

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).

DATI DI SINTESI GESTIONE GRUPPO ENEL 1° SEMESTRE 2002

	1° sem. 2002	1° sem. ^(*) 2001 (pro-forma)	1° sem. 2001
- Ricavi	14.404	14.757	14.291
- Costi operativi	10.535	10.377	9.675
- Margine operativo lordo	3.869	4.380	4.616
- Ammortamenti ed accantonamenti	2.421	2.389	2.266
- Risultato operativo	1.448	1.991	2.350
- Utile netto di Gruppo	1.375	973	1.529
- Cash flow nel periodo	95	-	107
- Capitale investito lordo	48.350	-	47.191
- Capitale investito netto	44.206	-	43.039
- Indebitamento finanziario netto	23.932	-	21.930
- Patrimonio netto	20.274	-	21.109

(*) Nella versione *pro-forma* i dati del conto economico (riclassificato) del 1° semestre 2001 sono stati rielaborati, quanto al perimetro di consolidamento considerato, in modo da renderli omogenei a quelli del 1° semestre 2002.

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 margine 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 societarizzazione 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 societarizzazione 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.

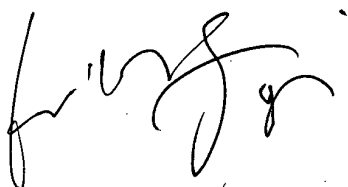
Nel prendere atto di tale situazione, il Consiglio di amministrazione si è proposto un programma che, nell'ambito del piano strategico ed industriale, preveda un ulteriore contenimento dei costi (in particolare dei combustibili, attraverso un loro diverso *mix*) e un più intenso recupero di efficienza.

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.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'F. Ing. G.', written in a cursive style.