

dell'ENEL tutelare - del propri azionisti: il Tesoro, nella veste di titolare di un patrimonio che ha natura pubblica, ed i quasi quattro milioni di privati sottoscrittori. Ciò, tanto più che, ad avvantaggiarsi di cessioni eventualmente effettuate in condizioni ed a valori non di mercato, sarebbero esclusivamente operatori privati, non solo italiani.

E' quindi opportuno, ad avviso della Corte, che il completamento del processo di vendita di Elettrogen e, poi, l'avvio delle operazioni di cessione delle altre due GENCO avvengano nei tempi ed alle condizioni che garantiscano il raggiungimento dell'indicato obiettivo; ed a tal fine appare essenziale che nello scenario di riferimento vengano meno tutte quelle situazioni di incertezza che, nel loro complesso, possono tradursi in ridotte valutazioni delle società in vendita o, anche, nel disinteresse verso il loro acquisto.

2.2) La situazione degli accordi con le aziende municipalizzate per la cessione delle reti di distribuzione

Per razionalizzare la distribuzione dell'energia elettrica, il "decreto Bersani" dispone che venga rilasciata una sola concessione per ambito comunale; nei comuni ove siano presenti più distributori, è previsto che tale risultato venga raggiunto mediante intese di aggregazione attraverso le

normali regole di mercato o, in difetto, e nei comuni in cui le società partecipate dagli enti locali servono almeno il 20% delle utenze, mediante cessione a dette società - a loro richiesta - dei rami d'azienda ENEL; cessioni da concludersi, entro il 30 settembre 2000, sulla base di accordi (per la determinazione della consistenza e del valore dei beni e delle unità di personale da trasferire) ovvero, entro il termine - non perentorio - del 31 marzo 2001, mediante procedura di arbitraggio affidata a tre *"qualificati soggetti terzi"* operanti *"secondo sperimentate metodologie finanziarie che tengano conto dei valori di mercato"*.

Alla predetta data del 31 marzo 2001 la situazione era la seguente.

Per quanto riguarda le municipalizzate "minori", gli accordi (già intervenuti o ancora in fase di trattativa) prevedono - da parte dell'ENEL - cessioni in 58 comuni, per un totale di 70.000 clienti ed introiti stimati in circa 160 miliardi, ed acquisizioni in 116 comuni, per un totale di 50.000 clienti ed esborsi nell'ordine di 48 miliardi.

Il più importante fra gli accordi già conclusi è quello con la Società A.C.E.G.A.S. (l'azienda municipalizzata di Trieste), cui è stata ceduta la rete ENEL, che serviva nel comune circa 800 clienti prevalentemente industriali, per un controvalore di 22 miliardi.

Con le municipalizzate "maggiori", il primo accordo perfezionato è stato quello relativo al ramo d'azienda di "ENEL-Distribuzione" nel comune di Parma (che serve circa 40.000 clienti, con un'alta concentrazione di utenze industriali),

ceduto alla locale municipalizzata (A.M.P.S.) per un corrispettivo di 110 miliardi, equivalente a circa 2,8 milioni/cliente.

A fine marzo, l'accordo è stato raggiunto anche con l'ACEA per la cessione della rete ENEL di Roma, che serve 709.000 clienti, per un corrispettivo di 1.100 miliardi (circa 1,55 milioni/cliente).

Per la cessione delle reti di Milano (380.000 clienti), Torino (290.000 clienti) e Verona (85.000 clienti), invece, le rispettive aziende municipalizzate hanno fatto ricorso alla procedura di arbitraggio, che si è conclusa per la prima (ma l'ENEL ne ha contestato la determinazione finale), mentre è ancora in corso per le altre due.

L'esposta situazione induce alla seguenti considerazioni.

Il mancato rispetto delle scadenze previste dal decreto n. 79/99 è da attribuire alla obiettiva difficoltà di raggiungere una intesa *"attraverso le normali regole di mercato"* fra parti, una delle quali (ENEL) obbligata a vendere alle altre (le aziende municipalizzate) entro una termine prefissato; nella maggior parte dei casi, pertanto, la determinazione delle condizioni di cessione avverrà ad opera degli arbitratori e ciò produrrà inevitabilmente, anche per il contenzioso che ne potrà seguire, un forte allungamento dei tempi per il completamento del disegno di razionalizzazione perseguito dal decreto.

Può anche osservarsi che obiettivo delle norme in esame, accanto alla specifica finalità ora ricordata, è anche quello di contribuire alla liberalizzazione del mercato della distribuzione dell'energia elettrica, attraverso il

ridimensionamento della posizione predominante dell'ENEL ed il rafforzamento di altri soggetti imprenditoriali, tra i quali un indubbio *favor* è riservato alle società partecipate dagli enti locali, benchè le maggiori fra esse - analogamente all'evoluzione verificatasi per l'ENEL - non siano più a capitale esclusivamente pubblico, ma quotate in Borsa e con attività diversificate nei servizi a rete.

Tutto ciò considerato, la Corte, similmente a quanto affermato a proposito della cessione delle GENCO, deve sottolineare l'esigenza che, anche nel processo di dismissione delle proprie reti comunali di distribuzione, l'ENEL persegua l'obiettivo di massimizzare il ricavato delle cessioni, avendo come parametro il reale valore di mercato dei rami d'azienda da alienare.

2.3. Definizione e quantificazione degli "stranded costs"

Con decreto del 26 gennaio 2000 (in ritardo rispetto al termine di metà ottobre 1999, fissato dal decreto n. 79/99) il Ministero dell'Industria, di concerto con quello del Tesoro e su proposta dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas, ha individuato "*gli oneri generali afferenti al sistema elettrico*", nel cui ambito sono ricomprese due categorie di "*stranded costs*":

- i costi derivanti alle imprese produttrici -distributrici da obblighi contrattuali ed investimenti associati ad impianti di produzione di energia elettrica realizzati prima del 19 febbraio 1997 e che non possono essere recuperati a causa dell'entrata in vigore della Direttiva 96/92/CE;

- i maggiori oneri derivanti dalla forzata rilocalizzazione all'estero delle attività di scarico a terra e rigassificazione del gas naturale nigeriano importato dall'ENEL.

Il decreto stabilisce i criteri di ammissibilità di detti costi, quantifica gli oneri relativi e fissa le modalità di reintegrazione, entro un ammontare complessivo massimo di 15.000 miliardi. Il periodo di recupero è previsto - a partire dall'anno 2000 - in sette anni per i costi della prima categoria, in dieci anni per quelli della seconda.

Il decreto, in parte modificato dal successivo in data 17 aprile 2001, non è, peraltro, ancora operativo, essendo in attesa sia della approvazione da parte della Commissione C.E., sia delle modalità di attuazione, che spetta all'Autorità definire con delibera che determini i parametri atti a consentire la quantificazione dei costi in questione per ogni singolo impianto.

Come si è già osservato, la incompleta definizione del problema degli "*stranded costs*" costituisce uno dei motivi di incertezza che gravano sul processo di dismissione delle GENCO, il prezzo di cessione delle quali non può non variare anche in funzione delle modalità di quantificazione e di ripartizione fra i vari impianti degli "*stranded costs*" considerati ammissibili.

3) EVOLUZIONE DELLE STRATEGIE E DELLA STRUTTURA DEL GRUPPO**ENEL**

Come già rilevato nella precedente relazione, i due "storici" eventi verificatisi nel 1999 nella vita dell'ENEL, la liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica a seguito del "decreto Bersani" e l'avvio della privatizzazione della Società con il collocamento sul mercato del 32% ca. del capitale sociale, hanno reso necessarie la ristrutturazione dell'assetto di Gruppo e la rielaborazione delle sue strategie, in parte come diretta conseguenza della nuova disciplina normativa, in parte al fine di riposizionare l'uno e le altre nel modificato contesto, con l'obiettivo di coglierne le opportunità di crescita e di profitto.

Così, da un lato, si è proceduto ad attuare la trasformazione delle strutture aziendali, già preposte ai vari rami di attività, in distinti soggetti societari e dell'ENEL S.p.A. in holding industriale, con funzioni di indirizzo strategico e di coordinamento delle società controllate; dall'altro, per compensare la riduzione della quota di mercato elettrico e del volume di fatturato, conseguente all'apertura del mercato stesso alla concorrenza ed al previsto abbassamento delle tariffe, si è impressa una accelerazione al processo di diversificazione in altri settori di attività, nei quali poter valorizzare i principali assets aziendali (le reti, il *know-how*, le professionalità del personale e - specialmente - il portafoglio-clienti, cui offrire una pluralità integrata di servizi).

A fondamento di questa linea strategica sta il nuovo statuto, approvato nel settembre 1999, che consente alla Società di operare, attraverso le proprie controllate e partecipate: a) nel *core-business* dell'energia elettrica (attività di produzione, importazione/esportazione, distribuzione e vendita, nonché di trasmissione nei limiti delle norme vigenti); b) nel settore energetico in generale (comprensivo dei combustibili), nel settore idrico ed in quello della tutela dell'ambiente; c) nei settori delle comunicazioni, telematica ed informatica e dei servizi multimediali ed interattivi; d) nei settori delle altre strutture a rete (gas, teleriscaldamento) o che offrano comunque servizi urbani sul territorio; e) in altri settori aventi attinenza o contiguità con le attività svolte nei settori di cui sopra, o che consentano una migliore utilizzazione e valorizzazione delle strutture, risorse e competenze impiegate nei detti settori (quali: editoriale, immobiliare, dei servizi alle imprese) ovvero una proficua utilizzazione dei beni prodotti e dei servizi resi nei settori medesimi; in attività di progettazione costruzione e manutenzione e gestione di impianti, di produzione e vendita di apparecchiature, di ricerca consulenza ed assistenza, di acquisizione vendita commercializzazione e *trading* di beni e servizi, attività tutte riferite ai settori di cui alle precedenti lettere a), b), c), d).

Lo statuto prevede poi che l'ENEL S.p.A. possa altresì svolgere direttamente, nell'interesse delle società partecipate o controllate, ogni attività connessa o strumentale rispetto all'attività propria o delle partecipate e controllate, come - in particolare - il coordinamento amministrativo, finanziario

e delle risorse manageriali e la fornitura di altri servizi in aree di specifico interesse aziendale.

Nel periodo in esame, numerose sono state le iniziative portate a termine in attuazione delle indicate linee strategiche, poste a base dei Piani pluriennali 2000/2004 e 2001/2005 approvati dal Consiglio di Amministrazione - rispettivamente - il 18 agosto 1999 ed il 21 luglio 2000.

Tra le principali vale ricordare le seguenti, in aggiunta a quelle di cui si è data notizia nella precedente relazione.

Acquisizioni nel settore della distribuzione del gas. Nel marzo 2000 è stato perfezionato l'acquisto dell'intero pacchetto azionario della "**Colombo gas**", gruppo societario operante in diverse aree della Lombardia; successivamente, nel corso dell'anno e nei primi mesi del 2001, sono state realizzate - direttamente da ENEL-S.p.A. o tramite "Colombo gas"- ulteriori acquisizioni o stipulati accordi, in via di finalizzazione, in varie regioni italiane, anche del centro-sud.

Una volta completate tali operazioni, l'ENEL disporrà di una base pari a circa 650.000 clienti, con una volume di vendite di oltre un milione di mc. di gas, collocandosi così al 3° posto (per volumi) ed al 4° (per numero di clienti) fra i distributori attivi sul mercato nazionale, caratterizzato da estrema

frammentazione (oltre 700 operatori fra società private, aziende municipalizzate, consorzi).

Il riassetto della partecipazione in WIND e l'acquisizione di INFOSTRADA. Nel luglio 2000 un accordo ha posto fine alla controversia insorta tra i soci di WIND (ENEL, France Telecom e Deutsche Telecom); per effetto di tale accordo, DT è uscito dalla compagine azionaria e la sua quota, pari al 24,5% del capitale sociale, è stata rilevata da ENEL (5,63%) e da FT (18,87%), salite così - rispettivamente - al 56,63% ed al 43,37%. La transazione si è basata su di un valore di mercato di WIND pari a circa 21.300 miliardi e ciò ha comportato, pertanto, un esborso per ENEL di circa 1.200 miliardi.

Con l'obiettivo di accrescere il proprio peso nel mercato delle telecomunicazioni e di creare un gruppo integrato (fisso, mobile, internet) in grado di competere con il principale operatore italiano del settore, ENEL ha sottoscritto, nell'ottobre 2000, con la "Mannesmann Investment BV" del Gruppo "Vodafone", un accordo per l'acquisto dell'intero pacchetto azionario di "Infostrada", secondo operatore italiano di telefonia fissa.

Nel gennaio 2001 l'operazione è stata autorizzata, quanto al suo impatto nel settore delle TLC, dalla Commissione Europea, che ha rinviato all'Autorità italiana garante per la concorrenza ed il mercato la valutazione relativa al possibile impatto nel settore elettrico. Questa, a fine febbraio 2001, ha

egualmente autorizzato l'acquisizione, subordinandola tuttavia alla cessione - da parte di ENEL - di ulteriori 5.500 MW di potenza complessiva, attraverso la costituzione di una quarta GENCO, da dismettere entro i 90 giorni successivi alla vendita della terza.

Nel marzo 2001 il contratto con Mannesmann è stato concluso, con un aggiornamento degli originari termini contrattuali, in considerazione sia della notevole caduta delle quotazioni dei titoli delle TLC sui mercati finanziari internazionali, sia dell'impatto negativo che sui bilanci dell'ENEL potranno avere le misure richieste dall'Autorità (la cui delibera è stata comunque impugnata dinanzi al TAR); in particolare, il costo totale dell'operazione è stato rideterminato in 7,25 miliardi di euro (oltre a debiti per 1,25 miliardi di euro), rispetto agli iniziali 11 miliardi.

I successivi sviluppi dell'operazione prevedono l'integrazione tra WIND ed Infostrada entro il 30 giugno 2001 ed il collocamento sul mercato di una quota del capitale della nuova società ("New Wind"), il che consentirà una sostanziale riduzione dell'indebitamento generato dall'acquisizione.

E' altresì previsto che FT, l'altro socio in WIND, rimasto per il momento estraneo all'operazione, possa - entro scadenze ed a condizioni già definite - conservare in "New Wind" l'entità dell'attuale partecipazione in WIND, ovvero cedere ad ENEL anche la sua quota.

Nei termini, qui sommariamente descritti, l'operazione - positivamente valutata da primari consulenti strategici internazionali - appare suscettibile di

sviluppi interessanti sul piano industriale, per la complementarietà fra le due società destinate alla fusione e quindi per le sinergie operative, di rete e commerciali, che potranno realizzarsi.

Sotto il profilo economico, la congruità della transazione è stata supportata da una serie di valutazioni effettuate dall'*advisor* finanziario di ENEL e da primarie banche d'affari internazionali, alla stregua delle quali, tenuto conto delle sinergie e dei vantaggi fiscali realizzabili, il prezzo pagato da ENEL sarebbe da considerare in linea con le stime di mercato più favorevoli.

E' evidente comunque che la validità dell'operazione, in tutti i suoi aspetti, potrà essere meglio valutata nel medio termine, una volta realizzati e andati a regime i previsti successivi passaggi ed in relazione all'evoluzione del mercato delle telecomunicazioni.

L'acquisto, nel settore della energia da fonti rinnovabili, della Soc. "CHI Energy" Negli ultimi mesi del 2000 è stato portato a termine, da parte della controllata E.R.G.A., l'acquisto - per 385 miliardi di lire - della società statunitense "CHI Energy", primo produttore indipendente di energia da fonti alternative negli U.S.A.; con tale operazione, la società del Gruppo ENEL è diventata il maggiore produttore mondiale di energia da fonti rinnovabili.

Iniziative nel settore "Immobiliare e Servizi". La S.E.I., società del Gruppo ENEL preposta alla gestione di immobili civili ed operante anche nei settori del

facility management (fornitura di servizi di edificio quali: manutenzione, pulizia, ristorazione), del noleggio di automezzi e della logistica dei materiali, allo scopo di cogliere le opportunità di sviluppo che si prospettano nei settori di attività ora indicati e di valorizzare il proprio patrimonio immobiliare, ha costituito una nuova società, denominata **"Immobiliare Foro Bonaparte S.p.A."**, in *joint-venture* con un primario partner internazionale, l'"American Continental Properties Inc." di New York. Alla predetta società, al cui capitale partecipa nella misura del 49%, SEI ha conferito immobili per circa 900 miliardi di lire, con l'obiettivo di mettere a reddito la quota (crescente) di essi non più locata ad ENEL a seguito della sempre più estesa applicazione del piano di trasformazione degli uffici ad *"open space"*.

Analogo accordo è in fase di finalizzazione con "Deutsche Bank A.G."; esso prevede la costituzione di una società, denominata **"Immobiliare Rio Nuovo S.p.A."** al cui capitale S.E.I. parteciperà con il 49% ed alla quale conferirà immobili del valore di circa 750 miliardi di lire.

Altra rilevante iniziativa è stata la costituzione, da parte di S.E.I., della **"Conphoebus Technology Service S.p.A."**, che verrà partecipata pariteticamente da "Mitsubishi Electric Europe B.V." e svolgerà attività di *"global service"* (manutenzione e pulizia) negli edifici che ospitano le società del Gruppo ENEL e riceverà in esclusiva da Mitsubishi incarichi per la progettazione, certificazione ed avviamento di tutti i sistemi di climatizzazione dei grandi clienti italiani della stessa Mitsubishi.

Attività di realizzazione e gestione di sistemi idrici. La società del Gruppo operante nel settore è "**Enel.Hydro S.p.A.**", la cui missione è sviluppare la propria presenza nel campo della captazione, adduzione e distribuzione delle acque ed in quello dei servizi di ingegneria idroelettrica. A tal fine, nel periodo in esame, sono state avviate iniziative rivolte ad ottenere l'affidamento della gestione di servizi in tali settori, mediante la partecipazione a gare e lo sviluppo di accordi, anche in forma societaria, con enti locali e aziende municipalizzate.

Non si sono invece ancora concluse la complessa procedura e la difficile trattativa, da tempo avviate, per l'acquisizione dell'"**Acquedotto Pugliese**", che vedono coinvolti il Ministero del Tesoro e le Regioni interessate. L'operazione è al momento, per l'ENEL, quella di maggior rilievo strategico nel settore, ma la sua positiva definizione non dovrà prescindere, ad avviso della Corte, da una obiettiva, puntuale valutazione sia della congruità del prezzo di cessione, sia delle prospettive che il quadro normativo ed istituzionale possono offrire ai fini di una gestione economicamente vantaggiosa.

Iniziative in altri settori. Nel periodo in esame l'ENEL ha anche intrapreso numerose iniziative in settori di attività lontane dal suo *core business* (energia elettrica e strutture di servizi a rete). In particolare:

- è stata costituita una società, "**Enel.Factor S.p.A.**", partecipata da ENEL S.p.A. - al 90% - e da un istituto creditizio specializzato, per l'esercizio di

- attività di factoring nell'ambito del Gruppo (smobilizzo di crediti vantati da fornitori nei confronti di società del Gruppo o da queste verso i primi);
- è stata costituita una società di riassicurazione, **"Enel Re. Limited"**, di diritto irlandese, controllata da ENEL S.p.A. attraverso una società di diritto lussemburghese ("Triple Two S.A."), acquisita interamente nell'ambito dell'operazione "Colombo Gas". Detta società ha lo scopo di consentire al Gruppo di autoassicurare la fascia bassa dei rischi e di collocare sui mercati internazionali i rischi di fascia superiore, più aleatori e di impatto economico molto elevato. I principali vantaggi che, con tale strumento, il Gruppo ritiene di conseguire sono di natura tecnico-assicurativa, finanziaria e fiscale, manageriali ed organizzativi;
 - sono state acquisite partecipazioni in società che sviluppano, applicando i meccanismi tipici del "venture capital", progetti innovativi nei settori *utility* e *infocom*; ENEL ha così inteso modificare la propria strategia nel campo della ricerca, non più elaborando progetti in proprio ed affidandone la realizzazione a terzi, sistema rivelatosi non vantaggioso, ma promuovendo iniziative di *partnership* con soggetti già presenti nei settori interessati e in grado di sviluppare in maniera più efficace e tempestiva attività innovative e di ricerca. Per realizzare tale obiettivo ENEL ha dato vita ad una complessa struttura societaria, costituita da quattro società (una di diritto italiano, **"Enel Capital"**; due di diritto olandese, **"WEBiz Holding" BV**", e **"Webiz**

- 2 BV"**; una di diritto belga, **"WEBiz 3 NV"**), tutte interamente controllate da ENEL S.p.A.
- sono stati rilevati, nell'ambito dell'operazione di acquisto della Soc. "Colombo Gas", i pacchetti azionari delle due società di diritto lussemburghese che ne detenevano il capitale sociale, la "Triple I Two S.A." e la "IPEF II Holding n. 2 S.A.". Successivamente, ravvisata l'opportunità di attribuire a dette società un ruolo più ampio ed organico nell'ambito del Gruppo, onde consentire di razionalizzare il crescente fenomeno delle partecipazioni estere e delle operazioni finanziarie promosse all'estero, alle due società sopraindicate sono stati assegnati: alla prima, ridenominata **"ENEL Holding Luxembourg S.A."**, il ruolo di sub-holding in cui collocare le partecipazioni in società di diritto estero; alla seconda, ridenominata **"ENEL Finance International S.A."**, il ruolo di veicolo societario per operazioni finanziarie sui mercati esteri;
 - è stata costituita una società, denominata **"APE - Gruppo ENEL S.p.A."**, cui ENEL, che ne detiene direttamente o indirettamente il 100% del capitale sociale, ha conferito il ramo aziendale relativo all'unità già preposta ai servizi di amministrazione del personale del Gruppo (CESAP); e ciò, allo scopo di conseguire una più efficace gestione ed una migliore utilizzazione e valorizzazione delle risorse e competenze impiegate.

In relazione alle iniziative societarie da ultimo illustrate (riassicurazione, *factoring*, *venture capital*, amministrazione del personale), in seno al Consiglio di Amministrazione e da parte del Collegio sindacale e del "delegato" della Corte dei Conti sono stati prospettati dubbi circa la piena compatibilità delle medesime con l'oggetto sociale dell'ENEL, quale definito dal vigente statuto, soprattutto per l'ipotesi in cui le attività di tali società non risultino limitate al solo mercato "*captive*" (interno al Gruppo), ma estese anche al mercato esterno.

Richiesti di parere "pro-veritate", con riferimento sia a singole fattispecie che sulla questione generale della precisa delimitazione del perimetro dell'oggetto sociale, giuristi esterni alla Società hanno affermato che, in base allo statuto (art. 4, 1° comma), l'ENEL viene a configurarsi quale "holding polivalente", in grado come tale di assumere partecipazioni in società operanti in qualsiasi settore, la specificità dell'oggetto sociale risiedendo nello svolgimento dell'attività di indirizzo strategico e di coordinamento delle controllate. La specificazione, fatta dalla norma statutaria, dei settori di attività in cui la Società può operare indirettamente, in quanto introdotta dall'espressione "*in particolare*", lascia intendere - secondo il menzionato parere - che l'elencazione stia ad indicare non una "esclusiva", ma una semplice "prevalenza" di settori di attività, con la conseguenza che l'ENEL possa assumere partecipazioni anche in società che svolgono attività non comprese nell'apposita elencazione, con il solo limite del rispetto di quanto previsto