

La crescita complessiva dei *ricavi* di 81 milioni di euro (+7,33%) è determinata sia dall'aumento del prezzo medio di vendita dell'energia elettrica, in presenza degli stessi quantitativi scambiati (14 miliardi di kWh), sia dalla valutazione al *fair value* delle azioni gratuite (c.d. "*bonus share*") di T.E.R.NA., il cui diritto di attribuzione è stato esercitato nel mese di gennaio 2006.

La più consistente flessione dei *costi* (255 milioni di euro = -19,92%) dipende, invece, in modo particolare dalle variazioni degli *ammortamenti e perdite di valore* e degli *altri costi operativi*.

La differenza (**risultato operativo**) di 351 milioni di euro - confrontata col valore del 2005 - è in diminuzione di complessivi 961 milioni di euro.

prospetto n. 44 (in milioni di euro)

CONTO ECONOMICO - ENEL S.p.A.		
(principi contabili IFRS/EU)		
	2006	2005
Ricavi		
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.114	1.079
- Altri ricavi e proventi	72	26
TOTALE	1.186	1.105
Proventi da scambio azionario e da cessione di partecipazioni significative	190	1.487
Costi		
- Energia elettrica e materiali di consumo	621	607
- Servizi e godimento beni di terzi	253	211
- Costo del personale	87	91
- Ammortamenti e perdite di valore	25	195
- Altri costi operativi	39	176
TOTALE	1.025	1.280
RISULTATO OPERATIVO	351	1.312
- Proventi da partecipazioni	3.074	1.563
- Proventi finanziari	778	639
- Oneri finanziari	788	833
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.415	2.681
- Imposte	68	-14
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO	3.347	2.695
variazione %	24,19	- - -

Escludendo, invece, i *proventi da scambio azionario e da cessione di partecipazioni significative*²⁸², sia per l'esercizio 2006 che precedente, la variazione risulterebbe positiva per 336 milioni di euro grazie al miglioramento del margine operativo lordo ed a minori accantonamenti e perdite di valore rilevati nel 2006.

Sono, infine, da aggiungere i positivi saldi delle altre componenti del conto economico.

1) Tra i ricavi, nell'ambito dei *ricavi delle vendite e delle prestazioni* (1.114 milioni di euro) spiccano sempre quelli (717 milioni di euro) per vendita di energia

²⁸² Questa voce si riferisce, per l'esercizio in esame (190 milioni di euro), agli effetti dell'operazione di scambio azionario del 30,97% del capitale di *Wind* contro il 20,90% del capitale di *Weather*, che ha comportato la rilevazione di un provento pari a 146 milioni di euro e al provento derivante dalla cessione a *Enel Servizi S.r.l.* della partecipazione detenuta in *Cise Srl* per 44 milioni di euro, mentre l'importo rilevato nel 2005 (1.487 milioni di euro) riguarda le plusvalenze realizzate a seguito della cessione delle azioni della controllata *TERNA S.p.A.*.

all'Acquirente Unico (che ha la titolarità delle funzioni di garante della fornitura ai clienti del mercato vincolato) la cui flessione di circa 110 milioni di euro si spiega con la decisione del regolatore francese (CRE) di non riservare alcuna capacità di importazione per l'esecuzione del contratto tra *ENEL* ed *E.d.F.*²⁸³. Questa diminuzione è stata compensata dalle cessioni di energia in Francia (+ 155 milioni di euro) effettuate, nell'esercizio, da *Enel Trade* in nome e per conto di *ENEL S.p.A.*.

2) Tra i **costi** della produzione si segnalano quelli per l'acquisto di energia e materiali di consumo²⁸⁴ che costituiscono quasi il 60% del totale e sono in crescita del 2,31% per l'incremento del prezzo unitario medio oltre al riconoscimento ad *E.d.F.* dell'importo di 8 milioni di euro relativi a "certificati verdi" (per energia prodotta nel 2004 da fonti rinnovabili (11,5 TWh) e riconosciuti dal GSE ad *ENEL S.p.A.* nel mese di aprile 2006); di minore importo i costi per servizi e godimento beni di terzi (+19,91%)²⁸⁵.

Flettono, invece, gli ammortamenti e perdite di valore²⁸⁶ (-87,18%) nonché gli altri costi operativi (-77,84%) per i maggiori oneri rilevati nell'esercizio precedente²⁸⁷.

La riduzione di appena 4 milioni (-4,39%) del costo del personale risente, pur in presenza del maggior numero di risorse impiegate (in termini di consistenza media 620 contro 581), dell'effetto prodotto dai minori oneri di incentivazione all'esodo.

3. Si raddoppiano i proventi da partecipazioni (+96,67%) che si riferiscono ai dividendi sul risultato 2005 distribuiti da società controllate e provengono da: *Enel Produzione* (1.006 milioni), *Enel Distribuzione* (1.836 milioni), *Enel Trade* (122 milioni), *Enel Power* (56), ecc..

²⁸³ Il ricorso presentato da *ENEL* contro la decisione del CRE non è stato accolto dal Consiglio di Stato francese con la sentenza 30 marzo 2007, n. 289687.

²⁸⁴ Riflettono i prezzi relativi ai contratti pluriennali con fornitori esteri (quali EDF e ATEL) e includono gli "oneri di sbilanciamento" sostenuti dalla Società per far fronte agli impegni derivanti dai contratti di importazione dell'energia elettrica dalla Francia.

²⁸⁵ Dalle note di commento al bilancio 2006 si desume che, l'incremento si riferisce per 29 milioni di euro a servizi resi da società terze, in particolare di assistenza e consulenza per nuove acquisizioni in campo internazionale e a spese sostenute per l'adeguamento dei sistemi di controllo interno e dei sistemi informativi aziendali ai fini dell'applicazione della normativa *Sarbanes-Oxley Act* e per 13 milioni di euro a servizi resi da società del Gruppo (servizi informatici e amministrativi, servizi di edificio e canoni di locazione) nonché alle provvigioni corrisposte a *Enel Trade* per le cessioni di energia effettuate da quest'ultima in Francia per conto della Società.

²⁸⁶ Gli ammortamenti per attività materiali e immateriali (17 milioni di euro), rilevano un incremento (4 milioni di euro) attribuibile all'ammortamento di spese per lo sviluppo di software, mentre le perdite di valore si riferiscono alla svalutazione del valore di carico della partecipazione detenuta nella società *Enel NewHydro* (1,6 milioni di euro) per effetto delle perdite rilevate da quest'ultima nel corso del 2006, oltre all'onere per 6,4 milioni di euro, rilevato quale differenza tra il prezzo di cessione della partecipazione detenuta nella società *Weather Investment* e il relativo valore di bilancio al momento della cessione (nel 2005 si riferivano, in particolare, all'onere derivante dalle perdite rilevate dalla controllata *Enel Investment Holding BV*).

²⁸⁷ Riferiti all'accantonamento al fondo rischi e oneri diversi, all'effetto della valutazione al fair value delle azioni gratuite c.d. "bonus share" di *TERNA*, ai maggiori oneri per certificati verdi, oltre agli oneri derivanti dall'applicazione della delibera 20/04 dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas.

4. Gli *oneri finanziari netti* (*proventi/oneri finanziari*) diminuiscono complessivamente di 184 milioni di euro (-94,84%) a causa della contrazione dell'indebitamento netto complessivo (che passa da 2.805 milioni di euro del 2005 a 989 milioni di euro nel dicembre 2006) oltre che del riconoscimento, nell'esercizio, del diritto al rimborso di imposte di registro su prestiti obbligazionari emessi da ENEL S.p.A. nel periodo 1976-1984.

5. Le *imposte sul reddito* - che, nel 2005, risultavano con segno negativo di 13,7 milioni di euro - ammontano a 68 milioni di euro e hanno un'incidenza del 2% sul risultato *ante* imposte; tuttavia, se si escludono i dividendi, l'incidenza sarebbe stata del 20%. Risentono del beneficio da imposte correnti di circa 195 milioni di euro, in parte, compensato dall' onere per imposte anticipate e differite di 262 milioni di euro.

Sul risultato finale influiscono le plusvalenze da partecipazioni esenti, i dividendi da partecipazioni, le svalutazioni relative ad anni precedenti, gli utilizzi fondi, ecc..

Il valore della produzione netta ai fini IRAP è positivo.

12. - CONCLUSIONI.

1. Nell' esercizio in esame, e nel successivo periodo (fino a data corrente), l'**ENEL** ha progressivamente e decisamente spostato la propria strategia di espansione dall'area prevalentemente italiana a quella, di più ampio raggio, europea e di più vasto respiro internazionale anche ad evitare la configurazione di posizione dominante sul mercato nazionale. Può dirsi, pertanto, che – in coerenza con le pregresse, dichiarate linee strategiche - non solo ha rafforzato la propria posizione di *leader* ma ha saputo inserirsi nel difficile mercato internazionale per assicurarsi le fonti energetiche necessarie a soddisfare il fabbisogno sia interno sia di altri Paesi già avanti nel settore (es. Spagna e Francia) oppure in costante e rapida crescita e con interessanti prospettive di sviluppo offerte dai processi di liberalizzazione e privatizzazione.

Nell'ultimo decennio, infatti, la *Società* ha subito notevoli cambiamenti dall'avvio del processo di societizzazione alla conclusione del processo di liberalizzazione, dalla cessione delle "Gen.Co", di *T.E.R.NA.* e di *Wind* a quella, ormai completa, del settore idrico nonché di gran parte del patrimonio immobiliare. Più che di un momento significativo, si tratta di una vera e propria "rivoluzione" strategica che ha ampliato l'orizzonte dell' **ENEL S.p.A.** nel solco del perfezionamento di programma di concentrare le attività del Gruppo sull' elettricità ed il gas, tipiche del *core business*, senza rinunciare ad eventuali opportunità di crescita purché in grado di migliorare i risultati col massimizzare i profitti, ridurre i costi e mantenere inalterata la politica dei dividendi.

Divenuta non solo un grande Gruppo energetico europeo, con una forte presenza in Spagna e nel resto del mondo, ma una vera e propria multinazionale integrata dell'energia "con un cuore in Italia, una solida base europea ed una strategia mondiale di sviluppo"²⁸⁸, l' **ENEL** è ora focalizzata all'integrazione ed al consolidamento di quanto finora sviluppato ed acquisito, in Italia ed all'estero, oltre che al mantenimento della *leadership* sul mercato domestico.

2. Nella generazione e distribuzione di **elettricità** – a parte gli inserimenti operati in Bulgaria, Romania, Russia e Francia nonché l'attenzione per le opportunità offerte dai processi di liberalizzazione e privatizzazione in Polonia e nei Balcani - l'espansione territoriale in **Europa**, senza tener conto delle numerose partecipazioni a gare in corso (per cui si rinvia al par. 3.2), ha trovato ulteriore seguito e sbocco nei recentissimi acquisti:

- in **Spagna**, del 67,05% del capitale della importante società "ENDESA" (impresa *leader* nel settore energetico), al prezzo di 28,2 miliardi di euro. La lunga ed articolata vicenda si è conclusa col lancio positivo di OPA e con riflessi "a cascata" su società dalla

²⁸⁸ La definizione è dell'Amministratore Delegato alla "Convention" del 3 luglio 2007.

stessa partecipate in America Latina, specialmente in Perù. *ENEL* ha, così, raggiunto un importante risultato ed è in grado di svolgere in maniera più consistente le proprie attività avendo una estesa area di *business* caratterizzata da minori margini di rischio, aumento del parco di produzione, migliorato *mix* delle fonti di generazione, ampliato numero complessivo di clienti, ecc.;

- in **Russia**, del 37,15% del capitale "*OGK-5*" (società di termo-generazione nella Russia centrale e negli Urali in fase di privatizzazione); per la restante quota del 62,85% il 15 novembre 2007 è stata lanciata un' OPA. Occorre aggiungere l'introduzione del sistema del contatore elettronico, nella regione di Belgorod, ed il "*Memorandum of Understanding*" (MoU) con "*RosAtom*" (Agenzia federale per l'energia nucleare) per lo sviluppo del sistema elettrico e della generazione nucleare anche nell' Europa centro-orientale. Le motivazioni strategiche dei diversificati investimenti - che vedono la *Società* italiana tra quelle maggiormente impegnate in attività sul territorio e come la prima ad entrare nel mercato russo dell'energia elettrica - derivano dai tassi di crescita dell'economia di quel Paese, con rapido e sensibile incremento della domanda in un settore carente e da modernizzare;

- in **Slovacchia**, del 66% del capitale di "*Slovenske Elektrarne*" - con un parco impianti ben bilanciato (tra termico, idroelettrico e nucleare) ed una produzione di energia elettrica di 7.000 MW a costi molto competitivi - che serve l' 83% del mercato nazionale: si tratta del più grande acquisto della società italiana nell'Europa centro orientale in grado di apportare una buona capacità produttiva;

- in **Romania**, del 67,5% del capitale di "*Electrica Muntenia Sud*" (EMS), società in corso di privatizzazione che distribuisce energia elettrica nell'area di Bucarest e regioni limitrofe. Il Gruppo è diventato il primo operatore straniero e sarà in grado di servire complessivamente circa 2,5 milioni di clienti raggiungendo una quota del 30% del mercato locale senza essere, comunque, in posizione dominante;

- in **Francia**, dell'intero capitale della soc. "*Erelis*" che sviluppa iniziative nel settore eolico. Tramite questa società (divenuta propria controllata con la nuova denominazione "*Enel Erelis*"), nel giugno 2007, sono stati acquistati quattro progetti per la realizzazione di impianti eolici. E' stata costituita una *newco* di diritto francese destinata allo svolgimento di attività (*trading*, ingegneria, produzione, distribuzione, *lobby*, ecc.). connesse al *business* dell'energia in quel Paese.

Da rammentare, inoltre, che in **Belgio** si è pervenuti alla transazione per la costruzione di una centrale a gas, a ciclo combinato, in località Marcinelle.

Altre iniziative si registrano **nell'area Mediterranea**: nei **Balcani** (gara per la realizzazione in Kosovo di un nuovo impianto di generazione a lignite nonché riabilitazione e gestione di impianto a lignite già esistente); in **Grecia** (con offerta

vincolante per realizzare e gestire a Lividia un nuovo impianto a gas a ciclo combinato (CCGT), e per acquisire *asset*, in esercizio ed in costruzione, nell' eolico); in **Turchia** (*joint venture* con l'operatore locale ENKA, per partecipare alla privatizzazione di impianti di società di distribuzione di energia elettrica pubblica); in **Arabia Saudita** ("*Memorandum of Understanding*" (MoU) del luglio 2007 con un'agenzia governativa per iniziative congiunte nel settore energetico, tra cui, lo sviluppo delle "*economic cities*" pianificate da quel Governo in nuovi distretti industriali); in **Albania** (bozza di "*Memorandum of Understanding*" (MoU) al Governo albanese per realizzare un impianto di generazione a carbone importato ed una linea di interconnessione *merchant* con l'Italia).

Oltre oceano vi sono posizionamenti del Gruppo nel Nord America, America Latina, Cile e Colombia.

Val notare che, negli **Stati Uniti**, operano numerose controllate locali la cui attività è concentrata, sopra tutto, nell'ambito idroelettrico (negli Stati dell'est), eolico (negli Stati centrali) e geotermico (negli Stati dell' ovest): tre mercati diversi, con pluralità di sistemi, per i quali vige una forte politica locale di incentivazione. La recente acquisizione degli impianti idroelettrici di Boott e Sheldon Spring e la partecipazione alla gara per *asset* eolici della soc. HORIZON fa parte del piano di sviluppo di crescita del Gruppo italiano nell'energia da fonti rinnovabili proseguito: a) nel marzo 2007, con l'acquisto dell'intero capitale della AMP RESOURCES, maggior operatore nella *geotermia*; b) con la partecipazione ad un progetto *eolico* nel Texas e successiva realizzazione dell'impianto; c) nel settembre 2006, con la partecipazione al 45% nel capitale dell'operatore eolico statunitense TradeWind Energy, nello Stato del Kansas; d) ultimamente, con offerte per progetti di sviluppo di interconnessione sempre nell'eolico.

Recentemente (18 dicembre 2007), il Consiglio ha approvato la partecipazione al progetto *FutureGen* finalizzato a realizzare un impianto dimostrativo basato sulla gassificazione del carbone con produzione di idrogeno: l'impegno finanziario da sostenere si aggira su complessivi 25 milioni di dollari da versare in dieci anni.

In **Canada** – dove è presente tramite *Enel North America* (ENA) con gli impianti idroelettrici di Star Lake e quello di biomasse di St. Felicien ed è stata, altresì, selezionata per la realizzazione dell'impianto eolico di St. Lawrence - l'ENEL ha manifestato interesse all'acquisto, nel New Brunswick, di *asset* idroelettrico.

Nell'ambito del vasto mercato elettrico del **centro e sud America** - dopo essersi assicurato a **Panama**, nell'agosto 2006, al prezzo di 150 milioni di dollari, il 24,55% dell'impianto di generazione idroelettrica denominato "*Fortuna*" - l'ENEL ha comprato, nel febbraio 2007, la ulteriore quota del 24,45% al prezzo di 160 milioni di dollari circa (sempre mediante la controllata olandese *Enel Investment Holding*). In **Messico**, per le

prospettive di crescita del mercato idroelettrico, sono state acquisite quote di partecipazione nel veicolo societario INELEC, proprietario di tre impianti. Nella Repubblica di **El Salvador**, *Enel Produzione* ha accettato di finanziare ulteriori progetti per raggiungere il controllo della società soc. "LaGeo", operante nel settore dell'energia geotermica. In **Brasile**, nel giugno 2006 furono comprati 22 impianti di generazione idroelettrica ("Gruppo Rede") e nell'ottobre successivo è stato perfezionato l'accordo per l'acquisizione dell'intero capitale di dieci società brasiliane titolari di concessioni per 20 impianti "mini hydro". In **Costa Rica**, la controllata *Enel Costa Rica S.A.* ha acquisito i diritti per lo sviluppo di un progetto idroelettrico (denominato *Chucas*) la cui attivazione è prevista per la fine del 2011.

3. Nel settore del **gas** naturale - mediante le controllate *Enel Rete Gas* ed *Enel Energia* nonché le altre ad esse riconducibili - la Società continua a crescere, più della concorrenza, sia per clientela che per volume di produzione e, con una quota di mercato pari al 12% (per la distribuzione) ed al 14% (per la vendita), rappresenta il secondo operatore nazionale (dopo l'ENI) con oltre 2,2 milioni di clienti (portafoglio in aumento dell'8,8% circa, a fine 2006, rispetto al precedente esercizio) ed una capacità operativa (fabbisogno) di quasi 15 miliardi di mc. di gas in un mercato liberalizzato già dal 1° gennaio 2003. Proseguono, sul piano commerciale, le iniziative per raggiungere tre milioni di clienti nei prossimi cinque anni tanto più che il fabbisogno sta crescendo in modo considerevole spinto, in particolare, dal termoelettrico. Considerata la pressione competitiva sul nostro mercato degli operatori, specialmente esteri, è stato rinnovato lo stanziamento per consolidare la presenza del Gruppo nel settore del gas allo scopo di continuare una politica di crescita più incisiva tramite la acquisizione ed integrazione degli attuali asset e l'allargamento del perimetro degli operatori c.d. "aggregabili" con i quali sono in fase avanzata trattative basate su offerte vincolanti.

Non va dimenticato che la limitata disponibilità di fonti di approvvigionamento del gas ha avuto un "campanello d'allarme" nell'inverno 2006 quando, con la crisi Mosca/Ucraina, si è dovuto far ricorso alle riserve strategiche sicché l'ENEL è impegnata a diminuire, in qualche modo, il costo ed il rischio dell'import, anzitutto, mediante il potenziamento del mercato del GNL con la costruzione di più gassificatori in Italia. Inoltre, in **Russia**, in *joint venture* con ENI, ha ottenuto l'assegnazione di asset in Siberia (lotto 2° del fallimento del gruppo russo Yukos): un'operazione che riveste interesse ed importanza strategici in quanto, oltre alla presenza in una regione connessa alla rete nazionale di metanodotti, consentirà all'ENEL di integrare verticalmente le proprie attività in quel Paese nonché disporre, per quasi un quarto di secolo, di significative riserve di gas naturale per la produzione elettrica a prezzi ritenuti remunerativi e con rischi mitigati.

Sempre per allargare la disponibilità di approvvigionamento, vanno menzionati gli accordi di *Enel Trade* con "Sonatrach" per elevare (da 2) a 3 miliardi mc/anno la quantità di gas algerino, finora, fornita in base al contratto risalente al settembre 2001.

Da evidenziare, infine: *a)* il progetto "GALSI" avente per scopo la realizzazione di un gasdotto per collegare direttamente l'Italia con l'Algeria, via Sardegna (unica Regione senza accesso a questa risorsa), in modo da aumentare la disponibilità, la sicurezza e la flessibilità delle infrastrutture di importazione di gas naturale nel nostro Paese; *b)* la partecipazione maggioritaria al progetto del terminale di rigassificazione (GNL) nell'area portuale di Porto Empedocle (AG); *c)* la *joint venture* tra *Enel Trade* e "Renova Management" per partecipare, nel Qatar, ad un impianto di liquefazione a gas nonché alla stipula di un contratto per l'acquisto di LNG.

4. Non può essere trascurato, peraltro, l'ingresso dell'*ENEL* nel settore nucleare²⁸⁹ che ha reso necessario approntare un adeguato piano di sviluppo delle competenze nucleari la cui notevole importanza nella strategia globale della Società, oltre alla partecipazione alle organizzazioni internazionali degli operatori nucleari, richiede approfondita conoscenza specifica (*know how*) nella tecnologia nucleare di terza generazione nonché adeguato impiego di risorse umane e finanziarie. Degno di rilievo è il recentissimo accordo con EDF (30 novembre 2007) relativo, in particolare, alla partecipazione dell'*ENEL* al 12,5% nel progetto nucleare²⁹⁰ francese EPR al costo di 567 milioni di euro - che consentirà di disporre, colà, di una capacità (c.d. *anticipativa*) di 600 MW dal 2008, elevata a 1.200 MW dal 2012 quando sarà fornita dagli impianti nucleari - con opzione di partecipare, sempre nella misura del 12,5%, ai successivi cinque progetti della serie. Questo accordo costituisce una svolta fondamentale per la presenza dell'*ENEL* nell'area Nord Europea.

5. Positiva conferma di detta complessiva attività è desumibile dall'interesse mostrato dai *mass media* verso il "Gruppo" - considerata la grande affidabilità certificata da società internazionali che ne stabiliscono il *rating* - e dal favore del mercato in occasione dei recenti collocamenti delle azioni della Società nonché delle emissioni obbligazionarie.

Oggi *ENEL* - il cui 67,9% del capitale sociale è detenuto da oltre 2,2 milioni di azionisti italiani ed esteri - rappresenta un operatore energetico che all'estero ha oltre tre milioni di clienti (circa il doppio, rispetto a quelli ceduti in Italia alle ex municipalizzate

²⁸⁹ Si fa riferimento - oltre al progetto EPR, a Flamanville (Francia) - alle centrali di Bohunice e Mochovce (in Slovacchia), Cernavoda (in Romania) e Belene (in Bulgaria).

²⁹⁰ Contestualmente è stato firmato un accordo preliminare relativo all'accesso di *ENEL* alla capacità *mid merit*, in Francia, su cui la Corte si riserva di riferire in futuro.

per favorire la liberalizzazione del mercato nazionale dell'energia elettrica)²⁹¹ e oltre 10 GW di capacità installata in 13 Paesi. Significativa è la presenza di numerosi fondi etici (22,6% del totale dell' azionariato istituzionale e 9% del flottante, esclusi M.E.F. e C.D.P.) e dei piccoli risparmiatori i quali possiedono circa il 37,1% del capitale.

Gli importanti risultati conseguiti, come è agevole intuire, hanno riflessi sulla struttura patrimoniale della Società che dovrà impegnarsi nel curare il mantenimento dell' equilibrio economico/finanziario oltre ad assicurarsi le capacità tecniche e le risorse per far fronte ad eventuali impegni futuri. Un insieme di valori da preservare nel tempo, in termini di credibilità e di affidabilità, mediante il miglioramento del mix di generazione di elettricità, l'aumento delle energie rinnovabili, il taglio dei costi e lo sviluppo del business del gas.

6. Assume rilevanza primaria la destinazione degli *investimenti* non solo con selezionata acquisizione di *asset* all'estero - per accrescere la capacità produttiva della Società con *benèfici* effetti sulla concorrenza, tenendo conto anche dei "ritorni" degli impieghi di denaro - ma anche nel costante sforzo di convertire le centrali mediante combustibili più economici, rispetto al petrolio, nonché guardare alle fonti rinnovabili virtualmente inesauribili (eolico, geotermia, idrogeno, solare, termodinamico, biomasse, ecc.) quale necessario approdo per la soluzione dei problemi ambientali e di costo dei combustibili tradizionali. Iniziative da considerare nell' ottica tendenziale di conseguire la diminuzione dei prezzi dell'elettricità (ossia il risultato più auspicato, in concreto, dalla collettività) dato che - stando a quanto si legge nelle conclusioni dell'indagine della Commissione Europea sul mercato dell'energia - nonostante i progressi fatti verso una situazione di piena competitività, in Italia "i prezzi sono sostanzialmente più alti che nella maggior parte dei Paesi UE e gli interessi per l'elettricità importata a prezzi più economici causa un serio problema di congestione sulle infrastrutture di connessione"; circostanza, come evidenziato in precedenti referti, che potrebbe influire anche sull'andamento del titolo in Borsa²⁹², con ricaduta sulle pubbliche finanze considerata la quota posseduta dall'azionista di maggioranza.

Dalla "Relazione generale sulla situazione economica del Paese" del Ministro dell'Economia e Finanze si desume che, nel 2006, gli investimenti in nuovi impianti realizzati in Italia dall'ENEL rappresentano l'83% del totale contro l'89% nel 2005. Per l'esercizio 2007 gli investimenti interessano sia la rete elettrica sia la rete gas e sono finalizzati in Italia alla prosecuzione dei progetti per la conversione a carbone e per la crescita di fonti rinnovabili (anche mediante i programmi "certificati verdi" ed "esplorazione geo"), all'ampliamento del programma di iniziative ambientali affidate alla

²⁹¹ Giova ricordare che ENEL è l'unico ex-monopolista europeo ad avere ceduto oltre 15.000 MW della propria capacità produttiva a favore di operatori di altri Paesi e diverse reti di distribuzione.

²⁹² Nel 2006 il titolo ha continuato a crescere sino a toccare, nel mese di aprile 2007, il massimo (da giugno 2000) di 8,595 euro.

ricerca, alla realizzazione del terminale di rigassificazione, ecc. Quelli all' estero ammontano a 1.197 milioni di euro ed attengono a progetti in Spagna, Bulgaria, Slovacchia, Romania e Nord America.

Detti nuovi investimenti sono così ripartiti:

- il 43% per impianti di produzione termoelettrici ed idroelettrici (nel 2005 = 35%);
- il 51% per reti (impianti e linee) di distribuzione (nel 2005 = 52%);
- il 6% per altri impianti (nel 2005 = 5%).

* * *

Nel campo delle **fonti rinnovabili** – dove, già oggi, *ENEL* si colloca tra i primi nel mondo con oltre 19.999 MW di potenza installata (idroelettrica, eolica, geotermica, solare ed a biomasse) – notevoli investimenti riguardano nuovi impianti da realizzare sia ad *idrogeno* (a Fusine, nel Veneto) sia *eolici* sia *solari-termodinamici* (a Priolo/Gargallo in Sicilia), in collaborazione con ENEA, nonché *geotermici*. L'Italia figura quale quarto produttore in UE per produzione di elettricità da fonti rinnovabili, con 52 TWh nel 2006, pari al 15% del totale e le sue potenzialità – considerati anche i sistemi degli incentivi – potrebbero essere meglio sfruttate se si eliminassero taluni ritardi autorizzativi e non vi fossero problemi di reti.

La domanda energetica in Europa, stando ad uno studio recente²⁹³, è salita dal 1997 al 2005 di 117 milioni di tonnellate di petrolio equivalenti (c.d. Mtep) e la crescita è stata coperta per oltre 20 milioni (c.d. Mtep) da fonti energetiche rinnovabili; è salita la dipendenza di importazioni energetiche dall'estero (in particolare, gas dalla Russia) e diventa più difficile l'obiettivo di Kyoto di riduzione delle emissioni nella misura dell'8% entro il 2010.

L' *ENEL* è tenuto a rendere compatibili i livelli di emissione col protocollo di Kyoto atteso che il solo comparto elettrico è responsabile per circa 1/5 delle emissioni di CO₂ in Italia. Il Consiglio europeo ha deciso, peraltro, di rafforzare la strategia per lo sfruttamento delle energie rinnovabili fissando, per la prima volta, l'obiettivo del 20% del loro contributo sul totale dei consumi energetici. Al proposito, giova rammentare che l'Italia ha assunto, in sede comunitaria, l'obiettivo di raggiungere entro il 2010 una quota del 25% di produzione di energia da fonti rinnovabili pur se la Commissione Europea ritiene il nostro Paese lontano da questo obiettivo per molteplici motivi; peraltro, ad avviso di organizzazioni internazionali (*Greenpeace*), se si vuol raggiungere il 25% occorre raddoppiare tempestivamente gli obblighi di produzione elettrica da fonte rinnovabile ed eliminare il "tetto" agli incentivi per l'energia solare. Prosegue, pertanto, la strategia della Società di sviluppo specie in Europa e nelle Americhe, per la presenza di grandi risorse naturali, anche per la prospettiva di sottoscrizione da parte degli USA del

²⁹³ Lo studio è di "Nomisma energia" ed è stato presentato ad un convegno tenutosi il 3 maggio 2007.

*protocollo di Kyoto*²⁹⁴: l'aver acquistato, con anticipo, impianti destinati a non subire penalizzazioni comporta vantaggi in termini di redditività dell'investimento finalizzato anche al rispetto dell'ambiente ed all'abbattimento del costo dei combustibili tradizionali.

In argomento, merita di essere ricordato il progetto "*Ambiente e innovazione*" con cui l'*ENEL* prevede, nel quinquennio 2007/2011, lo sviluppo delle fonti rinnovabili con nuova capacità di 1.700 MW (1.500 eolico - di cui 220 in Italia -, 100 idroelettrico, 100 geotermico e 35 nel solare²⁹⁵) ed investimenti di 3,3 miliardi di euro di cui 1,6 solo in Italia e 1,7 nel resto del mondo. L'obiettivo della *Società* è mirato, in particolare, ad accrescere la propria presenza mediante nuovi progetti e l'acquisizione di società che abbiano sviluppato progetti di impianti eolici, preferibilmente con *iter* autorizzativi in corso, in modo da raggiungere complessivi 684 MW di capacità alla fine del 2011. Nell'*eolico* sono presenti tre operatori principali (tra cui, *ENEL*) nonché, per il residuo 50%, piccoli soggetti: trattasi di un ambito in fase di sviluppo (a fine 2006 si registravano 900 progetti) ancorché caratterizzato da minore apporto di vento - rispetto ad altri Paesi (Spagna o Germania) - da un contesto normativo non ben definito, per i procedimenti autorizzativi a livello regionale, e da condizionamenti locali. Il Gruppo è, attualmente, il secondo operatore nazionale con una quota di mercato del 14% ed una potenza installata di quasi 305 MW²⁹⁶ su un totale di circa 2.100 MW. E' previsto un "ritorno" degli investimenti di almeno l'8%.

Si segnala, infine, che *ENEL TRADE* ha stipulato accordi con società di diritto cinese per l'acquisto dei certificati *Emission reductions* (CERs) generati da progetti di abbattimento del gas HFC-23 dei quali è prevista la realizzazione su impianti di dette aziende. Per il periodo 2007-2013 l'acquisto dei CERs comporterà un ammontare corrispondente ad un volume totale di 70 milioni di tonnellate di CO₂ per un corrispettivo complessivo di quasi euro 511 milioni ed un "costo evitato" stimabile intorno ad euro 900 milioni.

* * *

Come già rappresentato nel precedente referto, la Corte auspica che gli investimenti siano finalizzati a far aumentare la produzione, con benefici effetti sulla concorrenza, ed a conseguire la diminuzione dei prezzi dell'energia elettrica. Ribadisce, comunque, che la pur prevedibile crescita di eolico solare/termodinamico (centrale di Serre Persano (CE) e progetto di Priolo/ Gargallo), geotermia (circa il 70% dell'intera

²⁹⁴ 170 Paesi si sono impegnati a ridurre del 5% le emissioni di gas serra a livello globale entro il 2020. Dai dati della Commissione Europea si desume che, nella UE, le emissioni di anidride carbonica registrano un calo nell'ultimo periodo.

²⁹⁵ Nell'agosto 2007 sono stati annunciati investimenti nel solare per 300 milioni di euro entro il 2010.

²⁹⁶ A fine 2006 gli impianti in esercizio erano 16, di cui: 4 in Sardegna, 7 in Sicilia, 1 in Abruzzo, 3 in Molise ed 1 in Campania.

produzione delle fonti rinnovabili), idrogeno (progetto di Fusine), biomasse, ecc., costituisce una ridotta copertura (stimata intorno al 5%) del fabbisogno di elettricità ed ha lo svantaggio di essere una fonte intermittente e, comunque, insufficiente a soddisfare la domanda energetica nonché ad abbattere la produzione di Co₂.

Oltre a questi fondamentali obiettivi, non dovrebbero essere trascurate altre finalità quali, ad esempio: il confronto con tematiche sempre più impellenti e di rilievo strategico (Kyoto, energie rinnovabili, rigassificatori e gasdotti, ecc.) nonché il passaggio alla completa liberalizzazione del mercato sia attraverso offerte innovative sia mediante azioni volte a sfruttare le sinergie in detti settori.

7. Per fronteggiare l'onere delle rilevanti e differenziate iniziative in atto nonché consentire la successiva ristrutturazione dell'**indebitamento** finanziario del Gruppo, spostandolo verso scadenze più lunghe e diversificando la base degli investitori – oltre a prestiti ventennali da parte della B.E.I. ad *Enel Distribuzione* (600 milioni di euro nel triennio 2006/8) e ad *Enel Produzione S.p.A.* (450 milioni di euro) – il Consiglio ha ritenuto necessario procedere alla stipula di una linea di credito in più *tranche* (in capo ad *ENEL S.p.A.* ed alla propria controllata *Enel Finance International S.A.*) dell'importo complessivo di 35 miliardi di euro, con durata massima fino a cinque anni, tenuto conto sia della favorevole accoglienza finora incontrata dal mercato pubblico sia del tasso di interesse corrente.

Al riguardo ha deliberato duplice emissione di prestiti obbligazionari, in più *tranche*, per l'importo massimo, rispettivamente, di euro 5 miliardi (già assorbito dal mercato) e 10 miliardi, da realizzare entro la fine del primo semestre 2008, per assottigliare a 20 miliardi di euro la menzionata linea di credito. Adeguata capienza per l'emissione di detti prestiti è data dall'ammontare del capitale sociale e delle riserve tenuto anche conto delle obbligazioni già in circolazione.

8. L'attività dell'*ENEL S.p.A.* (v. par. 8), finalizzata alla maggiore competitività sul mercato nazionale ed internazionale in base ai piani industriali, è proseguita alacremente e con tempestività come è agevole intuire dalle 16 adunanze del CONSIGLIO di AMMINISTRAZIONE (svoltesi con cadenze ravvicinate) caratterizzate da sostanziale convergenza di vedute sulle iniziative da intraprendere nonché da costruttiva dialettica propedeutica all'adozione dei relativi provvedimenti.

L'attività va sempre più concentrandosi nel *core business*²⁹⁷ ossia nella:

²⁹⁷ Ad esse si affiancano, con sempre minore rilevanza: la fornitura di servizi informatici, il "contracting" internazionale (realizzazione di impianti all'estero); il "trading" internazionale di combustibile; la manutenzione di reti; la costruzione di impianti di co-generazione e l'attività di ricerca nonché di "venture capital" (con investimenti in tecnologie ritenute utili per lo sviluppo dei business sopra elencati). Si menzionano, inoltre, talune attività immobiliari e di *facility management*, quelle di amministrazione (paghe e contributi) nonché di formazione professionale del personale.

- produzione (da fonte convenzionale, rinnovabile e da termodistruzione), distribuzione e vendita di *energia elettrica* cui si affianca l'importazione dall'estero;
- distribuzione e vendita di *gas*.

Detta attività si svolge in un mercato:

- liberalizzato dal 1° luglio 2007 per circa 30 milioni di clienti domestici (dopo l'apertura iniziata nel 1999 con la liberalizzazione dei clienti c.d. energivori e *proseguita* con la possibilità per circa sette milioni di possessori di "partita Iva" di scegliere il proprio fornitore di fiducia),

- in forte evoluzione ed in profonda trasformazione nei suoi assetti competitivi, come dimostra il crescente aumento dei *competitors* (secondo l'AEEG sarebbero 135 i produttori e 400 i distributori/grossisti);

- sempre più europeo, caratterizzato dalla formazione di soggetti pan-europei dell'energia che fanno leva su politiche di rafforzamento per competere in maniera adeguata per assicurare l'accesso alle fonti di approvvigionamento.

Va dato atto, comunque, che la *Società* persegue nello sforzo sia di costruire un sistema elettrico sicuro, economico ed efficiente per lo sviluppo del Paese - mediante l'adozione delle più moderne tecnologie di cattura delle emissioni, la maggiore efficienza degli impianti e la riduzione di disomogeneità di dislocazione tra aree di produzione ed aree di consumo - sia di assicurare più competitività proseguendo nella strategia di sviluppo e diversificazione delle fonti primarie: specialmente quelle rinnovabili da considerare virtualmente inesauribili quali energia solare, idroelettrica, eolica, energia da rifiuti e da biogas, geotermia e biomasse.

Particolare attenzione è dedicata al settore "*competitivo*" della *ricerca* sia di sistema (progetti concernenti il governo del sistema elettrico italiano, produzione e fonti energetiche, trasmissione e distribuzione nonché usi finali) sia mediante l'approfondimento dei diversi aspetti della generazione di energia elettrica (tra cui, prove e certificazione di materiali, verifiche sperimentali, collaudi di impianti, ecc.).

* * *

Per le singole **acquisizioni**, **cessioni** ed altri rilevanti episodi dell'esercizio in esame - oltre a quanto in precedenza riferito - si rinvia al paragrafo 8 (*sub* A,B,C); per gli **elementi di contesto e dati relativi al mercato** si rinvia al paragrafo (8.1).

L'efficienza e la qualità del servizio si desumono dagli **indicatori di continuità del servizio elettrico** la durata media complessiva delle interruzioni, per clienti di bassa tensione, è ancora migliorata rispetto al 2005 mentre non è ancora diminuito lo storico *gap* tra le Regioni del sud Italia e delle isole rispetto a quelle del centro/nord. Si tratta, peraltro, di valori che mantengono l'*ENEL* ai vertici della classifica europea.

* * *

Importante significato e funzione assume il "**bilancio di sostenibilità**" - ossia il rapporto annuale delle attività realizzate e dei risultati raggiunti in termini di responsabilità economica, sociale e ambientale (in Italia e all'estero) - che rappresenta lo strumento essenziale per la comunicazione della *Corporate* poiché fa riferimento ai principi *standard*, nazionali ed internazionali, sullo sviluppo economico sostenibile (la rivista "Fortune" ha classificato l'*ENEL* al sesto posto nel mondo per la sostenibilità e tra le prime 50 per il bilancio di sostenibilità).

8.1- In Italia, a seguito della liberalizzazione, l' *ENEL* ha predisposto gli strumenti per poter offrire il prodotto a costi maggiormente competitivi ed una qualità del servizio sempre più elevata: vanno segnalati l'acquisizione di molti nuovi clienti *liberi* (si stima oltre un milione, alla data del presente referto) con alcune e mirate proposte *ad hoc* ed il progetto di far rientrare in una nuova società (*newco*) tutto il ramo vendita di *Enel Distribuzione*. Non è, però, da dimenticare che la *Società* ha caratteristiche peculiari in quanto, per produrre e distribuire l'elettricità, gestisce numerose centrali nonché oltre un milione di chilometri di linee elettriche: insediamenti che hanno un impatto, con il territorio e con le popolazioni che risiedono nelle vicinanze, ben diverso da quello di altre aziende industriali.

Di interesse è la prosecuzione del piano di riconversione a carbone pulito di talune centrali, deliberato nel 2004, con cui si intende, tra l'altro, accrescere la capacità competitiva del "sistema Paese" sì da produrre energia in modo più efficiente e più economico. Il programma incontra, però, forti resistenze degli ambientalisti.

In particolare, per l'impianto di Torre Valdaliga Nord (Civitavecchia) - di cui si prevede il completamento dei lavori entro il 2010 - resta, tuttora, pendente il giudizio cautelare promosso da alcuni Comuni limitrofi nonché dalla Provincia di Roma innanzi al Tribunale di Civitavecchia per ottenere la sospensione dei lavori di trasformazione della centrale per (addotto) danno all'ambiente. Mentre i lavori proseguono con qualche difficoltà, a causa di sempre nuovi contrasti espressi da alcune frange della comunità locale, sono in corso due "*tavoli di incontro*" (uno sui temi della salute e l'altro sullo sviluppo del territorio) e l' *ENEL* sta individuando misure ed iniziative finalizzate a ridurre in modo significativo gli impatti sull'ambiente anche al di sotto delle soglie autorizzate.

Si segnala la transazione (aprile 2007) con la soc. "Ansaldo Caldaie" - per la fornitura in opera di tre generatori a vapore - riconoscendo maggiori oneri per euro 50 milioni. Al riguardo, la Corte manifesta l'esigenza di attenta valutazione del contesto così verificatosi - trattandosi di episodi non infrequenti nel settore degli appalti - e suggerisce, in particolare, di acclarare eventuali inadempienze da parte della predetta soc. *Ansaldo* che potrebbero far dubitare dell'opportunità e/o fondatezza giuridica della transazione

stessa anche per gli eventuali profili di responsabilità erariale ad essa sottesi. Raccomanda, comunque, la tutela dell' *ENEL* nella misura massima possibile.

Quanto alla (ri)conversione a carbone – non escluso un minimo impiego di biomasse vegetali – di tre sezioni della centrale di Porto Tolle (Rovigo) è in corso, con alterne vicende, l'istruttoria di valutazione da parte della Commissione di VIA del Ministero dell'Ambiente che vede coinvolti i Comuni di Porto Tolle e di Rovigo, l'Avvocatura dello Stato di Venezia, la Regione Veneto, la Procura della Repubblica di Rovigo, il Ministero dell'Ambiente oltre a lavoratori, sindacati nonché forze politiche nazionali e locali. L' *ENEL* intende ripresentare un nuovo progetto alla predetta Commissione dopo aver ottenuto dalla Regione Veneto la delibera modificativa della legge regionale sul parco del delta del Po.

In relazione alle previste conversioni dei suddetti impianti e per la copertura dei progressivi fabbisogni di essi, assume importanza il contratto per la fornitura pluriennale di carbone dall'Indonesia, a prezzi allineati rispetto al mercato. In argomento si rammenta la presentazione di un'offerta di *Enel Produzione* – in *joint venture* maggioritaria con l'operatore minerario statunitense AMCI – per ottenere l'affidamento di una concessione integrata relativa alla gestione della miniera di carbone del Sulcis ed alla produzione di energia elettrica.

8.2 – All' estero le attuali **società** facenti parte del Gruppo *ENEL* sono localizzate in Arabia Saudita, Brasile, Bulgaria, Colombia, Grecia, Inghilterra, Irlanda, Lussemburgo, Spagna, Olanda, Russia, Svizzera e USA. Esse svolgono attività di vario genere tra cui: generazione e distribuzione di elettricità, *trading* di combustibili (gas, carbone), ingegneria, trasmissione, telecomunicazioni, ecc..

Considerati anche i vincoli imposti nel nostro Paese, continua la mirata strategia di espansione internazionale imperniata nel consolidamento della presenza della Società nei Paesi europei che fanno parte delle macro aree in cui si sta articolando il mercato elettrico sul continente, anche mediante il potenziamento delle società locali: in questa ottica, di alto profilo nonché di rilevante interesse strategico, devono essere apprezzate le menzionate, recenti acquisizioni di ENDESA (in Spagna) e di OGK-5 (in Russia) che richiederanno peculiare valorizzazione di esse, notevole impegno gestionale oltre che attenta analisi del portafoglio con rimodulazione del piano pluriennale dei futuri investimenti.

Le risorse finanziarie provenienti dalla completa uscita, nel 2006, dal settore delle telecomunicazioni (*Wind*) sono state dunque impiegate al servizio di detta crescita internazionale avendo di mira il settore delle fonti rinnovabili con preferenza per le aree del Nord America (dove i mercati presentano caratteristiche stabili ed una adeguata

regolamentazione) e del Sud America (dove i mercati possono offrire notevoli opportunità di crescita): colà, la strategia del Gruppo è mirata ad acquisire impianti di limitate dimensioni, con investimenti contenuti ed impiego di poca mano d'opera, in grado di offrire buoni rendimenti nonché di escludere gravosi impegni e notevoli rischi.

Non disgiunta da queste finalità è l'acquisizione, presso i Paesi produttori, di fonti primarie di approvvigionamento: i rapporti con i vicini Paesi del Mediterraneo produttori di combustibili consentono di cogliere occasioni alternative, rispetto alle attuali forniture, specie per il gas liquefatto (GNL), con l'eventuale ingresso di ENEL nella fase c.d. *upstream* mediante investimenti diretti nei campi del gas e delle infrastrutture di liquefazione.

Può dirsi, pertanto, che il Gruppo - nel perseguire l'obiettivo di maggiore internazionalizzazione - è, ormai, diventato multinazionale e riceve un positivo ritorno dei cospicui investimenti per effetto della lievitazione del margine operativo lordo (circa un miliardo di euro, sul totale di oltre 8 miliardi) dovuto ad attività non italiane.

9. Pur se la progressiva liberalizzazione del mercato per la produzione e distribuzione dell'energia elettrica ha introdotto più concorrenti, l'ENEL S.p.A. rappresenta ancora l'**operatore prevalente** in Italia, rispetto agli altri, sia per lo *stock* di potenza efficiente netta (con una quota effettiva nella generazione elettrica superiore al 55%), con vantaggi competitivi derivanti dalla struttura del parco impianti (sbilanciata verso una tipologia di centrali che le assicura un vantaggio rilevante per la definizione dei prezzi, sopra tutto nelle ore di maggiore domanda elettrica) sia per la capacità di orientare i prezzi anche nella "borsa elettrica". Il sistema non è, però, ancora caratterizzato da più ampia ed effettiva concorrenza tale da consentire il ribasso dei prezzi, rispetto alla media UE (fino al 50% in più per le famiglie e dal 33% al 46% per le imprese, in base all'ampiezza del consumo), nonostante sia da riconoscere che ciò è dovuto anche alla elevata dipendenza dal "caro greggio" ("*uno dei fattori chiave che condiziona il nostro sviluppo economico e sociale*"): mentre, infatti, nel resto d'Europa si produce elettricità utilizzando prevalentemente nucleare e carbone, l'Italia brucia olio e gas e questo *mix* di combustibili incide molto sul prezzo trattandosi di fonti più costose ed esposte alla volatilità del greggio Brent. Nel medio periodo l'ENEL sta, però, puntando su carbone pulito - avendo in programma il rimpiazzo di ridisanti impianti ad olio, inefficienti ed inquinanti - e questo investimento sembra essere ancora conveniente nonostante il peso del Protocollo di Kyoto.

Per il prezzo del gas, invece, si tratta sopra tutto del pesante carico fiscale.

Va, pertanto, perseguito l'obiettivo di raggiungere la *ottimale concorrenza* nell'ambito del mercato nazionale di elettricità e gas unitamente alla riduzione del costo dell'energia in consonanza con l'obiettivo della UE (direttiva 2001/77) che tende alla copertura del 22% del fabbisogno con fonti rinnovabili. Al riguardo si richiama quanto