.786	77.479.929

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

Il valore dei Ricavi da Vendite e Prestazioni si attestano ad € 498.580.404 (€ 420.914.720 al 31 dicembre 2010), con un incremento di € 77.665.684 rispetto all'esercizio precedente. In dettaglio si compone di:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Vendite di Energia Elettrica	357.855.487	305.914.271	51.941.216
Ricavi per sbilanciamento	436.895	647.185	(210.290)
Ricavi per dispacciamento	24.264.382	18.393.109	5.871.273
Rivalsa di oneri di trasporto	110.534.282	93.629.832	16.904.451
Corrispettivi Terna CCC	2.941.253	1.528.507	1.412.746
Rivalsa oneri di connessione	1.399.407	725.911	673.496
Altri Ricavi	1.148.698	75.905	1.072.794
Totale Ricavi delle vendite	498.580.404	420.914.720	77.665.686

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

La tabella evidenzia che la variazione dei ricavi delle vendite deriva dall'aumento

- dei ricavi delle vendite di energia elettrica per circa 18%,
- dei ricavi per dispacciamento del 31,9%,
- della rivalsa per oneri di trasporto del 18% e
- dei corrispettivi Terna CCC del 92,4%.

Tra gli 'Altri ricavi', l'importo di € 1.142.724 è riferito alla vendita di energia elettrica attraverso strumenti finanziari *futures*.

La politica commerciale attuata dalla società rimane finalizzata ad l'incremento del portafoglio clienti, non rinunciando alla verifica della solidità e della capacità finanziaria degli stessi ad assolvere gli impegni assunti. Ciò ha consentito di incrementare il fatturato del 18 % circa rispetto all'esercizio precedente. Inoltre l'incremento del fatturato è attribuibile all'aumento del costo dell'energia elettrica, sul quale sono indicizzati i prezzi della maggior parte dei nostri clienti.

L'aumento dei ricavi delle vendite deriva anche dall'incremento della rivalsa degli oneri di trasporto a seguito dell'aumento della componente tariffaria 'A3'. Infatti, con la bolletta dell'energia elettrica si pagano, oltre ai costi del servizio e le imposte, anche alcune componenti previste per legge, il cui gettito è destinato a finalità particolari. La più consistente di queste componenti, denominata 'A3', è destinata a promuovere la produzione di energia da fonti rinnovabili e assimilate mediante un sistema di incentivi che garantiscono una remunerazione certa per l'energia prodotta e agevolazioni per l'allacciamento degli impianti alle reti.

Altri Ricavi e Proventi

La voce Altri Ricavi e Proventi ammonta ad € 3.087.311 evidenzia un decremento di € 185.755 rispetto all'esercizio precedente. La variazione è dovuta in parte alla mancata ripetizione nell'esercizio di ricavi non ordinari realizzati nell'anno 2010 per € 1.600.000. Inoltre, con la ricezione dei conguagli dei consumi da parte dei distributori e da Terna, avvenuta successivamente alla data di chiusura del bilancio dell'esercizio precedente, è stato possibile provvedere ad un calcolo più puntuale dei conguagli 2009 e 2010, qui evidenziati per un totale di € 1.445.619.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Costi della Produzione

I costi della produzione ammontano ad € 497.527.073, con una crescita del 19,8% rispetto all'esercizio precedente.

La variazione è così composta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Costi per materie prime	348.246.251	293.127.475	55.118.776
Costi per servizi	146.105.528	120.269.537	25.835.991
Godimento beni di terzi	120.409	67.496	52.913
Costi del personale	1.022.458	450.499	571.959
Amm. immobilizzazioni immateriali	197.391	82.057	115.334
Amm. immobilizzazioni materiali	92.697	71.137	21.560
Acc.to rischi su crediti	367.369	593.683	(226.314)
Oneri diversi di gestione	1.374.970	609.018	765.952
Totale costi della produzione	497.527.073	415.270.903	82.256.170

Il maggiore incremento dell'1,3% dei costi della produzione deriva dall'aumento del costo dell'energia elettrica nel corso dell'anno come sotto esplicitato, nonché l'aumento dei costi di trasporto dell'energia.

Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci

La voce ammonta ad € 348.246.251 al 31 dicembre 2011 ed accoglie i costi per l'approvvigionamento dell'energia elettrica acquistata per la rivendita e il suo incremento segue il *trend* di crescita dell'attività. Tale voce si compone prevalentemente delle categorie di costo di seguito indicate:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Acquisto di energia elettrica	316.188.206	268.656.443	47.531.763
Costi da sbilanciamento	4.609.195	5.865.186	(1.255.991)
Diritti d'asta	27.448.850	18.580.931	8.843.004
Totale costi per materie prime	348.246.251	293.127.475	55.118.776

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

L'aumento del costo dell'energia elettrica origina dalle forti tensioni che hanno dominato i mercati nel corso dell'anno, come ad esempio:

- il disastro di Fukushima, che ha portato diversi paesi (tra cui la Germania e il Giappone) a rivedere i propri programmi nucleari con conseguente chiusura di numerosi impianti.
- i rischi di un attacco all'Iran e la possibile chiusura dello stretto di Hormuz.

L'aumento dei diritti d'asta per l'acquisto delle capacità di interconnessione è relativo all'aumento dell'approvvigionamento di energia elettrica dall'estero.

Costi per servizi

I costi per servizi ammontano ad € 146.105.528 al 31 dicembre 2011, contro € 120.269.537 al 31 dicembre 2010.

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Costi per servizi	141.436.267	115.517.097	25.919.170
Costi per servizi generali	4.669.261	4.752.441	(83.180)
Totale costi per servizi	146.105.528	120.269.537	25.835.991

I costi più strettamente correlati all'attività di vendita dell'energia elettrica ammontano ad € 141.436.269. Le voci più rilevanti sono quelle relative al trasporto di energia pari ad € 110.136.295 e ai costi di dispacciamento pari ad € 23.820.464. L'incremento dei costi di trasporto deriva dell'incremento della componente tariffaria 'A3', come esplicitato in precedenza nel paragrafo "Ricavi delle vendite e delle prestazioni".

I costi per servizi generali ammontano ad € 4.669.261 al 31 dicembre 2011, contro € 4.752.441 al 31 dicembre 2010. Tali costi sono rappresentati prevalentemente da spese pubblicitarie per € 649.714, consulenze per € 877.442, oneri assicurativi per € 120.054, commissioni per fidejussioni per € 504.980, spese bancarie per € 596.097, spese di rappresentanza per € 34.724, compenso dell'amministratore per € 774.831, collaborazioni a progetto e prestazioni occasionali per € 733.158 e viaggi e trasferte per € 101.494.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Godimento di beni di terzi

I costi per godimento dei beni di terzi ammontano al 31 dicembre 2011 ad € 120.409 contro € 67.496 riferiti al 31 dicembre 2010. Tali costi sono rappresentati dalle rate di leasing finanziario relativo all'immobile destinato all'ufficio di Napoli per € 55.848, ai canoni di affitto

degli uffici di Mosca per il periodo compreso tra marzo ed agosto 2011 per € 47.851, per la locazione della nuova ala degli uffici di Roma per € 16.173.

Costi per il personale

La voce comprende l'intera spesa per il personale dipendente, ivi compresi i miglioramenti di merito, i passaggi di categoria, i premi di produzione, gli scatti di contingenza e gli accantonamenti di legge e da contratti collettivi. Essi ammontano complessivamente ad € 1.022.458 rispetto ad € 450.499 sostenuti nello stesso periodo dell'esercizio precedente. Per consolidare la struttura e far fronte alle ulteriori necessità richieste dall'importante portafoglio clienti già acquisito per il prossimo esercizio, la forza lavoro passa dalle dieci unità dell'anno 2010 alle ventitre a libro alla fine del corrente esercizio, registrando così una crescita del 230%.

Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali ed immateriali e svalutazioni

Per quanto concerne gli ammortamenti, si specifica che gli stessi sono stati calcolati sulla base delle tabelle in vigore per il settore di attività propria dell'impresa e alla vita utile attesa dei singoli cespiti.

La società ha ritenuto prudentiale provvedere all'accantonamento per rischi su crediti per un importo di € 367.369.

Oneri diversi di gestione

Gli oneri diversi di gestione ammontano ad € 1.374.970 n (€ 609.018 al 31.12.2010). Essi accolgono le sanzioni per ravvedimenti operosi per € 901.787, la tassa annuale AEEG per € 127.256, sopravvenienze passive deducibili per € 117.799 e imposte per registrazione contratti per € 35.711.

Proventi ed Oneri Finanziari

Si riporta il dettaglio del risultato finanziario generato nell'esercizio 2011, rispetto all'anno precedente:

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Proventi finanziari	3.616.971	2.994.877	622.094
Oneri finanziari	(2.768.364)	(1.367.852)	(1.400.512)
Totale risultato finanziario	848.607	1.627.025	(778.418)

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Altri Proventi finanziari

Gli “Altri Proventi Finanziari” ammontano ad € 3.616.971 e comprendono:

Proventi finanziari	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Interessi di mora verso clienti	3.215.105	2.442.283	772.822
Interessi attivi su c/c bancari	36.510	20.579	15.931
Interessi attivi da clienti	249.664	462.868	(221.428)
Altri interessi attivi	47.073	42.739	429
Interessi v/ GALA Power Spa	67.406	26.250	53.285
Utile su cambi	1.150	138	1.012
Altre	63	20	43
TOTALE Proventi finanziari	3.616.971	2.994.877	622.094

I maggiori interessi di mora verso i clienti derivano dall'allungamento dei termini medi di incasso di cui si è detto in precedenza.

Oneri finanziari

Gli “Oneri Finanziari” ammontano ad € 2.768.364 e sono invece rappresentati da:

Oneri finanziari	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Interessi passivi bancari	1.227.537	465.145	762.392
Interessi passivi v/ fornitori	366.161	53.590	312.571
Interessi passivi di factoring	1.010.217	742.234	267.983
Int. passivi per ravvedimenti	162.919	66.176	96.743
Perdite su cambi	1.458	986	472
Perdite da investimenti	0	39.416	(39.416)
Altre	72	305	(233)
TOTALE Oneri finanziari	2.768.364	1.367.852	1.400.512

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Gli interessi passivi bancari sono stati fortemente condizionati da un incremento sensibile dei tassi bancari ed un maggior fabbisogno finanziario della società per far fronte alle esigenze di liquidità del capitale circolante.

Proventi ed Oneri Straordinari

I "Proventi ed Oneri Straordinari" si riferiscono a sopravvenienze attive e passive dell'esercizio.

Descrizione	Saldo al 31/12/2011	Saldo al 31/12/2010	Variazione
Proventi straordinari	468.262	577.705	(109.443)
Oneri straordinari	269.697	549.616	(279.919)
Risultato straordinario	198.565	28.089	170.476

I proventi straordinari ammontano ad € 468.262, in contrapposizione ad € 577.705 riferito all'esercizio precedente. Tale voce comprende: per € 110.000 l'incasso del Decreto Ingiuntivo in essere nei confronti di Esperia, per € 304.589 l'incasso delle somme oggetto della transazione siglata nel mese di ottobre con l'ex partner serbo Hidro One Doo, per € 56.949 debiti in essere con la Hidro One Doo stessa e per € 100.000 la rettifica di una differenza per un debito non dovuto.

Gli oneri straordinari ammontano invece ad € 269.697, rispetto ad € 549.616 consuntivati al 31.12.2010. Tale voce si compone prevalentemente di costi di competenza di esercizi precedenti che non hanno trovato adeguato accantonamento a fatture da ricevere per € 190.676, oltre ad interessi di mora 2010 fatturati da Enel per € 74.158, che non hanno trovato il giusto accantonamento nel precedente esercizio.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Imposte sul Reddito dell'Esercizio

Sul Conto Economico dell'esercizio gravano imposte dirette di competenza dell'esercizio per € 2.958.308 (€ 4.417.262 al 31 dicembre 2010). Esse si riferiscono ad IRAP per € 372.987, ad IRES corrente per € 1.493.063, ad imposte differite per € 1.210.438 ed ad imposte anticipate per € 118.180.

Riconciliazione tra aliquota ordinaria e quella effettiva- IRES

Descrizione	Importo	Percentuale
Risultato prima delle imposte	5.187.554	
Onere fiscale teorico (38%)	1.971.271	38,0%
Interessi attivi di mora non riscossi	(3.185.364)	
Differenze temporanee che si riverseranno in esercizi successivi	(3.185.364)	
Interessi di mora riscossi	2.932.517	
Riversamento delle differenze temporanee di precedenti esercizi	2.932.517	
Costi non deducibili	1.718.866	
Altre variazioni in diminuzione	(100.630)	
Differenze permanenti	1.618.236	
Imponibile fiscale	6.552.943	
Imposte correnti, differite ed anticipate - IRES	2.585.321	
Imposte correnti, differite ed anticipate sul reddito d'esercizio	2.585.321	
Onere effettivo		49,84%

Nel 2011 sono stati iscritti a conto economico interessi di mora maturati e non incassati per € 3.185.364, che hanno generato imposte differite per € 1.210.438 ed interessi di mora maturati e non corrisposti per € 311.000, che hanno generato imposte differite attive per € 118.180. Tali imposte sono state calcolate applicando l'aliquota Ires del 27,5% oltre all'addizionale del 10,5%, per un'aliquota complessiva del 38%.

Riconciliazione tra aliquota ordinaria e quella effettiva- IRAP

Descrizione	Importo	Percentuale
Differenza tra valore e costi della produzione	4.140.642	
Costi non rilevanti ai fini IRAP	3.896.630	
TOTALE	8.037.272	
Onere fiscale teorico	372.987	4,82%
Deduzioni	(298.961)	
Imponibile fiscale	7.781.685	
Imposte correnti sul reddito d'esercizio - IRAP	372.987	
Onere effettivo		8,91%

 GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

ALTRE INFORMAZIONI

Leasing finanziario

Nel bilancio dell'esercizio 2011 non figurano crediti e/o debiti di durata residua superiore a cinque anni, fatta eccezione per:

- il debito implicito del contratto di leasing relativo all'immobile destinato ad uffici della società, sito in Calata di ponte di Casanova 28 (Napoli), ammontante a complessivi € 687.632, oltre interessi ed IVA, a decorrere dal 5 agosto 2009, il cui termine è stabilito al 5 agosto 2027. Le rate scadenti nell'esercizio successivo ammontano ad € 44.737, nei primi 5 anni ad € 223.686 e successivamente ai primi 5 anni ad € 428.731. Il valore di riscatto ammonta ad € 176.000.
- il debito implicito al 31.12.2011 del contratto di leasing relativo all'immobile destinato alla sede principale di Roma, sito in Via Savoia, 43-45-47, ammonta a complessivi € 8.283.600 oltre ad interessi ed IVA, a decorrere dal 2 dicembre 2010. La durata è fissata in anni diciotto a partire dalla data del collaudo, da effettuarsi al completamento della ristrutturazione dell'immobile. I lavori di ristrutturazione sono iniziati nel corso del mese di Aprile e dovrebbero concludersi nel mese di ottobre 2012. Il leasing esistente sull'immobile è attualmente in fase di preammortamento e le rate attuali sono rappresentate dalla sola quota interessi, mentre si prevede che entri in ammortamento a partire dal mese di Ottobre del prossimo anno. Le rate di preammortamento stimate in scadenza nell'esercizio 2012 ammontano ad € 193.945. Nei primi 5 anni a partire dal momento di inizio dell'ammortamento le rate ammontano a complessivi € 2.503.740 e successivamente ad € 6.384.537. Il valore di riscatto ammonta ad € 1.380.600.
- Non è presente quota capitale nei canoni maturati dal 1/12/2011 al 31/12/2011.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Effetto sullo stato patrimoniale

Attività:	Importo
a) Contratti in corso:	
Beni in leasing finanziario alla fine dell'esercizio precedente, al netto degli ammortamenti complessivi pari a € 69.315 alla fine dell'esercizio precedente	10.014.685
+ Beni acquisiti in leasing finanziario nel corso dell'esercizio	
- Beni in leasing finanziario riscattati nel corso dell'esercizio	
- Quote di ammortamento di competenza dell'esercizio	(48.928)
+/- Rettifiche/riprese di valore su beni in leasing finanziario	
Beni in leasing finanziario al termine dell'esercizio, al netto degli ammortamenti complessivi pari a € 118.243	9.965.757
b) Beni riscattati	
Maggior valore complessivo dei beni riscattati, determinato secondo la metodologia finanziaria, rispetto al loro valore netto contabile alla fine dell'esercizio	
c) Passività	Importo
Debiti impliciti per operazioni di leasing finanziario al termine dell'esercizio	8.997.464
+ Debiti impliciti sorti nell'esercizio	
- Rimborso delle quote capitale e riscatti nel corso dell'esercizio	(26.231)
Debiti impliciti per operazioni di leasing finanziario al termine dell'esercizio	8.971.233
d) Effetto complessivo lordo alla fine dell'esercizio (a+b-c)	994.524
e) Effetto fiscale	(137.591)
f) Effetto sul Patrimonio Netto alla fine dell'esercizio (d-e)	1.132.115

Effetto sul conto economico

Descrizione	Importo
Rilevazione degli oneri finanziari su operazioni di leasing finanziario	215.693
Rilevazione di quote di ammortamento	48.928
Rettifiche/riprese di valore su beni in leasing finanziario	
Effetto sul risultato prima delle imposte	264.621
Rilevazione dell'effetto fiscale	(103.123)
Effetto sul risultato d'esercizio delle rilevazioni delle operazioni di leasing con il metodo finanziario	161.498

GALA S.p.A.
 Il Presidente del C.d.A.

Parti correlate

Nel bilancio al 31 dicembre 2011 non figurano operazioni con parti correlate, rilevanti e/o concluse a condizioni non corrispondenti a quelle normali di mercato. Non sono stati stipulati accordi che non figurano in bilancio.

La seguente tabella mostra i valori delle transazioni intercorse nell'esercizio con parti correlate:

Parti correlate	Costi	Ricavi	Crediti	Debiti
GALA Power Spa		67.406	2.030.000	
GALA Russia OOO			152.177	
Costen Srl			552.170	
Fiorenza Allegretti	576.932			
Filippo Tortoriello	774.831			12.067

Strumenti finanziari

Ai sensi dell'art. 2427-bis, comma 1, punto 1) del Codice Civile sono indicati di seguito il fair value e le informazioni sull'entità e sulla natura di ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati posti in essere dalla Società, suddivisi per classe tenendo in considerazione aspetti quali le caratteristiche degli strumenti stessi e le finalità del loro utilizzo.

Alla data del 31 dicembre 2011, la società ha in essere complessivamente n. 11 contratti di *commodity swap* e *future*, rappresentati da:

- 5 contratti sull'indice CONSIP;
- 1 contratto sull'indice Intercent-ER;
- 2 contratti sul PUN (Electricity Power index);
- 3 contratti future sul French Power.

per un quantitativo (MWh) contrattuale complessivo pari a circa 835.797 MWh.

Tutti i contratti derivati, alla data del 31 dicembre 2011, risultano a copertura rispettivamente di contratti o di previsioni di vendita di energia agganciati agli indici *CONSIP*, *Intercent-ER* e *PUN*, oltre a previsioni di acquisti spot di energia elettrica sul mercato francese (*French Power*).

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Si riporta di seguito una tabella riepilogativa delle posizioni in strumenti derivati in essere alla data del 31 dicembre 2011, con indicazione dei relativi nozionali e il 'fair value' alla stessa data.

Rif	Periodo	Controparte	Indice	Finalità	Nozionale	Q.tà	Fair Value
52471		Enel	Consip	Copertura	4.797.821	87.840	(428.659)
55797		Enel	Consip	Copertura	8.625.302	153.360	(492.111)
52836		Enel	Consip	Copertura	4.951.541	87.840	(274.939)
704312		Barclays	Consip	Copertura	9.718.344	175.200	(704.142)
53242		Enel	Consip	Copertura	5.078.030	87.840	(148.450)
56185		Enel	Intercent-ER	Copertura	5.949.403	87.840	(211.694)
683669	Q-1	Enel	PUN Terna	Copertura	833.360	10.915	(8.784)
683669	Q-2				833.742	10.920	
683669	Q-3				842.904	11.040	
683669	Q-4				843.286	11.045	
687043	Q-1	Enel	PUN Terna	Copertura	1.667.812	21.830	(13.176)
687043	Q-2				1.668.576	21.840	
687043	Q-3				1.686.912	22.080	
687043	Q-4				1.687.676	22.090	
681506542	Q-1	EEX	French Power	Copertura	230.350	4.366	(5.273)
681506542	Q-2				230.456	4.368	(34.289)
681506542	Q-3				232.988	4.416	(34.268)
681506542	Q-4				233.094	4.418	22.885
435177543	Q-1	EEX	French Power	Copertura	124.213	2.183	(11.674)
265886093	Q-1	EEX	French Power	Copertura	247.989	4.366	(22.911)

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Per maggior chiarezza, gli strumenti finanziari che GALA gestisce sono dei *commodity swap* e *futures* sottoscritti con Barclays Capital Plc, ENEL Trade SpA e E.E.X. Power Derivatives GmbH ed utilizzati esclusivamente per la gestione del rischio tariffario legato alla peculiare volatilità dei prodotti energetici. Infatti gli strumenti finanziari acquistati dalla società sono garantiti da un sottostante fisico che corrisponde, nella maggior parte dei casi, all'energia elettrica venduta a clienti finali e correlata all'ITEC o all'energia elettrica acquistata e correlata al PUN.

Altri

I compensi deliberati a favore dell'Amministratore Unico (oggi Presidente del Consiglio di Amministrazione), socio al 70% della società, ed iscritti in bilancio, ammontano ad € 810.000, mentre i compensi effettivamente liquidati ammontano a € 774.831.

I compensi spettanti al Collegio Sindacale ammontano complessivamente ad € 35.360.

Non vi sono, inoltre, debiti assistiti da garanzie reali su beni sociali.

La società non ha ricevuto patrimoni né finanziamenti relativi a Specifici Affari.

La società non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento di altre società.

La Società nell'esercizio 2011 non ha emesso azioni di godimento, né obbligazioni e/o altri strumenti finanziari.

GALA S.p.A.
Il Presidente del C.d.A.

Il presente bilancio, composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

GALA S.p.A.

Il Presidente del C.d.A.

Ing. Filippo Tortorello

Filippo Tortorello



GALA

GALA S.p.A.

Via Pietro Borsieri, 20
00195 Roma (RM) Italy

Piazza Castello, 20
20121 Milano (MI) Italy

info@gala.it
www.gala.it