

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.

Egualemente irrisolti 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 ricavato 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