



DOMANDE/CONSIDERAZIONI DEL SOCIO SIG. MASSIMO BOLLINO PER ASSEMBLEA ORDINARIA DI EDISON S.P.A. DEL 22 MARZO 2016 IN PRIMA CONVOCAZIONE E RISPOSTE/CONSIDERAZIONI DELLA SOCIETA', AI SENSI DELL'ART. 127-TER DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA

Milano, 21 Marzo 2016

Il presente documento riporta le domanda/considerazioni inviate alla Società, il 15 marzo 2016, dal Socio Sig. Massimo Bollino ai sensi dell'art. 127-ter del Testo Unico della Finanza, con indicazione, per ciascuna di esse, della relativa risposta della Società.

Le risposte della Società sono evidenziate in carattere verde.

* * * * *

L'AZIONISTA NONCHE'
RAPPRESENTANTE COMUNE
DEGLI AZIONISTI DI
RISPARMIO EDISON SPA
MASSIMO BOLLINO
nato a Genova il 7.11.62
residente in 15010 Grogardo (AL),
Via C. Lesina n. 6
C.Fisc. BLLMSM62S07D969S
massimo.bollino@legalmail.it

Assago, 15 marzo 2016

In riferimento all'articolo 127-ter del TUF ed all'Assemblea Edison SpA del 22 marzo 2016, con la presente Vi formalizzo le seguenti domande / considerazioni squisitamente tecniche da porre a verbale, fatto salvo anche il diritto ad intervenire personalmente al microfono per esporre le mie considerazioni generali circa questi ed anche altri argomenti.

Parte Ordinaria

Impairmet Test

Ritengo non completa la documentazione inerente il punto che pertanto a mio avviso, senza ulteriori e necessari chiarimenti, non è valutabile. Data poi la rilevanza sul risultato di bilancio e di conseguenza sull'eventuale distribuzione del dividendo alle azioni di risparmio, me ne rammarico molto.

Difatti, nel bilancio chiuso al 31/12/2015, e svalutazioni (o perdite di valore) imputate al conto economico dell'esercizio 2015 ammontano a € 1.017 milioni, così suddivisi:

- €493 milioni all'avviamento;
- € 399 milioni agli assets del comparto energia elettrica;
- € 125 milioni agli assets del comparto idrocarburi, di cui 43 milioni di euro concessioni idrocarburi

€ 1.017
=====

Queste svalutazioni hanno concorso a determinare la perdita dell'esercizio 2015 di €776 milioni

Per poter valutare l'operazione, sarebbe però sostanziale avere alcune documentazioni già richieste a mezzo PEC del 14.3.2016:

- 1) il budget del 2016;
- 2) gli elementi per calcolare il valore recuperabile nell'accezione del "valore d'uso" delle singole C.G.U.:
 - la previsione esplicita ed analitica del piano a medio termine e pari a 4 anni e le previsioni analitiche di lungo termine effettuate dalla direzione aziendale (2020-2023), per tener conto del ciclo di vita utilizzato dai principali asset, considerando i flussi al netto dei futuri sviluppi (c.d. piano inerziale);
 - la composizione del flusso di cassa operativo opportunamente normalizzato per mantenere le condizioni di corrente operatività aziendale e considerando un tasso di crescita fra 0% e 2% e un *terminai value*;
 - simulazioni relativamente a diverse variabili, come la valorizzazione del *capacity payment* del comparto energia elettrica, l'andamento del prezzo del Brent, i parametri dei tassi di attualizzazione, i tassi di crescita e gli investimenti non discrezionali per mantenere le normali condizioni di operatività aziendale - tramite l'applicazione di tecniche statistiche di simulazione (metodo Montecarlo).

RISPOSTA SOCIETA'

Non è policy della nostra Società, in linea tra l'altro con i comportamenti tenuti dalla maggior parte delle società quotate, divulgare dati previsionali analitici o caratterizzati da un elevato tecnicismo, quali quelli contenuti nei documenti richiesti. Del resto al riguardo non esiste alcun obbligo di legge o regolamento.

Peraltro la Società, proprio in considerazione della rilevanza delle svalutazioni imputate al conto economico dell'esercizio 2015, ha fornito nelle note alle poste dello stato patrimoniale del bilancio separato (pag.31 e seguenti), una serie di informazioni di dettaglio, ulteriormente

arricchite rispetto al passato su: (i) procedura seguita per l'effettuazione del test dell'impairment (i) metodologia seguita nella stima del valore recuperabile nell'accezione del valore d'uso delle singole cash generating unit (CGU) (con esplicitazione dei distinti tassi di attualizzazione utilizzati per il comparto elettrico e per il comparto idrocarburi confrontati con quelli utilizzati nel 2014) ai fini del test dell'impairment; (ii) gli specifici impairment indicators che hanno motivato le svalutazioni; (iii) i criteri utilizzati per le analisi di sensitività.

Il processo di impairment è stato in ogni caso condotto senza modificare la metodologia utilizzata in passato, che risulta conforme ai requirements dello IAS 36 "Impairment of assets" e con il supporto di un esperto indipendente, il prof. Maurizio Dallochio, che è un professionista di comprovata competenza e significativa esperienza.

Lodo Arbitrale

Il provento del lodo arbitrale non è di competenza dell'esercizio in cui viene incassato, ma del periodo di riferimento dei maggiori oneri sostenuti dalla società, tanto che nel "comunicato stampa" di Edison S.p.A. del 27 novembre 2015 viene precisato:

*«Il Tribunale Arbitrale ha accolto la revisione del prezzo formulata da Edison nel 2012, per un **valore retroattivo** pari a circa 1 miliardo di Euro».*

Inoltre, il Tribunale si è riservato di decidere sugli interessi, sulle spese legali e sull'esatto ammontare di quanto dovuto da ENI sulla base del nuovo prezzo contrattuale.

Nella nota integrativa relativa al bilancio d'esercizio chiuso al 31/12/2015 dovrebbe essere descritto e stimato il provento relativo alla riserva del Tribunale Arbitrale, che però non c'è.

Come mai ?

RISPOSTA SOCIETA'

*Nella nota integrativa del Bilancio Separato , al capitolo 9 relativo ai proventi e (oneri) finanziari (pag. 25) è scritto “si segnala infine che negli **altri oneri finanziari** sono ricompresi quelli riconosciuti da ENI a fronte della positiva conclusione dell’arbitrato sul contratto del gas libico”.*

Con la competenza proporzionale del lodo di cui all’anno 2014, sicuramente detto bilancio risulterebbe in utile e quindi, per gli azionisti di risparmio, maturerebbe il diritto ad avere il relativo dividendo.

Come mai la Società non ha valutato questa opportunità ?

RISPOSTA SOCIETA'

*L’iscrizione nel bilancio 2015 del “provento da lodo arbitrale” discende dal positivo pronunciamento del tribunale arbitrale in relazione alla controversia in essere tra Edison ed ENI North Africa, che è stato reso noto in data 27 novembre 2015. Prima di allora l’attività non sarebbe stata iscrivibile in quanto il principio contabile internazionale IAS 37 che si riferisce a “**Accantonamenti, passività e attività potenziali**” proibisce alla società di rilevare in bilancio le attività potenziali e definisce l’attività potenziale come: “(...) un’attività possibile che deriva da fatti passati e la cui esistenza sarà confermata solamente dal verificarsi o dal non verificarsi di uno o più fatti futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell’entità. (...)”. E, sino alla intervenuta conoscenza dell’esito del lodo arbitrale, l’attività era sicuramente da considerare “potenziale” in quanto la relativa esistenza era subordinata a un evento - l’esito, appunto del procedimento arbitrale- totalmente fuori dal controllo di Edison e la Società non disponeva di elementi che rendevano virtualmente certo il realizzo del relativo reddito. Sempre lo IAS 37 chiarisce infatti che i “rimborsi” attesi a fronte di spese già sostenute possono essere iscritti a conto economico solo quando i rimborsi attesi diventano “virtualmente certi”. Solo il 27*

novembre 2015 il provento relativo al lodo arbitrare è diventato un “attività virtualmente certa”.

Quanto alla richiesta di imputazione proporzionale nel bilancio 2014 (già approvato dall'assemblea degli azionisti di Edison ai sensi di legge e non impugnato nei termini previsti), poiché l'esito del lodo arbitrare rappresenta un “cambiamento di stima contabile” associato a un evento, si deve fare riferimento a quanto previsto dallo IAS 8, laddove precisa che il cambiamento di stime contabili “deve essere rilevato prospettivamente includendolo nel risultato economico (...) dell'esercizio in cui è avvenuto il cambiamento e negli esercizi futuri, se il cambiamento influisce su entrambi”. In aggiunta va osservato che lo stesso IAS 10, che si riferisce ai **“Fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio di riferimento”**, precisa che solo gli esiti di cause legali che determinano e/o modificano una contingent liabilities sono da considerare “Fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio di riferimento” e, come tali, comportano l'iscrizione dei relativi effetti economici nel bilancio dell'esercizio che si è appena chiuso. Tutto ciò, ovviamente, sino a quanto il bilancio non venga approvato dall'assemblea. Viceversa, i contingent assets, tra le quali rientrano le attività potenziali, non sono da considerare “eventi modificativi”. Tali attività devono essere monitorate nel continuo per assicurare che gli eventuali sviluppi siano adeguatamente riflessi nel bilancio e, come detto, il relativo reddito andrà iscritto solo nel bilancio dell'esercizio in cui diventa certo l'ottenimento del beneficio economico sperato (cfr. IAS 37, par, 35).

La differenza di trattamento contabile tra attività potenziali e passività potenziali è stata confermata dall'IASB nel giugno 2015 nello Staff Paper “Research-provisions, contingent liabilities and contingent assets (IAS 37)”.

Parte Straordinaria

Fenice SpA

Il valore della Fenice S.p.A. - secondo E & Y - è di € 247 milioni, inferiore al capitale sociale di € 330 milioni.

Tale valore risulta eccessivo per le seguenti motivazioni:

- 1) i risultati dei precedenti esercizi sono prevalentemente in perdita ovvero con qualche utile molto, molto modesto (esercizio 2015: utile netto di € 5 milioni);

RISPOSTA SOCIETA'

Nel triennio 2013-2015 il gruppo Fenice ha riportato un EBITDA compreso tra gli 85 ed i 93 milioni di euro, con un EBITDA margin stabile pari al 21-22%. L'utile netto negativo dell'esercizio 2014 è da attribuire a rettifiche straordinarie effettuate dal gruppo Fenice nel corso dell'anno

- 2) le previsioni dei futuri esercizi sono di modestissimi utili (es.: esercizio 2016: € 6 milioni; esercizio 2017: € 3 milioni);

RISPOSTA SOCIETA'

Se si prende in esame il periodo 2016-19, si prevede, per il gruppo Fenice, un incremento dei ricavi ad un tasso annuo di crescita composto pari al 5% rispetto all'esercizio 2015, un EBITDA margin stabile, pari al 21-22%, e utili di esercizio compresi tra i 3 e i 10 milioni di euro.

- 3) non ha senso valutare una società in base all'EBITDA (o metodo del D.C.F.- Discounted Cash Flow): una società elettrica presenta sia ammortamenti elevati, sia necessità di ingenti investimenti;

RISPOSTA SOCIETA'

L'esperto indipendente che ha condotto la valutazione di Fenice non ha utilizzato, quale metodo principale, il metodo del DCF, ma il metodo misto patrimoniale-reddituale proprio perché, tra l'altro, le tipologie di attività svolte dal gruppo Fenice, la natura del business nonché l'elevata intensità di capitale impiegato implicano che gli aspetti di natura patrimoniale assumano una rilevanza prioritaria a fini valutativi. Le motivazioni di tale scelta sono peraltro riportate anche nella Relazione degli amministratori a pag. 18.

- 4) la società nasce dal gruppo FIAT, il quale è il principale cliente, con un peso del 60% dei ricavi: il contratto scade nel 2017;

RISPOSTA SOCIETA'

Premesso che i contatti con il gruppo FIAT prevedono la facoltà di rinnovo, nella Relazione degli amministratori all'assemblea (p. 17) viene precisato che la valutazione si è basata sull'assunto del management di Fenice di rinnovo degli stessi per un ulteriore periodo di cinque anni. Nella valutazione di EY viene ulteriormente precisato (p.20) che "il contratto potrà essere rinnovato a condizione che gli obiettivi di efficienza energetica e di competitività (KPI) siano stati raggiunti. Ad oggi il management alla luce dello stato di conseguimento dei KPI, ha ragionevole certezza riguardo al rinnovo, in quanto prevede di superare con successo gli obiettivi minimi previsti".

- 5) le filiali in Polonia, Spagna e Russia chiudono gli esercizi con delle modeste perdite o degli insignificanti utili d'esercizio;

RISPOSTA SOCIETA'

Nel triennio 2013-15 la filiale in Polonia ha registrato un utile netto compreso tra i 12 ed i 16 milioni di euro, la filiale iberica ha chiuso il 2014 in perdita a causa di un Decreto emanato dal Governo Spagnolo che ha determinato il fermo nello stesso anno di 13 impianti della filiale in

questione (nonostante ciò, nel 2015 la filiale ha ripreso un'attività di sviluppo mirata nei settori dove è già operativa), la filiale russa ha chiuso il 2014 ed il 2015 in perdita a causa, prevalentemente, della crisi economica e della svalutazione del Rublo. Resta inteso che il contributo al valore di Fenice di ciascuna delle partecipate estere riflette i risultati prospettici delle stesse

6) il valore della società di €247 milioni viene così suddiviso

Aumento capitale sociale € 85.300.000

Riserva sovrapprezzo azioni " 161.694.680

Valore di conferimento € 246.994.680

la Edison utilizza tutte le sue "riserve" iscritte nel suo bilancio al 31 dicembre 2015, nonché la suddetta "Riserva sovrapprezzo azioni" di € 161.694.680 per coprire la perdita dell'esercizio 2015 di complessivi € 776.015.900;

7) nel 2016 la società non avrà più riserve iscritte in bilancio né per coprire le perdite, né per eventuali distribuzioni di dividendi alle azioni di risparmio;

RISPOSTA SOCIETA'

Premesso che sino ad ora la Società, in presenza di perdite di esercizio, non ha mai utilizzato le riserve disponibili per corrispondere agli azionisti di risparmio il dividendo privilegiato, e che il ripianamento integrale delle perdite dell'esercizio 2015 è reso possibile anche dall'utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni che si formerà proprio per effetto del conferimento di Fenice e del connesso aumento di capitale che ha previsto un consistente sovrapprezzo a carico del socio conferente, va precisato che i principi di sana e prudente gestione raccomandano di non distribuire riserve in presenza di perdite non ripianate.

Ciò, ovviamente, non pregiudica, in futuro, in presenza di utili, il diritto al dividendo privilegiato, anche pregresso, degli azionisti di risparmio.

- 8) il valore di € 247 milioni alla Fenice S.p.A. appare eccessivo in relazione alla futura redditività della società, che viene prevista alternativamente in un modestissimo utile o in una modesta perdita.

RISPOSTA SOCIETA'

Il valore di di Fenice, oltre che essere stato determinato da un esperto indipendente (Ernst & Young) che, come appena precisato ha utilizzato il metodo patrimoniale-reddituale in quanto ha ritenuto tale metodo il più idoneo per i motivi soprariportati, è stato considerato congruo anche dal Comitato Indipendenti di Edison, che nell'esprime il proprio parere si è basato su una fairness opinion richiesta a un differente advisor indipendente, e cioè UniCredit Spa.

Valore delle azioni di risparmio stimate dal Prof. Dallochio

Il Prof. Dallochio valuta le azioni di risparmio nella stessa misura delle azioni ordinarie (pag. 25)

Valore		Valore	€
			1,02
	=	=	+ €
			1,07
azioni di risparmio		azioni ordinarie	

Il valore dell'azione di risparmio è stato indicato in € 1,02, mentre il prezzo di chiusura delle ultime sedute di borsa è di circa €0,62.

Il valore delle azioni di risparmio di € 1,02 è correlato alla valutazione di FENICE S.p.A. in €247 milioni.

Ma allora il valore di borsa non è congruo, oppure

l'aumento del capitale sociale di EDISON dovrebbe essere ridotto del 40%, ovvero non dovrebbe essere di € 85.300.000 bensì solamente di €51.180.000 ?

Cordiali Saluti
(f.to Massimo Bollino)

RISPOSTA SOCIETA'

In primo luogo merita di essere precisato che l'aumento di capitale a servizio del conferimento in natura avverrà mediante emissione di azioni ordinarie, che non sono quotate, e non di azioni di risparmio e che, a differenza di quanto previsto per gli aumenti di capitale aventi ad oggetto azioni quotate, il parametro di riferimento per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni non quotate, come precisato dall'art. 2441 comma 6 del codice civile, non è il prezzo di borsa, ma il patrimonio netto nella accezione non già del c.d. book value, bensì di quello corrente. Quindi qualsiasi riferimento alla quotazione di borsa delle azioni di risparmio è del tutto irrilevante rispetto alla determinazione dell'importo dell'aumento di capitale che viene proposto all'assemblea di Edison.

In questo contesto, il prof. Dallochio, sulla base dell'incarico ricevuto, non ha condotto alcuna stima specifica in merito alle azioni di risparmio, ma ha supportato il consiglio di amministrazione della Società nella determinazione, appunto, del suo capitale economico.

Quanto all'affermazione "Il valore delle azioni di risparmio di € 1,02 è correlato alla valutazione di FENICE S.p.A. in € 247 milioni", non se ne comprende il significato: l'analisi del capitale economico di Edison è infatti stata condotta "stand alone", senza ricomprendere il valore di Fenice.

A ciò si aggiunga che, come precisato nella Relazione degli amministratori all'assemblea, ai fini della determinazione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie a servizio del conferimento, il Consiglio di amministrazione

ha ritenuto di non differenziare il valore della porzione di capitale economico da imputare alle azioni ordinarie dalla porzione di capitale economico da imputare alle azioni di risparmio, -discostandosi in ciò da quanto di norma effettuato nelle prassi valutative che determinano il valore delle azioni di risparmio “a sconto” rispetto a quello delle azioni ordinarie in quanto prive del diritto di voto-, in considerazione della esistenza di una perdita di esercizio al cui ripianamento le azioni di risparmio non concorrono, in quanto statutariamente postergate nella partecipazione alle perdite.

Il valore unitario delle azioni determinato secondo quanto appena precisato è peraltro stato indicato nella Relazione unicamente per facilitarne la lettura ed è stato, nei fatti, utilizzato unicamente per verificare che il valore delle azioni ordinarie non si discostasse dal loro valore nominale.

Sulla base di tale assunto, il Consiglio di Edison, tenuto conto da un lato della valutazione di Fenice, e dall'altro dell'ammontare delle perdite 2015 non ripianabili con le riserve esistenti al 31 dicembre 2015, ha quindi stabilito l'importo dell' aumento del capitale da imputare a soprapprezzo e, per differenza, quello da imputare a aumento nominale.