

Gent.mi Signori,

quale rappresentante comune degli azionisti di risparmio, intendo effettuare alcune considerazioni generali sul progetto di bilancio che viene ora sottoposto all'approvazione dell'assemblea, chiedendo che questo intervento venga integralmente trascritto a verbale.

Al termine dell'intervento, invece, riproporrò una serie di domande che, per agevolare i lavori assembleari, ho già anticipato alla Società nei giorni scorsi.

A partire dal primo anno successivo all'acquisizione del controllo da parte del Gruppo EDF, si osserva come il volume dei ricavi sia costantemente diminuito, facendo registrare una riduzione media annua del 6,2%. Anche la redditività operativa e netta appare molto contenuta e ragionevolmente inferiore a quella ottenuta dai principali *competitors* (Acea; A2A; Hera; Iren).

In particolare, risulta che:

- la marginalità operativa di Edison risulta sistematicamente inferiore a quella delle società comparabili;
- il divario di marginalità tra Edison e le società comparabili è aumentato negli anni successivi all'acquisizione di Edison da parte di EDF.

Ad analoghe considerazioni si perviene attraverso l'analisi dell'indicatore Return on Equity (ROE).

Ciò detto, un elemento del bilancio sottoposto alla nostra approvazione emerge con chiarezza: i rapporti economici con le parti correlate ed in particolar modo con la società controllante e con le altre società del gruppo EDF sono cospicui.

I ricavi complessivi di vendita sono pari a 809 milioni di euro, per una incidenza del 25% sul totale delle operazioni con parti correlate; tale percentuale aumenta addirittura al 67% nel caso dei "consumi di materie e servizi".

Quanto all'utilizzo degli strumenti derivati, Edison ha una ampia operatività in operazioni a termine e derivati, allo scopo di coprire sia il rischio di oscillazione dei prezzi delle principali *commodity* energetiche (gas/petrolio; energia elettrica) che il rischio di oscillazione dei tassi di interesse e cambio (quest'ultimo anche per la componente che caratterizza le *commodities*).

Alcune di queste operazioni sono definite ai sensi dello IFRS 9 come di copertura di *fair value* i cui effetti ricadono direttamente in conto economico. Altre operazioni di copertura, definite di *cash flow hedge*, transitano invece in una specifica riserva di patrimonio senza passare dal conto economico, salvo per la quota di copertura rivelatasi inefficace. Altre operazioni non sono invece definibili di copertura ai sensi IFRS e quindi i relativi effetti passano dal conto economico, generando un impatto altalenante nel corso del quinquennio 2014-2018. Il perimetro delle attività soggette al controllo del rischio riguarda il portafoglio costituito da tutte le posizioni sul mercato fisico dei prodotti energetici sia in acquisto/produzione che in vendita e da tutte le posizioni sul mercato dei derivati energetici delle società appartenenti al Gruppo.

Ai fini del monitoraggio dei rischi, il Portafoglio Industriale e quello destinato al Trading dovrebbero essere segregati e gestiti in modo differente. Si definisce Portafoglio Industriale l'insieme dei contratti sia fisici che finanziari direttamente connessi all'attività industriale di Edison, ossia che hanno come obiettivo la valorizzazione della capacità produttiva anche attraverso l'attività di commercializzazione all'ingrosso e al dettaglio di gas, energia elettrica e calore.

Il Portafoglio di Trading è costituito dall'insieme di tutti quei contratti, sia fisici che finanziari, sottoscritti con la finalità di ottenere un profitto aggiuntivo rispetto a quello ottenibile dall'attività industriale, ossia di tutti quei contratti che pur accessori all'attività industriale non sono strettamente necessari alla stessa.

Data quindi la diversa finalità, i due Portafogli dovrebbero essere segregati e monitorati separatamente con strumenti e limiti specifici. In particolare, le attività di Trading dovrebbero essere soggette ad apposite procedure operative di controllo e gestione dei rischi.

Nel bilancio Edison vengono fornite informazioni quantitative (ammontare, scadenza e classificazione) relative alla gestione in derivati, ma non sono disponibili elementi aggiuntivi di analisi, sia di natura storica che prospettica: nella relazione del 2017 viene semplicemente affermato che le rilevanti perdite subite nel 2016 e nel 2017 sono la conseguenza del “riversamento” degli utili registrati negli anni precedenti, senza che però vengano fornite indicazioni su quello che può essere stato l’impatto prospettico prodotto da tali dinamiche.

In merito alle controparti con cui sono sottoscritti i contratti derivati, il bilancio non include informazioni sul cd. rischio controparte, pur rilevante al fine della valutazione del corretto *assessment* del rischio finanziario coperto.

Oltre a non essere indicate le politiche di gestione finanziaria della Società, in bilancio non vengono fornite informazioni sulle condizioni e sui termini sottostanti al rapporto della gestione accentrata della tesoreria (o di *cash pooling*) anche se le differenze tra i due sistemi di gestione della tesoreria sono molto rilevanti ai fini di una valutazione complessiva della società.

In linea più generale, occorre valutare in quale misura la decisione alternativa di trattenere la liquidità presso Edison, reinvestendola opportunamente, non avrebbe potuto rivelarsi maggiormente redditizia, contribuendo a migliorare la marginalità complessiva della società.

La linea di credito *revolving* con durata biennale e per un valore nominale di 600 milioni di euro, concessa nel 2017, al 31 dicembre 2018 risulta ancora interamente disponibile.

Si ricorda inoltre che, nel mese di dicembre 2015, EDF aveva concesso a Edison una linea di credito a medio-lungo termine di importo massimo pari a 200 milioni di euro, legata a progetti di investimento e correlata a una linea di credito concessa da BEI a EDF. Al 31 dicembre 2018 tale linea è utilizzata per 70 milioni di euro (invariato rispetto al 31 dicembre 2017). Si segnala che nel corso dell’esercizio circa 10 milioni di euro sono stati riclassificati nei “debiti finanziari correnti”.

Al 31 dicembre 2018 il conto corrente in essere tra Edison Spa e Transalpina di Energia evidenzia un saldo a debito per 5 milioni di euro. Tale saldo ammontava nel 2017 a 4 milioni di euro, mentre nel 2016 il suo valore era pari a 122 milioni di euro.

Non vengono fornite ulteriori informazioni in merito alle condizioni pattuite nel contratto.

Con riferimento ai contratti di prestazione di servizi resi da EDF (essenzialmente finanziari e assicurativi) e ad altri riaddebiti di oneri, si segnala un costo di esercizio pari a circa 18 milioni di euro per l’esercizio 2018, importo che include tra l’altro un canone annuo di circa 1 milione di euro per l’utilizzo del marchio.

Quanto alle acquisizioni, i dati forniti in bilancio evidenziano la scarsa marginalità delle società acquisite, il cui risultato operativo complessivo è negativo per 12 milioni. Per tali società sono peraltro stati pagati valori di avviamento non irrilevanti.

Tale comportamento sembra non casuale o legato ad un singolo anno. Anche nel 2017 la situazione appare del tutto analoga, avendo la società realizzato 5 operazioni, la cui marginalità complessiva è nulla o, come riportato in bilancio “*non materiale*”.

In data 21 novembre 2017 Edison ha ceduto gli immobili di Foro Buonaparte a Milano per un controvalore di 272 milioni di euro determinando una plusvalenza di circa 131 milioni di euro.

A seguito di tale operazione, il canone annuale di locazione sostenuto da Edison nel 2018 sembra essere pari a circa 15 milioni.

L’esame dei dati di bilancio, tuttavia, dimostra che la società non versava in una situazione di crisi di liquidità nel corso del biennio 2017-2018, ciò che porta ad escludere che l’operazione di *sale and lease back* sia stata attuata allo scopo di fornire “sollievo” ad una struttura finanziaria appesantita.

La voce “Prestazioni professionali” registra un valore in sensibile aumento nell’ultimo biennio, con una variazione pari a 22 milioni di euro, ma la nota integrativa non fornisce alcun dettaglio al riguardo né illustra le ragioni di tale aumento.

Per quanto concerne la componente di incentivazione azionaria e monetaria di medio periodo la Relazione specifica che non sono stati introdotti strumenti di incentivazione azionaria e/o monetaria di medio lungo periodo per gli amministratori a cui sono state attribuite cariche particolari (Presidente e Amministratore delegato).

Si tratta di una scelta che certamente non favorisce gli azionisti di risparmio, poiché non risulta che la Società abbia adottato – nel set degli indicatori utilizzati anche per il breve periodo – anche criteri di incentivazione azionaria volti a tenere conto delle aspettative degli azionisti i cui titoli sono quotati sul mercato azionario.

Da ultimo, devo evidenziare che la scelta della società di non voler dichiarare l’esistenza di un’attività di direzione e coordinamento posta in essere da parte di EDF appare grave e tale da violare l’obbligo di chiarezza, correttezza e veridicità che deve caratterizzare il bilancio, soprattutto con azioni quotate.

Come noto, l’accertamento della soggezione all’altrui direzione e coordinamento comporta, tanto più nel caso di una società quotata, a carico della eterodiretta l’insorgenza di una serie di importanti obblighi di condotta e informativi.

In particolare, dall’esame congiunto degli artt. 2497 e segg. cod. civ., dell’art. 16 del Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati (c.d. Regolamento Mercati Consob) e dell’art. 2.6.2 del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., si ricava che la società eterodiretta è tenuta a:

- 1) pubblicizzare il soggetto che esercita l’attività di direzione e coordinamento sia negli atti e nella corrispondenza sia presso il Registro delle Imprese;
- 2) indicare nella nota integrativa i dati essenziali dell’ultimo bilancio della società che esercita l’attività di direzione e coordinamento;
- 3) indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con la società che esercita l’attività di direzione e coordinamento;
- 4) motivare analiticamente le decisioni influenzate dalla società che esercita attività di direzione e coordinamento, con una *“puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione”*;
- 5) avere un’autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori;
- 6) attestare, con dichiarazione analiticamente motivata e verificata dall’organo di controllo, la rispondenza all’interesse sociale del contratto di tesoreria accentrata (c.d. *cash pooling*);
- 7) avere un comitato di controllo interno composto da amministratori indipendenti;
- 8) prevedere nella relazione sulla gestione un’attestazione dell’organo amministrativo circa l’esistenza o meno delle condizioni di cui all’articolo 16 del Regolamento Mercati Consob.

Nel caso di specie, la Società, affermando di non essere soggetta all’attività di direzione e coordinamento da parte del socio che la controlla (in fatto e in diritto), si è evidentemente sottratta a tutti i presidi sopra ricordati. La situazione mi pare ancor più grave se si considera che, nel caso di specie, c’è un socio che detiene il 99,484% del capitale ordinario e il 97,446% di tutto il capitale sociale di Edison.

Ora, tenuto conto del noto disposto dell’art. 2497 *sexies* cod. civ., secondo cui l’attività di direzione e coordinamento del socio che controlla la società è presunta, mi pare che la lacuna in questione sia particolarmente grave.

Peraltro, come visto prima, l’esame del bilancio sociale dimostra che i rapporti tra Edison ed EDF sono davvero molto stretti. Dal bilancio, infatti, si ricava che:

- *«Le operazioni di trading di Edison Spa sono condotte nell’ambito dell’accordo di joint venture con EDF Trading». «A partire dal 1° settembre 2017 è efficace l’accordo di cooperazione MASA (Trading*

Joint Venture and Market Access Services Agreement) con EDF Trading Ltd, riguardante le attività di proprietary trading nonché le modalità di accesso esclusivo al mercato a termine power».

- *Le «operazioni in derivati [sono] in larga parte effettuate con EDF Trading Ltd».*
- *È vigente un accordo di cash pooling («Edison Spa ricorre prevalentemente, anche se non in via esclusiva, alla controllante EDF Sa»).*
- *È in essere un «finanziamento a utilizzo rotativo di 600 milioni di euro a due anni concesso dalla controllante EDF Sa».*
- *«Con riferimento ai contratti di prestazione di servizi resi da EDF Sa (essenzialmente finanziari e assicurativi) e ad altri riaddebiti di oneri, si segnala un costo di esercizio pari a circa 18 milioni di euro (18 milioni di euro al 31 dicembre 2017) che include tra l'altro un canone annuo di circa 1 milione di euro per l'utilizzo del marchio».*

Le domande che pongo al Consiglio di Amministrazione sono le seguenti:

- 1) Attualmente il Consiglio di Amministrazione è composto in maggioranza da amministratori non italiani (se non erro, gli italiani sono 2 su 8). Quale è la lingua ufficiale del Consiglio di Amministrazione?
- 2) Quali sono le procedure di autorizzazione delle CAPEX?
- 3) Quali sono le procedure operative di controllo e di gestione dei rischi aventi ad oggetto le attività di trading?
- 4) Qual è il *transfer pricing model* adottato da Edison?
- 5) Qual è la dinamica del capitale circolante commerciale ed in particolare dei crediti commerciali, cui è collegato il rischio di credito?
- 6) EDF è considerata parte correlata nelle operazioni in derivati per *commodity*?
- 7) Qual è la logica dell'accordo di *joint venture* con EDF Trading?
- 8) Edison dispone di una sua unità di *trading*?
- 9) Qual è l'articolazione e il funzionamento dell'unità di *trading* interna?
- 10) Come è stato discusso ed articolato l'accordo di *joint venture* con EDF Trading?
- 11) Come è stata calcolata la *lump sum* iniziale nell'ambito dell'accordo di cooperazione con EDF Trading?
- 12) Quali sono le procedure adottate da Edison per valutare il rischio di controparte?
- 13) Quali sono le condizioni pattuite per il conto corrente *intercompany*?
- 14) Quali sono le ragioni per cui Edison paga una *royalty* per l'utilizzo del marchio EDF?
- 15) Quali sono i benefici che derivano ad Edison dall'utilizzo del marchio EDF?
- 16) Come è stato determinato il valore della *royalty*?
- 17) Quali sono i costi che vengono riaddebitati da EDF in relazione alle operazioni finanziarie?
- 18) Qual è l'analitica composizione degli oneri riaddebitati da EDF ad Edison?
- 19) Qual è la politica di crescita "esterna" della società?
- 20) Come vengono individuate le società *target*?
- 21) Qual è la procedura prevista per l'esame delle società oggetto di acquisizione?
- 22) Quali sono le motivazioni economiche sottostanti alle acquisizioni compiute nel corso dell'ultimo biennio?
- 23) Cosa prevede il piano predisposto dal *management* per una completa integrazione delle società acquisite?
- 24) Quali sono i miglioramenti gestionali e le sinergie attese dagli investimenti?
- 25) Qual è l'opinione del Consiglio di Amministrazione, del collegio sindacale e dei revisori con riferimento alle operazioni di acquisizione compiute nell'ultimo biennio?
- 26) Qual è la ragione economico-finanziaria che ha spinto la società a compiere un'operazione di *sale and lease back* avente ad oggetto la sede storica di Foro Buonaparte?

- 27) Come mai le prestazioni professionali hanno subito un aumento di 22 milioni nell'ultimo anno?
- 28) Qual è la definizione di *cash flow* adottata nella politica di remunerazione?
- 29) Quali sono i valori target attribuiti nella politica di remunerazione agli obiettivi di natura economico-finanziaria?
- 30) Quali sono le ragioni che hanno suggerito di non prevedere nella politica di remunerazione una componente di incentivazione azionaria e/o monetaria di medio/lungo periodo?
- 31) È stata compiuta un'analisi volta a verificare se ed in quale misura la politica di remunerazione adottata sia in linea con le *best practice* di settore?
- 32) Qual è la politica di remunerazione adottata dalle altre società del Gruppo EDF?
- 33) Avuto riguardo alle svalutazioni delle partecipazioni:
 - i. Quali sono le ragioni di un utilizzo negli *impairment test* di un WACC più elevato della filiera idrocarburi rispetto all'anno precedente?
 - ii. Quale valore si sarebbe ottenuto mantenendo negli *impairment test* il tasso di sconto inalterato?
 - iii. Quali sono le previsioni di flusso nel 2019?
 - iv. Perché vi è un'ipotesi di minor crescita nel lungo termine, a fronte di assunzioni migliorative nel breve/medio periodo?
 - v. Qual è il tasso di crescita perpetua (g) considerato ai fini del calcolo del valore terminale?
 - vi. Quanto ai tassi di crescita, ipotizzati in un intervallo compreso tra 0 e 2%, quando è stato applicato un tasso di crescita pari a zero e quando si è preferito optare per un tasso di crescita del 2%?
- 34) Quali sono le ragioni economiche che hanno spinto Edison a mettere la propria liquidità a disposizione della capogruppo?
- 35) Qual è l'opinione della società di revisione e del collegio sindacale con riferimento al contratto di *cash pooling*?
- 36) Quali sono le condizioni concordate con la banca depositaria?
- 37) Si chiede infine di voler mettere a disposizione dei soci la seguente documentazione:
 - a. Energy Risk Policy;
 - b. Procedure operative di gestione e monitoraggio dei rischi del portafoglio di trading (Deal life cycle);
 - c. Accordo di cooperazione con EDF Trading MASA.
 - d. *Master Cash Pooling Agreement*;
 - e. Loan Facility Management/Agreement.