



Assemblea degli azionisti ENEL 2009

Intervento della

Fondazione Culturale Responsabilità Etica

1. Introduzione: secondo anno di azionariato critico

La Fondazione Culturale Responsabilità Etica ha avviato l'anno scorso un progetto di azionariato critico, in collaborazione con alcune organizzazioni della società civile italiana e internazionale. La Fondazione ha acquistato alcune azioni di ENEL su proposta di Greenpeace Italia, ed ha partecipato all'assemblea del 2008, depositando dei materiali agli atti e con un intervento.

Secondo la Fondazione l'azionariato critico è un'iniziativa di medio-lungo periodo. Per questo intendiamo rinnovare il nostro impegno anche per il 2009. Molte delle questioni presentate l'anno scorso sono ancora pienamente valide e non hanno trovato, a nostro parere, delle risposte soddisfacenti da parte della dirigenza. Nello stesso momento, nuove questioni sono emerse, legate in particolare alla crisi finanziaria. Per questi motivi, la Fondazione Responsabilità Etica ha deciso di ripresentare nell'assemblea 2009 i materiali già depositati nell'anno precedente e di aggiungere a questi un nuovo studio relativo a tematiche finanziarie, che reputiamo della massima importanza discutere in maniera esaustiva in sede di approvazione del bilancio 2008.

In questa scheda di presentazione esporremo brevemente le motivazioni che ci hanno portato a presentare questi materiali e alcuni aggiornamenti rispetto a quelli depositati l'anno passato. Maggiori dettagli sono riportati nei materiali allegati alla presente scheda:

- ENEL – Assemblea degli Azionisti 2008 – Intervento della Fondazione Culturale Responsabilità Etica
- ENEL – Business prospects and risks in nuclear energy – Steve Thomas
- Uncertainty and high economic risk – The net present value of an investment in nuclear power – Greenpeace International

2. Le motivazioni dell'iniziativa

Gli obiettivi dell'azionariato critico sono diversi:

- per la Fondazione, si tratta di uno strumento di democrazia economica che permette di migliorare la partecipazione e la consapevolezza del pubblico alla vita dell'impresa, e che più in generale facilita una migliore comprensione dei meccanismi economici e finanziari;
- l'azionariato critico permette di portare all'attenzione della dirigenza e dell'insieme degli azionisti alcune questioni di particolare importanza legate agli impatti sociali, ambientali, sui diritti umani delle attività dell'impresa interessata. E' possibile dare voce alle richieste delle comunità del Sud del mondo impattate negativamente dagli investimenti e dai progetti delle nostre imprese;
- grazie all'azionariato critico si aumenta la rappresentatività dei piccoli azionisti nel corso dell'assemblea e più in generale alla vita dell'impresa. L'ultimo rapporto di analisi dell'OCSE – The corporate governance lessons from the financial turmoil – segnala senza mezzi termini che “la crisi finanziaria si può imputare in larga parte agli errori e alle lacune nei sistemi di governo delle imprese”. Lo stesso rapporto dell'OCSE propone, come soluzione, di migliorare la partecipazione dei piccoli azionisti nella vita e nelle decisioni dell'impresa. L'azionariato critico va esattamente in questa direzione.

In diversi Paesi, questa partecipazione dei piccoli azionisti alla vita dell'impresa è una pratica diffusa e ha contribuito in diversi casi a migliorare la *governance* e la sostenibilità di lungo periodo delle stesse imprese. Con la presente iniziativa, ci auguriamo di dare un contributo perché anche in Italia tale partecipazione attiva degli azionisti possa diventare nei prossimi anni una prassi diffusa e consolidata.

3. Aggiornamento sulle questioni presentate l'anno scorso

La Fondazione Culturale aveva portato all'Assemblea 2008 un documento (allegato alla presente relazione) nel quale venivano esaminate alcune questioni di particolare criticità:

- gli impatti di Enel sui cambiamenti climatici e le emissioni di CO₂;
- gli investimenti nel nucleare;
- il progetto di realizzazione di un sistema di grandi dighe nella Patagonia cilena.

3.1. Il Nucleare

La questione del nucleare è tratta in maniera dettagliata nella relazione del Prof. Steve Thomas allegata alla presente relazione. Quest'anno ci siamo in particolare focalizzati sugli enormi costi e sulle problematiche economiche e finanziarie legate al nucleare, anche se ovviamente rimangono purtroppo perfettamente valide tutte le preoccupazioni espresse l'anno scorso dalla Fondazione in merito ai rischi insiti nel nucleare, e in particolare per un impianto obsoleto come quello di Mochovce.

A conferma delle enormi problematiche suscitate dal nucleare anche solo a livello economico, alleghiamo alla presente anche uno studio di Greenpeace International.

3.2. L'impatto di Enel sul clima

Riguardo le emissioni di gas climalteranti di Enel, secondo un'elaborazione di Greenpeace su dati Registro europeo CITL e Registro italiano GRETA, aggiornati al 07/07/08, risulta che nel 2007 Enel è nuovamente risultata l'impresa italiana responsabile delle più alte emissioni di CO2 in assoluto, con 46,7 milioni di tonnellate.

Non solo, ma ENEL, secondo lo stesso studio, è anche risultata l'impresa che si è maggiormente discostata dalle quote assegnate, pari a 39,9 milioni di tonnellate nel suo caso specifico. Questo significa uno sfornamento di 6,8 milioni di tonnellate.

Un segnale positivo è sicuramente dato dal fatto che le emissioni in assoluto sono diminuite, passando dalle 51,6 milioni di tonnellate del 2006 alle 46,7 del 2007. Anche la quota in eccesso rispetto a quella assegnata è diminuita, passando dall'11 alle 6,8 milioni di tonnellate di CO2. Se questi segnali sono sicuramente incoraggianti, rimane il fatto che ENEL continua a essere l'impresa maggiormente responsabile dell'emissione di gas a effetto serra in Italia, e quella con il maggiore gap tra quote assegnate e quote effettivamente rilasciate in atmosfera.

I dati delle emissioni di gas serra registrati dal registro europeo CITL nel 2007, mostrano che la maggior parte dei settori industriali soggetti al sistema europeo di scambio delle emissioni (ETS – Emission Trading Scheme) hanno rispettato i tetti imposti ad emettere. In particolare si sono distinti il settore della ceramica, del vetro, della carta, dell'acciaio e la raffinazione. La produzione del cemento ha invece registrato un surplus di emissioni di CO2 pari a 2,5 milioni di tonnellate, nulla a confronto del disavanzo del settore termoelettrico, pari a dieci volte tanto con circa +24,8 milioni di tonnellate di CO2. Il risultato è una conferma dei risultati di settore già ottenuti nel 2006.

In totale l'industria italiana ha fatto registrare nel 2007 un disavanzo complessivo di 25,4 milioni di quote (22,8 milioni di tonnellate nel 2006). Attualmente le quote di CO2 vengono scambiate a un prezzo di 27-28 euro a tonnellata. Se lo stesso disavanzo venisse ripetuto nel 2008, il Paese andrebbe incontro ad un costo di circa 700 milioni di euro (il prezzo delle quote del 2007 era invece pari a pochi euro, a causa della sovra-allocazione avvenuta sul mercato europeo per la fase "zero" del sistema ETS – dal 2005 al 2007).

Il fatto singolare è dunque che la difficoltà dell'industria italiana a rientrare nei limiti ad emettere imposti dall'Europa si deve, alla luce di quanto innanzi esposto, in pratica al disavanzo di un solo settore: il termoelettrico. In questo settore la maggior parte delle emissioni verificate si devono ai "grandi gruppi", come Enel, Edison, Endesa, Edipower, eccetera. Da soli questi contano per circa il 78% delle emissioni del settore termoelettrico. Sono proprio i "grandi gruppi", inoltre, a far registrare i peggiori risultati i termini di surplus di emissioni. Ai primi posti Enel, con +6,8 milioni di tonnellate, ed Edison, con +6,2 milioni.

Enel è di gran lunga il primo emettitore di CO2 in Italia con 46,7 milioni di tonnellate nel 2007: da sola emette quanto la somma del comparto della raffinazione, dell'acciaio e della carta. Il dato è in calo rispetto al 2006 (51,6 milioni di tonnellate), ma questo non è sintomo di alcuna garanzia per il futuro. Greenpeace denuncia anzi che la politica energetica del Gruppo metterà in ginocchio l'intero Paese per quanto riguarda gli obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra.

Leggendo il piano industriale di Enel, sembra infatti che l'impresa abbia intenzione di riconvertire la propria produzione a carbone, il combustibile fossile con le più alte emissioni di gas serra. Nel lungo periodo il piano industriale di Enel indica che l'obiettivo è arrivare al 50% della propria produzione elettrica da carbone. Nel 2009 dovrebbe

essere inaugurata la centrale a carbone di Civitavecchia, e il Gruppo intende poi convertire a carbone la centrale di Porto Tolle (Rovigo), Piombino, Rossano Calabro più ampliamenti di potenza a carbone nel Sulcis e a Fiumesanto, in Sardegna. Le sole emissioni di CO₂ di una centrale come Civitavecchia e Porto Tolle alimentate a carbone superano i 10 milioni di tonnellate all'anno.

Oltre alla tabella dalle emissioni dei settori soggetti al sistema ETS, Greenpeace mostra anche quali sono i 20 impianti in Itali più inquinanti in termini di CO₂. Per il secondo anno consecutivo la maglia nera va alla centrale Enel di Brindisi Sud, la maggiore centrale a carbone in Italia, con circa 14,2 milioni di tonnellate. Il primato di Brindisi Sud – dove greenpeace ha già svolto attività di protesta lo scorso novembre 2007 – sarà difficilmente messo in discussione in futuro, a meno di una riduzione della potenza o di produzione, così come chiedono le autorità locali. Sul podio anche le acciaierie dell'Ilva e la centrale termoelettrica di Edison, entrambi a Taranto.

L'impianto che ha registrato il maggior disavanzo di emissioni di CO₂, è un'altra centrale dell'Enel. Si tratta dell'impianto di Montalto di Castro (la più grande centrale italiana, 3.600 MW alimentati a gas e olio combustibile) che si guadagna questa "menzione speciale" per aver raggiunto la cifra record di 3,8 milioni di tonnellate in più.

In aggiunta a quanto sin qui rilevato, per mera completezza appare legittimo chiedere come il Management del l'ENEL ritenga che tale piano strategico-industriale sia conforme a quanto previsto agli artt. del Codice Etico:

2.15 (Principi generali) del Codice Etico "Responsabilità verso la collettività",

2.16 (Principi generali) del Codice Etico "Tutela Ambientale"

3.24 (Criteri di condotta) del Codice Etico "Politica Ambientale"

3.25 (Criteri di condotta) del Codice Etico "Strategia e strumenti della Politica Ambientale"

3.3. Le grandi dighe: il progetto HydroAysén

Sono ancora forti le nostre preoccupazioni, nonché quelle della società civile internazionale e di numerosi addetti ai lavori e media, per l'intenzione dell'Enel di proseguire nei piani di realizzazione dell'HidroAysén, il progetto del costo di 4 miliardi di dollari che prevede la costruzione di cinque grandi dighe sui fiumi Baker e Pascua, con un'altezza massima che supera i 100 metri, nella Patagonia cilena.

Oltre ai numerosi impatti ambientali e sociali associati al progetto e già menzionati nell'assemblea del 2008, si intende portare all'attenzione del management dell'Enel alcuni aggiornamenti sul caso che confermano l'elevato rischio di reputazione collegato alla partecipazione di Enel al progetto. In particolare, dopo che Enel ha assunto un controllo definitivo dell'Endesa lo scorso marzo, che in Cile risulta in joint venture nel progetto al 51 per cento con la società Colbun del gruppo Matte, e confermato negli ultimi giorni sulla stampa locale il suo interesse a proseguire con il progetto e a non dismettere quindi questa attività.

Va, inoltre, aggiunto che l'Enel ha mostrato la sensibilità di incontrare a Roma nel mese di ottobre i rappresentanti della Fondazione Culturale Responsabilità Etica e della CRBM per discutere le preoccupazioni sul progetto. In quella sede i rappresentanti dell'Enel hanno comunicato la loro visione su alcune questioni specifiche. Su queste la

Fondazione ha investigato direttamente, anche con i suoi partner sul campo, giungendo a conclusioni ben differenti e che risultano questioni dirimenti per la bontà, o meglio non rischiosità, dell'investimento.

Nel dettaglio, contrariamente a quanto sostenuto dall'Enel, ad oggi la maggioranza della popolazione del Cile è contrario al progetto. Secondo un sondaggio delle ultime settimane il 57 per cento della popolazione è contraria al progetto contro un 31 per cento appena che si è detta favorevole alla costruzione delle dighe.¹

Si deve aggiungere che il sondaggio non ha tenuto espressamente in considerazione il posizionamento di numerose agenzie governative hanno sollevato numerose obiezioni agli impatti ambientali e sociali associati a questo segnalando che lo studio di impatto ambientale del progetto presentato lo scorso agosto da HidroAysen presenta numerose carenze. Tra queste, il Direttorato nazionale per l'acqua (DGA), la Società forestale nazionale (CONAF) e la Commissione nazionale per l'energia (CNE). Il ministro dell'Energia cileno, Ana Lya Uriarte, ha riecheggiato tali critiche ammettendo che lo studio "non è in forma". Dopo le critiche sollevate da ben 32 responsabili di autorità pubbliche, HidroAysen ha dovuto posporre i suoi piani di almeno nove mesi rimandando così ben oltre il 2009 l'inizio di qualsiasi lavoro. Contrariamente a quanto sostenuto dai rappresentanti dell'Enel in ottobre esiste una chiara opposizione al progetto da parte di diverse autorità del paese che richiederà tempo per essere affrontata e superata. Si aggiunga che l'autorità per i diritti sulle acque del Cile ha negato alla fine del 2008 all'HidroAysen la richiesta impropria di usufruire di diversi ed aggiuntivi diritti sulle acque per realizzare i propri piani di costruzione sui fiumi Pascua e Baker. Si pensi che l'HidroAysen già controlla il 100 per cento dei diritti di non consumo sulle acque del Baker e più dell'80 per cento nel caso del fiume Pascua.

Inoltre, un ulteriore rischio associato al progetto è emerso negli ultimi mesi ed è allo studio di esperti internazionali. Un team del Massachusetts Institute of Technology - MIT di Boston sta iniziando ad analizzare il rischio di rottura o scavallamento di una diga pianificata sul fiume Pascua in seguito a eventi glaciali. Due di tali eventi, ossia il distacco di imponenti masse di ghiaccio nei fiumi, sono già avvenuti nel 2008 generando delle enormi onde la cui grandezza era imprevedibile. Una tale situazione ricorda quello del tragico Vajont, ben noto ai tecnici dell'Enel in Italia. Tali rischi necessitano subito analisi molto più dettagliate dei possibili impatti a valle prima di costruire qualsiasi opera.

Infine, la questione dell'utilizzo dell'energia che potrebbe essere generata in Patagonia, rimane una questione controversa, nonostante l'Enel abbia sostenuto ad ottobre che il progetto porterà energia ai più poveri di una regione nel Nord del paese con un elettrodotto di più di 2.000 km.

Secondo i dati del governo cileno, elaborati da uno studio universitario dell'Università Federico Santa Maria del Cile² per quel che concerne la rete di trasmissione del Cile centrale (SIC) il 17% della domanda proviene dall'industria del rame, il 24 per cento da altre industrie e miniere, e solo il 21 per cento da settore residenziale. Nel caso della rete del Cile settentrionale (SING), il 63 per cento della domanda viene dall'industria del

1 <http://internationalrivers.org/en/blog/gary-graham-hughes/majority-chileans-reject-dams-patagonia>, visitato il 21/04/09

2 Estimación del aporte potencial de las Energías Renovables No Convencionales y del Uso Eficiente de la Energía Eléctrica al Sistema Interconectado Central (SIC) en el periodo 2008-2025. Informe Consolidado preparado por Programa de Estudios e Investigaciones en Energía del Instituto de Asuntos Públicos de la Universidad de Chile. Núcleo Milenio de Electrónica Industrial y Mecatrónica y Centro de Innovación en Energía de la Universidad Técnica Federico Santa María – Luglio 2008

rame, il 26 da altre industrie e solo il 4 dal settore residenziale. Si aggiunga che la domanda di energia del settore delle miniere è in forte crescita.

In questo contesto risulta altamente probabile che, contrariamente a quanto sostenuto dall'Enel, gran parte dell'energia prodotta in Patagonia andrebbe a servire l'industria mineraria nel nord del paese e non favorirebbe l'accesso all'energia per i più poveri.

Sulla base di queste discrepanze a nostro giudizio tra quanto sostenuto dal management dell'Enel e la realtà dei fatti in Cile, confermiamo la nostra disponibilità, come già discusso lo scorso ottobre, ad effettuare una missione congiunta sul campo per verificare gli impatti del progetto. Allo stesso tempo attendiamo una risposta dettagliata alle nostre contro-deduzioni e rimaniamo convinti che l'Enel debba minimizzare il suo rischio di reputazione vincolando³ e Endesa Cile (a non fornire alcun sostegno ai piani di costruzione delle cinque grandi dighe sui fiumi Pascua e Baker, ma prenda invece in considerazione la possibilità di realizzare altri progetti di energia rinnovabile a più basso impatto e decentralizzati, come proposto da numerosi soggetti. Del resto tale ultima politica sarebbe conforme all'art. 3.24 del Codice Etico (Criteri applicativi) "Strategie e strumenti della politica ambientale", laddove si stabilisce che la strategia di Enel è improntata ad un'ottica di investimenti e attività che rispondono ai principi dello sviluppo sostenibile; in particolare: a destinare una quota significativa degli investimenti nella produzione di energia da fonti rinnovabili.

Resta poi da comprendere come L'ENEL voglia tenere in considerazione le summenzionate criticità relative allo studio di impatto socio-ambientale e se vi è traccia di relativi rilievi nel sistema periodico di acquisizione (reporting) dei dati ambientali, che assicura il controllo delle prestazioni delle varie attività industriali da parte del Management.⁴

Allo scrivente azionista interessa sapere, altresì, come L'ENEL voglia relazionarsi con le Istituzioni locali che hanno mosso, come innanzi evidenziato, critiche e preoccupazioni circa l'esecuzione del mega-progetto infrastrutturale. Infatti, fermi i naturali rischi di reputazione e rischiosità dell'investimento, è opportuno, altresì, evidenziare che sempre il Codice Etico 3.2 (Relazioni Istituzionali) prevede una serie di obblighi nello sviluppo delle relazioni con gli interlocutori istituzionali, anche a livello territoriale. Come intenderà, pertanto, l'Enel prendere in considerazione le doglianze proposte proprio dalle Autorità Locali? Infine quali politiche sono state adottate nei rapporti con le Associazioni portatrici di interessi, alla luce dell'art.3.26 del Codice Etico più volte richiamato?

Per completezza anche in questo caso appare legittimo chiedere come il Management dell'ENEL ritenga che tale investimento si conformi a quanto previsto dai seguenti artt. del Codice Etico:

2.17 (Principi generali) del Codice Etico "Responsabilità verso la collettività"

2.18 (Principi generali) del Codice Etico "Tutela Ambientale"

3.24 (Criteri di condotta) del Codice Etico "Politica Ambientale"

3.26 (Criteri di condotta) del Codice Etico "Strategia e strumenti della Politica Ambientale"

³ Cfr. Codice Etico "L' Enel S.p.A. garantisce che le varie Società da essa controllate perseguano obiettivi coerenti con quelli strategici del Gruppo in materia ambientale".

⁴ Cfr. art. 3.24 del Codice Etico

Tali legittime richieste sono formulate per consentire agli azionisti di poter controdire, eventualmente ed esercitare ogni proprio diritto nonchè riservarsi ogni opportuna istanza nell'interesse e a tutela delle proprie posizioni.

4. **Nuove criticità: l'ENEL e i paradisi fiscali**

Il ministro dell'Economia e delle Finanze Tremonti ha di recente messo in questione la moralità degli aiuti pubblici diretti a imprese che operano nei paradisi fiscali.⁵ Se la questione dei paradisi fiscali rappresenta di per sé uno scandalo, è infatti ancora più grave che delle imprese con una mano possano accedere ai contributi e soldi pubblici – quindi dell'insieme dei cittadini – mentre con l'altra evadono o eludono le tasse dovute.

In misura ancora più elementare, risulta naturale domandarsi quale sia la moralità di imprese sotto controllo pubblico, o comunque a forte partecipazione pubblica, che operano nei paradisi fiscali. Questo è ancora più evidente nel caso in cui l'azionista sia lo stesso ministero dell'Economia e delle Finanze che ha tra i suoi principali obiettivi proprio la lotta contro i paradisi fiscali, l'elusione e l'evasione fiscale.

Il ministero dell'Economia e delle Finanze detiene direttamente una quota azionaria in ENEL intorno al 20%. Un altro 10% circa è detenuto dalla Cassa Depositi e Prestiti, che vede a sua volta una partecipazione di maggioranza dello stesso ministero. Il controllo del ministero dell'Economia e delle Finanze su ENEL è talmente diretto che lo scorso anno è stato reputato opportuno rinviare l'assemblea annuale degli azionisti ENEL in modo da consentire l'insediamento del nuovo governo, a seguito delle elezioni politiche in Italia. Il nuovo esecutivo ha proposto una propria lista di candidati al Consiglio di Amministrazione entrante.

In queste condizioni sorprende trovare, scorrendo il bilancio ENEL 2008, moltissime compagnie che vedono una partecipazione di maggioranza, o addirittura del 100% della stessa ENEL in Paesi quali il Delaware, Panama, Lussemburgo, le Isole Cayman e altri.

In particolare, sono decine le società registrate a Wilmington, nel Delaware, considerato un vero e proprio paradiso fiscale nel cuore degli Stati Uniti. Vediamo un esempio. La Sheldon Springs Hydro Associates LP (Delaware) è controllata al 100% dalla Sheldon Vermont Hydro Company Inc. (Delaware), che è controllata a sua volta al 100% dalla Boot Sheldon Holdings Llc (Delaware), di proprietà al 100% della Hydro Finance Holding Company Inc. (Delaware), che è controllata al 100% dalla Enel North America Inc. (Delaware), controllata a sua volta al 100% dalla Enel Green Power International SA, (una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo), a sua volta controllata da Enel Produzione spa e Enel Investment Holding BV (altra holding di partecipazioni, registrata in Olanda). Entrambe queste imprese fanno finalmente riferimento all'impresa madre, la Enel spa. Risulta lecito domandarsi se per vendere energia sia necessaria questa incredibile serie di scatole cinesi societarie.⁶

Questo è vero a maggior ragione se consideriamo che lo stesso intreccio societario era già riscontrabile nel bilancio ENEL 2007, a testimonianza del fatto che non si trattava di una situazione temporanea legata all'acquisizione di qualche gruppo estero.

⁵ http://it.reuters.com/article/IT_WORLDNEWS/idITL5001520090214, visitato il 20/04/09

⁶ I dati riportati nel paragrafo sono presi direttamente dal bilancio ENEL 2008, nelle pagine "Elenco delle imprese possedute da Enel North America Inc" a pagg. 325 - 329

Crediamo che nell'ottica di una maggiore trasparenza e responsabilità, in primo luogo verso gli stessi azionisti e investitori di ENEL, sia necessario e urgente fare piena chiarezza sull'assetto societario dell'impresa, e in particolare sulla rete di controllate e partecipate situate in territori considerati paradisi fiscali anche nel rispetto dell'art. 2.5. del Codice Etico dell' ENEL S.p.a "RELAZIONE CON GLI AZIONISTI" e 2.10 "TRASPARENZA E COMPLETEZZA DI INFORMAZIONE"

5. Prospettive e rischi degli investimenti in energia nucleare

Scheda riassuntiva del rapporto curato da Steve Thomas, Professore di Politica Energetica dell'Università di Greenwich, realizzato per Greenpeace Italia e per la Fondazione Culturale Responsabilità Etica e allegato alla presente relazione.

L'acquisto di Endesa nel 2007 per oltre 40 miliardi di euro è stata la causa principale dell'incremento dell'indebitamento finanziario di ENEL da circa 10 miliardi di euro nel 2006 fino a circa 50 miliardi di euro nel 2009. La società francese EDF, che ha un fatturato paragonabile a quello di ENEL, è preoccupata per l'entità del proprio debito, nonostante tale debito sia la metà del debito di ENEL, 25 miliardi di euro.

L'impegno a rilevare la quota del 25% in Endesa, detenuta dal socio di minoranza spagnolo Acciona, richiederà 11 miliardi di euro, ammontare solo in parte mitigato dalla vendita della rete ad alto voltaggio (1,15 miliardi di euro) e dalla rete di distribuzione del gas (circa 1 miliardo di euro).

Anche il rating assegnato al debito di ENEL è in discesa. Nel lungo termine, sia Standard & Poor's che Moody's assegnano un rating a ENEL molto al di sotto dei livelli più alti e le previsioni sono di una ulteriore riduzione. La capacità di ENEL di ripagare il debito nel breve termine non è messa in dubbio, ma il suo livello di rating per il lungo termine inciderà in maniera negativa sul costo del capitale, conseguenza molto rilevante per ENEL dati gli alti debiti finanziari e i suoi ambiziosi piani di investimento nel nucleare.

Dopo aver valutato i risultati di ENEL per il 2008 e il suo piano strategico dal 2008 al 2013, Standard & Poor's ha annunciato di mantenere il rating A- per il medio-lungo termine e il rating A-2 per il breve termine, ma che ENEL sarebbe tenuta sotto osservazione con "implicazioni negative".

Per mantenere gli attuali livelli di rating, ENEL punta a ridurre l'indebitamento netto a 41 miliardi di euro entro il 2013 attraverso la vendita di assets, l'aumento di capitale per 8 miliardi di euro e attraverso i flussi di cassa disponibili per 4 miliardi di euro. Tutte queste misure presentano aspetti problematici.

Se la priorità è recuperare risorse finanziarie, gli assets che renderanno di più sotto questo profilo sono quelli più redditizi. Gli assets che Enel intende vendere sono infatti proprio quelli a maggiore redditività, tra cui una quota di "ENEL Green Power", la divisione di ENEL specializzata in energie rinnovabili, la cui redditività è tre volte più alta di quella generale del gruppo.

L'aumento di capitale è atteso per il 2009 e sarà sottoscritto da un gruppo di banche e dal Governo italiano, azionista al 31%, che ha accettato di coprire la propria quota di aumento di capitale.

L'ulteriore contributo alla riduzione del debito attraverso i flussi di cassa comporterà dividendi più bassi: abbandonando l'obiettivo di un dividendo di importo fisso di 0,49 euro per azione in favore di un pay-out pari al 60% dell'utile netto consolidato dal 2009

in poi. Siccome il Governo italiano possiede ancora il 31% di ENEL, questo implicitamente significa che i proventi per lo Stato italiano saranno più bassi di circa 1,25 miliardi di euro. Il valore delle stesse quote azionarie tenderà a ridursi, rendendo di conseguenza più difficoltoso lo stesso aumento di capitale. I contribuenti italiani quindi pagheranno circa 2,5 miliardi di euro per l'aumento di capitale.

Ridurre il debito ENEL a livelli gestibili sarà dunque estremamente difficile e dispendioso per i contribuenti italiani. Di quanto questo peso sarebbe alleggerito se ENEL abbandonasse i suoi programmi di investimento nel nucleare non è facile stimarlo con esattezza, basandosi sui dati forniti da ENEL.

Una stima realistica relativa al costo dei piani nucleari di ENEL è che richiederanno ulteriori investimenti per oltre 30 miliardi di euro nei prossimi dieci anni. Sommando i quattro programmi nucleari di ENEL, infatti, il costo totale degli investimenti risulta essere pari a 31,5 miliardi di euro (3,3 miliardi di euro per la Francia, 2,8 miliardi di euro per la Slovacchia, 0,4 miliardi di euro per la Romania e 25 miliardi di euro per l'Italia). Date le esperienze passate e la nota tendenza dei costi e dei tempi di costruzione degli impianti nucleari a eccedere quelli previsti, queste previsioni di costo sono probabilmente sottostimate.

Gli investimenti appaiono, comunque, non ancora vincolanti. L'accordo con EDF ad accollarsi il 12,5% dei sei nuovi EPR costruiti da EDF (3000MW) non è ancora vincolante. Anche se l'accordo fosse perfezionato, ENEL rimarrebbe comunque un attore minore in Francia se confrontato con EDF e con il nuovo gruppo GDF Suez.

La stampa slovacca ha riportato che il completamento degli impianti di Mochovce non rientra nell'accordo formale per rilevare SE e che il completamento sarebbe avvenuto solo in seguito a uno studio di fattibilità. Dato che il costo per il completamento è triplicato, il rischio che l'operazione non sia conveniente dal punto di vista economico è alto. Non è del tutto chiaro se ENEL sia realmente vincolata al completamento dell'impianto e dovrebbe essere prioritario per ENEL stabilirlo, anche in relazione a tale circostanza riteniamo che ENEL sia tenuta a fornire informazioni complete agli azionisti.

Anche l'investimento in Romania, sebbene relativamente piccolo, non risulta vincolante.

Infine, il maggior investimento previsto riguarda proprio l'Italia, in quanto raggiunge un costo stimato di circa 25 miliardi di euro. Le passate performance di Enel nel nucleare sono state molto scarse: impianti inaffidabili, costi e tempi di realizzazione che hanno ecceduto di gran lunga le previsioni. ENEL ha avuto solo una breve esperienza con il nucleare oltre venti anni fa, per cui è come se ricominciasse da zero.

È ironico che una delle soluzioni individuate da ENEL per finanziare i propri piani sia la vendita di quote nella divisione a maggiore redditività, Enel Green Power. Gli azionisti di ENEL dovrebbero chiedere al Consiglio di Amministrazione perché ENEL non stia concentrando i propri investimenti proprio nel settore delle energie rinnovabili, piuttosto di investire in un settore ad elevato rischio, quale è il nucleare.

Per ogni rilievo e richiesta formulati, ci si riserva di esercitare ogni legittimo rilievo e diritto a tutela della nostra posizione di azionisti



Fondazione Culturale
RESPONSABILITÀ ETICA

Sede legale
Via Nazario Sauro, 15
35139 PADOVA

Sede operativa di Padova
Presso la sede di Banca Popolare Etica
Via Nicolò Tommaseo, 7
35131 Padova
Tel. 049/8771121

Sede operativa di Firenze:
Piazza dei Ciampi, 11
50122 Firenze
Tel. 055/2638745
[email: fondazione@bancaetica.org](mailto:fondazione@bancaetica.org)

In collaborazione con:

GREENPEACE

Piazza dell'Enciclopedia Italiana, 50
00186 – Roma

Tel: 06/68136061

Fax: 06/45439793

www.greenpeace.it