

Determinazione n. 52/2002

nell'adunanza del 4 ottobre 2002;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con R.D. 12 luglio 1934, n. 1214;

vista la legge 21 marzo 1958, n.259;

vista la legge n. 1643 in data 6 dicembre 1962;

visti i bilanci di esercizio ed i bilanci consolidati dell'**ENEL S.p.A.**, relativi agli esercizi finanziari **2000** e **2001**, nonché le annesse relazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale, trasmessi alla Corte in adempimento dell'art. 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Presidente di Sezione dott. **Fabrizio Topi** e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti ed agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Società per gli esercizi **2000** e **2001**;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'art. 7 della citata legge n. 259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che dei bilanci di esercizio - corredati delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione - della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

P . Q . M .

comunica, a norma dell'art. 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con i bilanci per gli esercizi **2000** e **2001** - corredati delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione - dell'**ENEL S.p.A.**, l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente stesso.

ESTENSORE
Fabrizio Topi

Presidente
Luigi Schiavello

Depositata in Segreteria il 9 ottobre 2002

AZIONE sul risultato del controllo eseguito sulla gestione dell'**ENEL-S.p.A.** per gli **esercizi 2000 e 2001**

S O M M A R I O

Note introduttive

Il processo di liberalizzazione del mercato elettrico:

- 2.1) In generale;
- 2.2) Il procedimento per la cessione delle imprese di generazione (GEN.CO.);
- 2.3) La cessione delle reti di distribuzione nelle aree urbane;
- 2.4) La concessione di distribuzione.

Evoluzione delle strategie e della struttura del Gruppo ENEL

Il sistema di Corporate Governance

Le attività del Gruppo:

- 5.1) Elementi di contesto e dati relativi al mercato dell'energia elettrica;
- 5.2) Le tariffe elettriche. Il problema degli *stranded cost*;
- 5.3) Gli investimenti;
- 5.4) La qualità del servizio elettrico;
- 5.5) Le risorse umane;
- 5.6) L'andamento della gestione nelle diverse aree di attività.

I risultati economico-finanziari del Gruppo ENEL negli esercizi 2000 e 2001:

- 6.1) Forma e struttura del bilancio consolidato;
- 6.2) Sintesi dei risultati di Gruppo;
- 6.3) Lo stato patrimoniale;
- 6.4) Il conto economico.

I risultati economico-finanziari di ENEL S.p.A. negli esercizi 2000 e 2001:

- 7.1) Notazioni generali;
- 7.2) Stato patrimoniale e conto economico.

I risultati del Gruppo ENEL nel primo semestre 2002

Considerazioni conclusive

NOTE INTRODUTTIVE

La Corte ha riferito al Parlamento sulla gestione dell'ENEL fino a tutto l'esercizio 1999; l'ultimo referto è stato deliberato il 26 giugno 2001 e ha dato notizia degli eventi di rilievo verificatisi sino alla stessa data (la relazione è pubblicata in: Atti parlamentari - Camera dei Deputati - XIV Legislatura - Doc. XV, n. 7).

Tale relazione è stata portata a conoscenza del Consiglio di amministrazione della Società nella riunione del 26 luglio 2001; nell'occasione, l'Amministratore delegato ha fornito talune precisazioni in ordine alle osservazioni formulate dalla Corte a proposito di spese di investimento e di situazione degli impianti di produzione di energia elettrica. Sul punto si tornerà diffusamente più avanti (v. paragrafo 5.3).

La presente relazione ha per oggetto le gestioni ed i bilanci degli esercizi 2000 e 2001, sia dell'ENEL S.p.A. che del Gruppo Enel, nonché i principali fatti della gestione successivi a quelli illustrati nella precedente relazione ed intervenuti sino a data corrente (V)

Nel periodo di circa 30 mesi, che la presente relazione complessivamente abbraccia, è stato in gran parte completato il processo di attuazione del Decreto legislativo 16 marzo 1999 n. 79, di liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica sulla base della Direttiva n. 96/92/CE, almeno per quanto concerne gli adempimenti di competenza ENEL: societarizzazione delle attività operative della filiera elettrica, trasferimento della gestione della rete di trasmissione nazionale e della gestione delle attività per lo smantellamento delle centrali elettronucleari, cessione di circa 12.500 MW (su 15.000) di capacità produttiva da dismettere, conclusione di quasi tutte le principali transazioni per il trasferimento delle reti urbane di distribuzione alle aziende partecipate dagli enti locali.

Nello stesso periodo ha conosciuto una forte accelerazione il processo di diversificazione delle attività in settori contigui a quello dell'energia elettrica o ad esso in qualche modo connessi, con l'obiettivo di recuperare fatturato e profitti dovuti abbandonare nel *core business* elettrico, sfruttando le possibili sinergie e valorizzando al massimo gli *assets* già presenti nell'azienda, a cominciare dal portafoglio-clienti; e si è avviata l'espansione all'estero dell'attività del Gruppo, specie nel settore della generazione elettrica e dell'ingegneria impiantistica.

Ha registrato, invece, un necessitato arresto il processo di privatizzazione; infatti, dopo il collocamento della prima *tranche* (pari al 31,74% del capitale sociale), avvenuto nel novembre 1999, la persistente situazione di crisi dei mercati azionari mondiali e, più specificamente, la debolezza del titolo ENEL hanno opportunamente indotto l'azionista pubblico di maggioranza a soprassedere al tentativo di un secondo collocamento, così come auspicato dalla Corte nella precedente relazione.

In effetti il titolo ENEL, dal giorno della sua quotazione al 30 giugno 2002, ha perso circa il 33% del suo valore, sostanzialmente in linea con le *performance* negative dei principali indici azionari (MIB 30, indici delle *utilities* italiane e di quelle europee).

Le cause di tale andamento fortemente deludente sono molteplici e sono state diffusamente analizzate, anche dalla Corte, e su di esse si tornerà in sede di considerazioni conclusive.

Del resto, i risultati economici della gestione, negli esercizi 2000 e 2001, non

hanno confermato quelli ottenuti nel 1999, peraltro i migliori di sempre nella storia dell'ENEL: depurati dei proventi straordinari netti derivanti dalle alienazioni di cespiti, i pur considerevoli utili del 2000 e 2001 risultano, infatti, inferiori - rispettivamente - del 13,3% e del 40,7% rispetto a quello del 1999. E ciò, a causa dell'apertura del mercato, dei provvedimenti di contenimento delle tariffe, delle cessioni di *assets* e conseguente riduzione di quote di mercato e di fatturato; eventi non adeguatamente contrastati dai risultati conseguiti nei nuovi comparti di attività, tutte in fase di avvio e spesso svolte in contesti particolarmente difficili.

E così, benché tali effetti fossero prevedibili, e di fatto previsti nei piani della Società e conosciuti dagli operatori di mercato, è indubbio che anche essi abbiano contribuito a deprimere la quotazione del titolo.

Nell'intento di svolgere un'azione di rilancio del titolo e di agevolare il potenziale riallineamento tra la relativa quotazione ed il valore intrinseco dell'azione Enel, l'Assemblea del 24 maggio 2002 ha deliberato di autorizzare il Consiglio di amministrazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357 cod. civ., ad acquistare fino ad un massimo di 155 milioni di azioni Enel, pari a circa il 2,55% del capitale sociale.

La delibera, tuttavia, non è stata ancora messa in esecuzione, in considerazione della elevata volatilità dei mercati azionari, che ha comportato ulteriori ribassi per il titolo, e della opportunità di attendere la elaborazione del nuovo Piano pluriennale, che conterrà puntuali assunzioni sulla posizione finanziaria netta del Gruppo nel breve e nel lungo periodo.

2) IL PROCESSO DI LIBERALIZZAZIONE DEL MERCATO ELETTRICO

2.1 In generale

Nel periodo oggetto della presente relazione, l'attuazione del processo di liberalizzazione del mercato elettrico, quale configurato dal decreto legislativo n. 79/1999, è proseguita tra difficoltà, incertezze e ritardi, che ne stanno rallentando il completamento oltre i tempi previsti, con la conseguenza che sinora, a più di tre anni dal suo avvio, la riforma ha prodotto solo in misura modesta i benefici attesi dall'apertura del mercato.

In particolare, rispetto alla situazione descritta nella precedente relazione, e riferita agli sviluppi verificatisi sino al secondo trimestre 2001, nessuna novità è intervenuta relativamente ai due organismi cui il decreto n. 79 affida, rispettivamente, l'obiettivo di garantire la fornitura di energia elettrica ai clienti vincolati e la gestione economica del mercato elettrico; il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale - G.R.T.N. ha infatti da tempo provveduto a costituire le due società per azioni denominate "Acquirente Unico" e "Gestore del Mercato", incaricate dei compiti suddetti, ma le stesse non sono ancora divenute operative.

Eguale irrisolto sono i nodi concernenti il riconoscimento e la definizione dei c.d. *stranded cost*, tema di cui si tratterà diffusamente più avanti (al paragrafo 5.2).

Innovazioni sono state invece introdotte per quanto riguarda il grado di apertura del mercato.

Secondo il decreto n. 79, infatti, la soglia minima di consumi annui per acquisire la qualifica di "cliente idoneo" era fissata in 20 milioni di kWh dal 1° gennaio 2000 ed in 9 milioni dal 1° gennaio 2002; con legge 5 marzo 2001 n. 57 tale soglia è stata stabilita in 0,1 milioni di kWh annui a decorrere dal 90° giorno successivo alla completa dismissione dei 15.000 MW di capacità produttiva da parte di ENEL; ciò consentirà un notevole ampliamento nel grado di apertura del mercato sul versante della domanda, la cui dimensione è attualmente - secondo dati dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas - pari a circa un terzo del mercato totale.

Su quello dell'offerta, è stata data attuazione - dal gennaio 2001 - alla norma del decreto che ha previsto il trasferimento dei contratti di acquisto di energia elettrica da fonti incentivate, di cui al provvedimento CIP 6/92, dall'ENEL al G.R.T.N., che provvede a rendere disponibile l'energia acquisita ai clienti idonei, a mezzo di aste competitive.

L'Autorità ha inoltre adottato provvedimenti che pongono una serie di limiti in

tema di importazione di energia elettrica per il mercato libero, in modo da favorire anche in questo modo l'ampliamento del numero degli operatori del mercato stesso.

Anche in materia tariffaria numerosi sono stati gli interventi dell'Autorità per definire ed implementare il nuovo ordinamento (su cui si veda anche quanto riferito nelle due precedenti relazioni), mirati - fra l'altro - alla sua razionalizzazione ed alla progressiva riduzione dei livelli tariffari. Con il 1° gennaio 2002 l'Autorità ha poi emanato un "Testo integrato", sostitutivo di tutta la normativa tariffaria precedente, che disciplina in maniera unitaria le condizioni tecnico-economiche dei servizi di trasporto, misura e vendita di energia elettrica sia per il mercato libero che per quello vincolato.

Gli aspetti problematici della riforma del '99, che il tempo trascorso dalla sua entrata in vigore ha via via evidenziato, e gli orientamenti emersi a conclusione dell'indagine conoscitiva sul settore energetico promossa dalla Camera dei Deputati, hanno indotto Parlamento e Governo a riprendere in esame l'assetto del settore e così, a seguito di un ordine del giorno approvato dal Parlamento in occasione della discussione del c.d. decreto "sblocca-centrali" (D.L. 7 febbraio 2002 n. 7 poi convertito nella legge 9 aprile 2002 n. 55), il Consiglio dei Ministri del 19 luglio 2002 ha deliberato uno schema di disegno di legge finalizzato appunto al riordino del settore energetico. Esso prevede tra l'altro, per quanto in questa sede al momento interessa, interventi per il completamento della liberalizzazione dei mercati, per l'unificazione della proprietà e della gestione delle reti di trasmissione, in materia di *stranded cost*.

La Corte non può che condividere l'opportunità di tale iniziativa, ma anche auspicare la conclusione più rapida possibile dell'iter legislativo, in considerazione dei riflessi negativi che la perdurante incertezza sul definitivo assetto normativo del settore induce sull'andamento dei mercati interessati e sulla gestione delle imprese che in essi operano; senza dimenticare che la stabilizzazione della disciplina di settore costituisce per tali imprese presupposto essenziale ai fini della impostazione di affidabili piani di sviluppo pluriennali e, in specifico riferimento all'ENEL, con ciò risulterebbe indubbiamente agevolata anche la ripresa del processo di privatizzazione, che è da tempo nei programmi di Governo ma che sinora è stata ostacolata anche dalla mancanza di certezze su una compiuta e stabile regolazione dell'ordinamento di settore.

2.2) Il procedimento per la cessione delle imprese di generazione ("GEN.CO").

Per quanto riguarda gli obblighi che, nel quadro del processo di liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica, il decreto n. 79 ha imposto all'ENEL, si deve dar atto alla Società del rispetto dei tempi e delle modalità previste per il loro adempimento.

Ad oggi risulta, infatti, in gran parte perfezionato, da parte dell'ENEL, il processo di dismissione della propria capacità produttiva eccedente il limite posto dal decreto n. 79, secondo cui *"a decorrere dal 1° gennaio 2003 a nessun soggetto è consentito produrre o importare, direttamente o indirettamente, più del 50% del totale dell'energia prodotta e importata in Italia"*; ed a tal fine, lo stesso decreto stabilisce in 15.000 MW la capacità produttiva da cedere.

Come ricordato nella precedente relazione, ENEL ha conferito a tre società di nuova costituzione (Elettrogen, Eurogen, Interpower) gli impianti da dismettere e, nell'ottobre 2000, ha avviato la complessa procedura di vendita (regolata da decreti ministeriali, che prevedono anche l'intervento del "Comitato di consulenza globale e garanzia per le privatizzazioni" istituito presso il Ministero dell'Economia) della prima GEN.CO., **Elettrogen**, dotata di impianti con una capacità complessiva di 5.438 MW.

La cessione è avvenuta nel luglio 2001, al termine di un'asta competitiva alla cui fase conclusiva hanno preso parte cinque concorrenti, risultando aggiudicatario un consorzio composto da Endesa (il maggiore produttore elettrico spagnolo), Banco Santander Central Hispanico e l'azienda municipalizzata - ASM di Brescia; il corrispettivo è stato di 3.585 milioni di euro, comprensivo dell'indebitamento finanziario netto della Società pari a 898 milioni.

Durante le fasi conclusive della procedura di vendita di Elettrogen sono state avviate le attività preliminari per la dismissione della seconda GEN.CO., **Eurogen**, dotata di impianti con una capacità complessiva di 7.008 MW.

La procedura, che si è svolta secondo le stesse modalità della precedente, si è conclusa nel maggio 2002; al termine dell'asta competitiva finale, che ha visto partecipare due soli concorrenti, è risultato aggiudicatario il consorzio "Edipower", formato da Edison, AEM Milano, AEM Torino, dal gruppo svizzero ATEL e da tre istituti bancari. Il prezzo corrisposto è stato di 3.808 milioni, comprensivo dell'indebitamento finanziario netto pari a 828 milioni.

Ad aprile 2002 è stata frattanto avviata anche la procedura per la cessione della terza GEN.CO., **Interpower**, dotata di una capacità complessiva di 2.611 MW. Le offerte, non vincolanti, pervenute sono state cinque e sono attualmente in corso le attività finalizzate alla presentazione delle offerte vincolanti.

Dalla informativa che precede emerge chiaramente come la cessione di Eurogen sia avvenuta ad un prezzo comparativamente inferiore di circa il 18% rispetto a quello di Elettrogen: il rapporto fra prezzo complessivo (*Enterprise Value*) e MW è, infatti, di 543 milioni a fronte di 659. Ciò è dipeso da una serie di fattori, in parte intrinseci alle caratteristiche dei due complessi societari ceduti (diversi sia per dimensioni che per composizione del parco centrali), in parte legati al mutamento delle condizioni di contesto: lo scontato maggiore interesse per il complesso posto in vendita per primo, la conseguente naturale contrazione del numero dei potenziali acquirenti per il secondo, il peggioramento della situazione economica in generale.

A prescindere da tale valutazione comparativa, l'esito delle due cessioni va considerato indubbiamente positivo, tenuto conto sia delle notevoli plusvalenze realizzate da ENEL (1.900 milioni per Elettrogen e circa 2.450 milioni per Eurogen), sia del valore medio del "consenso" di mercato, in entrambi i casi più o meno significativamente inferiore al prezzo delle cessioni.

Indipendentemente dagli obblighi previsti dal decreto n. 79, una ulteriore dismissione di impianti di produzione è stata effettuata dall'ENEL nel periodo in esame: in base ad un accordo stipulato con la Regione Valle d'Aosta infatti, con decorrenza 1° giugno 2001 tutte le centrali idroelettriche situate in tale Regione, aventi una capacità complessiva di 781 MW e già conferite da ENEL alla neo-costituita società "Valgen", sono state cedute alla società finanziaria regionale sulla base di un valore del ramo d'azienda di circa 780 milioni di euro.

2.3) La cessione delle reti di distribuzione nelle aree urbane.

Al fine di razionalizzare la distribuzione dell'energia elettrica, il decreto n. 79 prevede il rilascio di una sola concessione per ambito comunale; nei Comuni ove siano operanti più distributori, questi possono aggregarsi sulla base di accordi *"attraverso le normali regole di mercato"*. Ai fini poi *"del mantenimento del pluralismo nell'offerta di servizi e del rafforzamento di soggetti imprenditoriali anche nella prospettiva dell'estensione del mercato della distribuzione"*, nel caso non si realizzi la predetta aggregazione lo stesso decreto ha anche disposto che, negli ambiti comunali in cui coesistono rete ENEL e rete di società partecipata dall'ente locale, e quest'ultima serva almeno il 20% delle utenze, ENEL debba cedere - a richiesta - il proprio ramo d'azienda a condizioni concordate fra le parti o, in mancanza, sulla base delle determinazioni di un collegio di arbitratori, che operi *"secondo sperimentate metodologie finanziarie che tengano conto dei valori di mercato"*.

Il termine stabilito per la conclusione di tali procedure era quello del 31 marzo 2001. A tale data non tutte le cessioni delle reti ENEL si erano potute concludere per l'obiettivo difficoltà, rilevata dalla Corte nella precedente relazione, *"di raggiungere un'intesa attraverso le normali regole di mercato fra parti, una delle quali (ENEL) obbligata a vendere alle altre (le aziende municipalizzate) entro un termine prefissato"*: inevitabile il diffuso ricorso alla procedura di arbitraggio ed elevata la probabilità di successivo contenzioso in sede giudiziaria.

A oggi, comunque, gran parte delle cessioni è stata completata, per un totale di oltre un milione di clienti. Tra le principali vanno ricordate quelle all'ACEA di Roma (divenuta efficace il 1° luglio 2001 per un corrispettivo di 568 milioni), all'AEM di Torino (perfezionata il 31 dicembre 2001 per un corrispettivo di 248 milioni), all'ACEGAS di Trieste (nel marzo 2000 per un corrispettivo di 11 milioni), all'AMPS di Parma (nel dicembre 2000 per un corrispettivo di 57 milioni).

Deve osservarsi che i prezzi, a cui le varie transazioni si sono concluse, divergono fra loro in misura anche rilevante se parametrati sul multiplo del MOL del ramo d'azienda ceduto o sul valore unitario per cliente ceduto; ciò è dipeso sia dalle caratteristiche delle reti oggetto delle cessioni e dalla tipologia delle clientele servite, che da valutazioni di politica aziendale di ordine più generale. Può comunque ritenersi che, nel complesso delle cessioni sinora effettuate, non sia andata disattesa l'esigenza sottolineata dalla Corte nella precedente relazione, e cioè che *"similmente a quanto affermato a proposito della cessione delle GEN.CO.,... anche nel processo di dismissione delle proprie reti comunali di distribuzione l'ENEL persegue l'obiettivo di massimizzare il ricavo delle cessioni, avendo come parametro il reale valore di mercato dei rami d'azienda da alienare"*.

Tale esigenza, naturalmente, dovrà essere salvaguardata anche per le dismissioni ancora da portare a termine, che riguardano rami d'azienda con circa 500.000 clienti serviti.

Le due principali aree urbane interessate sono quelle di Milano e Verona. Relativamente alla prima, la procedura arbitrale tra ENEL ed AEM si è conclusa nel marzo 2001, con l'indicazione di un valore (423,5 milioni) che ENEL ha ritenuto manifestamente inadeguato, impugnando il provvedimento davanti al Tribunale di Milano. Sono tuttavia proseguiti contatti fra le parti che hanno condotto ad una ipotesi di accordo, che potrebbe essere concluso entro la fine del corrente anno.

Per la rete di Verona, invece, la procedura arbitrale tra ENEL ed AGSM, conclusasi nel giugno 2002, ha indicato un valore del ramo d'azienda pari a circa 108 milioni, ritenuto da ENEL sostanzialmente allineato con i parametri applicati nelle

cessioni già realizzate; l'operazione, pertanto dovrebbe concludersi entro la fine del corrente anno.

Per quanto riguarda le reti minori, le aree comunali interessate erano 193: per una sola di esse è stato possibile definire un'iniziativa congiunta; per tutte le altre si è proceduto, o si sta procedendo, da ENEL Distribuzione a cessioni (in 56 Comuni, per circa 99.000 clienti) o ad acquisizioni (in 121 Comuni, per circa 38.000 clienti).

Nella regione autonoma della Valle d'Aosta e nelle province autonome di Trento e Bolzano, alle quali il decreto n. 79 garantisce un regime speciale per salvaguardare le prerogative statutarie, la situazione relativa alle reti di distribuzione ha conosciuto sviluppi sinora differenti: nella prima, la rete ENEL è stata conferita, con decorrenza 1° giugno 2001, ad una società, "Deval", cui partecipa per il 49% la finanziaria regionale; nelle due province autonome, invece, nessun accordo è ad oggi intervenuto sul trasferimento dei rami d'azienda interessati, a causa soprattutto di difficoltà interpretative e di lacune normative, nella disciplina regolativa della materia, che non sono state ancora superate malgrado le proposte di natura transattiva più volte formulate da ENEL.

2.4) La concessione di distribuzione

Il decreto n. 79, all'art. 9, 1° comma, stabilisce che *"le imprese distributrici operanti alla data di entrata in vigore del presente decreto... continuano a svolgere il servizio di distribuzione sulla base di concessioni rilasciate entro il 31 marzo 2001 dal Ministro dell'industria..... e aventi scadenza il 31 dicembre 2030"*.

A differenza delle imprese elettriche degli enti locali, che hanno sottoscritto le convenzioni per le rispettive concessioni entro il maggio 2001, l'ENEL non vi ha provveduto, ritenendo che la concessione in atto, rilasciata il 28 dicembre 1995, sia tuttora idonea a legittimare (da parte del nuovo titolare ex-lege: Enel Distribuzione) la continuazione dell'esercizio dell'attività di distribuzione. Ciò stante, alla lettera del 24 aprile 2001, con cui il Ministero dell'industria trasmetteva lo schema di convenzione da sottoscrivere per il rilascio della "nuova" concessione, l'Amministratore delegato di ENEL ha replicato, nell'ottobre 2001, ricordando che la convenzione del dicembre '95 espressamente dispone (all'art. 19) che le parti procederanno semplicemente ad "adeguare" la convenzione stessa alle modifiche che dovessero essere introdotte da disposizioni comunitarie o dal legislatore nazionale.

Ad oggi non risulta che la questione abbia avuto alcun seguito. Ritiene in

proposito la Corte che, ai fini della certezza dei rapporti giuridici ed in considerazione dei rilevanti interessi su cui la questione viene a riflettersi (in particolare per quanto riguarda il tema delle cessioni delle reti di distribuzione nelle aree urbane), sia necessario ed urgente giungere alla definizione del problema, eliminando l'attuale stato di incertezza alla luce del mutato quadro normativo.

In tal senso si sollecita l'iniziativa del competente Ministero delle attività produttive, succeduto al Ministero dell'Industria.

3) EVOLUZIONE DELLE STRATEGIE E DELLA STRUTTURA DEL GRUPPO ENEL

La liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica ha determinato per l'ENEL, con l'abbandono della posizione di monopolista, una forte riduzione della propria quota nei mercati della generazione e della distribuzione e, quindi, dei volumi di fatturato e dei margini, compressi anche dai provvedimenti dell'Autorità per l'energia in materia di tariffe.

Per altro verso, le dismissioni obbligate di impianti di produzione e di reti di distribuzione hanno generato un flusso considerevole di ricavi straordinari, che ha consentito alla Società di disporre di abbondante liquidità, al cui accrescimento ha contribuito una attenta politica di contenimento e di razionalizzazione dei costi in generale e di ottimizzazione delle spese di investimento e di manutenzione.

In tale contesto, il *management* dell'ENEL ha decisamente puntato su una strategia che è stata definita di "diversificazione" delle attività societarie, ma che in effetti è stata soprattutto mirata alla valorizzazione di *assets* già presenti nell'azienda (le reti, il *know-how*, le professionalità del personale e soprattutto il portafoglio-clienti) in comparti innovativi, in segmenti di mercato contigui a quello elettrico, all'estero. Strategia, attraverso la quale si è inteso tradurre in atti una delle linee di orientamento che il Ministro del tesoro dell'epoca (1996) aveva tracciato per l'azione dei nuovi amministratori appena nominati: la "*creazione di valore*" per l'azienda e, quindi, per i suoi azionisti. Lo statuto del 1999, profondamente innovativo rispetto al precedente, ha fornito il supporto giuridico alla linea strategica espansiva e diversificatrice, anche se non mancano (come si dirà più avanti) perplessità circa la piena compatibilità di talune iniziative, peraltro minori, con l'oggetto sociale pur ridefinito dal nuovo statuto.

Il processo di attuazione della indicata strategia, avviato già nel 1998, nella previsione della imminente liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica, con l'ingresso nel comparto delle telecomunicazioni e la costituzione di WIND, nel periodo oggetto della presente relazione ha conosciuto una decisa accelerazione, secondo indirizzi operativi fissati nei Piani pluriennali succedutisi nel tempo; nelle pagine che seguono se ne illustrano gli aspetti principali, con rinvio alla precedente relazione per quanto riguarda gli eventi verificatisi sino al secondo trimestre 2001.

Settore elettrico

In questo settore la strategia dell'ENEL si è orientata a compensare le perdite di perimetro, fatturato e margini, imposte sul mercato italiano dal processo di liberalizzazione, con acquisizioni sui mercati esteri, dove peraltro esse risultano di

ardua realizzazione per la difficoltà dei contesti politico-ambientali, per la scarsità delle occasioni che si offrono (in Paesi non a rischio e, specialmente, in Europa), per l'agguerrita concorrenza da battere. Così, non sono andati a buon fine i progetti di acquisizione della partecipazione di maggioranza nella società elettrica ceca CEZ, di una partecipazione nella società elettrica delle Ferrovie francesi (SHEM), di partecipazioni nelle società elettriche olandesi REE ed Eneco.

Tre le operazioni di rilievo sinora realizzate:

- a) la più importante è l'acquisizione nel settembre 2001 del 100% del capitale della "**Electra de Viesgo**", società controllata dal Gruppo spagnolo Endesa, operante nei settori della generazione e distribuzione di energia elettrica in Spagna: 2.400 MW di capacità netta installata e circa 500.000 clienti serviti. Il valore dell'operazione ammonta a circa 2.000 milioni di euro, compreso l'accollo di un debito di 130 milioni; prezzo di acquisto che la Società ha definito "*inferiore alle stime fatte dagli analisti di mercato*". In effetti, rapportando tale prezzo complessivo alle unità acquistate (il numero dei MW per la produzione ed il numero dei clienti per la distribuzione), i relativi quozienti risultano leggermente superiori a quelli mediamente riscontrati nelle analoghe dismissioni operate in Italia da ENEL; è, peraltro, da considerare che l'acquisizione di Viesgo ha consentito ad ENEL di penetrare in un mercato dalle interessanti prospettive come quello spagnolo, nel quale è divenuto il quinto operatore elettrico verticalmente integrato, e che gli impianti di generazione acquistati non dovrebbero comportare, a differenza di quelli delle GEN.CO. dell'ENEL, investimenti aggiuntivi per la loro riconversione;
- b) l'acquisizione nel giugno 2001, tramite "Enel Green Power" (nuova denominazione di ERGA), di "**Energia Global International Ltd. - EGI**", gruppo societario operante nel campo delle energie rinnovabili in Centro e Sud America, per un corrispettivo di 92,5 milioni di dollari; l'acquisto, che fa seguito a quello di CHI Energy nel dicembre 2000, ha rafforzato la posizione di Enel Green Power quale società *leader* mondiale nel campo delle energie rinnovabili;
- c) nel giugno 2001 Enel.FTL, al fine di rafforzare la propria presenza sui mercati del carbone e realizzare per il Gruppo una integrazione gestionale a vantaggio della sicurezza ed economicità dei rifornimenti, ha acquisito il controllo della "**Pragma Energy SA**", operatore internazionale del settore e detentore dell'usufrutto del 60% delle azioni di una società colombiana concessionaria di una miniera di carbone.

Settore telecomunicazioni. Come riferito nella precedente relazione, il 29 marzo 2001

ENEL, per il tramite della controllata società di diritto olandese Enel Investment Holding BV, ha acquistato da Mannesmann Investment BV (società del Gruppo Vodafone) il 100% del capitale sociale di **Infostrada** per un prezzo di 7.250 milioni di euro (così determinato nella fase finale della trattativa, dopo una prima valutazione di 11 miliardi), oltre a rimborso di crediti ed oneri accessori per 1.325 milioni; la copertura finanziaria del prezzo è stata fornita da ENEL, mediante un aumento di capitale di Enel Investment ed un finanziamento intersocietario alla stessa.

Sulla effettiva congruità della transazione, relativamente alla quale la decisione del Consiglio di amministrazione di ENEL è stata supportata da *fairness opinions* rilasciate da primarie istituzioni finanziarie che avevano ritenuto il prezzo pagato da ENEL in linea con le stime di mercato più favorevoli, molte perplessità sono state sollevate in epoca successiva all'acquisto e tuttora permangono; ma esse sembrano piuttosto correlate, *ex post*, al deprezzamento subito dall'azienda telefonica in conseguenza della pesante e persistente caduta delle quotazioni di Borsa di tutti i titoli di TLC, iniziata praticamente in coincidenza con la conclusione dell'operazione-Infostrada, che non da errate valutazioni compiute *ex ante*.

Onde esprimere un compiuto giudizio sulla convenienza dell'acquisto e, più in generale, dell'ingresso di ENEL nel settore delle TLC e, poi, del rafforzamento in esso della sua presenza, va peraltro considerato: a) che in tal modo, nell'arco di soli tre anni e utilizzando inizialmente *assets* in larga parte ammortizzati, è stata data vita ad un'impresa che è divenuta il secondo operatore integrato di TLC sul mercato italiano; b) che attualmente il valore (*enterprise value*) del complesso WIND-Infostrada è comunque stimato dal mercato a non meno di 14 miliardi di euro, mentre il valore di carico delle partecipazioni possedute dal Gruppo ENEL in WIND ammontava a circa 9 miliardi (prima della più recente svalutazione); c) che lo sviluppo dell'azienda ed i risultati conseguiti, sul piano commerciale e su quello economico, sono allineati ai piani, secondo le cui previsioni WIND perverrà ad un *cash flow* positivo a partire dal 2003-2004 e ad un utile netto positivo nel 2005.

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato, investita della valutazione sul possibile impatto dell'acquisto di Infostrada sul mercato elettrico, ha condizionato la propria autorizzazione all'obbligo per ENEL di cedere ulteriori 5.500 MW di capacità produttiva; avverso tale provvedimento ENEL ha presentato ricorso al TAR Lazio, che lo ha accolto nel novembre 2001. Sull'appello dell'Autorità, il Consiglio di Stato, con sentenza del giugno 2002 (di cui non si conoscono al momento le motivazioni), ha annullato la sentenza di primo grado, ma ha anche accolto uno dei motivi di ricorso già

proposti da ENEL, e considerati assorbiti dal TAR, relativo alla illegittimità della menzionata condizione posta dall'Autorità ad ENEL.

Con il 1° agosto 2001 l'intera partecipazione in Infostrada è stata conferita da Enel Investment a WIND in contropartita di un aumento di capitale riservato alla conferente. A seguito dell'operazione il Gruppo Enel detiene ora il 73,4% di WIND (38,7% Enel Investment e 34,7% Enel S.p.A.), mentre France Telecom, l'altro partner rimasto nella compagine azionaria dopo l'uscita di Deutsche Telekom, ha visto ridotta la sua partecipazione dal 43,4% al 26,6%, avendo ritenuto di rimanere estraneo all'operazione di acquisto, riservandosi la possibilità di ripristinare - entro scadenze ed a condizioni già definite - l'entità della precedente partecipazione ovvero di cedere ad ENEL anche la quota residua.

Con il 1° gennaio 2002 è divenuta efficace la fusione per incorporazione di Infostrada in WIND, completandosi così il processo di integrazione fra le due aziende.

Nel successivo mese di agosto WIND ha concluso con BLU (quarto operatore italiano di telefonia mobile) un contratto preliminare di cessione di ramo d'azienda, costituito principalmente dalla base-clienti, da un call-center e da 300 siti per stazioni radio-base.

Settore gas. La presenza di ENEL nella distribuzione e vendita di gas ha preso avvio nel 2000 con l'acquisizione del Gruppo **Colombo gas** e di minori distributori locali. Nel corso del 2001 e del primo semestre 2002, si sono aggiunte numerose altre acquisizioni (per un totale di circa 40 società ed un prezzo complessivo di circa 2 miliardi di euro), la principale delle quali è quella del 98,58% del capitale sociale della **Camuzzi Gazometri S.p.A.**, acquistato da "Mill Hill Investment N.V." in due successive fasi (la seconda conclusa nel maggio 2002) con un investimento complessivo di 1.043 milioni di euro ed una valorizzazione dell'azienda di circa 1.050 euro per cliente, alquanto superiore a quella di altre imprese del settore, peraltro di minore efficienza.

Inoltre, a seguito di tale acquisizione, ENEL ha consolidato - in anticipo sui propri piani - la posizione di secondo operatore nel mercato della distribuzione del gas in Italia, con oltre 1,7 milioni di clienti ed una capacità distributiva superiore ai 3.000

milioni di metri cubi di gas ed è divenuto anche il secondo operatore nel settore della raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti solidi urbani ed industriali, attività secondarie già incorporate nella Camuzzi ed in altre delle società acquisite.

Come meglio si dirà in seguito (v. paragrafo 5.6.3), nel secondo semestre 2001 ha preso avvio il piano di riorganizzazione societaria del settore gas, il cui assetto, proprio per le modalità della sua costituzione attraverso una molteplicità di acquisizioni frazionate nel tempo di aziende aventi dimensioni e caratteristiche diversificate, presentava aspetti di notevole complessità, di disomogeneità, di scarsa efficienza. Tale piano è stato completato nel luglio 2002 e prevede che, al termine del processo di attuazione (presumibilmente entro il 2003), nel settore operino due sole società, cui faranno capo tutte le attività - rispettivamente - di distribuzione e di vendita.

Settore idrico. In questo settore, a differenza di quanto verificatosi in altri comparti, i progetti di espansione dell'ENEL non hanno conseguito risultati significativi.

Nel 2001, infatti, Enel.Hydro (la società del Gruppo cui è assegnato lo sviluppo delle attività nel settore) ha soltanto ottenuto, in consorzio con altri operatori, l'aggiudicazione delle concessioni per la gestione di risorse idriche negli ATO di Latina e del Sarnese Vesuviano e del sistema di grandi adduzioni degli acquedotti della Calabria; né ha potuto ancora raggiungere, a causa delle limitate dimensioni dell'attività svolta, i livelli di qualificazione necessari per partecipare autonomamente, o comunque in posizione non subordinata, alle gare nel mercato domestico.

E' venuto, inoltre, a mancare il principale obiettivo perseguito nel settore, e cioè l'acquisizione dell'**Acquedotto Pugliese - AQP**.

L'operazione era stata avviata nel settembre 1999, anche su sollecitazione dell'azionista di maggioranza; con DPCM del 9 marzo 2000 erano state disciplinate le modalità di cessione dell'AQP all'ENEL; queste prevedevano - fra l'altro - la determinazione del prezzo ad opera di un collegio di valutatori, che si è espresso nell'aprile 2001; dissentendo dalla determinazione così adottata (936 miliardi di lire), il Ministero del Tesoro si riservava la facoltà di adire l'Autorità giudiziaria, ai sensi degli artt. 1473 e 1349 cod. civ.; sorgevano altresì notevoli contrasti con le Regioni interessate (Puglia e Basilicata), per superare i quali l'ENEL proponeva un'ipotesi di accordo basato sulla cessione alle Regioni di una quota del capitale sociale di AQP; la proposta non riceveva nessuna formale risposta, mentre - a sua volta - il nuovo Governo manifestava l'intenzione di rivalutare le modalità di cessione dell'Acquedotto

a conclusione di un riesame dell'intero contesto giuridico, istituzionale ed industriale nel quale si inseriscono le attività e le prospettive dello stesso AQP; nel frattempo emergevano anche elementi che alteravano in misura significativa lo stato dei conti dell'AQP quale era stato considerato ai fini della determinazione del prezzo da parte del collegio dei valutatori.

Preso atto di tali sviluppi, il Consiglio di amministrazione dell'ENEL, nella riunione del 14 novembre 2001, ritenuto che il mutamento dei presupposti di contesto ed economici facesse venir meno in prospettiva l'interesse dell'iniziativa, anche in considerazione degli ulteriori ingenti investimenti che essa avrebbe richiesto, ha deliberato di rinunciare all'acquisizione dell'AQP.

Analogo esito negativo hanno avuto altre iniziative avviate all'estero ("Southern Water" e "Wessex Water" in Gran Bretagna), così come non si sono sinora concretizzate le trattative condotte con ENI/Italgas per la cessione delle attività idriche di questo Gruppo. Di conseguenza al momento Enel.Hydro ha un portafoglio costituito di sole quote di minoranza (tra l'8,5% ed il 22%) in iniziative di *partnership* in Italia.

Settore immobiliare e servizi. Nella precedente relazione si è data notizia delle *joint-venture* costituite da SEI con vari operatori internazionali: l'**Immobiliare Foro Bonaparte** con "American Continental Properties Inc." di New York, l'**Immobiliare Rio Nuovo** con "Deutsche Bank A.G.", la **Conphoebus Technology Service - CTS** con "Mitsubishi Electric Europe B.V.".

Per quanto riguarda l'Immobiliare Rio Nuovo, peraltro, a fine 2001 SEI ha deciso di cedere la propria quota di partecipazione (49%) al *partner*, a causa di differenti valutazioni sulle strategie della società. Anche la *joint-venture* con Mitsubishi è entrata in crisi già nel corso del 2001 e CTS, la società partecipata congiuntamente, ha registrato perdite rilevanti in rapporto al modesto fatturato; SEI ha così deciso (luglio 2002) di risolvere gli accordi con Mitsubishi, rilevando la sua quota del 50% in CTS ad un prezzo pari alla metà del valore del patrimonio netto alla data della risoluzione, e di utilizzare la stessa CTS prevalentemente per servizi di climatizzazione negli immobili di società del Gruppo.

Nel settembre 2001 è invece divenuta operativa una *joint-venture* tra SEI e Fidis (società del Gruppo FIAT), che hanno dato vita alla società **Leasys** (partecipata da SEI al 49% con un apporto di circa 200 milioni di euro), per la gestione di flotte aziendali di autoveicoli. L'iniziativa è stata approvata dal Consiglio di amministrazione di ENEL S.p.A. in considerazione della possibilità di ottimizzare il costo dei servizi di noleggio per le società del Gruppo ENEL, ma in vista anche delle favorevoli prospettive

di mercato di tale attività.

Nel marzo 2002 è stato deliberato il trasferimento, da ENEL S.p.A. a SEI, della partecipazione detenuta dalla prima (per una quota del 98,76%) nell'altra società immobiliare del Gruppo, la **Dalmazia Trieste**, incaricata della valorizzazione e della successiva alienazione del patrimonio immobiliare residenziale. L'operazione, conclusa sulla base del valore di carico della partecipazione (pari a 324,6 milioni di euro), è stata decisa nel quadro della politica di razionalizzazione della gestione dei *business* nelle società di specifica competenza.

Le società estere. A decorrere dal 1999, nell'ambito del Gruppo Enel sono state acquisite o costituite numerose società all'estero per il perseguimento di diversificate finalità: si tratta di partecipazioni in società finanziarie, connesse ad operazioni di diversificazione ed espansione delle attività, in società per *venture capital*, in società di rappresentanza, per agevolare le attività estere di Enelpower, in società operative, nel settore delle energie rinnovabili, in società di scopo, anch'esse collegate come società di progetto alle attività di Enelpower.

Nel novembre 2001 il Consiglio di amministrazione di ENEL S.p.A. ha deciso un primo riassetto di questa articolata struttura, relativo alle partecipazioni nelle società finanziarie, allo scopo di renderla più funzionale alle esigenze del Gruppo. In particolare, è stato previsto di concentrare in **Enel Investment Holding B.V.** (Olanda), la società costituita in occasione dell'acquisizione di Infostrada e che ora detiene circa il 39% del capitale di WIND: a) l'intera partecipazione di ENEL S.p.A. in **Enel Holding Luxembourg S.A. - EHL**, acquisita nell'ambito dell'operazione "Colombo gas" e poi destinata al ruolo di sub-holding in cui collocare le partecipazioni in società estere (a tale titolo ad essa è stata attribuita la partecipazione totalitaria in **Enel.Re**, la società irlandese di riassicurazione per le società del Gruppo); b) una partecipazione di minoranza (con una quota del 49%) in **Enel Green Power Holding S.A.** (Lussemburgo), costituita da ERGA in vista dell'acquisizione di CHI Energy e di EGI.

Una volta completate le operazioni di conferimento, EHL verrà posta in liquidazione; e la stessa soluzione è ipotizzata per l'altra società lussemburghese acquisita da ENEL S.p.A. nell'ambito dell'operazione "Colombo Gas", la **Enel Finance International S.A.**, divenuta poi la sub-holding per operazioni finanziarie sui mercati esteri, ove per la stessa non vengano individuate altre possibilità di utilizzazione.

Nel luglio 2002 analogo piano di riassetto è stato individuato per quanto riguarda le partecipazioni in società estere (WEBiz Holding BV, WEBiz 2 BV, WEBiz 3

S.A., Euromedia Luxembourg One S.A.; ad esse si aggiunge la società di diritto italiano Enel Capital S.p.A.) impegnate nelle attività di *venture capitale* attraverso partecipazioni di secondo livello in società di scopo.

Il piano prevede l'accentramento di tali ultime partecipazioni in **WEBiz Holding**, il conferimento dell'intero pacchetto azionario di questa da ENEL S.p.A. ad Enel Investment Holding e la liquidazione di tutte le altre società preposte alle suddette attività.

Sulle linee strategiche perseguite dall'ENEL negli ultimi anni, i cui tratti essenziali sono stati illustrati nelle pagine che precedono, la Corte ritiene di esprimere le seguenti valutazioni, in parte riprendendo osservazioni svolte nella precedente relazione.

Si prende atto, in primo luogo, che la strategia di diversificazione/internazionalizzazione delle proprie attività ha rappresentato per ENEL una scelta in certo senso "obbligata": il ridimensionamento sul mercato domestico dell'elettricità, determinato dal decreto n. 79/99, con la conseguente perdita di fatturato e di margini, esigeva infatti di trovare adeguata compensazione allo scopo di: creare valore per l'azienda, così come richiesto dall'azionista di maggioranza; non disperdere il patrimonio di competenze e professionalità accumulato in quasi quaranta anni di attività; conservare al sistema - Paese un'azienda comparabile, per dimensioni e capacità industriali, con le maggiori concorrenti europee; impiegare proficuamente le ingenti risorse rivenienti dalle cessioni imposte dal decreto. E tali obiettivi sono apparsi perseguibili solo attraverso l'estensione delle attività oltre il *core business* elettrico e con acquisizioni di aziende all'estero.

Ciò posto, non mancano tuttavia perplessità e preoccupazioni sui modi in cui le linee strategiche sono state in qualche caso attuate e sui risultati di alcune delle scelte in concreto effettuate.

Innanzitutto, vanno richiamate le perplessità sollevate nella precedente relazione circa la piena compatibilità delle missioni affidate a talune delle società, costituite o acquistate da ENEL, con la *ratio*, se non con la lettera, delle norme statutarie che ne definiscono l'oggetto sociale. Ai casi già ricordati in passato (delle società di riassicurazione, di *factoring*, di *venture capital*, di amministrazione del personale) si sono aggiunti successivamente quelli di "Leasys" (noleggio di flotte-auto aziendali) e di "Sfera" (formazione, sviluppo e riconversione professionale del personale), dopo la sua trasformazione da società consortile in società per azioni: tutti

casi in cui alle caratteristiche intrinseche delle attività esercitabili, solo indirettamente o strumentalmente riconducibili ai settori operativi costituenti il *core business* dell'ENEL, si accompagna normalmente il loro svolgimento non limitato al mercato *captive* (interno al Gruppo), ma esteso al mercato esterno, che tende spesso a porsi come il mercato prevalente al fine di consentire la migliore utilizzazione e valorizzazione delle strutture, risorse e competenze impiegate nei settori prioritari.

Sul tema sono più volte intervenuti il delegato della Corte dei conti ed il Collegio sindacale della Società; quest'ultimo ha sostanzialmente ritenute ammissibili le iniziative in questione, affermando peraltro, con riferimento all'oggetto sociale statutario, che i suoi "*confini sono... alquanto sfumati e restano, nonostante ogni sforzo analitico ed interpretativo, in certa misura indeterminati*" (verbale del 18 aprile 2002).

La Corte condivide le preoccupazioni del Collegio ed auspica pertanto una riscrittura delle norme statutarie che ne elimini le aree di dubbio, onde evitare una non sostenibile interpretazione estensiva e generalizzante, tale da consentire all'ENEL l'assunzione di partecipazioni in qualunque settore di attività, senza limiti e senza condizioni, sol perché mirata a valorizzare risorse già presenti nel Gruppo, o a trasformare, mediante la loro societizzazione ("*spin off*"), strutture di servizio da centri di costo in potenziali centri di profitto.

In secondo luogo, deve constatarsi che il processo di diversificazione è stato portato avanti in tempi così accelerati e con ritmi di incremento così elevati da generare dubbi sulla sua sostenibilità: l'eccessiva proliferazione e varietà dei settori di intervento e la crescita esponenziale del numero delle società partecipate, in Italia ed all'estero, hanno comportato infatti la creazione di una struttura organizzativa estremamente complessa, nella quale possono facilmente determinarsi inefficienze nelle funzioni di coordinamento e controllo con conseguenti profili di rischio, e richiedono inoltre adeguate risorse finanziarie e professionali in misure che il Gruppo al momento non sembra in grado di apprestare, tenuto anche conto della crisi che stanno attraversando le economie dei principali Paesi industrializzati e di un quadro normativo di riferimento non ancora stabilmente definito. A ciò aggiungasi che i mercati finanziari, da qualche tempo, mostrano di preferire le aziende concentrate sulle attività di *core business* e di voler penalizzare le *multiutilities* che, eccedendo nelle strategie di diversificazione, rischiano di trasformarsi in conglomerate.

Ancora: come già notato, per talune delle più recenti acquisizioni (in particolare: Infostrada, Viesgo, Camuzzi) sono stati pagati prezzi probabilmente superiori, in misura più o meno rilevante, ai valori di mercato calcolati secondo rigorosi

parametri economici; ciò ha trovato di volta in volta motivazioni con la necessità per il Gruppo di inserirsi in nuovi mercati o di raggiungere rapidamente posizioni in grado di competere con le imprese *leader* del settore, ma ha anche inevitabilmente richiesto una notevole crescita dell'indebitamento e tempi più lunghi perché dalle nuove iniziative possano aversi adeguati ritorni sugli investimenti effettuati.

Da ultimo, come meglio si vedrà più avanti (paragrafo 5.6.7), la parte preponderante dei ricavi e degli utili della gestione ordinaria del Gruppo risulta provenire dalle attività tradizionali del *core business* elettrico. Per quanto riguarda gli altri comparti: le TLC non producono ancora utili (WIND nel 2001 ha registrato per la prima volta un MOL positivo); le imprese operanti nella distribuzione del gas hanno sinora conseguito utili modesti; delle società derivate dalle ex-strutture di servizio, alcune trovano difficoltà ad affermarsi sui mercati esterni al Gruppo in modo tale da contribuire in misura significativa agli utili dello stesso, mentre altre hanno sinora piuttosto comportato perdite.

Conclusivamente, è avviso della Corte che il processo di diversificazione perseguito dal *management* dell'ENEL, pur necessario in quanto sola alternativa ad un destino di ripiegamento dell'azienda su una dimensione medio-piccola, inadeguata a confrontarsi - nello stesso mercato elettrico - con i grandi gruppi europei, abbia tuttavia conosciuto taluni eccessi, aprendosi a settori troppo lontani dalle attività di *core business* e dalle culture presenti in azienda, e non sia in grado di assicurare, in tutte le sue articolazioni e per una serie variegata di cause, i risultati attesi e posti a fondamento dei vari *business plan*.

Si ritiene, pertanto, che compito prioritario degli amministratori di ENEL sia ora quello di procedere ad una attenta riflessione sulle linee strategiche percorse negli ultimi anni, non per stravolgerle o per inseguire un impossibile ritorno ad un ENEL soltanto "elettrico", ma per giungere ad una realistica e razionale semplificazione della struttura del Gruppo, da focalizzare sui *business* che presentino effettive sinergie sul piano operativo ed offrano in prospettiva significative possibilità di crescita per il Gruppo, studiando per gli altri soluzioni che consentano un progressivo disimpegno non penalizzante.

Una delle prime iniziative del nuovo Consiglio di amministrazione (insediatosi a fine maggio 2002: v. più avanti, al paragrafo 4) ha riguardato una diversa configurazione della macrostruttura organizzativa che prevede il raggruppamento delle società partecipate in cinque principali aree di attività, coordinate dalla Capogruppo

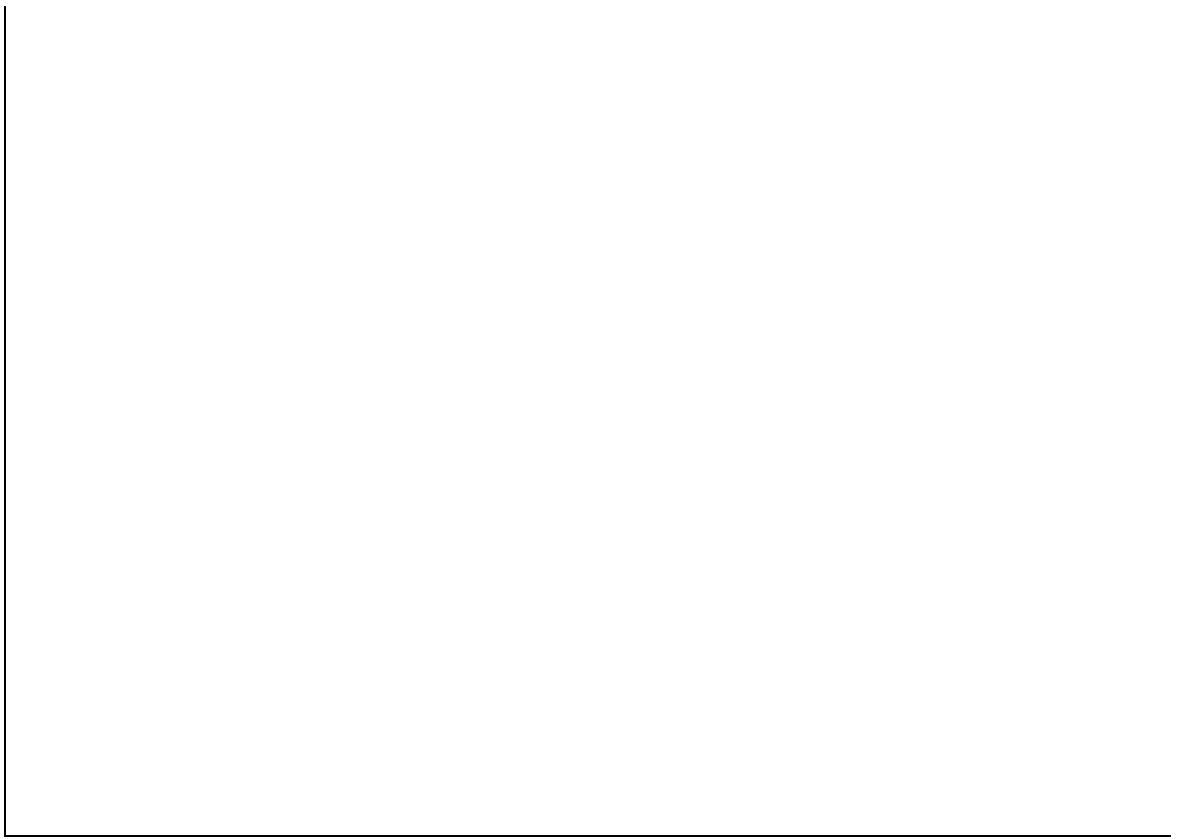
che, nell'esercizio della funzione di holding industriale, definisce anche gli obiettivi strategici del Gruppo; essa inoltre svolge per tutte le società controllate (esclusa WIND) la funzione di tesoreria centrale, provvede alla gestione e alla copertura dei rischi assicurativi, fornisce indirizzi ed assistenza in materia di organizzazione e relazioni industriali e in materia contabile-amministrativa, fiscale e legale.

Le cinque aree, cui è demandata la gestione della ottimizzazione economica e delle sinergie operative, sono (v. anche grafico seguente):

- Area Generazione ed Energy Management;
- Area Infrastrutture e Reti;
- Area Mercato;
- Area Telecomunicazioni;
- Area Servizi alle aziende ed Attività diversificate.

Non è compresa in tale ripartizione la società TERNA, in quanto se ne prospetta la fuoriuscita dall'ambito del Gruppo allo scopo di unificare in capo allo stesso soggetto proprietà e gestione della rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica.

A ciascuna delle suddette aree è preposto un dirigente responsabile, che riporta all'Amministratore delegato di ENEL S.p.A., al quale pertanto non fanno più diretto riferimento, come nella precedente struttura organizzativa di tipo "stellare", tutte le società controllate di primo livello (circa 25), oltre alle diverse funzioni di holding (in numero di 10). Dal nuovo schema organizzativo sono previsti conseguire benefici in termini di efficienza nelle funzioni di coordinamento e controllo della struttura.



4) IL SISTEMA DI CORPORATE GOVERNANCE

Come già riferito nella precedente relazione, il sistema di *corporate governance* in atto nella Società e nel Gruppo risulta in linea con le disposizioni del decreto legislativo n. 58/1998 (c.d."decreto Draghi"), con i principi contenuti nel "Codice di autodisciplina" delle società quotate, con le raccomandazioni formulate dalla CONSOB in materia e, più in generale, con la *best practice* internazionale.

Le caratteristiche e l'articolazione di tale sistema sono estesamente illustrate nelle relazioni degli amministratori sulla gestione; in questa sede ne vengono brevemente riferiti alcuni dei tratti essenziali.

Nell'organizzazione della Società spetta al Consiglio di Amministrazione, fra l'altro:

- attribuire e revocare le deleghe all'Amministratore delegato, definendo limiti e modalità di esercizio;
- determinare la remunerazione dell'Amministratore delegato e degli altri amministratori che ricoprono particolari incarichi;
- definire l'assetto organizzativo generale della Società e la struttura del Gruppo;
- esaminare ed approvare i piani strategici, industriali e finanziari, e quindi il *budget* annuale ed il piano pluriennale della Società (che riportano in forma aggregata anche quelli delle società del Gruppo);
- esaminare ed approvare le operazioni aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario, ivi comprese le acquisizioni e le alienazioni di partecipazioni azionarie; se relative a società del Gruppo, dette operazioni sono soltanto soggette a preventivo esame e valutazione;
- disporre circa l'esercizio del diritto di voto da esprimere nelle assemblee delle società del Gruppo, specie in ordine all'approvazione del bilancio, alla nomina degli amministratori, alle operazioni societarie straordinarie.

Nell'attuale assetto, sono affidati all'Amministratore delegato tutti i poteri per la gestione della Società, ad eccezione di quelli espressamente riservati ad altri organi dalla legge, dallo statuto e dalle deliberazioni del Consiglio di amministrazione. Sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe, l'Amministratore delegato riferisce con cadenza trimestrale al Consiglio di amministrazione ed al Collegio sindacale.

Nell'ambito del Consiglio di amministrazione sono stati costituiti, dal gennaio 2000, il Comitato per le remunerazioni, avente il compito di formulare proposte sui

compensi agli amministratori con incarichi e sulla determinazione di criteri per le remunerazioni dell'alta dirigenza della Società e delle controllate, ed il Comitato per il controllo interno, avente funzioni consultive e propositive su tutti i temi relativi al sistema di controllo interno ed all'attività di revisione contabile.

Il Collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione nello svolgimento delle attività sociali; controlla l'adeguatezza della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile della Società.

L'attività di revisione contabile e di certificazione del bilancio è invece affidata ad una società specializzata, appositamente incaricata dall'assemblea dei soci. Nel biennio in esame tale attività è stata svolta dalla società "Arthur Andersen"; analogo incarico è stato svolto dalla stessa società presso tutte le principali società del Gruppo (ad eccezione di WIND).

L'assemblea del 24 maggio 2002, accogliendo la proposta del Consiglio di amministrazione, ha deciso - pur in assenza di uno specifico obbligo di legge - di procedere ad un opportuno avvicendamento nell'incarico, in essere da nove anni e giunto al termine della scadenza triennale; il nuovo incarico è stato affidato, a seguito di una procedura di gara semplificata tra le più qualificate società di revisione, alla società KPMG.

Negli anni oggetto della presente relazione, e fino all'assemblea del 24 maggio 2002, è rimasto in carica il **Consiglio di amministrazione** nominato dall'assemblea dei soci del 15 maggio 1999, con le integrazioni e sostituzioni deliberate dalle assemblee del 18 dicembre 1999 e del 25 maggio 2001.

Esso era composto da sette membri. Per la maggior parte (5 membri, esclusi soltanto il Presidente e l'Amministratore delegato) si trattava di "amministratori non esecutivi", cioè sprovvisti di deleghe operative e/o di funzioni direttive in ambito aziendale; fra questi, erano in larga prevalenza (4 membri, con esclusione del componente nominato in rappresentanza dell'azionista di maggioranza) gli "amministratori indipendenti", che non intrattengono relazioni economiche con la Società, con le sue controllate, con gli amministratori esecutivi e con l'azionista di controllo, tali da condizionarne l'autonomia di giudizio, e che non sono titolari - direttamente o indirettamente - di partecipazioni azionarie di entità tale da consentire loro il controllo sulla Società.

L'assemblea del 24 maggio 2002 ha proceduto al rinnovo del Consiglio di

amministrazione secondo il meccanismo del "voto di lista"; mentre sono risultati totalmente sostituiti i cinque componenti, fra i quali il Presidente e l'Amministratore delegato, designati dall'azionista di maggioranza (Ministero dell'economia), sono stati confermati i due consiglieri designati dalla lista di minoranza. Nella prima riunione del nuovo Consiglio, tenutasi nella stessa giornata del 24 maggio, è stato nominato l'Amministratore delegato, con il quale è stato anche instaurato - così come era avvenuto con il precedente - un rapporto di lavoro subordinato con la qualifica di dirigente e l'incarico di Direttore generale; allo stesso sono stati altresì conferiti i poteri di gestione in ambito aziendale negli ampi limiti già definiti per il suo predecessore.

Il **Collegio sindacale**, composto di tre membri effettivi con due supplenti, è stato rinnovato dall'assemblea del 25 maggio 2001; la nomina è avvenuta sulla base di liste presentate dagli azionisti, ad eccezione del sindaco nominato dal Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica (ora: Ministro dell'economia e delle finanze), in virtù dei poteri speciali conferiti allo stesso dalla legge e dallo statuto (c.d. "*golden share*"). A tale sindaco spetta la presidenza del Collegio.

L'ammontare dei compensi riconosciuti agli amministratori di ENEL per gli incarichi dai medesimi ricoperti nella Capogruppo e nelle società controllate è stato, complessivamente, di 3.170 milioni di lire nell'esercizio 2000 e di 2.546 migliaia di euro nell'esercizio 2001.

In particolare sono stati corrisposti:

- al Presidente: nel 2000, 435 milioni di lire per l'incarico in ENEL e 369 milioni di lire per incarichi presso società del Gruppo; nel 2001, rispettivamente, 226 mila e 347 mila euro;
- all'Amministratore delegato (che svolge anche le funzioni di direttore generale): nel 2000, 1.427 milioni di lire per i due incarichi in ENEL e 459 milioni di lire per incarichi in società del Gruppo; nel 2001, rispettivamente, 1.274 migliaia di euro e 86.500 euro; per tutti gli incarichi ricoperti presso società controllate, i relativi emolumenti sono stati, dal maggio 2001, riversati alla Capogruppo;
- ai consiglieri di amministrazione, in entrambi gli esercizi: un emolumento ordinario, per l'incarico in ENEL, di 120 milioni di lire (61.975 euro nel 2001), oltre ai gettoni di presenza (300.000 lire/155 euro per ogni riunione) ed a compensi variabili, in relazione al numero ed al rilievo degli incarichi ricoperti in società del Gruppo.

Per i sindaci, il compenso è stato: per il Presidente, di 70 milioni nel 2000 e di 51.646 euro nel 2001; per gli altri membri effettivi, di 50 milioni nel 2000 e di 41.245

euro nel 2001. Hanno inoltre percepito i gettoni di presenza, così come il magistrato della Corte dei conti delegato al controllo.

Gli emolumenti corrisposti al consigliere d'amministrazione nominato dal Ministro del tesoro ed al Presidente del Collegio sindacale sono stati interamente versati all'Amministrazione di appartenenza, ai sensi della direttiva della Presidenza del Consiglio dei Ministri - Dipartimento della funzione pubblica del 1° marzo 2000.

L'assemblea del 24 maggio 2002 ha deliberato la nuova misura del compenso per i consiglieri di amministrazione, determinandola in euro 77.000 annui lordi (+ 24% rispetto alla precedente), oltre ad un gettone di presenza di euro 258,23 lordi per la presenza alle riunioni, ed ha demandato al Consiglio di amministrazione di fissare gli ulteriori compensi per il Presidente e per l'Amministratore delegato, in relazione agli incarichi e/o alle deleghe loro attribuite; il relativo procedimento, che prevede la proposta del Comitato per le remunerazioni ed il parere del Collegio sindacale, è in procinto di essere completato.

Nella precedente relazione della Corte (cui si fa rinvio) è stata partitamente esaminata l'ampia gamma di strumenti di coordinamento e controllo di cui la Holding si avvale per assicurarsi il reale governo di un gruppo societario divenuto in pochi anni assai complesso ed esteso; il disegno organizzativo così formatosi è stato valutato positivamente dal Collegio sindacale.

Uno degli strumenti è stato individuato nella prassi di nominare per lo più, quali amministratori delle società controllate, amministratori e dirigenti della stessa Capogruppo. Osservava al riguardo la Corte che *"ciò tuttavia comporta che alcuni di costoro, a causa della moltiplicazione delle nuove strutture societarie, siano presenti in un grande numero di consigli di amministrazione, ponendo così a rischio proprio la concreta possibilità di quell'efficace ed assidua azione di coordinamento e controllo della gestione che ne giustifica la nomina"*. Si affermava pertanto la necessità che *"tale impostazione venga riconsiderata via via che il nuovo assetto societario verrà consolidandosi e che molte delle nuove strutture, attualmente ancora in fase di avvio, diventino realmente operative ed aumentino il volume delle proprie attività"*.

Al momento non risultano sostanziali variazioni, essendo ancora frequenti casi di amministratori o dirigenti di ENEL con otto o più (fino a diciotto) incarichi in società del Gruppo. Si rinnova, pertanto, l'invito a riconsiderare la situazione per arrivare gradualmente ad assetti più congrui.

Vale ancora far cenno di un'apprezzabile iniziativa, che si inserisce nel panorama delle azioni condotte da ENEL per valorizzare la propria immagine e per rendere più agevoli e trasparenti rapporti negoziali e comunicazione con i terzi (azionisti, mercati finanziari, clienti e fornitori, opinione pubblica): nei primi mesi del 2002 è stato completato il progetto per la stesura di un "**Codice etico**" d'impresa dell'intero Gruppo, che è stato poi approvato dal Consiglio di amministrazione nella riunione del 28 marzo 2002.

Tale codice esprime gli impegni e le responsabilità nella conduzione degli affari e delle attività aziendali assunti da ENEL, e quindi: definisce i principi generali ed i valori di riferimento nelle attività di relazione con i suoi *stakeholder* (cioè, con quelle categorie di individui, gruppi o istituzioni il cui apporto è richiesto per realizzare la missione di ENEL o che hanno comunque interessi al suo perseguimento), fornisce nello specifico le linee guida e le norme alle quali i collaboratori di ENEL sono vincolati ad attenersi, predispone meccanismi di attuazione ed un sistema di controllo per l'osservanza del codice e per il suo miglioramento.

Infine, è anche da segnalare che, nel maggio 2002, il Consiglio di Amministrazione di ENEL S.p.A. ha approvato il "**Modello di organizzazione e di gestione**" da adottare nell'ambito del Gruppo in attuazione di quanto previsto dall'art. 6 del D. Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, al fine di prevenire le ipotesi di commissione di reati che possano comportare, a carico delle società facenti parte del Gruppo stesso, una "responsabilità amministrativa", così come configurata dal citato decreto.

Il quadro dei controlli interni

Nel sistema di *corporate governance* di un gruppo societario delle dimensioni e della rilevanza del Gruppo ENEL, un ruolo essenziale è svolto dal complesso di organi e strutture cui sono affidati i controlli interni.

Ritiene la Corte che l'attuale organizzazione di tale sistema di controlli dia sufficienti garanzie di assolvere efficacemente ai compiti assegnatigli, con le precisazioni di seguito evidenziate.

Nell'ambito del Gruppo, il **controllo di gestione** è svolto da un'area dedicata della funzione "Amministrazione, Finanza e Controllo" della holding cui riportano funzionalmente le corrispondenti unità delle società del Gruppo. Ad essa è affidata la responsabilità di: guidare il processo di *budgeting*, definendo gli obiettivi delle singole società in coerenza con la strategia aziendale, in termini di redditività del capitale investito e di massimizzazione del valore per l'azionista; verificare i risultati,

analizzando le *performances* economico-finanziarie delle singole società e del Gruppo; verificare l'adeguatezza delle azioni correttive apportate dalle società.

Sulla base di quanto emerso dall'audizione del responsabile della funzione in una riunione di Collegio sindacale del 20 luglio 2000, le risorse e l'organizzazione dell'area sembrano sufficientemente adeguate allo scopo (è comunque previsto un potenziamento, anche qualitativo, della struttura) e non è stata rilevata la presenza di criticità. Valutazioni e prospettive analoghe sono riferibili alle unità di controllo di gestione delle società del Gruppo.

Il sistema di **controllo interno** del Gruppo, come regolato da una nota organizzativa dell'Amministratore delegato dell'ottobre 1999, ha la missione: di accertare l'adeguatezza dei diversi processi aziendali in termini di efficacia, efficienza, economicità; di garantire l'affidabilità e la correttezza delle scritture contabili e la salvaguardia del patrimonio aziendale; di assicurare la conformità degli adempimenti operativi alle normative interne ed esterne ed alle direttive ed indirizzi aziendali.

Il sistema si articola in due distinte tipologie di attività:

- il controllo di linea, responsabilità diretta del *management* operativo e parte integrante di ogni processo aziendale; esso è costituito dall'insieme delle attività di controllo che le singole unità operative o società del Gruppo svolgono sui propri processi ed è basato essenzialmente su una preventiva identificazione dei rischi e sulle azioni opportune per il loro contenimento;
- *l'internal auditing*, demandato ad apposita funzione della holding, che lo svolge in modo centralizzato per tutte le società del Gruppo, e che si esplica mediante: monitoraggio dell'efficacia ed efficienza dei sistemi di controllo di linea; identificazione e contenimento dei rischi aziendali, in specie di quelli aventi maggiore incidenza sull'interesse globale del Gruppo; indicazione delle azioni correttive ritenute necessarie ed esecuzione di attività di *follow-up* intese a verificare i risultati delle azioni suggerite. All'*internal auditing* sono anche affidati compiti di collegamento e di supporto nei riguardi degli organi di controllo esterno (collegi sindacali, società di certificazione del bilancio, magistrato della Corte dei conti presso la holding) di tutte le società del Gruppo.

Il responsabile del controllo interno non dipende gerarchicamente da alcun preposto ad aree operative e riferisce della propria attività all'Amministratore delegato (cui invia anche un documento di sintesi a cadenza semestrale per la presentazione al Consiglio di amministrazione della prescritta informativa periodica), al Comitato per il controllo interno ed al Collegio sindacale.

L'adeguamento organizzativo del sistema di controllo interno al nuovo assetto societario del Gruppo - secondo il modello ora descritto - ha avuto un approccio graduale per assicurare, anche nella fase critica della transizione con la particolare accentuazione delle responsabilità dei "controlli di linea", il mantenimento del livello di efficacia in precedenza raggiunto.

Lo svolgimento di tale processo è stato attentamente seguito dal Collegio sindacale, che ha più volte incontrato il responsabile della funzione ed i rappresentanti della Società di revisione ed ha esaminato le relazioni semestrali e gli altri rapporti elaborati dall'unità di Audit. Al riguardo, in verbale del 3 novembre 2000, il Collegio, tenuto anche conto di quanto affermato dalla società di revisione (*"il sistema di controllo interno ed in particolare gli aspetti connessi al controllo della gestione, al flusso ed elaborazione dei dati ed alle norme per la redazione del bilancio... presentano caratteristiche di affidabilità ai fini della revisione contabile"*), sulla quale non influiscono in modo significativo aspetti suscettibili di modifiche in un'ottica di miglioramento continuo dell'efficienza ed efficacia del sistema), ha considerato che *"il controllo interno del Gruppo ENEL è da ritenersi sufficientemente efficiente ed efficace anche se necessita di essere presidiato presso le società che ancora non dispongono dell'unità di controllo interno e per le quali attualmente le funzioni di controllo vengono assicurate esclusivamente dall'Audit della holding"*.

Tale valutazione, che il Collegio ha successivamente confermato (verbale n. 110 del 13 settembre 2001), appare condivisibile, anche tenuto conto della fase di rapida e radicale trasformazione vissuta dal Gruppo ENEL nel periodo in esame.

Come già accennato, dal mese di gennaio 2000, nell'ambito del Consiglio di amministrazione di ENEL-S.p.A., è stato anche istituito il **"Comitato per il controllo interno"**, che nel corso del biennio ha tenuto undici riunioni, riferendo poi periodicamente al Consiglio di amministrazione sull'attività svolta.

Tra le problematiche affrontate: l'organizzazione e le modalità di funzionamento dell'*internal audit*; il collegamento fra i collegi sindacali delle società controllate e lo stesso *internal auditing*; la elaborazione del progetto "Codice etico" e del "Modello di organizzazione e di gestione" aziendale; lo stato della sicurezza nel Gruppo ENEL; i piani di lavoro della società Arthur Andersen per la revisione dei bilanci e la "lettera di suggerimenti" predisposta dalla stessa (gennaio 2002) in relazione all'attività di revisione svolta nel corso del 2001; le criticità emerse nella gestione dei sistemi informativi, in particolare del nuovo sistema SAP; le anomalie evidenziatesi nei processi di comunicazione fra società del Gruppo e che potrebbero compromettere l'ottimale realizzazione delle sinergie infragruppo, così come talune

anomalie riscontrate nelle attività di approvvigionamento.

Come già ricordato nella precedente relazione, il decreto legislativo n. 58/98 ha ridefinito l'intera disciplina del sistema di sorveglianza e controllo delle società di capitale con azioni quotate nei mercati regolamentati, operando una netta separazione fra l'attività di vigilanza, affidata al Collegio sindacale con poteri di ispezione e controllo sull'andamento degli affari sociali, ed il controllo sulla contabilità ed i bilanci, affidato alla società di revisione.

Nell'esercizio dei nuovi compiti, il **Collegio sindacale** di ENEL S.p.A., che ha tenuto 14 riunioni nel 2000 e 13 nel 2001 ed ha sempre partecipato alle riunioni del Consiglio di amministrazione, ha seguito con grande attenzione l'andamento della gestione della Società, vigilando sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza della struttura organizzativa con particolare riguardo al sistema di controllo interno ed al sistema amministrativo-contabile nonché alle funzioni di indirizzo strategico e di coordinamento dell'assetto industriale, sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle controllate ai sensi dell'art. 114, 2° comma, del citato decreto n. 58. A tali fini, periodici incontri sono stati tenuti con i rappresentanti della società di revisione e con i dirigenti responsabili delle varie aree funzionali di ENEL, nel corso dei quali sono stati esaminati ed approfonditi i principali temi della gestione societaria, nei profili di competenza del Collegio sindacale.

Oltre a ciò, altre questioni di rilievo sono state affrontate dal Collegio nel periodo in esame; possono ricordarsi:

- l'erogazione di compensi aggiuntivi a Presidente ed Amministratore delegato (verbali n. 89 del marzo 2000, n. 93 del maggio 2000, n. 106 del maggio 2001);
- la riferibilità all'oggetto sociale di ENEL-S.p.A. delle attività di società di nuova acquisizione o costituzione (nei settori del *factoring*, della riassicurazione, del *trading* di combustibili, della formazione e riconversione del personale; (verbali n. 91 del maggio 2000, n. 102 del febbraio 2001 e n. 108 del luglio 2001);
- l'affidamento di consulenze per prestazioni professionali (verbali n. 99 e 100 del novembre 2000);
- le modalità applicative del piano di *stock-option* 2000 (verbale n. 102 del febbraio 2001);
- le problematiche relative alle operazioni infragruppo e con parti correlate o suscettibili di comportare potenziali conflitti di interessi (verbali n. 113 del

novembre 2001, 114, 115 e 116 del gennaio 2002 e 119 dell'aprile 2002);

- con riferimento a indicazioni della CONSOB, l'esame delle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate da ENEL S.p.A. e dalle società del Gruppo nel corso dell'esercizio 2001, con particolare riguardo a quella di acquisizione di Infostrada (verbali n. 117 e 118 del marzo 2002).

5) LE ATTIVITA' DEL GRUPPO

5.1) Elementi di contesto e dati relativi al mercato dell'energia elettrica

Nel periodo in esame l'attività del Gruppo ENEL si è sviluppata in un quadro congiunturale dall'andamento per molti versi contrastante.

Il 2000 è stato caratterizzato dal consolidamento della ripresa economica, iniziata nell'ultima parte del 1999: crescita del PIL del 2,9%, incremento della produzione industriale del 3,7%, accelerazione delle esportazioni e degli investimenti fissi lordi, rialzo dell'inflazione con i prezzi al consumo saliti del 2,5%, soprattutto a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi e del gas naturale sui mercati internazionali (+60% - mediamente - i primi, + 70% - mediamente - il secondo) e del deprezzamento del cambio euro/dollaro.

Nel 2001 la crescita del PIL ha rallentato (+ 1,8% sul 2000), è calato l'indice della produzione industriale (- 0,6% rispetto all'anno precedente), è rimasto sostanzialmente in linea con il 2000 l'aumento dei prezzi al consumo (+ 2,7%), per l'effetto combinato della discesa del prezzo medio dei prodotti petroliferi (-14%) e dell'ulteriore deprezzamento della valuta europea sul dollaro (-3%).

In tale scenario, i consumi di energia elettrica sulla rete nazionale sono cresciuti del 4,4% nel 2000 e del 2,3% nel 2001. Il maggior fabbisogno è stato coperto grazie all'aumento sia della produzione netta interna (nel biennio: + 5,1%), che delle importazioni (+ 14,6%); l'impennata di queste ultime è da attribuirsi alla notevole richiesta di accesso alla rete di interconnessione da parte di clienti idonei ed è stata resa possibile dal potenziamento della rete stessa a partire dall'ultimo quadrimestre dell'anno.

Per quanto riguarda il Gruppo ENEL, la produzione netta ha registrato un incremento del 2% nel 2000 sul 1999 ed un calo del 7,4% nel 2001, quale conseguenza della cessione di Elettrogen e Valgen e dell'avvio dei lavori di trasformazione di alcuni impianti in ciclo combinato a turbogas. A fine 2001, pertanto, secondo dati di stima di fonte ENEL e Gestore della rete, la quota di produzione ENEL sul totale nazionale risultava di poco superiore al 63%, rispetto al 71% circa del 1999. Nel biennio è anche diminuito (del 12,4%) il totale degli acquisti di energia per l'effetto combinato dell'aumento di quelli interni, a seguito dell'affidamento al Gestore della Rete dei compiti di acquisto di tutta l'energia prodotta dai c.d. "impianti CIP6" e di successiva cessione della stessa agli operatori del mercato libero, a fronte del più consistente decremento degli acquisti da fornitori esteri, determinato dalla

assegnazione di quote di interconnessione ad altri operatori, nell'ambito del processo di liberalizzazione.

In relazione alla crescente apertura del mercato, anche le vendite complessive di energia del Gruppo ENEL segnano una sensibile riduzione rispetto al 1999: da 230.507 a 205.957 milioni di kWh (-10,6%); in particolare, le vendite sul mercato vincolato hanno subito un calo di oltre 50.000 milioni di kWh (-22%), mentre quelle sul mercato libero (ancora di entità modesta nel 1999) hanno quasi raggiunto i 27.000 milioni di kWh nel 2001. Sul totale dell'energia venduta in Italia nel 2001, la quota ENEL (secondo stime della stessa società) è stata pari all'81% del mercato dei clienti vincolati ed al 34% del mercato dei clienti idonei.

La costante crescita dei consumi elettrici (dal 1980 al 2000 saliti del 70%^(*) e le previsioni sono per incrementi futuri ancor più accelerati), cui non ha adeguatamente corrisposto l'installazione di nuova capacità produttiva (nello stesso arco di tempo la produzione lorda è aumentata del 49%^(*)), pone il problema dell'esistenza di un rischio (da taluni enfatizzato, da altri minimizzato) di deficit nell'offerta di energia elettrica nei prossimi anni.

Secondo dati ENEL (audizione dell'Amministratore delegato presso la Commissione Attività Produttive della Camera dei deputati il 23 gennaio 2002), con riferimento all'anno 2000, l'Italia è tra i Paesi europei che presentano uno dei più elevati rapporti (+53%) tra capacità installata (75,9 GW) e domanda alla punta (49,7 GW); cosicché, tenendo anche conto - da un lato - del forte contributo fornito dalle importazioni (6,3 GW) e - dall'altro - della quantità di potenza mediamente non disponibile per cause varie (calcolata in 20,2 GW), residuerebbe un margine di 12,3 GW, e cioè un valore di riserva pari a quasi il 25%, ritenuto da ENEL sufficiente per garantire la sicurezza del sistema e la continuità del servizio non soltanto al presente, ma, con un modesto incremento della capacità produttiva, anche nei prossimi anni. Un margine più elevato, inoltre, richiederebbe investimenti che, senza adeguati meccanismi di incentivazione, risulterebbero anti-economici e porrebbero molti impianti fuori mercato.

Preso atto dei dati e delle valutazioni riportate, la Corte non può non avvertire che trattasi comunque di problema estremamente delicato e dalle molteplici implicazioni, che deve indurre tutti gli attori del sistema energetico nazionale ad abbandonare posizioni particolaristiche e sterili polemiche ed a cooperare invece per procedere ad una attenta previsione dei fabbisogni energetici del Paese che via via

emergeranno negli anni a venire e, su tale base, programmare e poi tempestivamente realizzare gli investimenti che si dimostreranno necessari per la copertura dei fabbisogni stessi: dalla costruzione di nuovi impianti, sia aggiuntivi a quelli in servizio che sostitutivi di quelli ormai obsoleti, agli interventi per l'efficientamento delle centrali esistenti e per la più accurata manutenzione delle reti ed all'ulteriore potenziamento delle interconnessioni con gli altri Paesi europei.

E' chiaro, infatti, che l'obiettivo comune, da perseguire come una delle massime priorità nazionali, è garantire anche in futuro la costante disponibilità, di base e nei momenti di più elevata richiesta, delle quantità di energia elettrica necessarie per il funzionamento e lo sviluppo dell'economia e per i bisogni di vita delle famiglie, con i minori costi possibili per la collettività.

5.2) Le tariffe elettriche. Il problema degli *stranded cost*

Come già segnalato nella precedente relazione, dal 1° gennaio 2000 è entrato in vigore il nuovo regime tariffario per i servizi di fornitura di energia elettrica ai clienti del mercato vincolato, definito dall'Autorità con delibera n. 204 del 29 dicembre 1999. La tariffa è sostanzialmente formata da quattro componenti: a) la remunerazione dei costi industriali (inclusiva di quella sul capitale investito) di ciascuno dei segmenti del sistema elettrico (generazione, trasmissione, distribuzione e vendita); b) gli oneri generali di sistema, che in gran parte traggono origine dalle specificità del sistema elettrico nazionale, gravano anche sui clienti liberi e riguardano: il *decommissioning* nucleare, il finanziamento degli incentivi alle fonti rinnovabili ed assimilate, il finanziamento dei prezzi agevolati per legge, il finanziamento della ricerca di sistema, il finanziamento degli *stranded cost*; c) il costo del combustibile; d) le imposte.

Secondo dati ENEL, il prezzo medio di vendita di energia elettrica alla totalità dei clienti, al novembre 2001, risultava di 11,83 € cent./kWh, di cui: 4,8 (pari al 40,6%) a copertura dei costi industriali fissi (tariffa base); 4,24 (35,8%) a copertura dei costi di combustibile; 1,29 (10,9%) a copertura degli oneri generali di sistema; 1,5 (12,7%) per imposte.

L'insieme delle misure adottate dall'Autorità, unitamente alla diminuzione delle imposte sui consumi di energia elettrica stabilita dalla legge finanziaria, avrebbe determinato a fine 2001 una riduzione media del 5% del prezzo pagato dai consumatori finali rispetto alla fine del 2000 (a parità di struttura dei consumi). In particolare (v. l'annuale relazione dell'Autorità presentata nel luglio 2002), *"nel 2001 le tariffe... per i clienti domestici sono lievemente aumentate nella media europea, ma diminuite in Italia....Le tariffe... per le utenze industriali hanno fatto segnare...una*

diminuzione sia nella media europea che in Italia".

Considerando poi, l'arco temporale compreso fra il gennaio 1996 ed il novembre 2001, i dati ENEL mostrano come il prezzo medio sia cresciuto, in valori nominali, del 6%, ma, in termini reali e tenuto conto di un tasso medio annuo di inflazione del 2,4%, sia diminuito dell'1,2%. In particolare, mentre la tariffa base è scesa, in valori nominali, del 24,4%, sono aumentate le componenti relative al costo dei combustibili (+ 78,2%) ed alle imposte ed oneri di sistema (+ 14,8%).

I dati esposti, quindi, indicano che l'incremento del prezzo medio nominale è imputabile in misura preponderante all'andamento fortemente negativo, specie in alcuni anni, del prezzo del combustibile, ma anche al peso crescente degli oneri di sistema, fra i quali emerge in particolare il sostegno alle fonti rinnovabili ed agli impianti c.d. assimilati; si è invece ridotta la componente tariffaria che va ad alimentare il conto economico delle aziende elettriche (nelle relazioni ai bilanci ENEL la riduzione viene calcolata nella misura del 10,7% nel 2000 e del 20% nel 2001).

Se il quadro sin qui tracciato appare alquanto confortante, stante la sostanziale stabilità mantenuta dal prezzo dell'energia elettrica per i consumatori nonostante le impennate del prezzo dei prodotti petroliferi, a diverse considerazioni induce il confronto - per tipologia di consumo - con la situazione negli altri principali Paesi europei.

Infatti, dalle statistiche "Eurostat", riprese dall'Autorità, emerge che, con riferimento al luglio 2001:

- per le utenze domestiche, gli utenti italiani con livelli di consumo più bassi (600 e 1200 kWh annui) sostengono prezzi, sia al lordo che al netto delle imposte, pari a circa la metà di quelli prevalenti in Europa; al contrario, le utenze con consumi più elevati (3.500 e 7.500 kWh annui) si collocano ben al di sopra della media europea, con scostamenti fra il 46% ed il 53%. Mediamente lo scostamento percentuale dalla media europea ponderata dei prezzi italiani verrebbe stimato pari al 17,5%;
- per le utenze industriali comprese fra 160 MWh e 70 GWh, invece, i prezzi italiani al lordo delle imposte si collocano sempre al di sopra della media europea, con scostamenti variabili fra il 24% ed il 56%; più contenuto il divario tra i prezzi al netto delle imposte (18% - 53%). Sul mercato libero, poi, i prezzi praticati ai clienti idonei sono, mediamente, del 10-15% inferiori alle tariffe applicate ai clienti vincolati.

Il differenziale di costo dell'energia elettrica fra l'Italia e gli altri principali Paesi europei (peraltro non esteso a tutte le tipologie di utenze) deriva - com'è generalmente noto - da fattori strutturali del nostro sistema, che sono stati già

indicati in precedenti relazioni della Corte (v. anche la citata relazione dell'Autorità) e che possono sinteticamente così richiamarsi:

- il più rilevante è rappresentato dall'assoluta prevalenza, tra le fonti di produzione di energia elettrica, di petrolio e gas naturale, che coprono oltre il 70% del nostro fabbisogno, la stessa quota che nel resto d'Europa deriva dall'uso di carbone e nucleare; secondo stime ENEL, a parità di costi del combustibile, la tariffa italiana sarebbe inferiore a 10 €/cent. per kWh, in linea con quella degli altri Paesi europei;
- la diversa incidenza del carico fiscale;
- l'elevato livello degli oneri generali di sistema;
- la scarsa efficienza di un parco di generazione in parte obsoleto e con rendimenti di conversione modesti.

A tale ultimo riguardo, tuttavia, da parte di ENEL è stato osservato, con riferimento a dati 1998, che l'età media del parco impianti dell'azienda (il 51% con più di 20 anni, il 25% tra 10 e 20 anni ed il 24% con meno di 10 anni) sarebbe in linea con la media europea; inoltre, dal confronto dei consumi specifici lordi medi delle centrali termoelettriche in alcuni Paesi OCSE risulterebbe che il rendimento degli impianti ENEL è superiore alla media europea e secondo soltanto al Giappone.

A parte ciò, e precisato che sono comunque in corso o programmati - da parte delle società di generazione del Gruppo ENEL - importanti investimenti per l'ammodernamento di varie centrali, va preso atto che il lamentato differenziale di costi dell'energia elettrica, per la natura delle cause che ne sono all'origine, potrà essere modificato in misura significativa soltanto nel medio periodo e soltanto agendo su tutti questi fattori causali, a cominciare dal favorire un deciso riequilibrio del *mix* di combustibili utilizzati, privilegiando le fonti più economiche e/o approvvigionabili in mercati più aperti ed affidabili (come il carbone e le energie derivanti da fonti rinnovabili).

Come sopra accennato, tra gli oneri generali di sistema (una delle componenti della tariffa elettrica) sono compresi i rimborsi per i c.d. *stranded cost* ("costi incagliati"). Tali rimborsi, la cui ammissibilità è stata prevista sia dalla Direttiva 96/92/CE del 19 dicembre 1996 che dal decreto legislativo n. 79/99, sono mirati alla reintegrazione alle imprese elettriche degli investimenti operati e degli impegni assunti, anche a seguito di scelte governative di politica economica, prima della liberalizzazione del mercato e che, recuperabili in regime di monopolio, non lo sono più nel mercato

concorrenziale; rientrano in tale ambito anche i maggiori oneri gravanti su ENEL per la forzata rilocalizzazione delle attività di scarico a terra e rigassificazione del gas naturale importato dalla Nigeria.

Per la definizione e la quantificazione degli *stranded cost* sono intervenuti i decreti ministeriali (Industria di concerto con il Tesoro) del 26 gennaio 2000 e del 17 aprile 2001. Tali decreti prevedono - tra l'altro - che i produttori di energia da fonti idro e geotermoelettriche corrispondano una maggiorazione per la trasmissione dell'elettricità da loro prodotta, a motivo del vantaggio che essi ricevono per l'applicazione dei nuovi prezzi dell'energia elettrica all'ingrosso, comprensivi della componente relativa ai costi variabili di combustibile, dai medesimi non sopportati (c.d. "rendita idroelettrica"); la maggiorazione (c.d. "penale idroelettrica") rappresenta un meccanismo di parziale compensazione del rimborso degli *stranded cost* e si applica a partire dal 2001 in una misura che va gradualmente a ridursi negli anni successivi fino a tutto il 2006.

La disciplina della materia è stata integrata da varie delibere dell'Autorità che, su taluni punti, sembrano fissare modalità attuative dei provvedimenti ministeriali non in linea con gli stessi; avverso una di tali delibere (n. 114 del maggio 2001) ENEL ha proposto ricorso al TAR Lombardia che, con sentenza - non appellata - del gennaio 2002, ha parzialmente annullato la delibera.

Le oggettive difficoltà applicative della disciplina dettata in materia ed il contenzioso che si è creato intorno ad essa hanno sinora impedito di avviare il recupero degli *stranded cost*, mentre è già operante l'applicazione della "penale idroelettrica"; poiché tutto ciò determina una situazione di oggettiva incertezza e danni ai bilanci delle imprese elettriche, nelle sedi governative e parlamentari si sta opportunamente esaminando una soluzione legislativa del problema, così come ricordato in precedenza (v. paragrafo 2.1).

5.3) Gli investimenti

Gli investimenti del Gruppo in immobilizzazioni materiali sono ammontati complessivamente a 3.353 milioni di euro nel 2000 ed a 4.083 milioni di euro nel 2001, con un incremento del 21,8%; nel solo settore elettrico (impianti di produzione, linee di trasporto e stazioni di trasformazione, reti di distribuzione) gli investimenti sono stati pari a 2.118 milioni nel 2000 (-22% rispetto ai 2.716 milioni del 1999) ed a 2.425 milioni nel 2001 (con un incremento del 14,5% rispetto all'anno precedente).

INVESTIMENTI GRUPPO ENEL

(milioni di euro)

	2001	2000	1999
Impianti di produzione	828	570	815
Impianti di trasmissione	258	190	225
Reti di distribuzione	1.339	1.358	1.676
Totale Parziale	2.425	2.118	2.716
Reti di TLC	1.185	936	874
Terreni, fabbricati e altri beni	473	299	203
Totale generale	4.083	3.353	3.793

I dati del 2000 confermano l'andamento recessivo della spesa per investimenti in impianti elettrici che ha avuto inizio nel 1996 e le cui cause sono state ampiamente analizzate nelle precedenti relazioni della Corte; in particolare per l'anno in esame, la contrazione di tale spesa sarebbe da collegare - secondo quanto esplicitato nella relazione degli amministratori sulla gestione - *"al completamento degli interventi di adeguamento ambientale del parco termoelettrico, nonché al considerevole contenimento del costo dei componenti conseguito attraverso la semplificazione delle specifiche tecniche, l'allargamento della base dei fornitori e l'innovazione tecnologica"*.

Il 2001 conosce, invece, un'inversione di tendenza pressochè generalizzata: crescono, infatti, gli investimenti nella generazione (per l'avvio dei lavori di trasformazione degli impianti termoelettrici in cicli combinati a turbogas e per la realizzazione di centrali eoliche e da biomasse), nella trasmissione (per l'inizio della costruzione di linee di trasporto ad alta tensione in Brasile, che saranno gestite dalla controllata TSN), nel settore delle telecomunicazioni (per le necessità di ampliamento e potenziamento delle reti fissa e mobile, anche a seguito dell'acquisizione di Infostrada), dei settori informatico ed immobiliare. Decrescono soltanto gli investimenti sulle reti di distribuzione dell'energia elettrica, anche in conseguenza della variazione del perimetro di attività (cessione di reti urbane ad aziende municipalizzate).

A tale riguardo, va notato che il Piano industriale 2002-2006 prevede investimenti complessivi per quasi 30 miliardi di euro, oltre il 50% dei quali destinati al settore elettrico: il rispetto di tale previsione dovrebbe assicurare adeguati interventi per l'ammodernamento sia del parco di generazione che delle reti di trasmissione e di distribuzione.

Tra gli investimenti in corso uno dei più rilevanti, sotto l'aspetto economico e dell'innovazione tecnologica, è quello, avviato nel 1999, relativo alla realizzazione ed installazione di un nuovo **contatore elettronico**, destinato a sostituire nell'arco di quattro anni (2001-2004) i 30 milioni di contatori elettromeccanici attualmente in uso presso i clienti del Gruppo.

Il progetto, che nel luglio 2001 è entrato nella fase di installazione in una zona pilota, si concretizza nella realizzazione del "Telegestore", un sistema integrato ed evoluto di misura, comunicazione e gestione del contratto di fornitura di energia, composto da misuratori (contatori) e apparati elettronici interconnessi. Esso vede coinvolte, oltre ad Enel Distribuzione (attore principale ai fini della progettazione e del coordinamento globale delle attività), altre società del Gruppo quali Enel.si, SEI, CESI, Enel.it e WIND.

Per la realizzazione del progetto è previsto un investimento complessivo di circa 2 miliardi di euro, cui dovrebbero contrapporsi, secondo il *Business Plan* elaborato nel 1999 ma costantemente monitorato e periodicamente revisionato, risparmi stimati, a regime, in circa 500 milioni di euro l'anno, conseguibili per effetto della riduzione dei costi operativi e di una più agevole rilevazione dei consumi irregolari e delle frodi. Il progetto, inoltre, è in grado di esprimere ulteriori potenzialità, quali: l'offerta, previa approvazione dell'Autorità per l'energia, di profili tariffari differenziati; l'integrazione con altri *core business* aziendali (gas, acqua); in futuro, e con investimenti aggiuntivi, l'offerta di servizi post-contatore a valore aggiunto (c.d. "tecnologia domotica").

Il progetto è indubbiamente ambizioso e suscettibile di interessanti e profittevoli sviluppi. Tuttavia le dimensioni dell'investimento debbono indurre la Società a non sottovalutare le esistenti aree di rischio che riguardano sia la dinamica dei costi, con conseguente rinvio nel tempo del *pay-back* del progetto, che la certezza di tutti i ritorni economici attesi, in specie di quelli legati alla riduzione delle frodi e allo svolgimento di attività soggette ad approvazione delle competenti Autorità di settore.

Né va dimenticato che, nell'ambito delle azioni poste in essere per la realizzazione del progetto, ENEL ha assunto nel 2000 una partecipazione di circa l'8% con un esborso di 151 milioni di euro, nella società U.S.A "Echelon Corporation", detentrici del know-how del sistema di comunicazione utilizzato nel progetto "contatore elettronico", e ciò anche in vista dell'incremento di valore che la società stessa avrebbe dovuto conseguire a seguito proprio del contratto stipulato con ENEL; senonché, in due anni il titolo Echelon ha perso circa il 60% rispetto al prezzo corrisposto all'atto dell'acquisto da ENEL, che ha quindi dovuto svalutare la propria

partecipazione di 91 milioni.

Tenuto conto delle evidenziate criticità, la Corte ritiene opportuno richiamare su di esse la particolare attenzione del management dell'ENEL.

5.4) La qualità del servizio elettrico

Come ricordato nella precedente relazione, con delibera n. 201 del 28 dicembre 1999 l'Autorità per l'energia ha definito gli standard specifici e generali di qualità commerciale, uniformi sul territorio nazionale ed obbligatori per tutti gli esercenti, con indennizzi automatici ai clienti in caso di mancato rispetto, nonché i livelli generali di qualità riferiti alle interruzioni senza preavviso lunghe.

Nell'esercizio 2000, secondo i dati forniti dall'ENEL su richiesta del magistrato delegato della Corte, il livello di rispetto è stato complessivamente pari al 99,65% per gli indicatori specifici (che rappresentano il tempo massimo entro cui deve essere garantita ogni singola prestazione al cliente) ed al 97,8% per gli indicatori generali (indicano la percentuale minima di clienti cui deve essere garantita la prestazione richiesta entro un tempo determinato); sia per gli uni che per gli altri si è verificato un aumento del livello medio nei confronti del 1999 (rispettivamente, dello 0,5% e dello 0,8%). I casi di mancato rispetto degli standard, che hanno determinato l'erogazione di indennizzi automatici, sono stati 2.592 (su un totale nazionale di quasi 5000), con esborsi per circa 231 milioni di lire.

Il giudizio complessivo emerso nell'indagine aziendale sulla soddisfazione della clientela si pone su un valore medio di 7,1 (su una scala da 1 a 10), in linea con quello dell'anno precedente.

Per quanto concerne la continuità del servizio elettrico, le delibere dell'Autorità disegnano metodi uniformi di misura e fissano livelli tendenziali obbligatori, con tassi di miglioramento fino al 16% su base annua, con l'obiettivo di avvicinare entro il 2003 i parametri di continuità del servizio a quelli dei principali Paesi europei (attualmente la media italiana è complessivamente di tre volte superiore a quella di Paesi come Francia e Regno Unito) e di ridurre la distanza che ancora separa le regioni meridionali dal resto d'Italia.

Nei prospetti che seguono sono riportati in sintesi i dati forniti da ENEL Distribuzione relativi agli indicatori di continuità del servizio sulla rete ENEL negli anni 2000 e 2001.

AREE TERRITORIALI	INTERRUZIONI LUNGHE SENZA PREAVVISO				INTERRUZIONI LUNGHE CON PREAVVISO	
	N. medio per utente BT		Minuti persi medi per utente BT		N. medio per utente BT	Minuti per medi per utente B'
	Tutte le cause	Cause forza maggiore o terzi	Tutte le cause	Cause forza maggiore o terzi		
NORD ITALIA	2,55	0,55	139	54	0,64	77
CENTRO ITALIA	4,04	0,56	197	31	1,09	163
SUD ITALIA E ISOLE	5,63	0,78	330	58	1,00	188
ITALIA	3,95	0,64	219	51	0,86	134



Confrontata con i dati del 1999, come riportati nella Relazione annuale dell'Autorità per l'energia, la situazione mostra - nel 2000 - progressi per le "interruzioni lunghe senza preavviso", mentre presenta un netto peggioramento per le "interruzioni lunghe con preavviso", imputabile presumibilmente - secondo l'Autorità - all'introduzione di obblighi di registrazione.

Nel 2001 si riscontra un ulteriore generalizzato miglioramento per la prima tipologia di interruzioni, con l'eccezione delle interruzioni per cause di forza maggiore nelle regioni meridionali, in conseguenza di eventi meteorologici eccezionali abbattutisi su quei territori nel mese di dicembre; si registra, invece, ancora qualche peggioramento nel numero e nella durata delle interruzioni con preavviso, probabilmente correlate anche ad accresciute esigenze di manutenzione delle reti.

In sostanza, dal confronto con i dati del 1999 (limitatamente a 17 regioni, con esclusione delle tre per le quali i dati risultarono non veridici) emerge che, nel 2001, il miglioramento è stato del 23% per quanto riguarda il numero di interruzioni per

utente, del 21% per la durata cumulata totale e del 33% per la durata cumulata netta (minuti persi per interruzioni non dovute a cause di forza maggiore e di terzi).

Sempre con riferimento al 2001 i dati mostrano che, nel confronto con la media nazionale, la situazione delle regioni meridionali è rimasta praticamente invariata rispetto all'anno 2000, con interruzioni lunghe senza preavviso superiori alla media del 43% (per numero) e del 56% (per durata cumulata); considerando tutte le cause di interruzione, l'utente meridionale ne ha subite nell'anno n. 5,67 per una durata complessiva di 7,65 ore, e cioè - rispettivamente - il 37% ed il 47% più dell'utente nazionale e oltre il doppio dell'utente settentrionale.

Secondo l'ENEL (cfr. in proposito anche la precedente relazione), nell'Italia meridionale il livello della qualità del servizio non si avvicina ancora alla media nazionale, malgrado investimenti più consistenti in rapporto al numero di clienti, ai km. di rete ed ai kwh venduti, per una serie di fattori strutturali locali non facilmente compensabili: caratteristiche orografiche del territorio, notevole dispersione della clientela, sviluppo di insediamenti residenziali, industriali e turistici non pianificato, non corretta strutturazione del disegno della rete di distribuzione a MT.

Altri dati significativi per valutare l'impegno di ENEL sul versante del miglioramento della qualità del servizio sono quelli relativi ai volumi di spesa per la manutenzione preventiva della rete e per gli investimenti in qualità; secondo quanto comunicato da fonte societaria, la spesa per manutenzione preventiva nel 2000 è stata in linea con quella dell'anno precedente sulla rete MT (oltre 250 miliardi di lire), è diminuita di circa il 16% sulla rete BT (da 132 a 110 miliardi di lire); la spesa per investimenti in qualità sulla rete MT è cresciuta dell'8%, passando da 577 a 625 miliardi di lire.

Dall'insieme dei dati esposti emerge una situazione che mostra, da un anno all'altro, segni in parte contrastanti ma - complessivamente - di significativo miglioramento. Tenuto anche conto dei nuovi obiettivi posti dalle decisioni dell'Autorità, garantiti da un sistema di incentivi e disincentivi economici, appare comunque necessario che ENEL accresca i propri impegni per una più elevata qualità del servizio, in aderenza - del resto - a quanto previsto dal Piano pluriennale 2002-2006 (sul punto, v. anche - più ampiamente - la precedente relazione della Corte).

Per completezza di informazione, si dà notizia degli sviluppi del provvedimento sanzionatorio (di 90 miliardi di lire) comunicato nel maggio 2001 dall'Autorità per l'energia ad Enel Distribuzione per le informazioni non veritiere fornite sulla durata e numerosità delle interruzioni del servizio elettrico in Campania, Calabria e Sicilia negli anni 1998 e 1999. La Società ha ritenuto di estinguere la sanzione con il pagamento di una somma (100 milioni di lire), pari al doppio del minimo edittale, in applicazione dell'art. 16 della legge 24 novembre 1981 n. 689. Ha inoltre presentato ricorso al TAR Lombardia chiedendo che accertasse il compiuto adempimento; il ricorso è stato accolto, ma l'Autorità ha presentato appello al Consiglio di Stato ed il giudizio è ancora pendente.

5.5) Le risorse umane

I dipendenti del Gruppo ENEL al 31 dicembre 1999 erano 78.511, cui si aggiungevano i 3.423 dipendenti di WIND, all'epoca non compresa nell'area di consolidamento. Nell'arco dei successivi due anni sono intervenute le seguenti variazioni:

VARIAZIONI CONSISTENZA PERSONALE DEL GRUPPO

- Consistenza al 31/12/1999	78.511
- Variazione area di consolidamento	321
- Assunzioni	531
- Cessazioni	(6.544)
- Trasferimenti netti, scorpori, cessioni rami aziendali	(172)
 - Consistenza al 31/12/2000	 72.647
- Variazioni perimetro e acquisizioni	9.400
- Assunzioni	1.797
- Cessioni di aziende e rami aziendali	(3.266)
- Cessazioni	(7.917)
- Consistenza al 31/12/2001	72.661

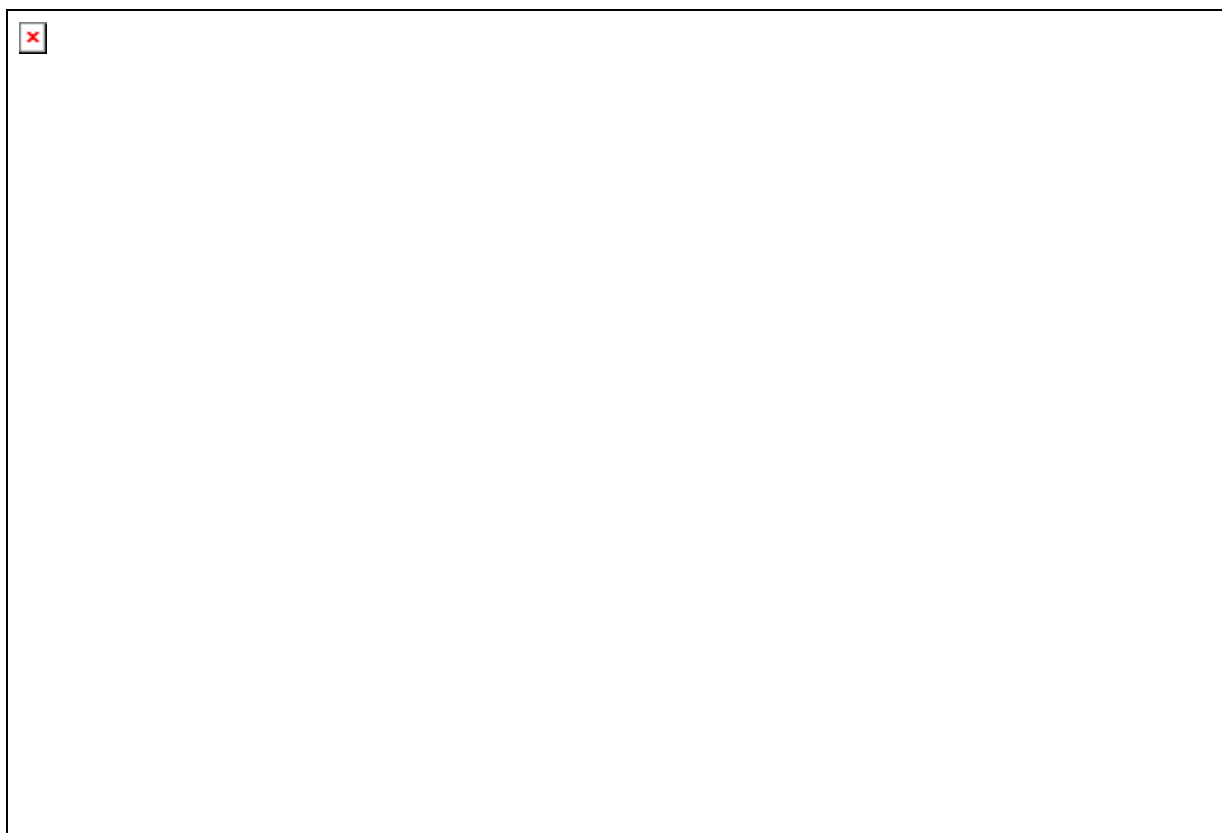
I dati mostrano che, malgrado il saldo netto positivo di 6.283 unità derivante dalle variazioni del perimetro e dell'area di consolidamento, nel biennio la consistenza complessiva del personale del Gruppo si è ridotta di 5.850 unità (-7,4%), per effetto di 14.461 cessazioni dal servizio, solo in piccola parte bilanciate da 2.328 assunzioni. All'origine dei movimenti più significativi sono: l'inserimento di WIND nell'area di consolidamento (4.920

dipendenti al 31 dicembre 2000), l'acquisizione di Infostrada (3.930 dipendenti al 31 marzo 2001) e delle società di distribuzione del gas (609 dipendenti), la cessione di Elettrogen (1.568 dipendenti), e delle reti urbane di Roma e Torino (1.428 dipendenti). Va anche notato che oltre il 41% dei 2.328 nuovi assunti nel biennio è stato assorbito dal settore delle TLC (il 53,4% nel 2001).

Nelle due tabelle che seguono viene esposta la distribuzione del personale per categorie professionali e per aree di attività:

CONSISTENZA PER CATEGORIE PROFESSIONALI

	2001	2000	1999
- Dirigenti	859	689	743
- Quadri	5.153	4.640	4.917
- Impiegati	43.284	40.050	43.082
- Operai	23.365	27.268	29.769
TOTALE	72.661	72.647	78.511




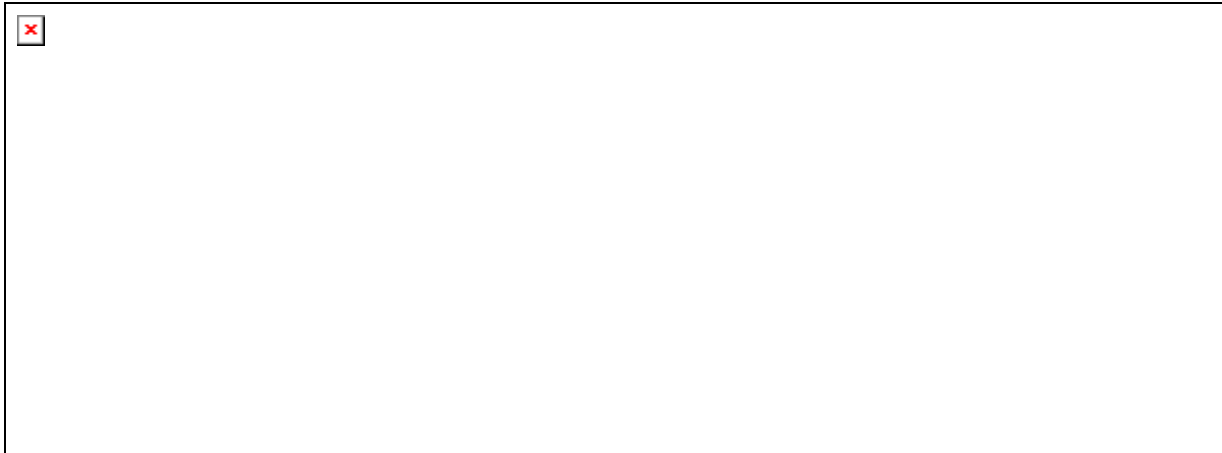
Dai dati ora esposti emergono le seguenti notazioni:

- il posizionamento del Gruppo verso attività con più elevato contenuto di servizi per la clientela ha trovato riscontro nella variazione della struttura dell'organico, dove tendono a prevalere figure professionali caratterizzate da una maggiore specializzazione e da inquadramenti più elevati: crescono, pertanto, dirigenti (+ 15,6% rispetto al 1999), quadri (+ 4,8%), impiegati (+ 0,5%), diminuiscono gli operai (- 21,5%); a fine 2001, i dirigenti rappresentavano l'1,2% dell'organico complessivo (nel '99: 0,9%), i quadri il 7,1% (nel '99: 6,3%), gli impiegati il 59,5% (nel '99: 54,9%), gli operai il 32,2% (nel '99: 37,9%). Alla Corte sembra, comunque, eccessivo l'aumento del personale dirigente, forse ricollegabile anche alle numerose acquisizioni societarie che possono aver determinato nella fase iniziale di integrazione, sovrapposizione di strutture da riassorbire in momenti successivi, ad assetti consolidati;
- l'evoluzione dell'organico nelle varie aree di attività riflette le profonde modificazioni intervenute, nel biennio 2000/2001, nel perimetro e nella organizzazione del Gruppo: la societarizzazione di tutte le attività operative della Capogruppo, che ha mantenuto le sole funzioni di holding; l'impatto, sulle attività di generazione e distribuzione, delle cessioni e dei processi di razionalizzazione, che hanno fatto leva anche sullo strumento degli esodi incentivati; l'ingresso, nelle "altre attività", del personale dipendente dalle aziende di nuova acquisizione.

Tra le cause di cessazione dal servizio continua ad essere prevalente quella della risoluzione consensuale anticipata, che ENEL agevola con l'erogazione di indennità aggiuntive, le cui modalità e misure sono state regolate da determinazioni dell'Amministratore delegato (cfr. al riguardo le precedenti relazioni della Corte).

Nel biennio in esame il numero degli esodi incentivati (che nel 1999 erano stati 4.891 con un onere complessivo di 307 miliardi di lire) ed i relativi esborsi, complessivi ed unitari medi, risultano dalla tabella che segue:





Nei prospetti che seguono viene riportato il costo, complessivo ed unitario medio, delle varie categorie di personale del Gruppo ENEL:



Le tabelle evidenziano una consistente riduzione dei costi complessivi, dovuta essenzialmente alla flessione della forza media (-7,3% nel 2001 rispetto al '99). Nel 2001 è stato anche rinnovato il contratto collettivo nazionale di lavoro, per la prima volta unico per l'intero settore elettrico, che ha comportato un aumento medio dei minimi contrattuali nel primo biennio, parametrati sulla categoria baricentrica (€ 77,47 a regime, nel 2003) e la corresponsione di una cifra media *una tantum* di € 1.291,14. Il costo unitario medio generale ha conosciuto variazioni in aumento solo per ciò che riguarda la voce "salari/stipendi"; è inoltre cresciuto il divario fra il costo medio dei dirigenti e quello delle altre categorie di personale.

A tale proposito è da ricordare che da tempo le politiche retributive del Gruppo sono orientate ad una sempre più forte integrazione fra sistemi di valutazione e

sistema premiante, avendo altresì riguardo ai livelli retributivi di mercato. È stato così esteso il sistema MBO (*Management by objectives*) ed è stato varato, a decorrere dall'anno 2000 e con implementazione a cadenza annuale, un piano di *stock option*, inteso a dotare il Gruppo ENEL di un valido strumento di incentivazione e di fidelizzazione delle risorse chiave dell'azienda.

Tale ultima iniziativa ha preso avvio nel dicembre 1999, con la delega conferita dall'assemblea straordinaria di ENEL al Consiglio di amministrazione per procedere ad un aumento del capitale sociale, in una o più volte e per un periodo di 5 anni, ai sensi dell'art. 2443 cod. civ., per un massimo di 121.261 milioni di lire, mediante l'emissione di azioni ordinarie da offrire in sottoscrizione a pagamento a dirigenti, aventi funzioni rilevanti per il conseguimento dei risultati strategici del Gruppo, della stessa ENEL e delle società da questa controllate.

Nei mesi di marzo 2000 e di aprile 2001, il Consiglio di amministrazione ha approvato due diverse *tranches* del piano di *stock option*, unitamente al regolamento attuativo, che ha fra l'altro previsto: la distinzione delle opzioni assegnate in una quota (del 20%) esercitabile ad un anno dall'assegnazione ed in una quota (il restante 80%) esercitabile a tre anni; la sottoposizione delle opzioni a condizioni sospensive di esercizio, rappresentate dal raggiungimento - da parte del valore di Borsa dell'azione ENEL - di un determinato prezzo - obiettivo (*target price*) o, in via sussidiaria e per il solo 70% delle opzioni a tre anni, dal superamento di uno specifico indice di riferimento collegato agli andamenti dei corsi azionari e - congiuntamente - dal conseguimento di un parametro di crescita effettiva del valore dell'azienda (*Economic Value Added - EVA*) superiore a quello stabilito dallo stesso Consiglio di amministrazione; la fissazione dei criteri per la determinazione del prezzo di sottoscrizione delle azioni (*strike price*), a totale carico dei destinatari.

Sulla base di tale disciplina regolamentare, nel 2000 sono state assegnate complessivamente n. 9.845.000 opzioni in favore di 144 dirigenti del Gruppo, fra i quali l'Amministratore delegato dell'ENEL nella qualità di Direttore generale; nel 2001 sono state assegnate n. 34.274.050 opzioni a 381 dirigenti. In nessuno dei due esercizi è stato conseguito il *target price* prefissato, mentre è risultato raggiunto l'obiettivo sussidiario; pertanto, lo sviluppo del piano di *stock option* negli anni 2000 e 2001 ha visto ridursi le opzioni esercitabili (a tre anni) - rispettivamente - a n. 5.513.200 ed a n. 19.193.468. Per effetto della situazione così venutasi a determinare, nel mese di aprile 2001 il Consiglio di amministrazione, parzialmente esercitando la delega conferitagli dall'assemblea, ha deliberato due limitati aumenti scindibili del capitale sociale (che nel complesso non potranno in concreto superare lo 0,4% del capitale

stesso) al servizio delle opzioni come sopra assegnate ed esercitabili.

Le risultanze del piano in questi primi di anni di applicazione ne hanno dimostrato l'inadeguatezza ai fini che si proponeva, anche a causa dell'imprevisto e prolungato andamento negativo sia del titolo ENEL che, in generale, dei listini di Borsa; il Consiglio di amministrazione dell'ENEL, preso atto dell'esito sinora insoddisfacente, ha proposto all'Assemblea straordinaria della società del 24 maggio 2002, che ha approvato, il conferimento di una nuova delega all'aumento del capitale sociale per un massimo di circa 60 milioni di euro (importo di poco inferiore all'1% dell'ammontare del capitale stesso), che il Consiglio di amministrazione intende utilizzare per l'impostazione di un nuovo piano di *stock option*, caratterizzato da logiche significativamente differenti rispetto a quelle del precedente e più aderenti al nuovo contesto dei mercati finanziari.

Sul punto, la Corte raccomanda che la disciplina che verrà adottata consenta di realizzare effettivamente una stretta interrelazione fra i due obiettivi coesenziali di un piano di *stock option* (l'incentivazione e la fidelizzazione delle risorse - chiave dell'azienda e la valorizzazione dell'investimento degli azionisti), di modo che il primo non possa conseguirsi se non congiuntamente al secondo.

5.6) L'andamento della gestione nelle diverse aree di attività

5.6.1) Settore elettrico

Produzione. Nel biennio in esame hanno operato nel settore **ENEL Produzione**, **ENEL Green Power** (nuova denominazione di ERGA, società attiva nel capo delle energie rinnovabili), **Valgen** ed **Elettrogen** (cedute nel corso del 2001), **Eurogen** ed **Interpower** (destinate alla dismissione entro il 2002).

La produzione netta di energia elettrica è stata pari a 182.527 milioni di kWh nel 2000 (+ 2,1% sul 1999) ed a 169.106 milioni di kWh nel 2001, con un decremento del 7,4% rispetto all'esercizio precedente, dovuto essenzialmente alle indicate cessioni.

Tra le fonti di produzione dell'energia termoelettrica, si è ulteriormente ridotto l'impiego di olio combustibile (dal 48,5% nel 1999 al 38,2% nel 2001), con corrispondente incremento del contributo delle altre tipologie: gas naturale (dal 31,7% al 35,7%), carbone (dal 16% al 21,9%), orimulsion (dal 3,8% al 4,2%). Complessivamente, la quota della produzione termoelettrica sul totale è cresciuta nel 2000, dal 76,6% del 1999 al 77,5%, per poi scendere nel 2001 al 75,9%.

I principali dati economici e patrimoniali degli esercizi 2000 e 2001, per ciascuna

delle società del settore, sono sintetizzati nel prospetto che segue:



Gli eventi più significativi che, nel periodo in esame, hanno interessato l'area della produzione sono stati (come già ricordato in precedenti capitoli): le dismissioni di Elettrogen e Valgen, l'acquisizione - da parte di ENEL Produzione - della società elettrica spagnola "Electra de Viesgo" e l'acquisizione - da parte di Erga/ENEL Green Power - delle società "Chi Energy" (negli Stati Uniti) ed "Energia Global International (EGI)" (in America Latina).

Quanto ai dati di bilancio, nel confronto fra i due esercizi va evidenziato, in via generale, l'aumento dei ricavi, il miglioramento di margine operativo lordo, risultato operativo e risultato netto, la riduzione dell'indebitamento finanziario netto; fa eccezione Interpower, che ha sofferto di una contrazione dei volumi di produzione e, quindi, di una riduzione dei ricavi per vendita di energia molto più elevata (-15% rispetto all'esercizio precedente) di quelle registrate dalle altre società, le quali hanno compensato le minori vendite e la riduzione di alcune componenti della tariffa con una diversa, e più favorevole, modulazione di altre componenti della tariffa stessa.

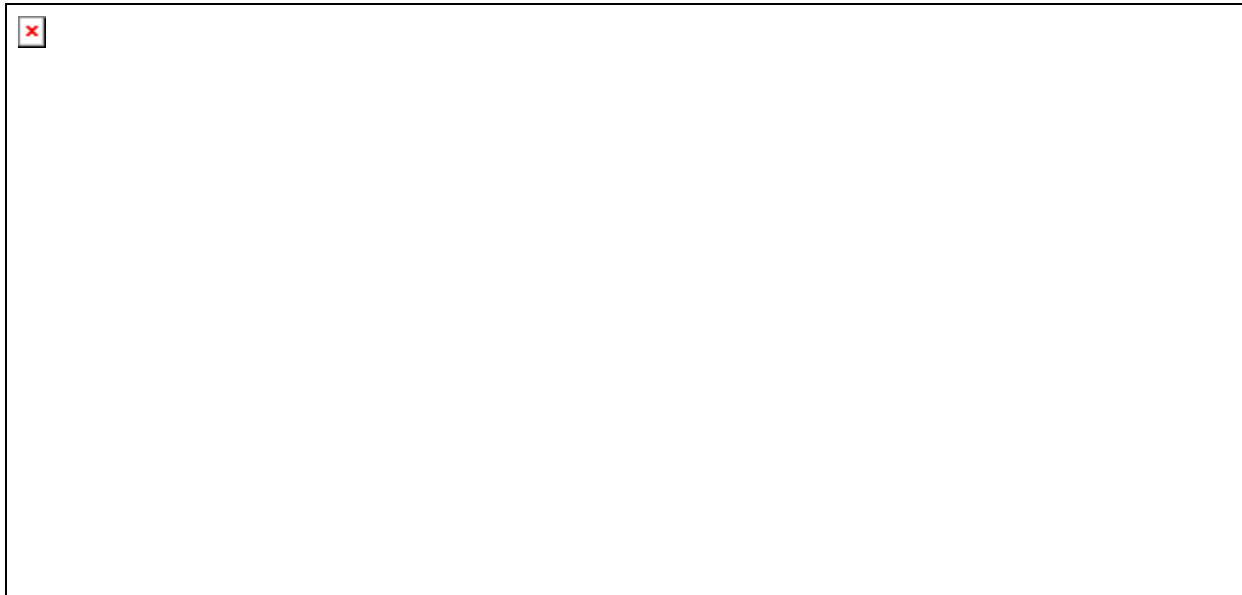
Trasmissione. La proprietà della rete di trasmissione nazionale ad alta ed altissima tensione è della società **TERNA**, la quale è anche responsabile all'interno del Gruppo delle attività di esercizio, manutenzione e sviluppo della rete stessa, sulla base delle indicazioni del "Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale". Per la regolazione dei rapporti fra le due società il Ministero dell'Industria (ora: per le attività produttive) ha emanato (dicembre 2000) uno schema di convenzione - tipo; sono in corso le

negoziazioni fra le parti per la definizione della convenzione operativa.

Nel periodo in esame, il fatto di maggior rilievo è stato il completamento del collegamento in corrente continua tra Italia e Grecia, un'opera che - favorendo l'interconnessione elettrica di tutto il bacino del Mediterraneo - realizza anche uno degli obiettivi prioritari, nel settore, della Comunità Europea, che ha concesso un finanziamento pari al 40% circa del costo. E' stato inoltre pressoché completato il progetto *E-net*, e cioè la realizzazione di una rete di telecomunicazione a fibre ottiche (di proprietà di ENEL.It), estesa a tutto il territorio nazionale utilizzando le linee elettriche ad alta tensione.

Sul piano gestionale è da segnalare l'avvio dell'attività di *e-procurement*, che ha consentito sia la riduzione (di circa il 25%) dei prezzi di forniture e prestazioni, sia la contrazione (ad un solo giorno) dei tempi di espletamento delle gare.

Nel prospetto che segue sono sintetizzati i principali dati economici e patrimoniali della gestione di TERNA negli esercizi 2000 e 2001:



Distribuzione e vendita. L'attività di distribuzione e vendita di energia elettrica sul mercato vincolato è svolta dalle società **ENEL Distribuzione** e **Deval** (operante in Valle d'Aosta e partecipata al 49% dalla finanziaria regionale FinAosta), mentre la vendita sul mercato libero è svolta da **ENEL Trade**.

Nel biennio in esame ENEL Distribuzione ha servito circa l'85% del mercato finale; nel 2001 la progressiva apertura del mercato elettrico ha determinato un calo delle vendite dirette (-11% rispetto al 2000), controbilanciato dall'incremento dei volumi vettoriati al mercato libero. Tra gli eventi straordinari di rilievo va segnalata la

cessione delle reti di distribuzione delle aree urbane di Roma, Torino, Parma e Trieste.

La gestione economica è stata caratterizzata dall'impatto sui conti aziendali del nuovo regime tariffario (che ha determinato una riduzione di quasi l'11% della componente tariffaria di competenza) e dell'apertura del mercato ai clienti idonei. Tali effetti sono stati contrastati attraverso la riduzione dei costi, la razionalizzazione delle procedure per gli acquisti e dell'utilizzo dei servizi e prestazioni esterne, l'aumento dell'efficienza costruttiva.

Sul mercato libero, cresciuto nel 2001 di oltre il 70% rispetto al 2000, la quota di ENEL Trade è scesa dal 50% al 37%, ma la società ha mantenuto la posizione di operatore *leader* ed ha incrementato le vendite di circa il 28%.

Nel 2001 ENEL Trade ha iniziato anche la vendita di gas metano ai clienti idonei con ricavi pari a 72 milioni di euro.

Nel marzo 2002 l'Autorità antitrust ha avviato una istruttoria nei confronti di Enel Trade, e della controllante ENEL S.p.A., prospettando un presunto abuso di posizione dominante sul mercato della vendita di energia elettrica ai clienti idonei, ai sensi dell'art. 82 del Trattato C.E. L'istruttoria dovrebbe concludersi entro il 15 febbraio 2003.

I principali dati economici e patrimoniali degli esercizi 2000 e 2001 delle società di distribuzione e vendita di energia elettrica sono sinteticamente esposti nel prospetto che segue:

Con riguardo ai dati di ENEL Distribuzione merita di essere notato: il considerevole incremento di ricavi e costi, nel 2001 rispetto al 2000, dovuto alla nuova regolamentazione tariffaria, che ha inglobato la componente a copertura del costo variabile del combustibile nelle tariffe di spettanza delle società di distribuzione (in precedenza corrisposta alle imprese di generazione tramite la Cassa Conguaglio); il raddoppio dell'utile di esercizio, grazie anche alle plusvalenze conseguite con la cessione delle reti di Roma e Torino; il peggioramento della posizione finanziaria netta, quale risultante di fenomeni straordinari negativi prevalenti sui positivi.

Servizi contigui alle attività elettriche. Sono affidati alle società:

- **ENEL.FTL**, avente lo scopo di gestire in modo unitario gli acquisti di combustibili per le necessità del Gruppo e di svolgere, sui mercati nazionali ed internazionali, attività di *trading* attivo di prodotti energetici e di servizi di *shipping* e logistica, nonché di effettuare, con adeguati strumenti derivati, operazioni di copertura dei rischi cui il Gruppo è sottoposto per le oscillazioni dei prodotti energetici. Nel giugno 2001 ENEL.FTL ha acquisito il controllo della "Pragma Energy S.A.", società attiva nel *trading* internazionale del carbone e detentrica a sua volta del diritto di usufrutto sulla maggioranza delle azioni di una società colombiana, concessionaria di una miniera di carbone;
- **So.l.e.**, avente lo scopo di curare la progettazione, la costruzione e la gestione integrata degli impianti di illuminazione pubblica ed artistica; a fine 2001, la società gestiva un milione e seicentosestantamila punti-luce per una quota di mercato di circa il 20%;
- **ENEL.si**, attiva nel mercato dei servizi post-contatore: costruzione, manutenzione e servizi su impianti di media e bassa tensione; nel 2001 ha consolidato la propria struttura organizzativa ed a fine esercizio contava su 604 contratti di affiliazione alla rete di *franchising*, mentre iniziava le installazioni di contatori elettronici per conto di ENEL Distribuzione.

I principali dati economici e patrimoniali della gestione delle tre società negli esercizi 2000 e 2001 sono sintetizzati nel prospetto che segue:

6.2) Settore TLC e informatica

Telecomunicazioni. Nel settore opera **WIND**, con un'offerta completa di servizi di telecomunicazioni fisse, mobili ed internet (attraverso le controllate "It.net" e "Italian On Line"), sia per la clientela privata che per quella aziendale.

Dopo l'uscita dalla compagine azionaria di Deutsche Telekom (luglio 2000) e l'acquisizione - da parte del Gruppo ENEL - della società **Infostrada** (marzo 2001), conferita a WIND nell'agosto 2001, il capitale sociale di WIND - come già precisato - risulta detenuto dal Gruppo ENEL (73,42%) e da France Telecom (26,58%). Nell'ambito del Gruppo, la partecipazione è suddivisa fra ENEL SpA (34,7%) e **ENEL Investment Holding BV** (38,72%), costituita da ENEL nel dicembre 2000 per svolgere attività di holding di partecipazioni nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e delle *utilities* in genere.

Il biennio 2000/2001 ha conosciuto un forte sviluppo della crescita di WIND grazie anche all'avvio del processo di integrazione con Infostrada: a fine periodo aveva infatti acquisito una quota di mercato prossima al 16% nella telefonia mobile (con circa 8 milioni di "SIM cards"), ha raggiunto - insieme a Infostrada - 7 milioni di clienti nella telefonia fissa e 9 milioni di clienti registrati ed una quota di mercato pari al 35% nel settore dell'accesso ad internet. Va anche ricordato che nell'ottobre 2000 WIND ha ottenuto una delle cinque licenze per l'esercizio della telefonia mobile UMTS con un onere di 4.700 miliardi di lire (4.000 versati dopo l'assegnazione della licenza, utilizzando una linea di credito bancaria ed un finanziamento degli azionisti, e 700 da corrispondere in 10 anni).

I principali dati economici e patrimoniali di WIND negli esercizi 2000 e 2001 sono sintetizzati nel seguente prospetto, che - nella terza colonna - riporta anche alcuni dati 2001 di WIND, delle sue controllate e di Infostrada (per i 9 mesi dalla data di acquisizione):

(milioni di euro)	2001	2000	2001 (Gruppo)
- Ricavi	2.294,3	1.411,3	3.176
- Costi operativi	2.859,3	2.174,2	3.148
- MOL	30,0	(455,2)	28
- Risultato operativo	(565,0)	(762,9)	(1.237)
- Risultato netto	(666,1)	(740,5)	
- Capitale investito netto	4.891,3	3.110,4	13.148
- Patrimonio netto	454,5	396,7	
- Indebitamento finanziario netto	4.436,8	2.713,7	

Dal prospetto emerge: il netto incremento dei ricavi (+ 62,6%), superiore a quello dei costi (+ 31,5%); per la prima volta, nel 2001, un margine operativo lordo di segno positivo; il miglioramento - rispetto all'esercizio 2000 - del risultato operativo e del risultato netto, che pure restano fortemente negativi (le perdite sono da ricollegare ai notevoli investimenti effettuati per l'espansione della rete e per lo sviluppo delle nuove tecnologie); la crescita del capitale investito netto, che ha contribuito al notevole aumento dell'indebitamento finanziario netto (+ 63,5%).

Per quanto riguarda ENEL Investment Holding, cui a fine 2001, nell'ambito del riassetto delle società estere del Gruppo, ENEL SpA ha conferito il 100% della sua partecipazione in **ENEL Holding Luxembourg SA**, che detiene a sua volta l'intero capitale della società di diritto irlandese **ENEL.re** (attività di riassicurazione), i risultati dell'esercizio 2001 evidenziano una perdita di 862,3 milioni di euro, determinata essenzialmente dal risultato delle partecipate valutate con il metodo del patrimonio netto (240,3 milioni), dall'ammortamento dell'avviamento di WIND/Infostrada (374,1 milioni) e dagli oneri finanziari netti (231,4 milioni). Gli investimenti per 7.178 milioni di euro (acquisto di partecipazioni e relativo avviamento) sono finanziati in parte con il

patrimonio netto (2002,6 milioni) ed in parte prevalente con un prestito obbligazionario e con indebitamento verso ENEL SpA e terzi.

Informatica. L'attività di prestazione di servizi informatici e telematici, di realizzazione gestione e noleggio di reti di telecomunicazione, nell'ambito del Gruppo ma anche sul mercato esterno, è svolta da **ENEL.it**, che è anche proprietaria di una rete in fibra ottica, estesa per 11.500 km lungo la rete elettrica e che, noleggiata a WIND, è utilizzata anche per soddisfare le esigenze di trasmissione dati dell'intero Gruppo. Nel biennio, fra le iniziative di maggior rilievo vanno ricordate: il completamento e l'avvio in esercizio del nuovo sistema informativo SAP e del *Contact Center* di ENEL Distribuzione; la realizzazione e l'avvio in esercizio della prima versione del "telegestore contatori"; il completamento delle sperimentazioni tecniche della rivoluzionaria tecnologia PLC, che prevede l'impiego di linee elettriche di bassa tensione per la trasmissione dati e fonia; la stipula con Poste Italiane SpA di una convenzione per il recapito delle fatture energia e della corrispondenza commerciale.

I principali dati economici e patrimoniali degli esercizi 2000 e 2001 sono sintetizzati nel seguente prospetto:

(milioni di euro)	2001	2000
Ricavi	452,3	303,5
Costi operativi	372,3	242,6
MOL	195,6	132,6
Risultato operativo	80,0	60,9
Risultato netto	52,2	22,0
Capitale investito netto	70,5	134,7
Patrimonio netto	157,9	113,5
Indebitamento (disponibilità) finanziario netto	(87,4)	21,2

i.6.3) Settore gas

Come già ricordato (v., retro, capitolo 3), nel corso degli esercizi in esame il Gruppo ENEL ha acquisito un considerevole numero di società e gruppi societari distributori - a livello locale - di gas naturale; gran parte di tali società sono state

incorporate, con effetto dal 1° gennaio 2001, in una unica società, la "Metanifera Verbanese", che ha poi mutato denominazione in **ENEL Distribuzione Gas**, destinata ad operare nel solo mercato vincolato, essendo affidato a ENEL Trade il mercato dei clienti idonei . Per ottemperare alla vigente normativa, che richiede la separazione societaria delle attività di distribuzione e vendita del gas, da ENEL Distribuzione Gas è stato scisso - con decorrenza 1° gennaio 2002 - il ramo d'azienda relativo alla vendita, assegnato alla neo-costituita **ENEL Vendita Gas**.

Restavano escluse dall'incorporazione le società acquistate nel secondo semestre 2001 e nei primi mesi del 2002 (Gruppo Marcotti, Cosid, S.C.C., Vampa Gas) ed il Gruppo Camuzzi, la cui acquisizione si è perfezionata nel maggio 2002.

Nel luglio 2002, il Consiglio di amministrazione di ENEL S.p.A ha approvato il completamento del piano di riorganizzazione del settore, da attuarsi entro il 2003.

Durante il 2001 le indicate aziende di distribuzione hanno erogato complessivamente 1.063 milioni di metri cubi di gas a circa 580.000 clienti, che saliranno - rispettivamente - a 3.000 milioni di metri cubi di capacità distributiva ed a 1,7 milioni di clienti a conclusione delle operazioni di acquisizione sopra ricordate.

I principali dati economici e finanziari dell'esercizio 2001 delle menzionate società sono sinteticamente esposti nel prospetto che segue. Va notato che il risultato d'esercizio di "ENEL Distribuzione Gas" è negativo essenzialmente per effetto di considerevoli ammortamenti aggiuntivi.

(milioni di euro)	ENEL Distribuzione Gas	Cosid	S.C.C.	Vampa Gas
- Ricavi	328,9	9,9	7,2	6,9
- Costi operativi	319,9	9,2	6,6	6,5
- MOL	43,4	1,3	1,2	0,9
- Risultato operativo	9,0	0,7	0,6	0,4
- Risultato netto	(35,1)	0,4	0,3	0,2
- Capitale investito netto	557,9	6,4	6,2	5,6
- Patrimonio netto	401,5	2,1	2,7	1,4
- Indebitamento finanziario netto	156,4	4,3	3,5	4,2


i.6.4) Settori ingegneria ed idrico

Dall'inizio del 2001 le attività di studio, progettazione e realizzazione di opere di ingegneria, con particolare riguardo agli impianti industriali in campo energetico, sono svolte dalla società **Enelpower**, che opera non soltanto per le imprese del Gruppo, ma sempre più su scala mondiale, sia direttamente sia attraverso società controllate (nel Regno Unito, in Brasile, in Arabia Saudita); al 31 dicembre 2001 il portafoglio-ordini della società e delle sue controllate ammontava a 1.725 milioni di euro, con un incremento del 90% rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

A decorrere dal 1° gennaio 2001 Enelpower ha inoltre acquisito il ramo d'azienda relativo alle attività di ingegneria e costruzioni in campo idroelettrico, sino a quel momento di pertinenza di **Enel.Hydro**, la cui missione si è invece focalizzata sui settori della gestione di reti idriche e dei servizi di ingegneria ambientale e strutturale, nei quali ha cominciato ad operare in partnership con primarie aziende del settore, aggiudicandosi la gestione del servizio idrico integrato in taluni ambiti territoriali.

Per lo sviluppo di iniziative legate alla produzione di energia elettrica da rifiuti e da biomasse agisce da tempo la società **Elettroambiente**, che nel periodo in esame ha svolto una limitata attività, effettuando soprattutto consulenze, verifiche tecnico-economiche e valutazioni di fattibilità finalizzate alla realizzazione di impianti per il trattamento dei rifiuti; nel settembre 2001, ha acquisito il controllo della società "Powerco", operante nel medesimo settore direttamente e tramite proprie partecipate.

I principali dati economici e patrimoniali degli esercizi 2000 e 2001 delle tre società ora considerate sono riportati nel prospetto che segue, il quale evidenzia il notevole incremento - nel 2001 - dell'attività di Enelpower (con ricavi e costi più che raddoppiati) e, di converso, la caduta dell'operatività di Enel.Hydro, dovuta alla menzionata cessione del ramo d'azienda ed al difficoltoso avvio della sua nuova missione.



.6.5) Settore immobiliare e dei servizi generali

Nel settore operano le seguenti società:

- **SEI:** ad essa è affidata la gestione del patrimonio immobiliare di proprietà destinato ad uffici, oltre la fornitura di servizi vari di edificio, noleggio di automezzi e logistica dei materiali sia alle società del Gruppo ENEL che a terzi. Nel periodo in esame, onde rafforzare lo sviluppo di tali attività, sono state realizzate iniziative in comune con partners nazionali ed internazionali (v. *retro*, paragrafo 3).
- **Dalmazia Trieste:** ha per oggetto la valorizzazione e la dismissione del patrimonio immobiliare civile non strumentale. Nell'esercizio 2001 la società, sulla base di apposita perizia redatta da esperti indipendenti, ha proceduto alla svalutazione (per oltre 15 milioni di euro) di alcuni cespiti destinati alla vendita, in conseguenza di eventi eccezionali (alluvionali, di dissesto idrogeologico). La perizia ha comunque evidenziato che il valore del portafoglio-immobili, nel suo complesso, è superiore di circa il 5% rispetto a quello di bilancio.
- **Conphoebus:** opera nei settori della ricerca scientifica e tecnologica. Nel 2001 ha avviato la transizione verso una nuova collocazione operativa focalizzata su servizi a tecnologia avanzata (energia solare, biochimica, uso razionale dell'energia, ecc.); ciò ha determinato una contrazione dell'attività, con inevitabili ricadute negative sui risultati economici dell'esercizio.



Nella tabella che segue sono sinteticamente esposti i principali dati economici e patrimoniali delle tre società nel biennio 2000/2001:

Per quanto riguarda SEI, è da notare che diminuiscono sia ricavi che costi, e quindi il risultato operativo, a causa dei ricordati conferimenti di attività alle società

costituite in *joint-venture*, mentre migliora considerevolmente l'utile d'esercizio proprio per effetto delle plusvalenze da conferimento.

i.6.6) Gli altri settori di attività

Ricerca. A seguito della fine del monopolio elettrico e della normativa di riassetto del settore, l'ENEL ha proceduto ad una riorganizzazione delle attività di ricerca nell'ambito del Gruppo: la "ricerca competitiva", finalizzata a ricadute dirette nell'ambito del Gruppo stesso è stata affidata alle risorse qualificate già presenti in ENEL Produzione ed ENEL Green Power; la "ricerca di sistema", svolta a favore di tutti gli operatori del settore e - in generale - del "sistema Italia", è stata demandata alla società **CESI** (controllata al 51%), che a tal fine si avvale delle risorse finanziarie che affluiscono ad un apposito Fondo, istituito presso la Cassa conguaglio per il settore elettrico, alimentato da una specifica componente della tariffa elettrica. CESI svolge anche servizi per prove e certificazione di materiali.

Nel settore è presente anche un'altra società, **CISE Tecnologie Innovative**, la quale peraltro non ha sinora avuto effettiva operatività, in attesa della completa definizione delle attività nel settore.

I principali dati economici e patrimoniali di CESI, relativamente agli esercizi in esame, sono esposti nel prospetto che segue:

(milioni di euro)	2001	2000
- Ricavi (*)	123,7	130,0
- Costi operativi	110,3	115,3
- MOL	20,8	21,9
- Risultato operativo	13,4	14,7
- Risultato netto	1,2	2,6
- Capitale investito netto	60,3	38,1
- Patrimonio netto	20,8	19,5
- Indebitamento finanziario netto	39,5	18,6

(*) Dei ricavi, il 49% nel 2000 ed il 54% nel 2001 derivano da contributi del Fondo presso la C.C.S.E.

Venture capital. L'attività del Gruppo nel settore è iniziata nell'esercizio 2000 e si propone di promuovere, mediante partecipazioni societarie e concessione di

finanziamenti, progetti di investimento che presentino requisiti di innovazione (di prodotto o di servizio) capaci di generare una ricaduta strategica all'interno del Gruppo e di procurare vantaggi competitivi in comparti di particolare interesse come quelli delle fonti rinnovabili, delle tecnologie ambientali e della microgenerazione, della telemetria e telematica, della domotica.

Tali attività sono svolte dalle società controllate **ENEL Capital**, **Webiz Holding B.V.** e **Webiz 2 B.V.** (le ultime due con sede ad Amsterdam) e dalla partecipata (al 28,6%) **Euromedia Luxembourg One S.A.**

I risultati economici delle tre società controllate nell'esercizio 2001 (l'unico compiutamente operativo), sono stati negativi sia per la fase di avviamento in cui si trovano, sia per la crisi che ha interessato i settori di riferimento e che ha determinato la svalutazione di partecipazioni.

(milioni di euro)	ENEL Capital	Webiz Holding B.V.	Webiz 2 B.V.
- Proventi	3,1	0,1	-
- Oneri gestione	2,6	3,5	0,1
- Risultato operativo	0,5	(3,4)	(0,1)
- Risultato netto	(0,4)	(21,1)	(4,3)
- Patrimonio netto	8,1	19,2	3,9
- Disponibilità finanziaria netta	6,5	0,1	0,1

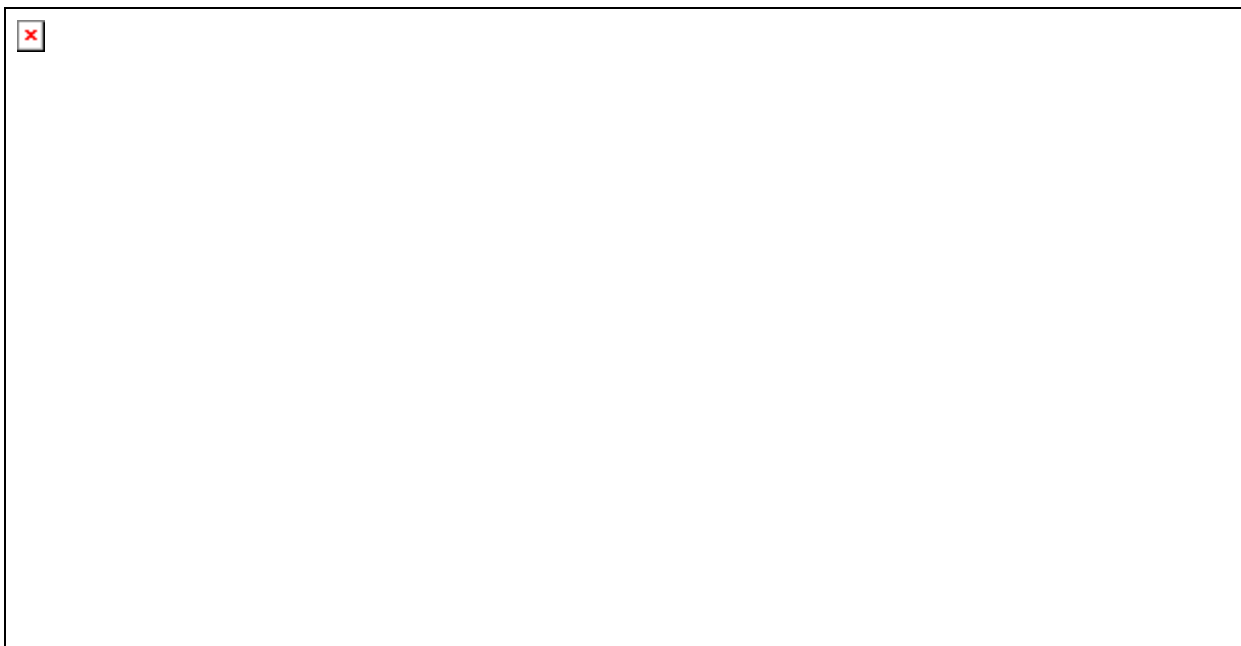
Servizi finanziari. Dall'ottobre 2000 nell'ambito del Gruppo ENEL opera una società, **ENEL.Factor**, che svolge attività di smobilizzo di posizioni creditorie di fornitori di società del Gruppo stesso. Il 2001, che rappresenta il primo esercizio di piena attività, si è chiuso con risultati positivi: risultato operativo pari a 4,6 milioni di euro; risultato netto pari a 0,8 milioni di euro. A fine esercizio, gli impieghi finanziari derivanti dall'attività di *factoring* ammontano a 649,2 milioni di euro; la copertura finanziaria necessaria per il mantenimento di tali livelli di impieghi è stata realizzata prevalentemente attraverso la provvista sulla Capogruppo.

Formazione ed amministrazione del personale. Due le società operanti in tali settori:

- **Sfera**, costituita all'inizio del 2000 dalle principali società del Gruppo; svolge attività di organizzazione e gestione, nell'interesse dei soci e delle altre società del Gruppo, di progetti ed interventi di aggiornamento, formazione, sviluppo e riconversione professionale per favorire la massima impiegabilità del personale

all'interno del Gruppo stesso. Nel biennio sono stati realizzati 130 progetti formativi che hanno coinvolto 13.700 partecipanti, oltre a corsi di formazione a distanza e *on line*; i lavoratori interessati a progetti di reimpiego, complessivamente in numero di 607 per circa 13.400 giornate formative, sono stati tutti ricollocati in aziende del Gruppo. Nell'agosto 2000 è stata acquisita una partecipazione di minoranza (49%) nella società "K.H. Multimedia Education", nell'intento di creare sinergie sul piano tecnologico e commerciale; per difficoltà sopravvenute già nella fase di avvio, l'iniziativa è tuttavia presto fallita e Sfera ha ritenuto opportuno procedere allo scioglimento anticipato della società (luglio 2001), con una perdita di 1,3 miliardi di lire su un investimento di circa 9,6 miliardi.

- **Ape Gruppo ENEL**, costituita a gennaio 2001 a seguito del conferimento da parte di ENEL SpA del ramo d'azienda relativo all'attività di amministrazione del personale svolta per le società del Gruppo; ad essa è anche demandato il compito di sviluppo della gestione amministrativa di fondi di previdenza complementare e di fondi assistenziali, anche di terzi. A fine esercizio la società amministrava oltre 70.000 dipendenti, dei quali circa 4.200 appartenenti a società esterne al Gruppo ENEL.



I principali dati economici e patrimoniali delle due società sono sinteticamente riportati nel prospetto che segue:

Va osservato, per quanto riguarda Ape, che la società è gravata da una struttura pletorica, con costi operativi elevati e, quindi, con prezzi non allineati a quelli di mercato. Per migliorare l'efficienza della società e ridurre i costi, ENEL ha avviato la ricerca di un socio industriale, con il quale valorizzare al meglio le competenze esistenti

e sviluppare l'attività sul mercato esterno.

6.7) Riepilogo dei risultati d'esercizio delle società del Gruppo

Nelle tabelle che seguono sono riepilogati i risultati d'esercizio conseguiti dalle società del Gruppo incluse nell'area di consolidamento nei due esercizi in esame, nonché i risultati per area di attività nell'esercizio 2001:

RIEPILOGO RISULTATI D'ESERCIZIO SOCIETA' CONSOLIDATE

	2001 (milioni di euro)	2000 (mld. di lire)
- ENEL Produzione	745,7	1.334,7
- ENEL Gren Power	104,3	148,1
- Elettrogen	-	95,4
- Eurogen	149,5	74,0
- Interpower	31,4	89,9
- ENEL F.T.L.	26,7	18,7
- ENEL Trade	36,5	70,3
- ENELpower	10,4	6,6
- Elettroambiente	(0,4)	0,1
- ENEL Distribuzione e Deval	1.042,2	1.057,7
- ENEL Distribuzione Gas	(35,1)	-
- Altre società del gas	0,9	(2,2)
- Terna	79,3	113,6
- ENEL Hydro	(16,7)	0,8
- So.I.e.	12,7	21,7
- ENEL.si	0,4	(1,9)
- Sei	81,3	42,5
- Dalmazia Trieste	(16,7)	(3,7)
- Sfera	1,7	0,0
- Ape	(13,8)	-
- ENEL Investment Holding	(862,3)	-
- WIND	(666,1)	(1.433,9)
- ENEL.it	52,2	42,7
- Altre	(25,6)	3,2
TOTALE	738,5	1.678,3
		(€ milioni 867,0)

Il risultato complessivo del 2001 è positivo per 738,5 milioni di euro ed è determinato essenzialmente dagli esiti di gestione delle società operanti nel settore elettrico, cui si devono il 72% del totale dei ricavi del Gruppo, l'88% del margine operativo lordo e addirittura il 119% del risultato operativo; esse presentano utili netti per un totale di circa 2.239 milioni di euro, cui si contrappongono perdite d'esercizio più o meno rilevanti delle società operanti nei settori delle TLC (-1.528 milioni), del gas (- 34,2 milioni), dell'acqua (- 16,7 milioni), del *venture capital* (- 25,8 milioni).

Rispetto ai risultati complessivi dell'esercizio 2000 si registra un peggioramento per circa 130 milioni di euro, dovuto in misura prevalente agli effetti dell'acquisizione di Infostrada sul bilancio di ENEL Investment Holding.

Va peraltro fatto presente che, sui risultati del 2001, ha anche positivamente influito la possibilità per le società del Gruppo di avvalersi degli strumenti di agevolazione fiscale previsti dalla legge finanziaria per il 2002: l'affrancamento delle riserve per sospensione di imposta per ammortamenti anticipati mediante pagamento di un'imposta sostitutiva del 19% e l'abbattimento del reddito imponibile IRPEG per un

ammontare pari al 50% della differenza positiva tra gli investimenti netti del secondo semestre 2001 e l'ammontare medio degli investimenti netti realizzati nei cinque periodi precedenti, con possibilità di escludere il periodo in cui gli investimenti sono stati maggiori. Questa seconda agevolazione (la c.d. "Tremonti bis") ha particolarmente favorito le società del Gruppo costituite nel 1999 a seguito dei conferimenti di azienda previsti dal D. Lgs n. 79/99, in quanto la media degli investimenti pregressi si è di fatto concretizzata soltanto negli investimenti eseguiti nell'ultimo periodo dello stesso 1999.

6. RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DEL GRUPPO ENEL NEGLI ESERCIZI 2000 E 2001

6.1) Forma e struttura del bilancio consolidato

I bilanci consolidati di Gruppo sono stati approvati, insieme a quelli di ENEL-SpA, dalle assemblee ordinarie della Società tenutesi - rispettivamente - il 25 maggio 2001 ed il 24 maggio 2002.

L'area di consolidamento comprende la Capogruppo ENEL SpA e le società nelle quali la stessa esercita direttamente o indirettamente un controllo ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.; sono escluse dal perimetro del consolidato alcune società e consorzi in considerazione della loro minima rilevanza o per la scarsa attività svolta nell'esercizio. Per quanto riguarda la partecipazione in WIND, il consolidamento integrale è avvenuto solo nell'esercizio 2001; in precedenza, la sua valutazione era operata con il metodo del patrimonio netto a causa delle restrizioni all'esercizio del controllo, venute meno a fine luglio 2000 quando, a seguito dell'uscita dalla compagine azionaria di Deutsche Telekom, la quota di partecipazione di ENEL si è incrementata dal 51% al 56,6% e sono state ridefinite le regole di controllo e gestione con l'altro *partner* France Telecom.

Rispetto all'esercizio 1999, l'area di consolidamento dell'esercizio 2001 presenta sostanziali modificazioni, per il numero delle società consolidate e per l'assoluta rilevanza di alcune inclusioni (WIND, Infostrada, società di distribuzione del gas), come - per converso - per la cessione di importanti società e rami aziendali.

In particolare, per quanto riguarda il numero delle società incluse nel perimetro di consolidamento, esso è cresciuto - relativamente a quelle principali - da 15 (nel 1999) a 42 (nel 2001); ma in taluni settori (specialmente: gas, acqua, energia da rifiuti e da fonti rinnovabili, ingegneria) sono presenti gruppi societari formati a loro volta da numerose o numerosissime società (ad esempio, a CHI Energy fanno capo 117 società; ad EGI 36 società), tutte incluse nel bilancio consolidato del Gruppo ENEL.

I bilanci oggetto di consolidamento sono redatti in conformità ai criteri di valutazione previsti dalle norme di legge, interpretati ed integrati dai corretti principi contabili, sostanzialmente omogenei nell'ambito del Gruppo.

Le tecniche di consolidamento sono in linea con quelle utilizzate nei precedenti esercizi ed egualmente sono confermati i criteri di valutazione, conformi a quanto previsto dall'art. 2426 cod. civ., integrato dai principi contabili elaborati dai Consigli nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri.

I bilanci consolidati, sottoposti a revisione contabile da parte della società Arthur Andersen, secondo i principi ed i criteri raccomandati dalla CONSOB, sono stati

giudicati conformi *"alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione"*. La società di revisione ha pertanto affermato che i bilanci sono redatti *"con chiarezza"* e rappresentano *"in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società e delle sue controllate"*; ha comunque richiamato l'attenzione su *"alcune controversie ed altre situazioni di incertezza riguardanti, principalmente, problematiche di natura tariffaria, ambientale e urbanistica dalla cui definizione potrebbero derivare, in alcuni casi, oneri per la Società e le sue controllate, allo stato non oggettivamente determinabili"*.

Anche il Collegio sindacale nelle sue relazioni, nel dare atto di aver preso visione dei bilanci delle società consolidate e di aver provveduto all'esame della documentazione, riscontrandola *"conforme alla vigente normativa civilistica"*, dichiara di non avere osservazioni da formulare sui bilanci consolidati del Gruppo relativi agli esercizi 2000 e 2001.

6.2) Sintesi dei risultati di Gruppo

I principali dati di gestione del Gruppo ENEL negli esercizi 2000 e 2001 sono riportati nel prospetto che segue (elaborato dalla Società), nel quale è omesso (così come avverrà per tutti quelli successivi) il confronto con il 1999, date le profonde variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento; nel testo, tuttavia, saranno fornite indicazioni sui dati 1999, laddove gli stessi si presentino comunque significativi. I dati economici del 2000 si riferiscono al conto economico consolidato *pro-forma* che recepisce il consolidamento integrale di WIND e quello di Infostrada (dal 1° aprile 2000); i saldi patrimoniali *pro-forma* al 31/12/2000 considerano egualmente il consolidamento integrale di WIND e Infostrada e gli effetti dell'acquisto di quest'ultima.

Dati di sintesi

	2001	Pro forma 2000
Dati economici (milioni di euro)		
Ricavi	28.781	26.760
Margine operativo lordo	8.536	8.215
Risultato operativo	3.478	3.300
Utile netto del Gruppo	4.226	1.573
Dati patrimoniali e finanziari (milioni di euro)		
Capitale investito lordo	47.191	48.971
Capitale investito netto	43.039	42.925
Indebitamento finanziario complessivo	21.930	24.426
Patrimonio netto complessivo	21.109	18.499
Cash flow operativo	6.164	4.900

Principali indicatori

ROI (%) [*]	7,2%	6,7%-
ROE (%) [±]	21,5%	8,8%-
Indebitamento finanziario complessivo su patrimonio netto complessivo (valore assoluto)	1,0	1,3
Risultato operativo su oneri finanziari netti (valore assoluto)	3,1	3,4

Dati per azione (euro) [±]

Utile netto per azione	0,697	0,259
Margine operativo lordo per azione	1,408	1,355
Risultato operativo per azione	0,574	0,544
Patrimonio netto del Gruppo per azione	3,458	3,020
Dividendo unitario	0,360	0,260-

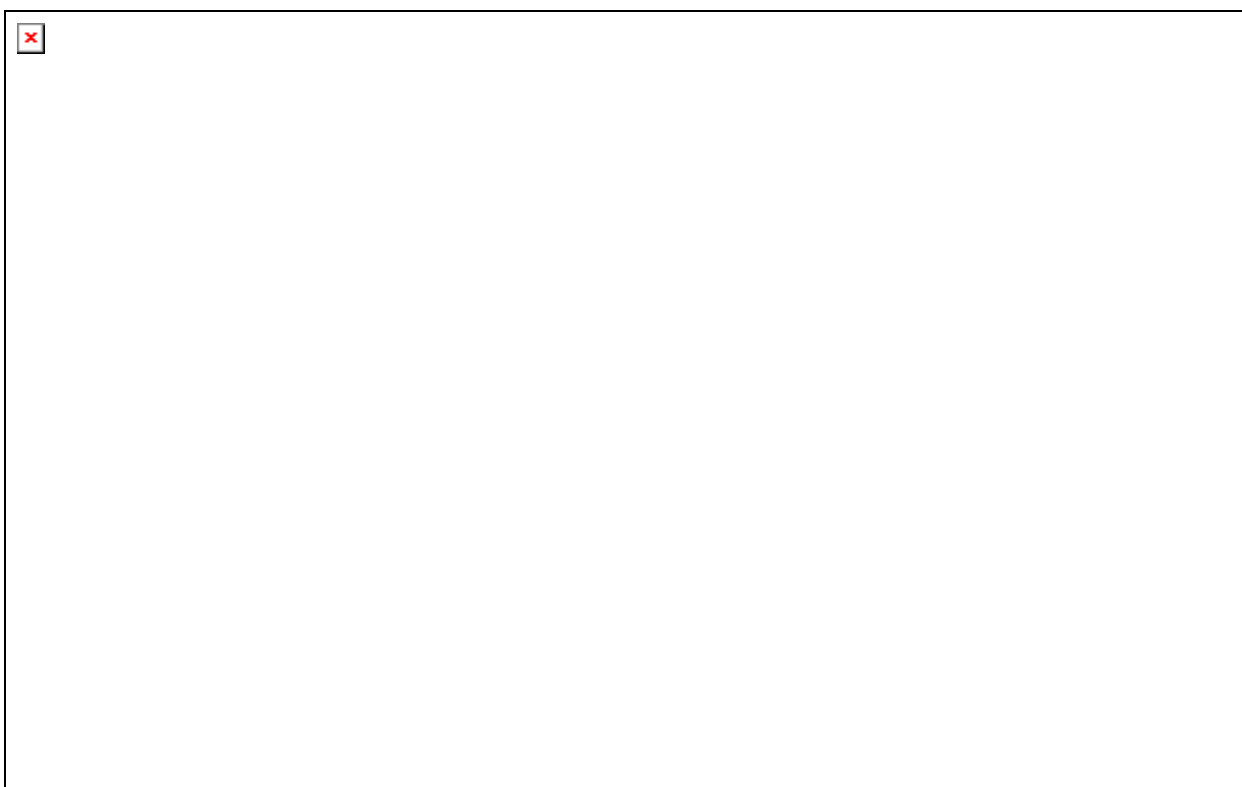
In via generale può osservarsi che la gestione del Gruppo ha cominciato a risentire nel biennio gli effetti del processo di liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica e del ridimensionamento imposto all'attività del Gruppo stesso in questo mercato.

Aumentano, infatti, i ricavi anche nei confronti del 1999 (erano stati pari a circa 21 miliardi di euro), per effetto soprattutto del forte incremento del prezzo dei combustibili e, quindi, della parte della tariffa elettrica destinata a remunerare i costi variabili di produzione; e si raddoppia quasi nel 2001, rispetto al 1999 (2.345 milioni di euro), l'utile netto (diminuito invece di un terzo nel 2000), a causa in particolare delle componenti straordinarie derivanti dalle cessioni operate nell'ambito del processo di liberalizzazione, senza le quali l'utile sarebbe risultato di 1.464 milioni.

Ma tutti gli altri dati, se migliorano nel 2001 rispetto al 2000, presentano un netto peggioramento nel confronto con quelli del 1999 (nei limiti di significatività di una tale comparazione, come già precisato): il "margine operativo lordo" è stato inferiore dell'8,5% nel 2000 e del 4,9% nel 2001, il "risultato operativo" - rispettivamente - del 38,7% e del 35,4%, il "cash flow" operativo del 29,8% e dell'11,7%; l'"indebitamento finanziario complessivo" risulta inoltre superiore di oltre il 100% nel 2000 e di oltre l'80% nel 2001. Peggiorano anche i principali indicatori: il ROI passa dal 14,3% nel 1999 al 7,7% nel 2000 ed al 7,2% nel 2001, il ROE dal 13% all'8,8% ed all'8% nel 2001 (depurato dalle componenti straordinarie); il rapporto fra indebitamento finanziario complessivo e patrimonio netto sale, in valore assoluto da 0,7 ad 1,3 e poi ad 1,0.

La successiva Tabella mostra i dati di sintesi della **gestione economica** riclassificata dell'esercizio 2001 confrontati con quelli dell'esercizio 2000, quali risultanti dal bilancio approvato e quali rideterminati nella versione *pro-forma*, che considera il consolidamento integrale di WIND per l'intero esercizio e quello di Infostrada, unitamente agli effetti economici indotti dalla sua acquisizione, a decorrere dal 1° aprile 2000.

Le variazioni riportate nella Tabella e i commenti successivi sono riferiti al confronto con il conto economico del 2000 *pro-forma*.



Il **marginale operativo lordo** (EBITDA) nel 2001 ha superato gli 8.500 milioni di euro (pari al 29,7% dei ricavi, risultato di molto inferiore a quello del 1999: 42,8%) ed è cresciuto di 321 milioni di euro (+3,9%) rispetto al 2000, grazie al miglioramento del settore TLC (+555 milioni di euro) ed al contributo fornito da alcune delle nuove attività (CHI Energy ed EGI, distribuzione e vendita del gas, *trading* di combustibili, ecc.) per complessivi 100 milioni di euro, che hanno ampiamente compensato gli effetti derivanti alla gestione del settore elettrico dai tagli tariffari (-11% circa) e dalla riduzione sia dei volumi di vendita (-7,2%) che del perimetro di attività, per un totale di oltre 300 milioni di euro; effetti solo in parte attenuati dai benefici conseguenti all'applicazione di un unico prezzo di vendita dell'energia (che ha favorito la produzione

idroelettrica) ed alla ottimizzazione del *mix* dei combustibili utilizzati.

I costi operativi crescono nel 2001 più dei ricavi (9,2% rispetto al 7,6%) ed aumenta quindi la loro incidenza sul totale dei ricavi stessi (dal 69,2% del 2000 al 70,3%). Aumentano, in particolare: il costo dei servizi di interconnessione e *roaming*, esclusivi delle attività di telecomunicazioni (+38,7%); i costi per servizi e godimento di beni di terzi (+42,7%), a causa soprattutto di maggiori oneri per l'accesso alla rete di trasmissione gravanti sull'energia prodotta da impianti idrici e geotermici (c.d. "penale idroelettrica"), per vettoriamenti conseguenti allo sviluppo dell'attività di Enel Trade sul mercato libero, per servizi legati all'incremento dei volumi di traffico e allo sviluppo della rete di telecomunicazioni; i costi per acquisto di combustibili per l'attività di *trading* e di gas per la distribuzione (otto volte più elevati rispetto al 2000).

Il risultato operativo (EBIT) nel 2001 è di poco inferiore ai 3.500 milioni di euro (12,1% sui ricavi; in netto peggioramento nel confronto con il 1999, quando aveva raggiunto il 25%) e cresce rispetto al 2000 (+178 milioni di euro) pur in presenza di maggiori ammortamenti, specie nel settore delle telecomunicazioni.

Il risultato prima delle imposte (EBT) cresce nel 2001 di 2.146 milioni di euro rispetto al 2000 (+87,4%) in conseguenza, oltre che del miglioramento del risultato operativo, dell'eccezionale incremento dei proventi straordinari (3.444 milioni di euro) derivanti prevalentemente (82%) dalle plusvalenze realizzate per la cessione di Elettrogen (1900 milioni di euro), degli impianti di generazione e della rete di distribuzione in Val d'Aosta (444 milioni), delle reti di distribuzione urbane di Roma, Torino ed altri comuni (478 milioni).

A bilanciare in parte, nel 2001, l'effetto dell'incremento dei proventi straordinari è però intervenuta la crescita di alcune componenti negative: gli oneri finanziari, il cui aumento è collegato al maggior indebitamento acceso per finanziare gli investimenti nei settori delle TLC, del gas, dell'energia da fonti rinnovabili; la svalutazione di talune partecipazioni in imprese esterne al Gruppo; oneri straordinari per la svalutazione di impianti di generazione, oggetto di trasformazione in cicli combinati a turbogas, e dei contatori statici, in via di sostituzione con quelli elettronici; oneri connessi al processo di integrazione di Infostrada in WIND.

Infine, l'**utile netto** dell'esercizio 2001 registra un incremento di oltre tre volte rispetto a quello dell'esercizio 2000, molto superiore quindi alla differenza del "risultato prima delle imposte" tra i due esercizi. Ciò è dovuto alla diversa incidenza delle imposte sul reddito, che nel 2001 è stata del 14,1%, a fronte del 49,8% del 2000, in quanto il Gruppo ha potuto giovare dell'impatto favorevole sull'onere fiscale dell'operazione di affrancamento delle riserve da ammortamenti anticipati (consentita

dalla legge finanziaria per il 2002), delle perdite d'esercizio del settore delle telecomunicazioni e della presenza di cospicue plusvalenze (tassate in base all'imposta sostitutiva del 19% in luogo di quella ordinaria).



La **gestione finanziaria** del Gruppo, esposta nella Tabella che segue, ha conseguito nel 2001 risultati superiori sia a quelli dell'esercizio precedente che a quelli del 1999, esercizio nel quale la liquidità impiegata era risultata superiore di 1.827 miliardi di lire (pari a 944 milioni di euro) alla liquidità generata nel periodo. Deve anche considerarsi che il rendiconto finanziario del 2001 è riferito ad un perimetro di attività molto più ampio di quello degli esercizi precedenti, includendo WIND e Infostrada, oltre alle nuove società operanti nei settori del gas e delle energie da fonti rinnovabili:

La gestione corrente nel 2001 ha generato liquidità in misura superiore al 2000 (+ 25,8%) e di poco inferiore al 1999 (-11,7%), grazie soprattutto alla liquidità generata dall'attività operativa.

Le necessità finanziarie destinate agli investimenti (in particolare in immobilizzazioni materiali ed immateriali nelle TLC e per le acquisizioni di Infostrada e nel settore della distribuzione del gas), in parte compensate dai flussi derivanti dalle cessioni di *assets*, sono invece nettamente cresciute nel 2001 rispetto sia al 2000 (+154%) che, ancor più, al 1999 (+271%) e sono ammontate ad oltre 8.700 milioni di euro.

Tale fabbisogno finanziario netto è stato coperto per circa il 70% dal *cash flow* della gestione corrente e, per la parte rimanente, da debiti a medio-lungo termine, che salgono nel 2001 di 6.588 milioni di euro (inclusi 2.522 milioni per i debiti delle nuove

società consolidate), a fronte di rimborsi netti nel 2000 (per 1.107 milioni) e nel 1999 (per 3.077 milioni).

L'effetto combinato dei descritti flussi di cassa ha determinato un incremento delle disponibilità liquide finali che, al 31 dicembre 2001, ammontavano a 587 milioni di euro, depositati presso banche o investiti in titoli a breve.



L'indebitamento finanziario complessivo al 31 dicembre dei due esercizi in esame è riportato nel prospetto che precede, nel quale - per il 2000 - è esposta anche la situazione *pro-forma*.

Dal prospetto emerge con evidenza l'impatto che, sulla situazione finanziaria del Gruppo, hanno prodotto il consolidamento integrale di WIND e gli effetti indotti dall'acquisizione di Infostrada.

La **situazione patrimoniale** riclassificata al 31 dicembre 2000 ed al 31 dicembre 2001, quest'ultima confrontata con quella *pro-forma* a fine dell'esercizio

precedente, è esposta nel prospetto che segue:



Dal confronto con la situazione *pro-forma* al 31 dicembre 2000 emerge: il decremento di 1.350 milioni delle "immobilizzazioni nette" (tra i movimenti di opposto segno che lo hanno determinato vanno particolarmente menzionati: cessioni e dismissioni di carattere straordinario per circa 2.900 milioni, ammortamenti per 4.459 milioni, investimenti diretti per 5.043 milioni, acquisizioni per 870 milioni); la riduzione di 1.780 milioni del "capitale investito lordo" (anche a causa dell'aumentato valore negativo del "capitale circolante netto") e, invece, l'incremento del "capitale investito netto" (+114 milioni) come conseguenza della forte diminuzione dei "fondi diversi"; l'aumento consistente del "patrimonio netto complessivo" (+2.610 milioni) per effetto essenzialmente del saldo positivo fra utile netto ed erogazione del dividendo. Il fabbisogno di capitali è così coperto per il 49% dal patrimonio netto e per il restante 51% dall'indebitamento, diminuito di 2.496 milioni rispetto al 2000 *pro-forma*, ma cresciuto di 1,6 volte rispetto al dato di bilancio reale e quasi raddoppiato sul 1999 (23.418 miliardi di lire, pari a 12.094 milioni di euro).

6.3) Lo stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale consolidato, riassunto nella Tabella che segue, così come il conto economico (di cui si tratterà al paragrafo successivo), sono adeguatamente analizzati nella "nota integrativa" al bilancio; ad essa pertanto si fa rinvio per ogni informazione di dettaglio, mentre in questa sede vengono esaminate soltanto le poste di maggiore entità o di particolare rilievo.



Attivo

Per le **immobilizzazioni immateriali** va evidenziato: nel 2000, rispetto all'esercizio precedente, le principali variazioni in aumento sono dovute al contributo straordinario previsto dalla "legge finanziaria 2000" in conseguenza della soppressione del Fondo di previdenza dei dipendenti delle aziende elettriche, ammontante a 2.036 milioni di euro, pagabile in tre rate ed ammortizzabile a quote costanti in 20 anni, nonché a "differenze da consolidamento" per 149 milioni, rappresentanti la differenza tra i prezzi d'acquisto ed i patrimoni netti a valori correnti alle date di acquisizione delle società CHI Energy, Colombo Gas e Camigas; nel 2001, il considerevole incremento della posta (+11.590 milioni) è in gran parte riferibile alle operazioni che hanno interessato il settore delle TLC con l'acquisizione di Infostrada (con differenze da consolidamento per circa 7.630 milioni), il consolidamento integrale di WIND (che ha comportato una variazione in aumento dell'area di consolidamento per 2.917 milioni) e gli oneri sostenuti dalla stessa WIND per attività connesse al rilascio della licenza UMTS (2.447 milioni).

Precisa al riguardo la Società nella nota integrativa che la durata del periodo di ammortamento delle "differenze da consolidamento" è determinata in misura differenziata in relazione alle diverse realtà economico-aziendali sottostanti: 15 anni (in linea con la prassi internazionale) per il settore delle TLC, sulla base sia delle favorevoli previsioni di sviluppo dell'attività formulate nel piano pluriennale anche come conseguenza dell'integrazione fra WIND ed Infostrada, che della durata della concessione; 20 anni per Chi Energy ed EGI, tenuto conto della durata dei contratti pluriennali di vendita dell'energia in capo alle stesse; 10 anni per le società dell'area gas, in relazione alla durata media residua delle concessioni di distribuzione.

Il decremento delle **immobilizzazioni materiali** (-5,7% nel 2000 rispetto al

1999, - 2,1% nel 2001 rispetto al 2000) è dovuto principalmente: al definitivo abbandono di iniziative nell'area della generazione già sospese (i cui oneri hanno trovato integrale copertura negli importi accantonati nell'apposito fondo), a svalutazioni (contatori statici ed impianti di generazione da trasformare), a dismissioni straordinarie di rami di azienda; e ciò, a fronte di un minore importo per investimenti (7.436 milioni di euro nel biennio), peraltro in crescita rispetto agli esercizi precedenti.

Quanto alle **immobilizzazioni finanziarie**, esse sono cresciute di 2,6 volte nel 2000 nei confronti dell'esercizio precedente per effetto, in particolare, dell'incremento delle "partecipazioni" (acquisizioni di un ulteriore quota del capitale di WIND a seguito dell'uscita di Deutsch Telekom e di quote azionarie in Echelon e nella neo-costituita società "Immobiliare Foro Bonaparte"). Sono invece diminuite di circa il 28% nel 2001, soprattutto in relazione al consolidamento di WIND ed alla conseguente riduzione dell'entità delle partecipazioni in imprese controllate non consolidate, così come dei crediti verso le stesse; a tali variazioni negative fanno riscontro, tra l'altro, l'acquisizione di una prima quota della società "Electra de Viesgo", i crediti per acconti relativi all'acquisto delle ulteriori quote della stessa Electra de Viesgo e del 40% del Gruppo Camuzzi, nonché acquisizioni minori di quote in imprese collegate.

In entrambi gli esercizi sono intervenute svalutazioni di talune partecipazioni (prevalentemente, Echelon e società operanti nell'ambito dell'attività di *venture capital*).

Delle variazioni dell'**attivo circolante** meritano di essere evidenziati:

- l'andamento dei "crediti verso clienti" del settore elettrico, cresciuti sensibilmente nel 2000 (+646 milioni di euro, pari al 22%, rispetto al 1999) ed ancor più nel 2001 (+ 1.658 milioni, pari al 49%); e ciò, a causa di una pluralità di fattori per lo più conseguenti al nuovo assetto del mercato elettrico (per le partite connesse ai vettoriamenti di energia sulle reti di distribuzione e di trasmissione) ed alle diverse modalità di rilevazione dei ricavi per l'erogazione di energia elettrica sul mercato vincolato adottata nel 2001;
- il forte incremento, nel 2000, dei "crediti verso la Cassa conguaglio settore elettrico" (+1.961 milioni di euro), dovuto essenzialmente alla crescita dei contributi a copertura delle componenti di costo legate al prezzo dei combustibili ed al contributo riconosciuto alle imprese produttrici nel periodo di transizione al mercato libero; e, viceversa, la loro consistente riduzione nel 2001 (-3.005 milioni), a causa

dell'incasso di crediti pregressi ed alle ricordate modifiche del regime tariffario. Ai crediti in questione sono da correlare i debiti verso la stessa Cassa: il risultato netto ammontava - rispettivamente - a 1.812 ed a 58 milioni di euro al 31 dicembre 2000 ed al 31 dicembre 2001;

- l'aumento, nel 2001, dei "crediti per imposte anticipate" (+724 milioni rispetto al 2000), principalmente costituito dai saldi iscritti nei bilanci di WIND ed Infostrada e calcolati sulle perdite fiscali riportabili a nuovo: secondo quanto affermato nella "nota integrativa", sulla base dei piani di sviluppo delle due società e le prospettive della loro integrazione, *"che fanno prevedere risultati positivi nel periodo di spendibilità fiscale delle suddette perdite, sussiste la ragionevole certezza del recupero del credito per imposte anticipate"*.

Passivo

Il **patrimonio netto** del Gruppo è passato da 17.577 milioni di euro (al 31 dicembre 1999) a 18.312 milioni (31.12.2000) ed a 20.966 milioni (31.12.2001). La complessiva variazione in aumento di 3.389 milioni è stata determinata da una serie di movimenti:

- il capitale sociale è diminuito di 200 milioni di euro per gli arrotondamenti resisi necessari a seguito della ridenominazione in euro del valore nominale delle azioni (1 azione da 1.000 lire in 1 azione da 0,50 euro) e del loro successivo raggruppamento (1 azione da 1 euro ogni 2 azioni da 0,50 euro);
- conseguentemente è aumentata di 200 milioni di euro la riserva legale, che rappresenta ora il 24% circa del capitale sociale della Capogruppo;
- le altre riserve sono diminuite di 902 milioni a seguito della delibera, assunta dall'assemblea del 25 maggio 2001, che ha destinato a distribuzione di dividendo parte della riserva disponibile "ex lege n. 292/93";
- la stessa delibera assembleare ha stabilito di destinare a dividendo anche parte della riserva disponibile denominata utili portati a nuovo, per un ammontare di 451 milioni.

Il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile come da bilancio d'esercizio della Capogruppo e i rispettivi dati consolidati sono esposti nel prospetto che segue:

Gli effetti del consolidamento dei bilanci delle società controllate riflettono la differenza tra i patrimoni netti e i risultati delle partecipate e i rispettivi valori di libro delle partecipazioni e i dividendi contabilizzati, considerando inoltre le differenze di consolidamento, i loro ammortamenti e lo storno delle valutazioni di partecipazioni rilevate nei bilanci civilistici.

L'eliminazione degli utili infragruppo riguarda principalmente lo storno dei margini conseguiti dall'attività *captive* di realizzazione di impianti di generazione e trasmissione.

Per quanto riguarda il **Fondo per rischi ed oneri**, progressivamente diminuito nel suo complesso da 5.887 milioni di euro (al 31 dicembre 1999) a 5.372 milioni (31 dicembre 2000) ed a 4.095 milioni (31 dicembre 2001), va evidenziato:

- il Fondo per imposte differite presenta, nel 2001, una consistente riduzione rispetto all'esercizio precedente (da 3.789 a 2.581 milioni di euro: - 1.208 milioni), a causa dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per ammortamenti anticipati (v. retro al paragrafo 5.6.7), che ha comportato un "rilascio" di imposte differite già stanziata per 1.315 milioni, che hanno trovato contropartita in un incremento dei debiti tributari - per il pagamento dell'imposta sostitutiva - di 712 milioni e in una riduzione dell'onere per imposte sul reddito nel conto economico dell'esercizio per il residuo ammontare di 603 milioni;
- i Fondi contenzioso, rischi e oneri diversi si sono ridotti nel 2000 di 457 milioni di euro, per effetto dei seguenti principali movimenti: l'utilizzazione di accantonamenti per 804 milioni di euro, a totale copertura degli oneri conseguenti al definitivo abbandono di rilevanti iniziative nell'area della generazione, già in precedenza sospese; l'utilizzazione di 81 milioni per la copertura degli oneri per ristrutturazione di contratti derivati accesi in precedenti esercizi per fronteggiare il rischio di

oscillazione dei tassi di interesse sui debiti a medio-lungo termine (sul punto v. ampiamente la precedente relazione); l'istituzione del "Fondo oneri per *stranded cost*" (117 milioni), frutto di una valutazione prudentiale dei possibili oneri connessi all'emergere - presso alcune società - di *stranded cost* negativi (Fondo eliminato nel 2001 per le diverse modalità di determinazione dei costi in questione introdotte dal decreto ministeriale del 17 aprile 2001 e dalla delibera dell'Autorità del 25 maggio 2001); l'incremento (210 milioni) degli accantonamenti a rischi ed oneri di varia natura (esercizio di impianti, contratti collettivi di lavoro, modalità applicative di delibere dell'Autorità).

Nel 2001 l'insieme dei Fondi in esame si è ulteriormente ridotto di 86 milioni per effetto, essenzialmente: del prevalere degli utilizzi (51 milioni) sui nuovi accantonamenti (13 milioni) del "Fondo iniziative investimento sospese", come pure del "Fondo oneri per incentivi all'esodo" (29 milioni gli accantonamenti, 168 milioni gli utilizzi), essendo ormai pressoché completati i previsti piani di esodo; della già citata eliminazione del "Fondo oneri per *stranded cost*"; del prevalere, viceversa, degli accantonamenti (388 milioni) sugli utilizzi (190 milioni) dei Fondi relativi a rischi ed oneri di varia natura (smantellamento di impianti nell'ambito del progetto di trasformazione di parte del parco di generazione in cicli combinati a turbogas, integrazione tra WIND e Infostrada, passività ambientali e altri).

Va, infine, precisato che nel "Fondo contenzioso legale" (369 milioni al 31 dicembre 2001), destinato a coprire le potenziali passività che potrebbero derivare da vertenze giudiziarie ed altre controversie, non vengono considerati gli effetti delle vertenze con probabile esito positivo (così giudicate in base alle indicazioni di legali interni ed esterni) e di quelle per le quali un eventuale onere non sia ragionevolmente quantificabile; a fine 2001, queste ultime venivano individuate in numerosi giudizi in materia tariffaria, in materia ambientale (specie per quanto concerne gli effetti dei campi elettromagnetici emessi dagli impianti), nel contenzioso relativo all'acquisizione di Infostrada (provvedimento dell'Autorità *antitrust*) ed in quello relativo agli *stranded cost* (delibera dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas del maggio 2001).

Per completezza di informazione, si dà notizia di un importante accordo transattivo, il cui schema il Consiglio di amministrazione di ENEL S.p.A. ha approvato nella seduta del 28 gennaio 2002, con il quale si è definito un annoso contenzioso giudiziale e stragiudiziale in essere con società del Gruppo Finmeccanica - Ansaldo, relativo a pregressi contratti di fornitura (tra gli altri, quello per gli impianti di Gioia Tauro) non andati a buon fine per cause di varia natura. Gli importi in contestazione, comprensivi di possibili interessi e rivalutazione monetaria, ammontavano ad oltre

mille miliardi di lire, mentre il margine di rischio globale era valutato da ENEL in non meno di 160 miliardi, solo in parte coperto da accantonamenti dell'apposito "Fondo rischi".

L'accordo ha previsto, oltre a clausole secondarie, il riconoscimento da parte di ENEL, a chiusura di ogni pretesa della controparte, di un importo complessivo di 53 miliardi, al netto di 23 miliardi di crediti a sua volta vantati da ENEL nei confronti di Ansaldo.

La posta **Debiti** conosce nel biennio l'eccezionale incremento del 73%, passando da 21.235 milioni di euro (al 31 dicembre 1999) a 25.938 milioni (al 31 dicembre 2000) ed a 36.701 milioni (al 31 dicembre 2001); le ragioni di tale fenomeno sono state illustrate nel precedente paragrafo 6.2.

In particolare, va osservato:

- l'insieme dei debiti per obbligazioni e per finanziamenti bancari a medio-lungo termine è cresciuto nel biennio da 11.099 a 16.657 milioni (+50%), per effetto di nuove accensioni per 10.299 milioni, delle variazioni dell'area di consolidamento per 2.079 milioni e di rimborsi per 6.820 milioni, parte dei quali riguardanti estinzioni anticipate operate al fine di ottimizzare il profilo di rischio/costo del debito;
- l'indebitamento a medio-lungo termine espresso a tassi variabili era pari, al 31 dicembre 2001, a circa il 64% del totale (lo stesso livello dei due esercizi precedenti); per ridurre l'ammontare del debito soggetto a fluttuazioni del tasso di interesse, alla stessa data erano in essere "strumenti finanziari derivati" per un importo nominale complessivo di 4.303 milioni, con una quota di debito ancora esposta ad oscillazioni stimata in circa il 44% del totale ed un valore corrente dei "derivati" negativo per 125 milioni, al netto di 9 milioni di ratei maturati e di 11 milioni accantonati all'apposito fondo;
- a sua volta l'indebitamento finanziario a breve termine verso il sistema bancario ed emissione di *commercial paper*, è cresciuto nel biennio da 1.551 a 6.510 milioni; il forte incremento di queste tipologie di indebitamento è stato considerato opportuno in vista degli incassi previsti nell'ambito del processo di dismissioni ed allo scopo di beneficiare del *trend* discendente dei tassi di interesse;
- altri rilevanti aumenti nel biennio si registrano: nei debiti verso fornitori (da 3.232 a 6.714 milioni), per la crescita dei prezzi dei combustibili e per le variazioni dell'area di consolidamento; nei debiti tributari (da 1.173 a 1.595 milioni), per la rilevazione - nel 2001 - dell'onere per l'imposta sostitutiva a fronte dell'affrancamento delle riserve, di cui si è trattato nelle pagine precedenti; nei debiti verso istituti di previdenza (da 398 a 819 milioni), per il contributo

straordinario dovuto all'INPS in conseguenza della soppressione del Fondo previdenza elettrici; negli altri debiti (da 884 a 3.206 milioni) principalmente per variazioni dell'area di consolidamento, soprattutto riferite alle due società di TLC, e per la conversione - disposta dall'Autorità di settore con effetto dall'esercizio 2000 - in depositi a custodia degli anticipi sulle forniture di energia elettrica corrisposti da clienti, in precedenza esposti tra gli acconti, che infatti si riducono in quell'anno di oltre 700 milioni di euro.

6.4) Il conto economico

I conti economici consolidati degli esercizi 2000 e 2001 sono riassunti nella Tabella che segue:

La **differenza tra valore e costi della produzione**, e cioè il risultato operativo della gestione, segna un decremento sia nel 2000 sul 1999 (-631 milioni di euro) che nel 2001 sul 2000 (-1.275 milioni), in quanto alla crescita dei ricavi in entrambi gli esercizi (rispettivamente: + 4.115 e + 3.724 milioni) si è accompagnato un aumento ancor più sostenuto dei costi (rispettivamente: + 4.746 e + 4.999); il rapporto tra costi e ricavi è così passato dal 75% del 1999 all'82% del 2000 ed all'88% del 2001.

A sua volta, il **risultato prima delle imposte** peggiora in misura considerevole nel 2000 rispetto al 1999 (da 4.317 a 3.839 milioni: - 11,1%), a causa di una serie di fattori negativi (peggioramento del risultato operativo, aumento degli oneri finanziari netti, perdite e svalutazione di partecipazioni) prevalenti su quelli positivi (saldo favorevole delle componenti straordinarie).

Nel 2001, invece, il risultato lordo dell'esercizio migliora il dato del 2000 (+762 milioni, pari al 19,8%), ma supera anche quello del 1999 (+ 284 milioni, pari al 6,6%), grazie all'impennata dei proventi straordinari.

Nell'analisi delle singole voci del conto economico si evidenzia quanto segue.

Nel 2000 i ricavi delle vendite e delle prestazioni si incrementano di 4.012 milioni di euro rispetto al 1999; in particolare:

- scendono i ricavi da vendita di energia sul mercato vincolato (-15,5%), per effetto sia della riduzione delle quantità vendute (-12,4%), sia della riduzione dei livelli tariffari, mitigata dallo spostamento del *mix* delle vendite sulla bassa tensione, a ricavo unitario più elevato; si affermano invece le vendite di energia sul mercato libero, che coprono circa il 50% del totale ed ammontano a quasi 1.300 milioni;
- aumentano di circa 3.700 milioni (+61%) i contributi dalla Cassa conguaglio settore

elettrico a causa soprattutto della crescita dei prezzi dei combustibili;

- acquistano rilevanza i ricavi conseguenti al nuovo assetto del settore elettrico ed al processo di diversificazione nell'ambito del Gruppo: dai vettoriamenti attivi (980 milioni) alle operazioni di *trading* dei combustibili (80 milioni) e alla distribuzione di gas naturale (64 milioni).

Nel 2001 i ricavi delle vendite e delle prestazioni si incrementano ulteriormente di 3.134 milioni rispetto all'esercizio 2000; in particolare:

- i ricavi per le vendite di energia sul mercato vincolato crescono del 60%, per effetto peraltro della nuova regolamentazione che ingloba nelle tariffe la quota destinata alla copertura del costo dei combustibili, in precedenza corrisposta dalla C.C.S.E.: si tratta di 8.869 milioni, al netto dei quali il ricavo tariffario omogeneo con quello dell'esercizio precedente segna una diminuzione di 1.987 milioni (-17,3%) a causa - come nel 2000 - della riduzione delle tariffe (-11% in media) e delle minori quantità vendute (-11%), ancora mitigata dal diverso *mix* delle vendite;
- crescono invece i ricavi per vendite di energia sul mercato libero (+56%) e per vettoriamenti attivi (+24%);
- compaiono per la prima volta, per effetto del consolidamento di WIND ed Infostrada, i ricavi delle società di TLC, che ammontano a 2.817 milioni;
- aumentano altresì i ricavi relativi alle altre attività, quali: la distribuzione e vendita di gas naturale (da 64 a 423 milioni), il *trading* di combustibili (da 80 a 723 milioni), le attività di costruzione per committenti terzi svolte da Enelpower (da 97 a 515 milioni);
- sono infine quadruplicati i ricavi provenienti da altri Paesi (soprattutto Medio Oriente), che nel 2001 hanno raggiunto l'importo di 433 milioni.

Per quanto riguarda i costi della produzione, **nel 2000**:

- sono aumentati sensibilmente quelli per acquisto di combustibili termici (+79%), a causa del consistente aumento dei prezzi medi, e quelli per acquisti di energia (+24%), nonostante la contrazione delle quantità acquistate, in conseguenza della riduzione della quota assegnata all'ENEL per importazioni e dei maggiori acquisti della ben più onerosa energia incentivata da produttori nazionali;
- sono più che raddoppiati i costi per servizi, relativi soprattutto a vettoriamenti passivi ed ai servizi erogati da WIND, in precedenza svolti mediante risorse interne;
- si è ridotto invece il costo del personale (-7,6%) per effetto essenzialmente della riduzione della forza media (-5,4%).

Nel 2001 merita di essere evidenziata la riduzione dei costi per acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci (-2,4%), dovuta principalmente alla diminuzione degli acquisti di combustibili (per la minore produzione termica e per la cessione di Elettrogen) ed alle migliori condizioni di acquisto dell'energia destinata al mercato libero per effetto del meccanismo delle aste indette dal Gestore della Rete.

Aumentano, inoltre, più che raddoppiandosi, i costi per servizi che passano da 2.295 a 5.112 milioni, le spese per godimento di beni di terzi (da 232 a 615 milioni), gli ammortamenti e svalutazioni (da 3.534 a 4.694 milioni), soprattutto come effetto della variazione dell'area di consolidamento.

In controtendenza rispetto all'andamento degli esercizi precedenti, cresce lievemente il costo del personale (+5,4%), in quanto alla ulteriore contrazione dell'organico del settore elettrico ha fatto riscontro - ed in misura superiore - l'ingresso del personale del settore TLC, con conseguente incremento della consistenza media dell'1,7%.

Nell'ambito dei "costi per servizi", di cui si è detto poco sopra, notazioni particolari merita la spesa per consulenze, che mostra nel biennio un elevato ritmo ascensionale: 43,9 milioni di euro nel 1999, 91,9 milioni nel 2000 (+109%), 126,6 milioni nel 2001 (+38% sul 2000 e + 188% sul '99), a parità di perimetro societario; nel 2001, considerando anche le spese sostenute da WIND ed Infostrada, il totale sale a 177,1 milioni.

Dall'analisi dei dati richiesti dalla Corte emerge che:

- oltre il 60% della spesa totale è imputabile ad ENEL S.p.A. e a WIND: in particolare nel 2001, la prima ha sostenuto spese per circa 60 milioni, pari al 34% del totale e con un incremento sul 2000 di 19,4 milioni (+48%); la seconda 50,5 milioni, pari al 28% del totale; nessuna delle altre società supera i 9 milioni (5% del totale);
- con riferimento ad una classificazione per tipologia, i costi maggiori nel 2001 sono stati quelli per "consulenze strategiche, direzionali ed organizzative" (53,4 milioni); seguono quelli per: "consulenze e servizi per acquisizione e dismissione imprese" (41,8 milioni), "studi, ricerche e consulenze tecniche" (23,7 milioni), "consulenze amministrative, fiscali e finanziarie" (13,5 milioni), "consulenze commerciali e per ricerche di mercato" (13,5 milioni), "consulenze per la selezione, formazione e gestione del personale" (6,3 milioni), oltre a consulenze di varia natura per 31,5 milioni;
- circa il 41% dei costi di consulenze del Gruppo nel 2001 è coperto da soli dieci fornitori, il primo dei quali ha effettuato consulenze per circa 21 milioni (12% del

totale);

- il numero dei contratti di consulenza nel 2001 è stato complessivamente di oltre mille per un importo medio di circa 170.000 euro; i compensi unitari più elevati sono ammontati a 2,5/3 milioni di euro.

Al riguardo la Corte non può che confermare quanto osservato nelle precedenti relazioni: pur tenendo conto delle dimensioni del Gruppo ENEL e delle esigenze di carattere non ricorrente che le società del Gruppo (ed in particolare la "Corporate") hanno dovuto fronteggiare nel periodo in esame, in relazione ai processi di acquisizioni, dismissioni e riorganizzazione aziendale, va tuttavia rilevato che il ricorso a prestazioni professionali esterne appare eccessivo, in notevole incremento e non sempre giustificato dall'assenza di competenze interne o dalla particolare novità o complessità dell'oggetto della consulenza. Ritiene, pertanto, la Corte che esistano ampi margini per la riduzione e la razionalizzazione di questa tipologia di costi, senza rischi di pregiudizio per l'efficienza operativa e per i risultati conseguibili, ed invita quindi ENEL S.p.A. e tutte le altre società del Gruppo a compiere ogni possibile sforzo verso tale obiettivo.

Quanto ai proventi ed oneri finanziari, il relativo saldo peggiora sensibilmente nel biennio in esame: da uno sbilancio di 584 milioni nel 1999 si passa, infatti, a - 648 milioni nel 2000 ed a - 1.110 milioni nel 2001, e ciò soprattutto a causa del consistente incremento degli oneri per interessi su prestiti, a sua volta determinato dalla imponente crescita dell'indebitamento finanziario medio, passato da 11.037 a 20.743 milioni, i cui effetti peraltro sono stati contenuti dalle politiche di ristrutturazione del portafoglio debiti attuate dalla Società.

Nei due esercizi in esame presentano invece un crescente saldo positivo le poste straordinarie. Gli oneri principali riguardano, in entrambi gli esercizi, gli incentivi all'esodo del personale e, nel 2001, le già ricordate svalutazioni dei contatori statici e degli impianti di generazione in via di trasformazione (667 milioni) e gli oneri connessi al processo di integrazione di Infostrada in WIND (125 milioni).

I proventi straordinari, che nel 2000 avevano incluso le sopravvenienze derivanti dall'esito favorevole del contenzioso in materia di oneri nucleari (160 milioni) e per il disastro del Vajont (60 milioni), sono cresciuti nel 2001 di oltre otto volte, prevalentemente in conseguenza delle plusvalenze realizzate nelle cessioni di Elettrogen, degli impianti di generazione e della rete di distribuzione in Valle d'Aosta,

delle reti di distribuzione di Roma e Torino, delle alienazioni a carattere straordinario di altri cespiti per complessivi 2.822 milioni.

Per quanto riguarda, infine, la riduzione nell'ammontare delle imposte sul reddito dell'esercizio (dai 1.649 milioni del 2000 ai 649 milioni del 2001), si rinvia alle notazioni formulate nel precedente paragrafo 6.2.

7) RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DI ENEL-S.P.A. NEGLI ESERCIZI 2000 E 2001

7.1) Notazioni generali

Come già precisato (v. retro, paragrafo 6.1), i bilanci 2000 e 2001 di ENEL-S.p.A. sono stati approvati dalle assemblee ordinarie del 25 maggio 2001 e del 24 maggio 2002.

In entrambi gli esercizi, la società di revisione, nella relazione redatta ai sensi dell'art. 156 del D. Legs. n. 58/1998, ha dichiarato che il bilancio *"è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione;...è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società"*.

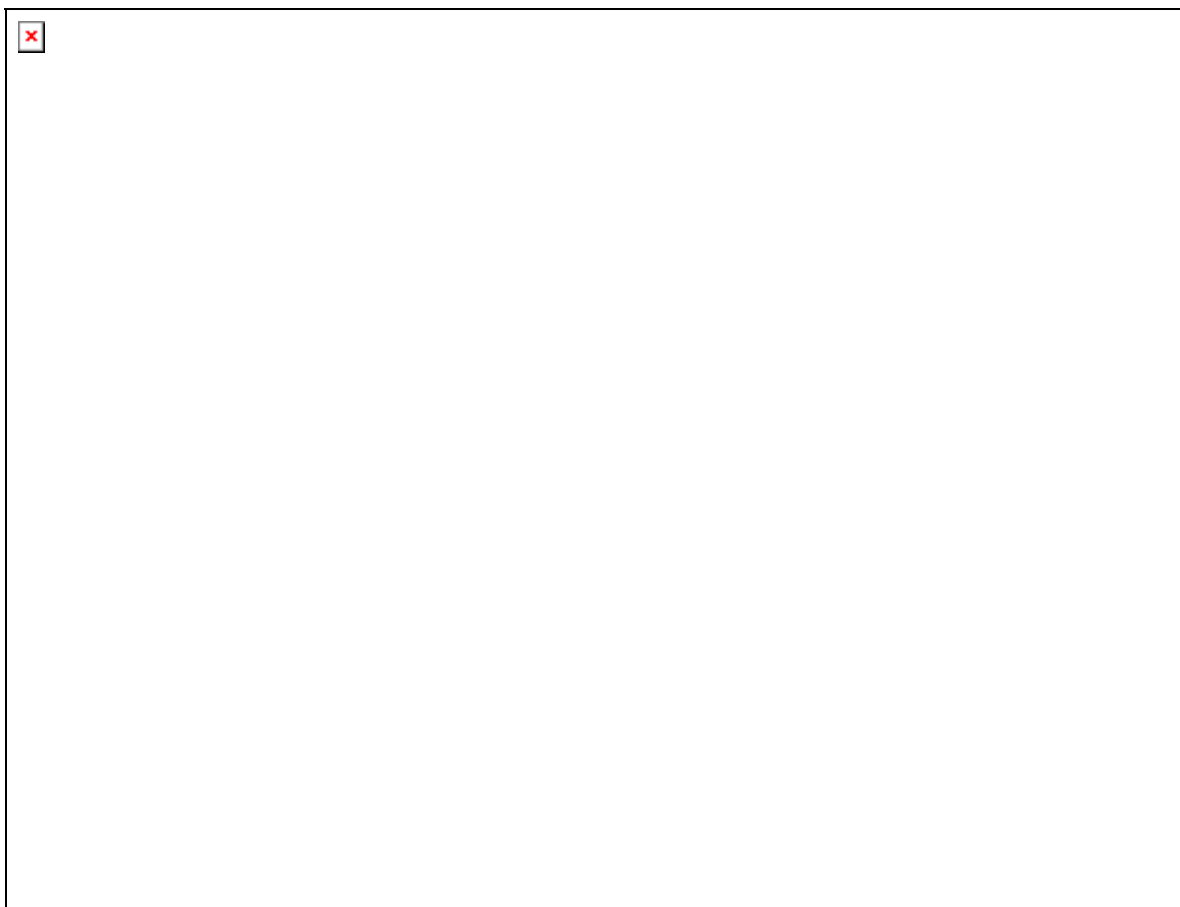
Il Collegio Sindacale, a sua volta, nelle proprie relazioni ha dato atto che, nel corso dell'attività di vigilanza svolta, *"non sono emersi fatti significativi tali da richiedere la segnalazione agli organi di controllo o menzione"* nelle relazioni stesse. Nella relazione sul bilancio 2001, anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB (comunicazione del 6 aprile 2001), ha poi - fra l'altro - riferito: di aver ricevuto dagli amministratori con periodicità trimestrale informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società e dalle sue controllate e di poter *"ragionevolmente assicurare che le azioni deliberate e poste in essere sono conformi alla legge e allo statuto sociale e non sono state manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi....o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale"*; di non aver riscontrato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali svolte con società del Gruppo e con parti correlate; di aver vigilato *"sull'osservanza da parte della Società, anche in relazione alle iniziative delle società controllate, dell'oggetto sociale statutario i cui confini sono peraltro alquanto sfumati"*; di aver valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione.

Nell'analisi dei risultati economico-finanziari di ENEL-S.p.A. negli esercizi 2000 e 2001, in via preliminare va osservato che nessun utile raffronto può essere compiuto con quelli dell'esercizio precedente, in quanto nei primi nove mesi del 1999 ENEL-S.p.A. aveva ancora operato come realtà pienamente integrata in tutti i settori della filiera elettrica, mentre - solo a partire dal mese di ottobre - aveva proceduto a

conferire i vari rami aziendali alle società costituite in attuazione del decreto n. 79/99, mantenendo quasi esclusivamente funzioni di holding industriale, di indirizzo e coordinamento dell'attività delle società del Gruppo.

Del resto, l'evoluzione di tale processo, proseguito e pressochè completato nel corso del 2001, ha influenzato anche i risultati di questo esercizio, che pertanto non sono del tutto omogenei con quelli del 2000, come verrà evidenziato nel prosieguo analizzando le singole voci interessate.

Ciò premesso, nei prospetti che seguono vengono esposti i dati di sintesi delle gestioni 2000 e 2001, elaborati dalla Società riclassificando -secondo criteri conformi alla prassi internazionale - conto economico e situazione patrimoniale redatti ai fini civilistici.



Come emerge chiaramente dal prospetto, l'ammontare di ricavi e costi nel 2001 si ridimensiona pesantemente rispetto al 2000, nell'ordine del 60%.

I primi si riducono essenzialmente a causa del trasferimento al Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale della titolarità dei contratti di acquisto di energia

elettrica prodotta da terzi nazionali e rivenduta a Enel Distribuzione, del graduale passaggio a Enel FTL della titolarità dei contratti di acquisto di combustibili per produzione termica da somministrare alle società dell'area produzione, dell'azzeramento del contributo dalla CCSE per effetto del più volte ricordato nuovo sistema tariffario; i secondi scontano, oltre le cessioni di contratti di cui si ora detto, il conferimento del ramo d'azienda "amministrazione del personale" alla neo-costituita società "Ape Gruppo Enel".

In conseguenza di tali variazioni, il margine operativo lordo diminuisce nel 2001 del 26%, ma il suo rapporto con il totale dei ricavi sale dal 6% all'11%.

Analogo l'andamento del risultato operativo (diminuito del 31%), mentre si incrementa di oltre 10 volte il risultato prima delle imposte, grazie soprattutto ai dividendi sugli utili delle società partecipate, che nel 2000 erano riferiti al solo trimestre finale di attività dell'esercizio precedente, ed alle plusvalenze derivanti dalla cessione di Elettrogen e dalla liquidazione delle società di produzione e distribuzione in Valle d'Aosta.

Di conseguenza, anche l'utile netto dell'esercizio registra un incremento eccezionale, favorito inoltre dalla minore incidenza delle imposte dell'esercizio (28% a fronte del 46% del 2000; sul punto, v. infra al paragrafo 7.2).



La successiva Tabella espone in sintesi i dati dei flussi finanziari, depurati dell'effetto dei conferimenti e quindi rappresentativi della sola attività operativa:

Il *cash-flow* della gestione corrente nel 2001 ha generato una liquidità di quasi quattro volte superiore a quella dell'esercizio precedente, grazie al miglioramento dell'autofinanziamento (passato da 1.005 a 1.899 milioni) ed al più elevato apporto fornito dalla gestione del capitale circolante.

E' altresì migliorato il *cash-flow* per l'attività di investimento, mentre l'attività di finanziamento ha richiesto un forte impiego di liquidità (a differenza del 2000) per il pagamento dei dividendi e per la riduzione dell'indebitamento.

I descritti flussi finanziari hanno così determinato un *cash-flow* negativo (minore tuttavia rispetto a quello del 2000) ed un dimezzamento delle disponibilità liquide finali, ridottesi a 105 milioni.

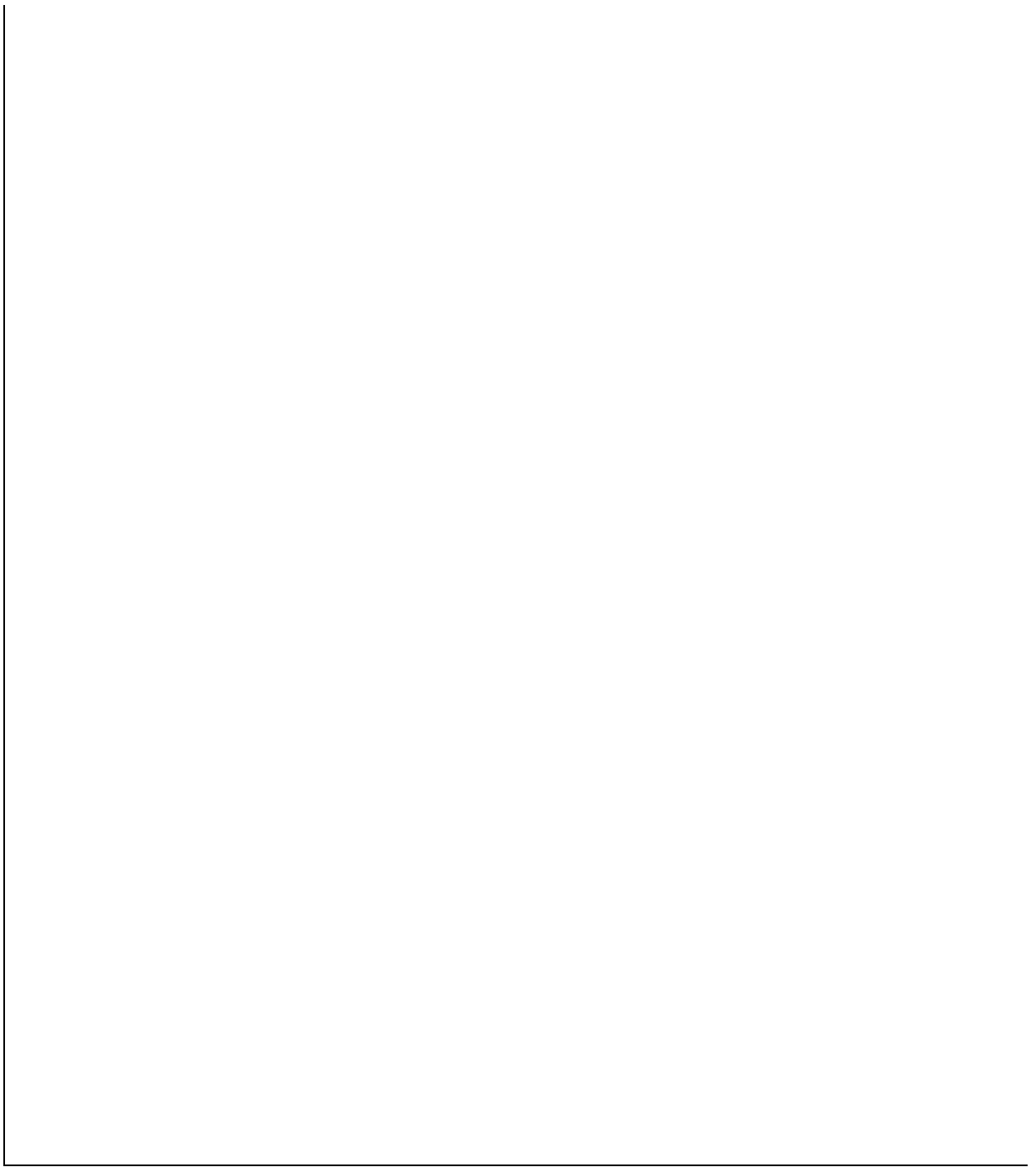
L'indebitamento finanziario netto complessivo registra peraltro nel 2001 una lieve diminuzione (165 milioni, pari al 2%) nei confronti dell'esercizio precedente, che aveva invece segnato un netto peggioramento sul 1999 (2.201 milioni, pari al 38%) per le esigenze connesse alle attività di investimento in partecipazioni. In particolare, al 31 dicembre 2001 l'indebitamento complessivo ammonta a 7.819,7 milioni; al suo interno, cresce il debito a medio-lungo termine (2.859,3 milioni, + 23%) e si riduce quello a breve (5.557,6 milioni, - 12%).

Infine, dalla Tabella che precede, relativa alla situazione patrimoniale riclassificata al 31 dicembre di ciascuno degli esercizi in esame, è dato rilevare, quali aspetti più significativi nel confronto fra le due situazioni:

- il consistente incremento delle "immobilizzazioni nette" (+11,4%), costituite per la quasi totalità da "immobilizzazioni finanziarie"; a ciò hanno contribuito l'acquisizione di partecipazioni, e successivi aumenti di capitale, in società del settore del gas (956 milioni) e aumenti di capitale nelle società di TLC (3092 milioni), solo in parte compensati da svalutazioni di partecipazioni (1.272 milioni) e da cessioni di *assets* (471 milioni);
- la riduzione del "capitale circolante netto", soprattutto a causa dell'azzeramento dei crediti verso la CCSE;
- l'aumento del "capitale investito netto" (+9,5%), coperto per il 63% dal patrimonio netto e per il restante 37% dall'indebitamento (nel 2000, il rapporto fra le due fonti di copertura era del 59% e del 41%).

7.2) Stato patrimoniale e conto economico

Nei due prospetti che seguono sono riepilogati i dati principali dello stato patrimoniale e del conto economico degli esercizi 2000 e 2001 di ENEL-S.p.A., che la Società ha redatto, insieme alla "nota integrativa", in conformità a quanto previsto dal D. Lgs. 9 aprile 1991 n. 127.



Rinviando per ogni maggiore dettaglio informativo alle relazioni degli amministratori della Società ed alle note integrative ai bilanci, di seguito si forniscono dati ed osservazioni solo sulle poste di maggior rilievo e che presentino significative variazioni da un esercizio all'altro.

Stato patrimoniale - Attivo

Tra le "immobilizzazioni", ridotte ormai a valori trascurabili le "immateriali" e le "materiali", a seguito delle (quasi completate) operazioni di conferimento alle società controllate, hanno corrispondentemente acquisito assoluta preponderanza le immobilizzazioni finanziarie, che comprendono:

Per effetto del processo di espansione del Gruppo, continua la crescita delle partecipazioni in società controllate, che al 31 dicembre 1999 ammontavano a 18.214 milioni.

Le partecipazioni sono valutate in base al costo di acquisto o di sottoscrizione, rettificato per perdite durevoli di valore e salva la facoltà di avvalersi di quanto consentito dall'art. 2426, 2° comma, cod. civ. e cioè di *"effettuare rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie"*.

Nei due esercizi in esame, i principali movimenti della posta "partecipazioni in società controllate" hanno riguardato:

- costituzione di nuove società, acquisizioni e aumenti di capitale per 4.924 milioni, oltre la metà dei quali relativi all'acquisto di Infostrada, tramite la controllata Enel Investment Holding;
- cessioni per 165 milioni, in gran parte derivanti dalla vendita di Elettrogen;
- svalutazioni per 2.114 milioni, riferiti per 2.055 milioni alle società riconducibili al settore delle TLC (WIND ed Enel Investment Holding); a tale proposito, nelle "note integrative" è stato precisato che *"in considerazione della natura non durevole delle perdite e delle favorevoli prospettive economiche future di tali partecipate, le relative svalutazioni sono state rilevate esclusivamente per non rinunciare agli indotti effetti fiscali"*, ai sensi dell'art. 2426, 2° comma, cod. civ.

Si riduce, invece, l'importo della voce crediti, costituita in prevalenza (86% al 31 dicembre 2001) dai crediti verso imprese controllate derivanti dall'accollo - a valenza esclusivamente interna - dell'indebitamento finanziario alle Società del Gruppo

in sede di conferimento dei vari rami aziendali e alle successive attribuzioni di finanziamenti a medio-lungo termine (sul punto si veda la relazione della Corte sulla gestione dell'esercizio 1998). La voce include altresì prestiti per 468 milioni concessi a WIND, quale quota di un finanziamento complessivo di circa 2.000 milioni sottoscritto da WIND nell'anno 2000 per l'acquisizione della licenza UMTS.

Nell'attivo circolante, che nel 2001 cresce complessivamente di 281 milioni (+ 5%), la posta di maggior rilievo è rappresentata dai "crediti verso imprese controllate" (finanziamenti a breve sul c/c intersocietario e altri rapporti di finanziamento a breve termine, crediti commerciali), passati da 2.071,7 a 4.447,5 milioni: l'incremento è collegato in massima parte (per 3.080 milioni) ai fabbisogni operativi delle società Enel Investment Holding, Enel Factor, Enel F.T.L. ed Enel Distribuzione Gas; diminuiscono, invece, i crediti commerciali (da 1.186 a 453 milioni), a seguito della voltura in capo ad Enel F.T.L della grande maggioranza dei contratti per l'acquisto del combustibile utilizzato dalle società dell'area di produzione.

Stato patrimoniale - Passivo -

Il patrimonio netto subisce una riduzione di 1.227 milioni nel 2000 rispetto al 1999, mentre si incrementa di 2000,3 milioni nel 2001, per effetto dei movimenti esposti nella Tabella che segue:

Per quanto riguarda l'utile di 3.578,4 milioni dell'esercizio 2001, l'Assemblea del 24 maggio 2002, accogliendo la proposta del Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di destinare: 2.182,7 milioni a "remunerazione del capitale sociale", corrispondendo un dividendo di 0,36 euro per azione (superiore del 38,5% a quello dell'esercizio precedente, tenuto conto del raggruppamento delle azioni), con un rapporto tra dividendo ed utile netto consolidato (*pay-out ratio*) pari al 51,6% (72,1% nel 2000, 62% nel 1999); e 1.395,7 milioni a "utili portati a nuovo".

Fra le passività merita di essere brevemente analizzata la posta debiti, il cui ammontare complessivo è salito da 18.502 milioni nel 1999 a 20.663 milioni nel 2000 e si è quindi ridotto a 19.378 milioni nel 2001.

Le principali variazioni hanno riguardato:

- la diminuzione sia dei "prestiti obbligazionari", da 7.539 milioni nel 1999 a 5.956 milioni nel 2001, che dei "prestiti bancari" a medio-lungo termine, da 3.418 a 2.674 milioni; è, peraltro, da ricordare che tale indebitamento include le quote accollate con i conferimenti alle società controllate, cosicché l'indebitamento netto di Enel-S.p.A. ammontava, al 31 dicembre 2001, a 3.415 milioni; è altresì da notare che - a tale data - il tasso nominale medio di interesse era del 5,41% e l'indebitamento era espresso a tassi variabili nella misura del 54% circa (60% al 31 dicembre 2000) ed il relativo rischio per fluttuazioni del tasso di interesse era in parte coperto da strumenti finanziari derivati, in essere per un importo nominale complessivo di 3.795 milioni;
- il considerevole incremento dei "debiti verso banche per finanziamenti a breve termine", passati da 1.531 milioni, al 31 dicembre 1999, a 5.454 milioni, al 31 dicembre 2001; il più ampio ricorso all'indebitamento a breve è motivato dalla Società con l'obiettivo di una maggiore flessibilità nella gestione dell'indebitamento finanziario e con l'opportunità di beneficiare del *trend* discendente dei tassi di interesse.

I conti d'ordine accolgono essenzialmente gli ammontari relativi ad impegni per acquisti di energia elettrica (dal 1° gennaio 2001 solo da fornitori esteri) e di combustibili, nonché a fidejussioni rilasciate a garanzia di imprese controllate per un totale, al 31 dicembre 2001, di 7.855 milioni (erano 1.648 milioni al termine

dell'esercizio precedente).

Conto economico

Nel 2001 i ricavi ed i costi della produzione si presentano più che dimezzati, rispetto all'esercizio precedente, per i motivi già indicati e cioè per il progressivo trasferimento di rami aziendali e di settori operativi sia a società del Gruppo (l'amministrazione del personale ad "Ape", i contratti di acquisto di combustibili ad Enel F.T.L.) che a terzi (i contratti di acquisto di energia elettrica da produttori nazionali al Gestore della Rete), oltre che per le modifiche introdotte nella struttura della tariffa elettrica.

Per quanto riguarda i **ricavi**, vengono meno quindi i contributi dalla CCSE e si riducono di quasi il 50% i proventi derivanti dalla somministrazione di combustibile alle società del Gruppo dell'area generazione, mentre diminuiscono di circa il 10% anche i ricavi di vendite e prestazione di servizi a Società del Gruppo.

Andamento analogo presentano, tra i **costi**, quelli per l'acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci, che registrano un calo del 65%, e quelli per il personale, che si riducono di oltre il 50% per effetto del trasferimento ad "Ape" di 1.154 dipendenti.

Registrano, invece, sensibili incrementi i costi per servizi e gli oneri diversi di gestione. I primi (+32% rispetto al 2000) includono prestazioni da società del Gruppo (WIND, SEI, Enel.It) per 58 milioni e da terzi per 170 milioni; l'aumento di circa 55 milioni è riconducibile, così come specificato dalla Società nella "nota integrativa", *"all'onere per l'accorpamento di due azioni in una (12,7 milioni),.....alle prestazioni e commissioni a istituti finanziari per servizi resi in connessione con la gestione del debito, dei titoli azionari e di quelli obbligazionari (11 milioni), alle prestazioni di servizi in campo regolamentare, legale, fiscale e organizzativo connesse con le acquisizioni societarie e con le cessioni di Elettrogen e dei rami d'azienda alle municipalizzate (24,5 milioni), nonché all'attività di comunicazione, pubblicità e stampa e di e-business development (7 milioni) che, per la parte svolta in nome delle società del Gruppo, viene a queste ultime riaddebitata"*. Sul tema delle consulenze si rinvia a quanto osservato in via generale al precedente paragrafo 6.4.

Gli oneri diversi di gestione, a loro volta, aumentano dell'80% a causa dell'aumento degli oneri di copertura del rischio di cambio sui combustibili (da 12 ad 84

milioni), peraltro riaddebitati alle società dell'area generazione.

Conseguenza delle descritte variazioni è una consistente riduzione (-31%) della differenza tra valore e costi della produzione, peraltro ampiamente compensata, ai fini del risultato d'esercizio, dai saldi straordinariamente positivi di altre componenti del conto economico.

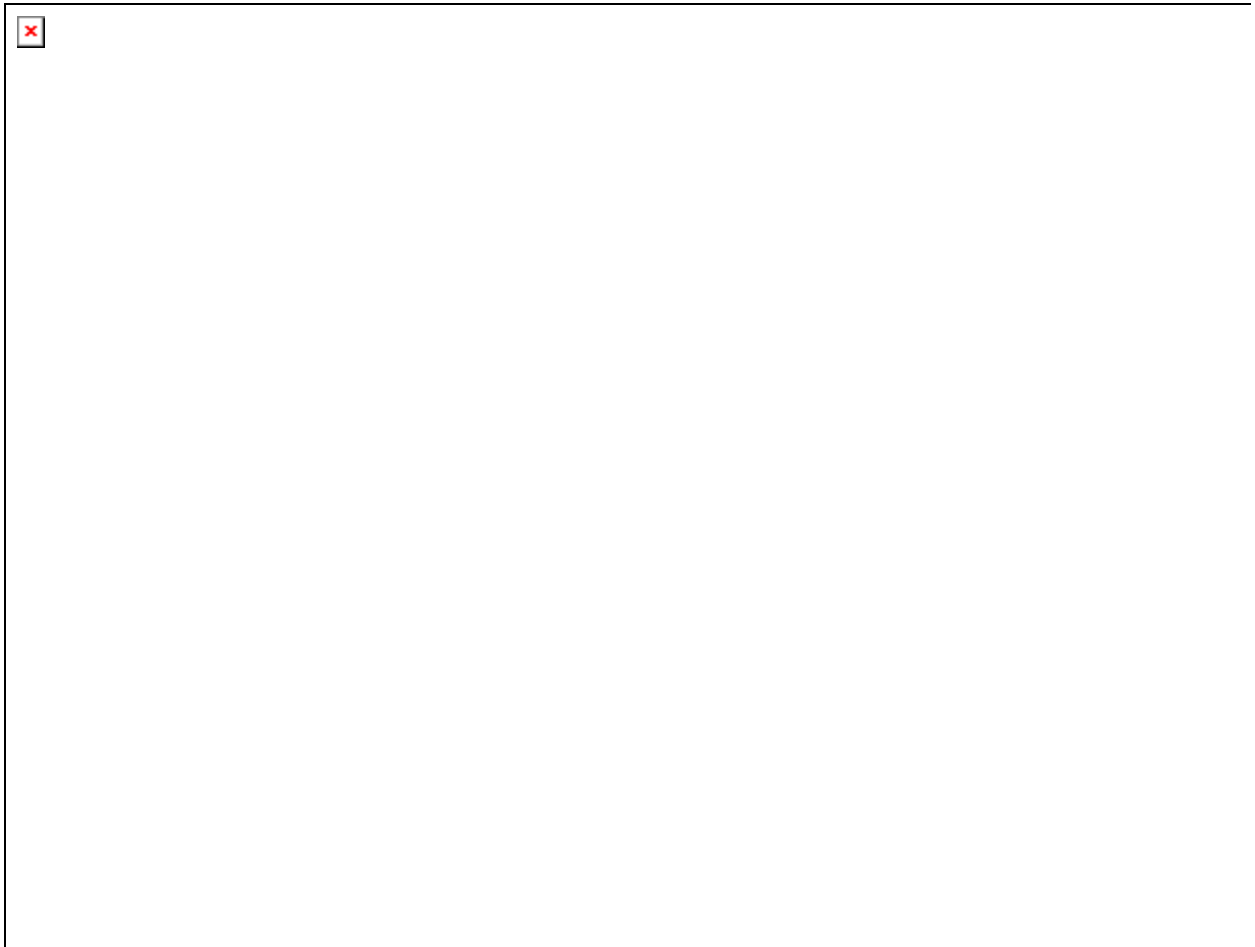
Proventi ed oneri finanziari: i primi crescono di quasi tre volte, soprattutto grazie all'aumento dei "proventi da partecipazioni" da 820 a 3.387 milioni; di questi, 1.178 milioni sono dovuti all'acconto sul dividendo 2001 versato da alcune società controllate nel settembre 2001, verificata la sussistenza delle condizioni di cui all'art. 2433 bis cod. civ. e tenuto anche conto della prevedibile evoluzione della gestione e dei risultati attesi alla chiusura dell'esercizio. Aumentano inoltre i "proventi per interessi su finanziamenti a breve" concessi alle società controllate (in particolare ad Enel Investment Holding), cui si contrappongono incrementi pressochè equivalenti degli "oneri finanziari", per la crescita dell'indebitamento a breve verso banche.

Rettifiche di valore di attività finanziarie: concernono "svalutazioni di partecipazioni", peggiorano nel 2001 di oltre 550 milioni (e nel 2000 erano già più che triplicate rispetto al 1999) e riguardano essenzialmente: le controllate WIND (783 milioni nel 2000 e 410 milioni nel 2001) ed Enel Investment Holding (862 milioni nel 2001) e la partecipata Echelon (35 milioni nel 2000 e 56 milioni nel 2001).

Proventi e oneri straordinari: anche tali partite registrano nel 2001 un incremento positivo eccezionale per effetto delle plusvalenze realizzate dalle cessioni, in particolare di Elettrogen, e dalla liquidazione delle società di produzione e distribuzione di energia elettrica in Val d'Aosta, Valgen e Valdis.

Infine, è da notare come le imposte sul reddito dell'esercizio presentino una incidenza del 27,9%, nettamente inferiore a quella del 46,4% dell'esercizio precedente; ciò, in quanto la componente essenziale del reddito imponibile 2001 è rappresentata dalle plusvalenze, che beneficiano della tassazione in base all'imposta sostitutiva del 19%, mentre sui risultati ordinari si riflette la minore incidenza dell'IRAP e la riduzione di un punto percentuale dell'aliquota IRPEG.

8) I RISULTATI DEL GRUPPO ENEL NEL PRIMO SEMESTRE 2002



Nella riunione tenuta dal Consiglio di amministrazione di ENEL-S.p.A. il 12 settembre 2002 è stata approvata la relazione semestrale che espone la situazione economica e patrimoniale del Gruppo ENEL al 30 giugno 2002; i dati principali sono riportati nella Tabella che segue, confrontati con gli analoghi dati al 30 giugno 2001 (e al 31 dicembre 2001 per quelli relativi alla situazione patrimoniale).

La **gestione economica** mostra qualche peggioramento rispetto a quella *pro-forma* del 1° semestre 2001. I ricavi diminuiscono del 2,4%, mentre i costi operativi crescono dell'1,5%; di conseguenza, registrano un sensibile calo sia il margin
operativo lordo (-511 milioni di euro, pari all'11,7%), sia il risultato operativo (-543 milioni, pari al 27,3%).

A determinare tali variazioni hanno soprattutto contribuito:

- la flessione di 780 milioni del MOL dell'area "Generazione ed Energy Management", imputabile ad una molteplicità di cause, tra le quali: il venir meno del *bonus* di 0,31 cent.€/kWh sulla produzione per il mercato vincolato, nonché di ricavi a carattere non ricorrente verificatisi nel 2001; la minore produzione idroelettrica; la riduzione del differenziale positivo tra la componente tariffaria destinata alla copertura del

costo del combustibile e l'onere correlativo;

- il miglioramento del MOL nelle aree "Telecomunicazioni" (+ 350 milioni) e "Infrastrutture Reti e Mercato" (+84 milioni), oltre che in TERNA (+40 milioni);
- tra i costi, l'aumento di quelli per acquisto di combustibili e per consumo di materiali, conseguente all'ampliamento dell'attività - rispettivamente - nei settori della distribuzione del gas e dell'ingegneria e costruzioni; cui si contrappone la riduzione del costo del lavoro (-8,2%) correlata alla contrazione (-10,6%) dell'organico medio, sceso - al 30 giugno 2002 - a 73.068 unità a fronte delle 72.661 unità presenti al 31 dicembre 2001.

Nonostante il segno complessivamente negativo che caratterizza la gestione operativa del 1° semestre 2002, l'utile netto del periodo migliora quello dell'esercizio precedente di oltre il 40%. La crescita è stata determinata dai seguenti fattori: a) tra le partite finanziarie, l'impatto del maggior indebitamento medio è stato in gran parte compensato dalla flessione dei tassi di interesse sul mercato e da una accorta gestione dell'esposizione finanziaria; b) tra le partite straordinarie, la plus-valenza conseguita sulla vendita di Eurogen (2.340 milioni) ha ampiamente superato l'importo delle svalutazioni di partecipazioni ed impianti (1.643 milioni); c) l'incidenza delle imposte sul reddito, si è ridotta al 5,4% (a fronte del 46,1% del 1° semestre 2001), a causa essenzialmente della citata plusvalenza sulla cessione Eurogen, soggetta ad imposta sostitutiva, dei benefici della c.d. "Tremonti bis" e degli effetti conseguenti alle perdite dell'area TLC.

Tra le menzionate svalutazioni, la più rilevante riguarda WIND, e più precisamente la "differenza da consolidamento" relativa a tale partecipazione. Alla luce dei recenti andamenti dei mercati delle telecomunicazioni, che riflettono un ridimensionamento delle aspettative di crescita del settore (dal 7% annuo a meno del 3%), è stato ritenuto necessario effettuare un riesame del valore di Wind al 30 giugno 2002, rispetto a quello emerso al momento dell'acquisizione di Infostrada (aprile 2001) e, in precedenza (luglio 2000) e per una quota minore, in occasione dell'acquisto delle azioni possedute da Deutsche Telekom, e che era stimato in circa 19-20 miliardi di euro. Tale riesame, effettuato sulla base di una valutazione prudentiale dei flussi di cassa futuri attualmente prevedibili, ha condotto ad una stima aggiornata del valore dell'*equity* di Wind di circa 8 miliardi ed ha conseguentemente determinato la necessità di procedere ad una svalutazione della differenza da consolidamento della partecipazione in Wind, per perdita durevole di valore, per un importo di 1.511 milioni.

Particolarmente pesanti i riflessi dell'andamento del settore TLC sul bilancio della Capogruppo, ENEL-S.p.A.; questa, infatti, preso atto delle ingenti perdite

evidenziate dalla situazione contabile semestrale della partecipata Enel Investment Holding (4.221 milioni), ha dovuto svalutare integralmente la propria partecipazione in tale Società (2.003 milioni) e costituire un "fondo oneri da partecipazione" per la quota di patrimonio netto negativa emersa al 30 giugno 2002, da ripianare (2.218 milioni).

Analoga operazione è stata, poi, necessariamente effettuata anche con riguardo alla partecipazione in Enelpower (svalutazione integrale per 132 milioni e accantonamento al "fondo" per 42 milioni), per le perdite consuntivate da questa Società nel 1° semestre 2002 soprattutto in relazione ai negativi sviluppi di talune importanti commesse all'estero.

Per effetto principalmente di tali eventi l'utile netto di ENEL-S.p.A. al 30 giugno 2002 si attesta ad appena 11 milioni di euro, a fronte dei 328 milioni registrati al 30 giugno 2001.

Per quanto riguarda la **situazione patrimoniale**, vanno evidenziati:

- l'incremento del capitale investito, per effetto essenzialmente del saldo positivo fra acquisizioni e dismissioni/svalutazioni e per la crescita degli investimenti in immobilizzazioni, specie nel settore elettrico;
- l'aumento dell'indebitamento finanziario complessivo (+ 2.002 milioni, pari al 9%) e la diminuzione del patrimonio netto (-835 milioni, pari al 4%), con conseguente peggioramento sia del rapporto fra le due entità, che passa da 1,04 (al 31 dicembre 2001) a 1,18 (al 30 giugno 2002), sia del grado di copertura del capitale investito netto da parte del patrimonio netto (dal 49% al 46%).

9) CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Nell'arco temporale, oggetto della presente relazione, è intensamente proseguita l'opera di profonda trasformazione dell'ENEL, iniziata nel 1999 a seguito dell'avvio del processo di liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica, in attuazione del decreto legislativo n. 79/99, e della collocazione sul mercato di circa un terzo del capitale sociale di ENEL-S.p.A.

Mentre attende ancora di essere completata la parte della riforma riguardante l'organizzazione del mercato elettrico, con l'entrata in funzione dell'"Acquirente Unico" e del "Gestore del Mercato", l'ENEL ha provveduto ad attuare, nei tempi previsti dalla normativa, gli adempimenti che la stessa poneva a sua carico: trasformazione di ENEL-S.p.A. in holding con funzioni di indirizzo strategico e di coordinamento dell'assetto industriale e delle attività esercitate dalle società controllate e costituzione di separate società per lo svolgimento delle attività operative della filiera elettrica; dismissione di capacità produttiva per 15.000 MW, attraverso la cessione delle tre società cui erano stati conferiti gli impianti da dismettere (per l'ultima, "Interpower", la vendita è prevista concludersi entro il corrente anno); cessione alle aziende elettriche degli enti locali delle reti di distribuzione nelle aree urbane (è giunta alla fase conclusiva anche la trattativa per il trasferimento all'AEM della rete di Milano, l'unica non ancora definita tra quelle maggiori).

Tutte le operazioni di cessione, sia degli impianti di generazione allocati nelle tre "GEN.CO." che delle reti di distribuzione, sono state condotte secondo procedure trasparenti e sono state concluse a prezzi da ritenersi congrui, in relazione ai valori di mercato ed alla varietà dei tempi e dei contesti in cui le cessioni stesse sono avvenute, e che hanno consentito all'ENEL di realizzare importanti plus-valenze.

La liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica ha determinato per l'ENEL, con l'abbandono della posizione di monopolio di cui godeva da quasi quaranta anni, una progressiva ed incisiva riduzione della quota nei mercati della generazione e della distribuzione e, di conseguenza, l'erosione dei volumi di fatturato e dei margini di profitto.

Di fronte al nuovo scenario, la risposta di ENEL, attraverso le scelte del suo *management* ed in accordo con le indicazioni dell'azionista pubblico (creazione di valore per l'azienda, miglioramento dei servizi all'utenza, maggiore efficienza), si è articolata lungo tre direttrici principali:

a) nel *core business* elettrico, razionalizzazione dei processi, contenimento dei costi,

miglioramento della qualità del servizio; positivi i risultati conseguiti, testimoniati - in particolare - dal consistente incremento della produttività del personale addetto, dai considerevoli risparmi conseguiti nell'acquisto di materiali e nell'assegnazione di appalti mediante gli strumenti del commercio elettronico e delle aste *on-line*, dall'attribuzione nel 2001 (unica fra le aziende elettriche italiane) del premio che l'Autorità di regolazione riconosce per il superamento degli standard di miglioramento della qualità del servizio fissati dalla stessa Autorità;

- b) espansione dell'attività in settori contigui a quello elettrico, nei quali valorizzare competenze ed *assets* già presenti nell'azienda e così generare rilevanti sinergie, e trasformazione di centri di costo in potenziali centri di profitto attraverso la societizzazione delle strutture di servizio e la loro apertura al mercato esterno;
- c) sviluppo della presenza a livello internazionale, sia con l'acquisizione di imprese che con la realizzazione di opere di ingegneria nel campo dell'impiantistica elettrica.

Secondo un modello già seguito da altri operatori europei comparabili, il processo di espansione ha visto l'ingresso dell'ENEL nei settori delle telecomunicazioni (telefonia fissa, mobile e internet), della distribuzione del gas, della gestione di risorse idriche, tutti caratterizzati - come quello elettrico - dall'offerta di servizi a rete. La societizzazione delle strutture di servizio, con offerta di attività non limitata al mercato *captive*, ha poi comportato l'inserimento dell'ENEL in numerosi altri settori operativi: da quelli immobiliare, ingegneristico, informatico, della ricerca a quelli dell'amministrazione e formazione del personale, della gestione di parchi auto, della gestione del ciclo-rifiuti, dei progetti di *venture capital* in comparti tecnologici innovativi.

Nel contempo, ha preso avvio la politica di investimenti all'estero, con acquisizioni societarie nel settore elettrico (Viesgo in Spagna, CHI Energy ed EGI nel continente americano) e con la progettazione e realizzazione di impianti elettrici in Europa, Sud America, Medio Oriente ed Africa.

Si è trattato di processi sviluppatisi in tempi estremamente rapidi, che hanno richiesto cospicui investimenti (il prezzo delle acquisizioni effettuate tra il 1999 ed il 2002 è valutato dalla Società in oltre 14 miliardi di euro) ed hanno dato vita ad un gruppo estremamente complesso e variegato, formato da circa 80 società principali e da oltre 200 società minori.

La Corte già nella precedente relazione aveva convenuto sulla necessità per l'ENEL di adottare una strategia di diversificazione che consentisse alla Società di crescere, malgrado il ridimensionamento nel *core business* imposto dalla liberalizzazione del mercato elettrico, investendo i ricavi delle cessioni in settori che

offrissero sinergie operative e prospettive di profitto; ma aveva anche espresso riserve sui modi in cui le linee strategiche si andavano in taluni casi attuando e sui rischi conseguenti.

I successivi sviluppi hanno rafforzato le perplessità manifestate dalla Corte, evidenziando una serie di criticità:

- costituzione/acquisizione di società per lo svolgimento di attività estranee al *core business* e riconducibili nell'ambito dell'oggetto sociale solo in quanto i confini di questo risultano sfumati e, in certa misura, indeterminati;
- elevata onerosità di talune acquisizioni, anche se giustificata dalla opportunità di inserimento in nuovi mercati e di rapido conseguimento di posizioni competitive;
- frammentazione di risorse finanziarie ed umane in un numero eccessivo di settori operativi, che presentano scarse o nulle sinergie con le attività di *core business* e richiedono, oltre a notevoli investimenti, competenze e "culture" non disponibili all'interno del Gruppo e non sempre acquisibili sul mercato;
- struttura organizzativa estremamente articolata e complessa, nella quale possono facilmente determinarsi inefficienze nelle funzioni di coordinamento e controllo, con conseguenti profili di rischio;
- modesto contributo delle nuove attività alla produzione dei ricavi e - soprattutto - degli utili complessivi del Gruppo, con talune società che sembrano piuttosto destinate a comportare perdite e a non crescere sufficientemente nel settore di competenza, anche per particolari condizioni di contesto (così, nel settore idrico).

Ritiene conclusivamente la Corte che gli indirizzi seguiti dall'ENEL negli ultimi anni, di espansione in settori diversi da quello elettrico e di internazionalizzazione, siano ancora strategicamente validi e necessari per evitare il ripiegamento dell'azienda su una dimensione medio-piccola, incapace di confrontarsi con i grandi gruppi europei e dannosa per lo stesso sistema-Paese; ma è opportuno che siano in parte corretti, focalizzando le risorse del Gruppo sulle attività che presentino effettive sinergie operative e/o che offrano, almeno in prospettiva, significative possibilità di crescita di valore e semplificando, di conseguenza, la struttura organizzativa, in modo da renderne più agevole la governabilità.

Le linee-guida strategiche recentemente approvate dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo (12 settembre 2002) si muovono in tale direzione e dovranno ora trovare adeguata puntualizzazione nel Piano industriale per il quinquennio 2003-2007, in corso di elaborazione.

L'impetuoso processo di diversificazione che ha caratterizzato la vita dell'ENEL

negli anni recenti è anche tra le cause che hanno contribuito a penalizzare la quotazione del titolo in Borsa, dal momento che i mercati finanziari stanno rivolgendo le loro preferenze alle aziende concentrate sul proprio *core-business* piuttosto che sulle *multiutilities* che rischiano di trasformarsi in eterogenee conglomerate.

Ma sulla ormai cronica debolezza del titolo ENEL, che ha perso oltre un terzo del suo valore dal giorno del collocamento, peraltro nel contesto di una pesante e prolungata crisi dei mercati azionari mondiali, pesano altri numerosi fattori: dal vizio d'origine di un'offerta troppo abbondante e ad un prezzo troppo elevato, all'imprevisto negativo andamento del settore delle telecomunicazioni (insito nella componente di valore relativa a WIND), alle persistenti incertezze del quadro normativo e regolatorio, ai ripetuti annunci e successive smentite di collocamento sul mercato di una seconda tranche del capitale sociale; progetto quest'ultimo, che potrà essere ripreso, ad avviso della Corte, solo una volta stabilizzato il quadro di riferimento per l'ENEL, rifocalizzate le sue linee strategiche ed i programmi ed invertito il *trend* negativo dei mercati azionari.

Per quanto riguarda i risultati della gestione del Gruppo, la riduzione delle quantità di energia elettrica prodotta e venduta, determinata dalla cessione di *assets* (impianti di generazione e reti di distribuzione) e dall'apertura del mercato, non adeguatamente compensata dall'apporto dei nuovi settori di attività, ha impedito che si confermassero negli esercizi 2000 e 2001 gli eccellenti risultati dell'esercizio 1999.

Nel bilancio consolidato del 2001, infatti, all'aumento dei ricavi, collegato peraltro al forte incremento del prezzo dei combustibili, fanno riscontro: la diminuzione del MOL (-4,9% sul 1999) e del risultato operativo (-35,4%), il peggioramento dell'indebitamento finanziario netto (+81%) e degli indici che misurano la redditività del capitale investito - ROI (dal 14,3% al 7,2%) e la redditività del capitale proprio - ROE (dal 13% all'8%). Sempre nel 2001 rispetto al 1999, aumenta invece dell'80% l'utile di Gruppo, ma solo grazie ai proventi straordinari derivanti dalle cessioni di impianti e reti, senza i quali l'utile sarebbe stato inferiore di circa il 37%.

Vero è che ogni confronto fra i risultati dei due esercizi è alterato dai radicali mutamenti intervenuti nel biennio nella struttura del Gruppo e nel perimetro di consolidamento; ma è indubbio che il ridimensionamento delle attività nel settore elettrico e la fase di difficoltoso avvio degli altri settori hanno rallentato la crescita che dal 1996 al 1999 aveva contraddistinto tutti gli indicatori di gestione dell'ENEL.

I risultati del primo semestre 2002 sembrano confermare questa tendenza, essendo stati - fra l'altro - gravati dal peso delle svalutazioni di talune partecipazioni, in

specie nel settore delle telecomunicazioni.

Nel prendere atto di tale situazione, il Consiglio di amministrazione si è proposto un programma che, nell'ambito del piano strategico ed industriale, preveda un ulteriore contenimento dei costi (in particolare dei combustibili, attraverso un loro diverso *mix*) e un più intenso recupero di efficienza.

In tale prospettiva, la Corte sollecita una particolare attenzione ai costi relativi a servizi e prestazioni di terzi, agli oneri che possono emergere dall'utilizzo di strumenti finanziari derivati, alle procedure per il recupero di crediti verso la clientela, ai comportamenti di amministratori e dirigenti delle società del Gruppo che possono dar luogo a pesanti sanzioni amministrative o ad onerose vertenze giudiziarie e, soprattutto, ad investimenti e lavori all'estero in Paesi ad alto rischio. Eguale attenzione dovrà essere dedicata alla più efficace regolamentazione e gestione dei sistemi di retribuzione e di incentivazione del *top management*, specie per quanto concerne i piani di *stock option*, di guisa che il livello degli emolumenti complessivamente attribuiti sia sempre congruamente rapportabile ai risultati conseguiti ed al maggior valore creato per l'azienda.

Da ultimo, va posto in rilievo come il sistema di *corporate governance* in atto nella Società e nel Gruppo continua a mantenersi in linea con le disposizioni del decreto legislativo n. 58/98, con i principi contenuti nel "Codice di autodisciplina" delle società quotate e con le raccomandazioni della CONSOB; nel corso dei primi mesi del corrente anno, tale sistema è stato implementato con l'adozione del "Codice etico" d'impresa e del "Modello di organizzazione e di gestione", di cui all'art. 6 del decreto legislativo n. 231/2001.

Anche il sistema dei controlli interni appare nell'insieme del Gruppo affidabile ed efficace, ma per talune delle società controllate, ed in special modo per quelle operanti all'estero, si rileva l'opportunità di un rafforzamento delle strutture e di un più stretto coordinamento con gli organismi di controllo della Capogruppo.

-

(^V) Tutti i valori monetari nella presente relazione sono espressi in euro, salvo diversa indicazione.

(*) Fonte: GRTN - Dati statistici - 2000

[*] Risultato operativo su capitale investito lordo medio.

[†] Utile netto del Gruppo su Patrimonio netto del Gruppo medio.

[†] Valutati sul numero di azioni post-raggruppamento (6.063.075.189).