

## Attualità

*Nel 2004 l'Eni ha ottenuto buoni risultati. Ma la cedola ha un po' deluso. E, soprattutto, molte compagnie petrolifere internazionali sono state capaci di risultati migliori. Così il consigliere Dario Fruscio vuole facce nuove per i vertici.*



# Mincato fa bene, molti fanno meglio

**Con l'oro nero** a livelli record, si è verificato un boom dei profitti delle compagnie petrolifere nel 2004: i primi quattro produttori mondiali hanno infatti generato utili per 80 miliardi di dollari. La continua ascesa del prezzo è derivato, in particolare, dal forte incremento della domanda di greggio da parte dei nuovi attori dello sviluppo economico mondiale, Cina e India su tutti. Paesi che oggi devono poter soddisfare un'esigenza di maggior disponibilità di energia, con governi locali che ormai acquistano petrolio e gas in tutto il mondo - dall'America Latina al Medio Oriente alla Russia - senza badare a spese.

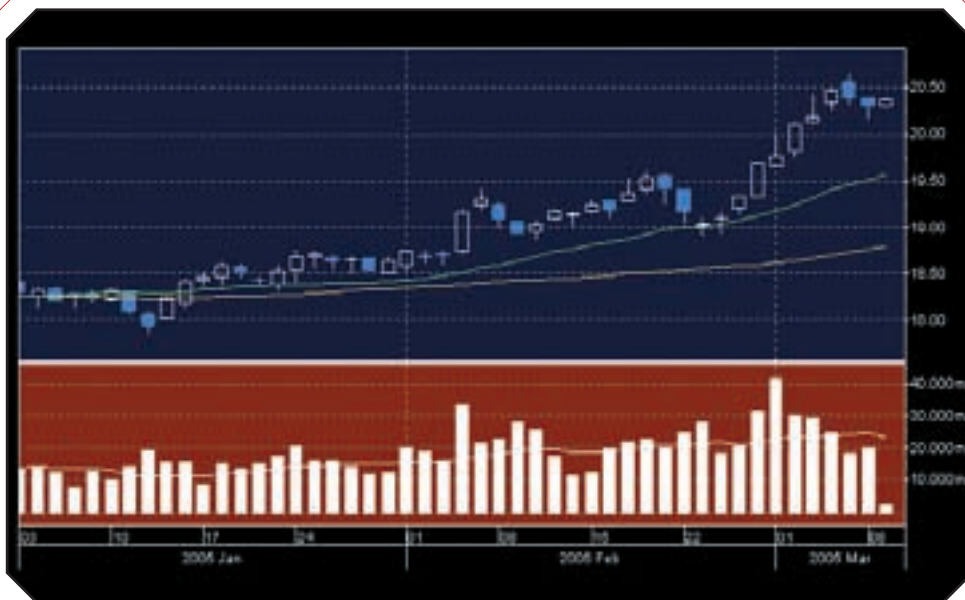
### DIVIDENDO SOTTO LE STIME

In Italia, **Eni** ha archiviato il 2004 con un aumento di 1,7 miliardi degli utili, raggiungendo quota 7,3 miliardi (+30,2%). I suoi

ricavi sono cresciuti del 13,3% a 58,3 miliardi; mentre le riserve sono diminuite dello 0,7% a 7,2 miliardi di barili. Eni staccherà una cedola di 90 centesimi per azione, **al di sotto comunque delle stime di 1 Euro del mercato.**

A inizio marzo, l'amministratore delegato del gruppo, **Vittorio Mincato** (nella foto), ha presentato a Londra il nuovo piano strategico 2005-2008. L'aspetto più rilevante del piano è il **nuovo target di produzione**, fissato a 2 milioni di barili al giorno, da raggiungere soprattutto attraverso lo sviluppo interno. Gli altri obiettivi fissati da Eni sono: la vendita di 70 miliardi di metri cubi di gas all'estero nel 2008, l'aumento della capacità di trasporto dei gasdotti austriaci e tunisini e la messa a disposizione di terzi di altri 6,5 miliardi di metri cubi di gas.

Il 2004, comunque, è stato un anno d'oro per l'intero settore petrolifero e **alcune compagnie hanno fatto meglio di Eni.** **British Petroleum**, per esempio, ha chiuso il 2004 con un utile netto di 16,21 miliardi di dollari e una crescita del 26,1% rispetto al 2003. Nel quarto trimestre dell'anno, in particolare, BP ha registrato un incremento dei profitti del 26,3% (a 3,65 miliardi). A costo di rimpiazzo, l'utile dell'intero 2004 è salito del 34,6%, a più di 14 miliardi. La produzione totale è cresciuta dell'11% e il tasso di rimpiazzo delle riserve è stato del 106%. **John Browne**, amministratore delegato di BP - considerato da molti il "mago delle oil companies" - ha annunciato una generosa restituzione dei profitti agli azionisti attraverso dividendi e acquisti di titoli (per 23 miliardi) e un significativo programma di investimenti (circa 14 miliardi).



### Il cane a sei zampe in Borsa dal 31/12/2004 al 09/03/2005

Altro record di profitti l'ha battuto **Total**. Il colosso francese ha annunciato a febbraio di aver chiuso il 2004 con un utile netto di 9,04 miliardi (+23% sul 2003), con un fatturato delle vendite in aumento del 15% a 122,7 miliardi dai precedenti 104 miliardi. Anche il *chief executive officer* di Total, **Thierry Desmarest**, ha annunciato un dividendo in aumento del 15% a 15,61 Euro (da 11,06 Euro del 2003) e il lancio di 12 nuovi progetti (nel periodo 2005-2006) tra i quali uno nel Golfo di Guinea e un altro relativo al gas naturale liquefatto.

#### SULLE ALI DEL BOOM DEI PREZZI

Sulle ali del boom dei prezzi dell'oro nero, risultati da *guinness* anche per il gruppo anglo-olandese **Shell** che ha battuto il record europeo dei profitti. La cifra è da primato: 9,4 miliardi di sterline, pari a 17,5 miliardi di dollari USA e a 13,6 miliardi di Euro. Il dato, al netto delle imposte, è superiore del 38% all'esercizio dell'anno precedente.

Un risultato ancor più rilevante se si considera che, solo nell'ultimo parte del 2004 (cioè con i prezzi del greggio già in flessione rispetto al picco di 55,6 dollari al barile registrato in ottobre), gli utili sono saliti del 134%, a 3,5 miliardi di sterline (5,1 miliardi

di dollari) grazie soprattutto ai profitti della divisione petrolio e gas (+26% a 2,6 miliardi di dollari). La divisione raffinazione e distribuzione i profitti li ha addirittura decuplicati (un balzo da 236 milioni a 2,3 miliardi di dol-

lari), con la dilatazione dei margini nella raffinazione legata alla forte carenza di scorte in autunno. Shell ha mantenuto un ritmo di 3,77 milioni di barili equivalenti al giorno, in calo del 3% sul 2003.

#### CRESCITA PIU' CONTENUTA

Con il 2005, si assisterà probabilmente ad una crescita più contenuta anche se il rallentamento del prezzo del Brent non ha ancora dato il via alla rotazione settoriale prevista dagli analisti. E le banche d'affari esprimono giudizi diversi sulle prospettive del settore.

**Banca IMI** consiglia di sottopesare l'industria petrolifera nei portafogli 2005, non prevedendo margini per ulteriori ritocchi al rialzo degli utili per azione.

Per **Moody's**, la capacità delle compagnie petrolifere di generare *free cash-flow* continuerà ad essere sostenuta da quotazioni relativamente elevate del greggio, con la liquidità che consentirà di finanziare gli investimenti. A febbraio, **Lehman Brothers** ha portato il *rating* di Royal Dutch e Shell da *equal-weight* a *over-weight*, innalzando i *target price* rispettivamente da 43,5 a 50 e da 400 a 500 *pence*. Royal Dutch e Shell, secondo Lehman, sono sottovalutate rispetto ai *competitors* e potrebbero sorprendere ancora positivamente nel corso del 2005. **Goldman Sachs**, pur considerando l'ampliamento dei costi e l'erosione dei margini, esprime un giudizio positivo sul settore, distinguendo però alcune compagnie da altre. Per la banca d'affari le scommesse 2005 sono rappresentate soprattutto da British Petroleum, Total e dall'iberica **Repsol** (giudizio *outperform*). In particolare, per Repsol – oltre alle voci di una possibile Opa di Royal Dutch - Goldman Sachs valuta positivamente il cambio di alcuni manager al vertice del gruppo.

Un tema che riguarda anche Eni, con il mandato di Mincato in scadenza dopo il suo **terzo mandato**. I suoi sostenitori vedono naturalmente di buon occhio una sua ulteriore riconferma. Su questa ipotesi

### I profitti di British Petroleum sono cresciuti del 26%, del 23% quelli della francese Total. Ma il "top" è di Shell, con un'impennata del 38%. E Goldman Sachs scommette su Repsol.

si è espresso favorevolmente anche l'attuale presidente **Roberto Poli**, fautore della continuità interna. Sostenuta anche attraverso l'illustrazione della nuova struttura del gruppo (una società multidivisionale nata dalla fusione delle tre controllate Agip, Snam e Agip Petroli) che rende più semplice - ha spiegato - lo scambio di manager da una divisione all'altra. Una struttura in cui poi l'esistenza di forti direzioni centrali corporate resta l'elemento fondamentale per garantire l'unitarietà dei processi decisionali. Insomma, Poli è sembrato dire: la squadra che vince non si cambia. La conferma, nel passaggio di un'intervista in cui sottolinea come: «nessuno dovrebbe mettere mai in discussione

## Enel sugli scudi: target a 7,7 Euro

**Paolo Scaroni**, amministratore delegato dell'Enel, il 30 marzo renderà noto l'entità del dividendo 2004 e presenterà agli analisti il nuovo piano di sviluppo del colosso elettrico. Intanto Scaroni incassa due successi primaverili: il riuscitissimo collocamento anticipato del **maxibond da 1 miliardo** e una rinnovata fiducia sul titolo da parte delle banche d'affari, **Merrill Lynch** in testa.

E' di Merrill Lynch, infatti, lo studio datato 9 marzo che pone il nuovo "target price" di Enel a **7,7 Euro** per azione; aggiungendo 0,4 Euro alla valutazione. Ma, soprattutto, l'azione Enel è tornata a godere del **rating "comprare" dal precedente "neutrale"**. La casa di brokeraggio americano ritiene che vi siano molte ragioni per tornare "bullish" sul titolo, a cominciare dall'enfasi che Scaroni porterà su un'azione di taglio dei costi proprio a fine mese. Inoltre: il livello elevato raggiunto dai prezzi del carburante si tradurrà, inevitabilmente, in un rialzo dei prezzi dell'energia elettrica.

Veniamo al maxibond: l'offerta, iniziata il 28 febbraio scorso, si è chiusa anticipatamente in sei giorni e la domanda ha superato del 70% l'offerta. Il rendimento delle obbligazioni è risultato interessante: infatti il bond a tasso fisso (emesso per 600 milioni) ha un rendimento lordo alla scadenza del **3,652%** (10 centesimi in più del tasso swap); mentre quello a tasso variabile (400 milioni) rende, lordo, il **2,276%**. Risultati buoni, soprattutto perché in passato i bond destinati alla clientela "retail" venivano emessi da molte società con rendimenti inferiori a quelli quotati sui mercati istituzionali.

Forte di tale successo, Enel sta preparando un nuovo bond "retail" da 1 miliardo per l'autunno.

## Scade il CdA, impazza il totonomine



**Dopo la presentazione** dei risultati dell'esercizio 2004 e del nuovo piano industriale, Eni prepara con l'assemblea di fine maggio il rinnovo dei vertici della compagnia. Chi prenderà il posto di Vittorio Mincato, il cui mandato è in scadenza? Sempre che l'amministratore delegato non resti lì al suo posto. Lo stesso Mincato, a Londra in occasione della presentazione alla stampa dei risultati, ha chiarito: «il 5 aprile saranno 48 anni che sto in Eni e non credo si possa cambiare azienda dopo

così tanto tempo. No, non cambierei».

Ma la soluzione è ancora incerta, sui vertici del gruppo pesa l'incognita politica delle nomine anche per il **post-elezioni**.

Mincato (che può vantare ottimi rapporti col premier **Silvio Berlusconi**), circa l'eventualità di un cambiamento ai vertici Eni, ha così commentato: «Eni ha una squadra di manager che consente di procedere con tranquillità al prossimo rinnovo del board. Che ha lavorato bene e può farlo anche in futuro». Mincato sarebbe però disposto a diventare presidente solo se un uomo Eni (in *pole position* Stefano Cao) gli subentrasse nella carica di *chief executive*.

Di diverso avviso, naturalmente, la schiera dei sostenitori del rinnovamento del ceto manageriale. Meglio cambiare attraverso innesti di manager esterni al gruppo, da selezionare

preferibilmente tra i nomi più illustri del panorama italiano. Un parere negativo sul rinnovo del mandato a Mincato è arrivato anche dal consigliere Eni, Dario Fruscio (vedi articolo sotto). Che, interpellato sull'ipotesi ricorrente di **Paolo Scaroni** (a.d. Enel, nella foto) al posto di Mincato, ha glissato: «penso che Scaroni stia bene dov'è. Sta facendo bene, credo possa rimanere lì. E poi, io non partecipo a questo toto-nomine. Cerco di fare solo l'interesse di Eni, prima impresa italiana, per fare l'interesse del paese». Aggiungendo, però: «ritengo che Eni non debba essere un soggetto 'stockholder' o essere solo la società dei fondi comuni di New York o Londra. Deve essere un valore aziendale che è anche sociale, nazionale, dei cittadini». La corsa alla poltrona di Mincato è entrata già nel vivo.

un management che ha battuto, uno dopo l'altro, tutti i record di ricavi e di profitti».

### **FRUSCIO: «ARIA NUOVA»**

Contrario invece ad un rinnovo del *board* è l'attuale consigliere dell'Eni, **Dario Fruscio**. Ad **INVESTIRE**, l'economista considerato vicino alla Lega, ha spiegato che: «quella del già visto è una cultura che, se protratta a lungo, può diventare stantia e pericolosa. Di questo, peraltro, se ne accorge anche il mercato».

C'è bisogno di nuova linfa, nuove idee: «ci sono consiglieri che hanno già fatto tre mandati. Cosa c'è ancora da aspettarsi da loro? Hanno dato il loro contributo, quello che potevano dire l'hanno detto. Quindi, auspico

che ci siano nuove risorse che vengano a dire nuove cose». Per quanto riguarda il fatto specifico di Mincato e il suo operato, che è poi il vero oggetto del contendere, Fruscio ha chiosato: «a mio modo di vedere, lo ripeto da tre anni dentro e fuori l'Eni, c'è un'eccessiva dipendenza verso la finanza istituzionale, soprattutto verso gli investitori esteri, londinesi e in particolare statunitensi. La finalizzazione della gestione è volta a massimizzare l'attenzione agli aspetti finanziari, di rendimento e risultato economico, quindi di dividendo. Sono nettamente e totalmente contrario a questa impostazione». €

DI PAOLO ITALIANO