

Tabella 29**PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE**

(miliardi di lire)

Imprese	Capitale Sociale	Patrimonio netto al 31.12.1999	Quota di possesso %	Valore a Bilancio al 31.12.1999
- CESI	16 -	30,8	55,03	8,6
- CISE	1,2	1,1	100-	1,2
- CONPHOEBUS	1,5	1,3	100-	1,3
- DALMAZIA TRIESTE	7,8	629,8	98,76	637,6
- ELETTRROAMBIENTE	0,5	0,3	100-	0,3
- ELETTROGEN	278,9	360,4	100-	278,9
- ENEL-DISTRIBUZIONE	12.299,5	12.707,3	100-	12.299,5
- ENEL-F.T.L.	0,2	0,2	99-	0,2
- ENEL HYDRO	15-	8,1	100-	8,1
- ENEL.IT	0,2	0,2	99-	0,2
- ENELPOWER	0,2	0,1	99-	0,2
- ENEL-PRODUZIONE	13.430,6	13.783,7	100-	13.430,7
- ENEL TRADE	0,2	8,7	100-	0,2
- ERGA	1.220,2	1.252,6	100-	1.220,3
- EUROGEN	205,5	321-	100-	205,5
- G.R.T.N.	50,2	50,9	100-	-
- INTERPOWER	189,2	252,6	100-	189,2
- SEI	2.446,8	2.452,9	99,99	2.446,6
- SE.ME	0,2	1,6	99-	1,7
- SFERA	0,2	0,2	45-	0,1
- SO.GI.N.	30,2	30,2	100-	-
- SO.LE	9,2	15,8	99,99	10,2
- TERNA	4.072,1	4.093,9	100	4.072,1
- WIND	1.751,6	890-	51-	453,9
TOTALE	36.027,2	36.893,7		35.266,6

Fra i crediti, crescono da 84 a circa 3.460 miliardi quelli verso imprese controllate, costituiti per oltre l'89% da crediti commerciali e per il restante da crediti finanziari. I primi si riferiscono: a rapporti trasferiti alle controllate (Enel-Produzione, Enel-Distribuzione, TERNA), ma i cui contratti - al 31 dicembre 1999 - erano ancora intestati ad ENEL-S.p.A.; al riaddebito a WIND di costi vari per attività svolte nell'interesse della stessa, nonché a canoni di locazione per

siti civili e tecnici e per la rete di trasmissione a fibre ottiche; a servizi che la *holding* continua a prestare, in favore delle società del Gruppo e su loro delega, in materia di supporto informatico, amministrazione del personale, assistenza e consulenza di natura istituzionale, finanziaria, fiscale.

Tutti tali rapporti, così come - per quanto riguarda i crediti finanziari - il rapporto di conto corrente intersocietario di tesoreria, sono regolati da condizioni di mercato.

Fra le passività, la posta debiti ammonta a quasi 36.000 miliardi, ma include i circa 17.000 miliardi delle quote accollate con i conferimenti alle società controllate, a fronte delle quali è appostato identico importo alla voce "immobilizzazioni finanziarie" dell'attivo.

Il patrimonio netto, di 24.351,7 miliardi, mostra una riduzione di 3.334,2 miliardi per effetto dei movimenti evidenziati nella Tabella 30 che segue e che sono stati in gran parte illustrati nelle pagine precedenti.

Tabella 30

(miliardi di lire)

	Capitale sociale	Riserva legale	Rimborsi effettuati dal Ministero del Tesoro ai sensi di leggi finanziarie	Riserva ex lege n.292/93	Altre	Totale altre Riserve	Utile portato a nuovo	Utile d'esercizio	Totale
Saldo al 31 dicembre 1998	12.126,2	250,3	1.922,0	10.607,2	75,7	12.604,9	632,9	2.071,6	27.685,9
Riparto utile 1998									
- dividendi								(1.964,4)	(1.964,4)
- allocazione a riserve		103,6					3,6	(107,2)	
Delib. Ass. del 3 Settembre '99									
- distribuzione di riserve			(1.922,0)	(2.500,0)		(4.422,0)			(4.422,0)
- trasferimento di riserve		2.071,3		(2.071,3)		(2.071,3)			
Risultato dell'esercizio 1999								3.052,2	3.052,2
Saldo al 31 dicembre 1999	12.126,2	2.425,2		6.035,9	75,7	6.111,6	636,5	3.052,2	24.351,7

Secondo la delibera dell'Assemblea di approvazione del bilancio 1999, l'utile netto di 3.052,2 miliardi è stato destinato a remunerazione del capitale sociale nella misura di 232 lire per azione, per un importo complessivo di 2.813,3 miliardi (di cui: 1.921 miliardi circa all'azionista Tesoro); mentre la parte residua, pari a 238,9 miliardi, è stata attribuita a "utili portati a nuovo".

Passando al conto economico, va in particolare osservato:

- la spesa per servizi diminuisce di appena 78 miliardi (da 1.790 a 1.712 miliardi), malgrado gran parte di essa si riferisca - per il motivo più volte ricordato - a soli nove mesi, in quanto include voci nuove (come il costo dei servizi di telecomunicazione affidati a WIND) od occasionali, quali: le perizie per il conferimento dei vari rami aziendali, gli oneri sostenuti per il collocamento delle azioni sul mercato (circa 30 miliardi) e quelli per la prima assemblea degli azionisti (2,3 miliardi);
- l'introduzione della "carbon tax" e dell'imposta sulle emissioni inquinanti ha comportato un aggravio degli oneri diversi di gestione per circa 90 miliardi, più che compensato peraltro dalla riduzione in via generale determinata dal minor periodo operativo;
- i proventi finanziari accolgono 235 miliardi di interessi attivi derivanti dalle operazioni di accollo di parte dei debiti a medio-lungo termine alle società controllate;
- gli oneri finanziari si riducono di quasi 500 miliardi per effetto essenzialmente del minor volume dell'indebitamento medio e del contenuto decremento dei tassi di interesse.

7) I PRINCIPALI DATI DEL BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2000 DI ENEL-S.P.A. E DEL GRUPPO

Il 25 maggio 2001 l'assemblea di ENEL-S.p.A. ha approvato il progetto di bilancio dell'esercizio 2000 (della Società e consolidato di Gruppo), deliberato dal Consiglio di Amministrazione il precedente 30 marzo.

I due documenti formeranno oggetto di approfondita analisi nella prossima relazione che la Corte renderà al Parlamento; si ritiene tuttavia opportuno offrire in questa sede una sintesi dei principali dati economico-finanziari e patrimoniali e brevi note di commento, in modo da consentire una visione aggiornata dell'andamento delle gestioni ENEL.

Tabella 31**Principali dati economico-finanziari del Gruppo ENEL**

	2000	1999
Dati economici (miliardi di lire)		
Ricavi	48.618	40.584
Margine operativo lordo	16.935	17.379
Risultato operativo	9.204	10.426
Risultato ante componenti straordinari e imposte	7.061	8.856
Utile netto del Gruppo	4.236	4.541
Dati patrimoniali e finanziari (miliardi di lire)		
Capitale investito lordo	73.524	70.629
Capitale investito netto	61.403	57.467
Indebitamento finanziario complessivo	25.914	23.418
Patrimonio netto del Gruppo	35.457	34.034
Investimenti in impianti	4.679	5.653
Cash flow della gestione corrente	9.484	13.512
Altre informazioni		
Energia venduta (TWh)	222,9	230,6
Energia netta prodotta (TWh)	182,5	178,8
Dipendenti alla fine dell'esercizio (n°)	72.647	78.511
Clienti mercato vincolato a fine anno (n/000)	29.840	29.674
Clienti serviti per dipendente ⁽¹⁾ (n.)	460	384
Principali indicatori		
ROI (%) ⁽²⁾	12,8	14,3
ROE (%) ⁽³⁾	12,2	13,0
Indebitamento finanziario complessivo su patrimonio netto (valore assoluto)	0,7	0,7
Risultato operativo su oneri finanziari netti (valore assoluto)	7,3	9,2

(1) Calcolato sul numero dei dipendenti del solo settore elettrico

(2) Risultato operativo su capitale investito lordo medio

(3) Utile netto su patrimonio netto medio

Tabella 32**Principali dati di bilancio di ENEL-S.p.A.**

(miliardi di lire)

<u>Dati Economici</u>	
Ricavi	18.990
Costi operativi	17.839
Margine operativo lordo	1.151
Risultato operativo	938
Risultato prima delle imposte	816
Utile netto	437
<u>Dati patrimoniali e finanziari</u>	
Cash-flow impiegato	-329
Disponibilità liquide finali	414
Capitale investito netto	37.436
Indebitamento finanziario complessivo	15.460
Patrimonio netto	21.976

Come emerge dalla Tabella 31, il bilancio consolidato del Gruppo evidenzia risultati economici in leggera flessione sul 1999, ma comunque superiori rispetto alle stime di *budget*; ciò, a causa di quanto più volte ricordato a proposito del mutato contesto, caratterizzato dalla sfida competitiva intervenuta con il processo di liberalizzazione e dalle riduzioni tariffarie disposte

dall'Autorità di settore (i ricavi per vendite di energia elettrica sono infatti diminuiti del 6,3%).

Il MOL si attesta così ad un livello pari al 35% dei ricavi (43% nel '99), questi fortemente cresciuti solo per effetto dell'aumento della loro componente correlata all'andamento dei prezzi dei combustibili, e l'utile netto al 9% (11% nel '99); così pure, peggiorano lievemente tanto l'indice di redditività del capitale investito (ROI: dal 14,3% al 12,8%), quanto l'indice di redditività del patrimonio netto (ROE: dal 13% al 12,2%).

Per quanto riguarda i risultati di ENEL-S.p.A., esposti alla Tabella 32, essi non sono confrontabili con quelli dell'esercizio 1999, per effetto delle operazioni di conferimento dei rami aziendali, intervenute nell'ottobre 1999, mentre in precedenza la Società aveva operato come realtà pienamente integrata nei settori della produzione, trasmissione, distribuzione e vendita dell'energia elettrica.

Può comunque osservarsi che i modesti indici gestionali determinati dai risultati economici conseguiti nell'esercizio (rapporto tra MOL e ricavi al 6%, ROI pari al 2,5% e ROE pari al 2%), appaiono ancora scarsamente significativi, tenuto conto della fase transitoria che ha caratterizzato la gestione della Società nell'esercizio 2000, nel corso del quale essa ha continuato a gestire l'acquisto di combustibile per produzione termica, poi somministrato al costo

alle società controllate dell'area di produzione, nonché l'acquisto di energia elettrica da terzi, ceduta poi alla società di distribuzione ai prezzi stabiliti dall'Autorità.

8) CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'arco temporale, oggetto della presente relazione, ha visto maturare una serie di processi che hanno radicalmente trasformato il Gruppo ENEL: dalla liberalizzazione del mercato dell'energia elettrica, in attuazione del decreto legislativo n. 79/99, alla privatizzazione della Società, avviata con la collocazione sul mercato di circa un terzo del capitale sociale e con la quotazione delle azioni dell'ENEL-S.p.A. alla Borsa italiana ed al New York Stock Exchange; dalla diversificazione dei settori di attività, da quello elettrico a quelli delle telecomunicazioni, del gas, dell'acqua, e ad altri ancora, alla creazione di un Gruppo societario complesso ed articolato, formatosi non soltanto per effetto della societarizzazione delle strutture aziendali già preposte all'esercizio delle varie attività elettriche, ma anche in conseguenza delle acquisizioni o della costituzione di società destinate ad operare nei nuovi settori di intervento.

Su ciascuno di tali processi, fra loro interconnessi, la Corte ritiene di svolgere - in sede conclusiva - le seguenti considerazioni, in continuità con quanto osservato nelle due precedenti relazioni con riguardo alle fasi di avvio dei processi medesimi.

L'attuazione del decreto sulla liberalizzazione del mercato elettrico sta procedendo con difficoltà e conosce ritardi rispetto a talune delle scadenze prefissate (entrata in funzione dell'Acquirente Unico e della c.d. "Borsa

elettrica", rilascio delle concessioni unificate per la distribuzione negli ambiti comunali in cui operano più imprese).

Per quanto riguarda specificamente gli adempimenti, la cui esecuzione vede coinvolta la responsabilità dell'ENEL, al momento è in corso la procedura per la cessione di "Elettrogen", una delle tre società appositamente costituite quali strumenti per la dismissione di impianti di generazione per circa 15.000 MW; per le altre due, "Eurogen" ed "Interpower", le attuali previsioni collocano tra la fine del 2001 ed i primi mesi del 2002 la conclusione delle relative procedure di alienazione, quindi ampiamente entro il termine finale stabilito dal "decreto Bersani" (31 dicembre 2002). Vero è che da più parti si auspica una accelerazione in vista di un più deciso impulso all'apertura del mercato elettrico sul versante dell'offerta, e tuttavia non può ignorarsi che i tempi risultano oggettivamente rallentati dalla complessità delle procedure, ma anche dalle incertezze che gravano sullo scenario di riferimento (*in primis*, il non ancora avviato funzionamento della Borsa elettrica e la incompleta quantificazione degli *stranded costs*). E' comunque avviso della Corte che, nel rispetto dell'attuale quadro normativo, obiettivo prioritario dell'intera operazione, per l'ENEL, debba essere quello di massimizzare i proventi delle cessioni, nell'interesse - che è precisa responsabilità degli amministratori della Società tutelare - dei propri azionisti, senza farsi carico del perseguimento di fini ultronei rispetto a quelli tipicamente propri secondo legge e statuto.

Sull'altro fronte, poi, degli accordi con le aziende municipalizzate per l'aggregazione delle reti di distribuzione ai fini del rilascio di un'unica concessione in ambito comunale, per la conclusione dei quali accordi era fissato il termine - non perentorio - del 31 marzo 2001, al momento risultano perfezionate, oltre ad alcune minori, le intese relative ai comuni di Roma, Parma e Trieste; per tutti gli altri, sono ancora in corso trattative fra le parti o le procedure di arbitraggio previste dal decreto n. 79.

Anche in questo caso deve osservarsi come la lentezza del processo, che rischia di protrarsi ben oltre il termine di legge (ormai scaduto), sia da attribuire a difficoltà obiettive, insite nel meccanismo costruito dal legislatore per raggiungere l'obiettivo dell'aggregazione, e cioè: una intesa "*attraverso le normali regole di mercato*" fra parti, una delle quali peraltro (l'ENEL) obbligata a vendere a soggetti determinati (le aziende municipalizzate) ed entro un termine prefissato.

Ciò posto, la Corte, anche con riferimento a tali cessioni, mentre auspica che tutti i soggetti interessati si adoperino affinché le relative operazioni si concludano ormai sollecitamente, ritiene che a tale obiettivo non debba essere sacrificato l'altro, preminente per l'ENEL, di realizzare prezzi di vendita allineati al reale valore di mercato dei rami d'azienda da alienare, tanto più che eventuali cessioni a parametri inferiori tornerebbero, nella maggior parte dei casi, a vantaggio di soggetti che, al pari dell'ENEL, non sono più a capitale

esclusivamente pubblico, ma quotati in borsa ed impegnati in attività diversificate e gestite in regime di concorrenza.

Il processo di privatizzazione dell'ENEL, dopo il collocamento di una prima quota del capitale effettuato nel novembre 1999, ha subito una battuta d'arresto, soprattutto a causa del prolungato e generalizzato momento sfavorevole dei corsi azionari e, più specificamente, della debolezza del titolo ENEL, che da tempo oscilla su livelli inferiori di circa il 16% al prezzo di collocamento. Le ragioni di tale deludente *performance* sono probabilmente molteplici e sono state indicate nelle pagine introduttive della presente relazione. Tra di esse non può certo includersi l'andamento della gestione che, nel periodo in esame, ha conseguito risultati tra i migliori mai conosciuti dalla Società; è da ritenere che siano piuttosto le situazioni di incertezza, relative tanto al definitivo assetto regolatorio del mercato elettrico ed all'esito delle ricordate operazioni di cessione (di impianti di generazione e di reti di distribuzione), quanto alle prospettive di sviluppo dei nuovi settori in cui l'ENEL ha iniziato ad operare (TLC, gas, acqua), che impediscono al titolo di raggiungere quotazioni corrispondenti all'effettivo valore dei complessi aziendali di cui il Gruppo è titolare.

Procedere, pertanto, al collocamento di ulteriori quote di capitale sociale prima che tali punti di incertezza siano stati - almeno in buona parte - chiariti, e si siano quindi create le condizioni per una ripresa del titolo, risulterebbe

gravemente penalizzante nei confronti della massa degli azionisti privati della Società, ma anche rispetto alle esigenze finanziarie dell'azionista pubblico - Tesoro, il cui soddisfacimento è fra le ragioni precipue dei processi di privatizzazione in corso.

Per contrastare l'inevitabile riduzione della quota di mercato elettrico e del volume di fatturato, conseguente all'apertura del mercato stesso ed al graduale abbassamento delle tariffe, il *management* dell'ENEL ha impresso una forte accelerazione al processo di diversificazione delle attività del Gruppo in settori contigui a quello elettrico o, comunque, in grado di valorizzare - in mercati non regolamentati - i principali *assets* aziendali (le reti, il *know-how*, le competenze e - in special modo - il portafoglio-clienti).

Dopo l'ingresso nel mercato delle "telecomunicazioni" con la costituzione di WIND, ENEL ha così via via esteso i propri interventi nei settori della "distribuzione del gas" (collocandosi ai primi posti sia per volumi distribuiti che per numero di clienti) e della "gestione di sistemi idrici" (ove, oltre ad iniziative minori già realizzate, sta per essere finalizzata l'operazione di acquisto dell'Acquedotto pugliese S.p.A.), ed ha rafforzato la propria presenza nel campo delle TLC con l'acquisto di "Infostrada", la cui prevista integrazione con WIND consentirà di costituire un gruppo capace di competere con il principale operatore italiano del settore. Iniziative sono state poi intraprese nel campo "immobiliare e servizi", dello "sviluppo di progetti innovativi" mediante i

meccanismi del *venture capital*, delle attività di "*factoring*" e di "riassicurazione", dei "servizi di amministrazione del personale"; come pure sono state avviate numerose iniziative all'estero, specie nei settori dell'ingegneria e delle energie rinnovabili.

La Corte ritiene ammissibile la strategia di diversificazione e di internazionalizzazione, adottata dall'ENEL per contrastare taluni degli effetti derivanti dall'attuazione del decreto n. 79/99 ed al fine di valorizzare i propri *assets* ed accrescere le opportunità di reddito; ribadisce, tuttavia, l'esigenza che l'ingresso in nuovi settori di attività sia, in ogni caso, effettuato nel rigoroso rispetto dei limiti posti dallo statuto al perimetro dell'oggetto sociale. E' bensì vero che questo risulta definito in termini estremamente ampi e, talora, di incerta puntualizzazione; ma non sembra che possa, comunque, accogliersi la tesi che l'ENEL-S.p.A., in quanto holding, sia abilitata a svolgere - tramite le partecipate - attività di qualsiasi genere e compiere ogni tipo di operazioni, purché tese a migliorare, nell'interesse degli azionisti, l'impiego delle proprie risorse. E ciò, anche per evitare che una eccessiva proliferazione dei settori di intervento e del numero dei soggetti societari controllati accresca le difficoltà di gestione, riduca il livello di governabilità del sistema e ponga a rischio anche efficienza e sviluppo delle attività di *core business*.

Per effetto dei processi ora ricordati, si è venuto a costituire un Gruppo societario complesso ed articolato, essenzialmente organizzato secondo un modello di imprese a rete, che ha richiesto la revisione dei criteri di *corporate governance*, impostati in precedenza soprattutto con riferimento alla ripartizione di competenze fra Consiglio di Amministrazione ed Amministratore delegato, e la messa a punto di una serie di strumenti atti ad assicurare il coinvolgimento della holding nelle più rilevanti iniziative delle controllate ed a consentire alla prima effettivi poteri di indirizzo e controllo sulle seconde.

A tali fini, una particolare attenzione dovrà essere dedicata al potenziamento organizzativo ed all'efficienza funzionale del sistema di controllo interno, che va considerato sufficientemente affidabile con riferimento alle strutture della holding, ma che necessita di adeguata implementazione a livello di società controllate.

Per quanto riguarda i risultati economici della gestione, essi sono stati eccellenti nel 1999 (anche nel raffronto con quelli di aziende comparabili in Italia e nella Comunità europea, secondo dati forniti dalla Società), i migliori mai conseguiti dall'ENEL nella sua storia. A livello di consolidato, l'esercizio si è concluso con un utile netto di 4.541 miliardi (+ 6% sul 1998); il margine operativo lordo è cresciuto fino a 17.379 miliardi (+ 5,6%), attestandosi ad un livello pari al 43% dei ricavi, ed il risultato operativo ha raggiunto i 10.426