

## BUFALE NUCLEARI

**Quello che l'Enel non dice, lo dicono altri:  
EDF, STUK, Citigroup, AREVA.**

**19 Gennaio 2010**

### SOMMARIO

- 1. SUI FUTURI APPALTI NUCLEARI ENEL PRESENTA CIFRE OPPOSTE A QUELLE DI EDF**
- 2. IL NUCLEARE NON È FINANZIARIAMENTE SOSTENIBILE PER L'ENEL**
- 3. CITIGROUP SUI NUOVI IMPIANTI NUCLEARI: RISCHI TROPPO ELEVATI E COSTI IN AUMENTO**
- 4. AREVA: GLI EPR SONO TROPPO COSTOSI E VALUTA SE TORNARE ALLA SECONDA GENERAZIONE**

### **1. SUI FUTURI APPALTI NUCLEARI ENEL PRESENTA CIFRE OPPOSTE A QUELLE DI EDF**

ENEL promette 12 miliardi di euro di commesse alle imprese italiane. Questo è il messaggio centrale della propaganda organizzata oggi in collaborazione con Confindustria. Ma secondo i dati di EDF le commesse disponibili non potrebbero superare i 6,4-7,2 miliardi di euro.

In una recente nota<sup>1</sup> di Enel si parla, per le imprese italiane, di: *'commesse per circa 12 miliardi di euro: si tratta del 70% dell'investimento totale (circa 16-18 miliardi per 4 centrali) che rientra nella parte "convenzionale", come le opere civili, e che non sono dunque coinvolte nella parte (non) "convenzionale" (il reattore, il "cuore" della centrale) per il quale Areva ha il brevetto esclusivo'.*

**Sul sito web della società francese EDF**, relativo al reattore EPR Flamanville 3, attualmente in costruzione, è riportato invece a chiare lettere che:

*'The nuclear part of the facility accounts for 60% of the total amount with the conventional (non-nuclear) part accounting for the rest.*

**'La parte nucleare dell'impianto pesa per una quota pari al 60% dell'ammontare totale dei costi**, mentre la parte convenzionale (non nucleare) pesa per la restante quota. Dal sito web di EDF (ultimo paragrafo): <http://energy.edf.com/edf-fr-accueil/edf-and-power-generation/nuclear-power/the-future-of-nuclear-power/epr-y-flamanville-3/the-flamanville-3-project-122321.html>

Questo vuol dire che, **in base ai dati di EDF**, sul totale dei costi per i quattro EPR da realizzare in Italia il 60% (e non il 30% come afferma Enel) degli investimenti totali riguarderanno il 'cuore' del reattore, mentre **solo il 40% (e non il 70% come afferma Enel) delle commesse potrebbe riguardare le imprese italiane**, che non saranno coinvolte nella parte nucleare, per la quale Areva ha il brevetto esclusivo (vedi tab.1).

<sup>1</sup>Ansa 29 dicembre 2009, <http://notizie.it.msn.com/business-news/articolo.aspx?cp-documentid=151551196>

**Tab.1. Valore delle commesse alle imprese italiane secondo Enel e secondo i dati di EDF**

<b>Totale investimenti* (mld €)</b>	<b>Stime Enel (mld €)</b>		<b>Stime in base a dati EDF (mld €)</b>	
16,0	70%	11,2	40%	6,4
18,0	70%	12,6	40%	7,2

\*secondo gli importi dichiarati da Enel

Il totale disponibile per le imprese italiane – calcolato **in base ai dati della francese EDF** - risulterebbe essere tra i 6,4 e 7,2 miliardi di euro.

Anche in Finlandia per il cantiere di Olkiluoto 3, dove attualmente i lavori sulla parte propriamente nucleare dell'impianto devono ancora iniziare, era stato presentato un quadro dove la quota alle imprese finlandesi sarebbe stata prevalente. La realtà è diversa e le imprese francesi hanno avuto la grande maggioranza degli appalti. Tra l'altro, il colosso francese Bouygues che sta costruendo l'edificio dei reattori EPR sia a Olkiluoto che a Flamanville è stato accusato di aver eseguito i lavori (saldature) in modo non conforme già nell'agosto del 2008<sup>2</sup>. Più di recente, l'agenzia finlandese di controllo, STUK, ha nuovamente bloccato i lavori, sempre per problemi legati alle saldature nel circuito primario.<sup>3</sup>

## 2. IL NUCLEARE NON È FINANZIARIAMENTE SOSTENIBILE PER L'ENEL

Come già analizzato da un rapporto finanziario dedicato al tema<sup>4</sup>, il debito di ENEL, quintuplicato nel 2007 dopo l'acquisizione della società spagnola Endesa, risulta essere ancora altissimo. L'indebitamento netto di Enel al 30.09.09 è infatti pari a oltre 54 miliardi di euro.

Il debito a lungo termine di Enel ha ottenuto un progressivo abbassamento del rating da Standard&Poor's, raggiungendo alla fine del 2008 il rating 'A-', con effetti molto negativi sul costo dei capitali, in particolare in vista dei suoi ambiziosi piani di investimenti nucleari.

In una recente presentazione<sup>5</sup> dal titolo "Aspetti economici e finanziari del programma nucleare", Enel ha dichiarato che "gli elevati costi di investimento richiedono una solida struttura finanziaria dell'operatore e proprietario dell'impianto", per finanziarne la realizzazione con risorse proprie e risorse finanziarie esterne, **e implicitamente veniva scartata questa opzione per l'incompatibilità con l'attuale situazione finanziaria del gruppo.**

**Tab.2. Ricavi e indebitamento netto di Enel e EDF al 31 dicembre 2008**

	<b>Ricavi Mld €</b>	<b>Indebitamento netto Mld €</b>
<b>ENEL</b>	61,2	<b>50,0</b>
EDF	64,3	24,4

L'indebitamento netto di Enel al 31.12.08 risultava essere pari a 50 miliardi di euro, il **doppio rispetto a quello della società francese EDF e molto superiore a quello delle altre grandi società elettriche concorrenti (RWE, GDF Suez, E.On).**

<sup>2</sup> <http://www.olkiluoto.info/en/30/3/147/>

<sup>3</sup> [http://stuk.fi/stuk/tiedotteet/en\\_GB/news\\_567/](http://stuk.fi/stuk/tiedotteet/en_GB/news_567/)

<sup>4</sup> ENEL: Business prospects and risks in nuclear Energy. Realizzato da Stephen Thomas, Professore di Politica Energetica, Università di Greenwich per Greenpeace e Fondazione Culturale Responsabilità Etica. Si veda: <http://www.greenpeace.org/italy/ufficiostampa/rapporti/debiti-enel-nucleare>

<sup>5</sup> Fonte: Qual Energia, novembre/dicembre 2009, Giovanbattista Zorzoli. La presentazione "Aspetti economici e finanziari del programma nucleare" è stata effettuata dal Responsabile della Pianificazione Strategica e M&A del Gruppo Enel il 3 ottobre 2009.

**EDF**, nonostante avesse un debito pari alla metà del debito di Enel, ma con un fatturato lievemente superiore, **nel febbraio 2009 ha annunciato un programma di disinvestimento** per ridurre il suo eccessivo indebitamento, dovuto soprattutto ai suoi investimenti nel nucleare, con lo scopo di ridurlo di 5 miliardi di euro entro il 2010.

Anche Enel, il cui rating sul debito a lungo termine nel 2007, dopo l'acquisto di Endesa, ha dichiarato nell'analisi sui risultati del 2008, l'intenzione di ridurre il debito netto a 45 miliardi di euro nel 2010 e a 41 miliardi di euro entro il 2013<sup>6</sup>, attraverso alcuni interventi, tra i quali la vendita di quote di Enel Green Power che, ad oggi, non si è ancora verificata. Peraltro Enel Green Power rappresenta la divisione a maggiore redditività del Gruppo Enel, come delinea il rapporto di Greenpeace del 2009 realizzato da Stephen Thomas dell'Università di Greenwich<sup>7</sup>.

Per porre rimedio alla sua situazione finanziaria sbilanciata, Enel ha deciso un aumento di capitale da 8 miliardi di euro. È stata la Cassa Depositi e Prestiti, per il 70% di proprietà pubblica, a dover coprire l'intera quota dell'aumento di capitale spettante agli azionisti pubblici, versando 2,4 miliardi di euro. Questo nonostante l'Antitrust avesse più volte chiesto che la Cassa Depositi e Prestiti risolvesse il conflitto di interessi di una società pubblica che controlla sia il primo produttore di elettricità, Enel, che il monopolista della trasmissione, Terna.

**Tab.3. L'andamento del debito netto di Enel dal 2004 a oggi ( mld €)**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>9/2009</b>
Indebitamento netto Enel	24,5	12,3	11,7	55,8	50,0	54,1

**L'indebitamento finanziario netto di Enel**, nonostante l'aumento di capitale e le cessioni effettuate nel 2009, **si attesta nel terzo trimestre 2009 di nuovo a 54 miliardi di euro**, con un aumento di 4 miliardi di euro rispetto al valore dell'inizio dell'anno, a causa del perfezionamento dell'acquisto della seconda tranche di Endesa avvenuta nel giugno 2009<sup>8</sup>. Va detto che quest'ultimo acquisto ha previsto la cessione alla spagnola Acciona, da parte di Endesa, di impianti da fonti rinnovabili (1.400 MW) e da impianti idroelettrici, per un totale di circa 2.100 MW.

Acquisire questi impianti da tecnologie pulite avrebbe permesso a Enel di incrementare almeno all'estero i suoi scarsi investimenti in rinnovabili. La capacità installata dalla società in Italia in rinnovabili, escludendo l'idroelettrico e il geotermico, alla fine del 2008 raggiungeva infatti circa l'1% del totale della capacità installata da Enel in Italia (40.323 MW). A livello internazionale la situazione di Enel non è molto migliore: alla fine del 2008 Enel copriva con energie rinnovabili, compreso il geotermico, solo il 3,9% del totale della capacità installata a livello internazionale<sup>9</sup>.

### **3. CITIGROUP SUI NUOVI IMPIANTI NUCLEARI: RISCHI TROPPO ELEVATI PER GLI INVESTITORI PRIVATI E COSTI IN AUMENTO**

Le valutazioni di Citigrroup, la più grande azienda di servizi finanziari nel mondo, sui costi e sui rischi degli investimenti nelle centrali nucleari sono molto differenti da quelle di Enel.

<sup>6</sup> [http://www.enel.it/eWCM/salastampa/comunicati/1602635-1\\_PDF-1.pdf](http://www.enel.it/eWCM/salastampa/comunicati/1602635-1_PDF-1.pdf)

<sup>7</sup> <http://www.greenpeace.org/italy/ufficiostampa/rapporti/debiti-enel-nucleare>

<sup>8</sup> Enel - Resoconto intermedio di gestione al 30 novembre 2009

[http://www.enel.it/azienda/it/investor\\_relations/bilanci\\_documenti/doc/2009RELTRIQ2/resoconto\\_gestione\\_30\\_sette mbre\\_09\\_it.pdf](http://www.enel.it/azienda/it/investor_relations/bilanci_documenti/doc/2009RELTRIQ2/resoconto_gestione_30_sette mbre_09_it.pdf)

<sup>9</sup> Enel\_Annexes\_to\_FY2008\_consolidated\_results\_and\_09-13\_plan

In un rapporto del novembre 2009<sup>10</sup>, Citigroup individua cinque grossi rischi a cui si sottopongono le imprese che sviluppano una centrale nucleare: rischi di pianificazione, di costruzione, di prezzo, rischi operativi e rischi di decommissioning.

**Citigroup** sostiene che gli operatori del settore privato non sono in grado di sostenere autonomamente i rischi di costruzione, i rischi di prezzo dell'energia e i rischi operativi delle nuove centrali nucleari. Per sostenere questi rischi i rendimenti avrebbero bisogno di essere sostenuti dal governo e i rischi condivisi con i contribuenti e i consumatori. La stessa società di rating **Moody's** ha infatti recentemente dichiarato che **darà una valutazione più cauta verso soggetti che siano attivamente impegnati nella costruzione di nuovi reattori nucleari**<sup>11</sup>

Riferendosi al mercato inglese, assumendo che il costo totale, inclusivo di costruzione, finanziamento, sviluppo e acquisto dei terreni, per un impianto nucleare da oltre 1.600MW sarà 5 miliardi di euro (ovvero 3.125 €/kW) e che entro 5 anni gli impianti nucleari raggiungeranno il loro massimo potenziale disponibile, Citigroup stima che i prezzi dell'energia dovrebbero essere almeno a 65€/MWh affinché gli investitori ricevano un rendimento ragionevole<sup>12</sup>.

Ma la stessa Citigroup **afferma che è molto probabile che i costi siano più alti per i nuovi reattori e che è molto difficile prevedere in quanto tempo gli impianti saranno costruiti**. Nell'ipotesi di costi in eccesso del 20%, (quindi 3.580 €/kW) e ritardi pari a due anni nella costruzione (Olkiluoto-3 ha già un ritardo di 3 anni) e nel raggiungimento del picco del fattore di carico, il prezzo dell'energia dovrà essere pari almeno a 70€/MWh affinché gli investimenti siano altrettanto ragionevoli.

#### **4. EPR TROPPO COSTOSI E PREVISIONI POCO AFFIDABILI. AREVA STA RIVALUTANDO LA SECONDA GENERAZIONE?**

Mentre Enel presenta i reattori EPR come un ottimo investimento, Areva, che gli EPR li costruisce, sta valutando se mettere sul mercato dei reattori meno sofisticati e più economici degli EPR, dopo aver perso un'importante commessa negli Emirati Arabi Uniti a favore di una sua rivale sudcoreana. Secondo il Financial Times, il top management del gruppo francese ha avviato una valutazione della propria gamma di prodotti per determinare se reintrodurre più semplici reattori di seconda generazione, i CPR 1000 (che ha smesso di costruire 20 anni fa) per i paesi clienti che fanno il loro ingresso nell'energia nucleare. La revisione è stata provocata proprio dalla decisione presa il mese scorso dalle autorità di Abu Dhabi di acquistare un reattore di vecchia generazione, in una gara molto contestata, per un totale di 20,4 miliardi di dollari per quattro centrali nucleari<sup>13</sup>.

Ma secondo quanto riportato dal giornale locale 'The National', è invece proprio **il fallimento di Areva nel rispettare i tempi e i costi previsti per il completamento del reattore finlandese di Olkiluoto, ad aver giocato il ruolo decisivo** nella scelta da parte degli Emirati Arabi Uniti di non affidare alla società francese la costruzione del loro primo reattore nucleare<sup>14</sup>.

Le decisioni e gli insuccessi di Areva non riguardano ormai più da tempo il gigante tedesco Siemens, che aveva già deciso improvvisamente nel gennaio 2009 di dismettere la sua quota del 34% in Areva NP, il consorzio franco-tedesco impegnato nel nucleare, partecipazione che deteneva dal 2001.

---

10 'New Nuclear, The Economics Say No', Nov 2009, Citi Investment Research & Analysis, divisione di Citigroup Global Market.

11 Moody's, New Nuclear Generation: Rating Pressure Increasing, July 2009

12 Almeno 100 bps (basis point, misura finanziaria equivalente almeno a un rendimento dell'1%)

13 [http://www.ft.com/cms/s/0/00767364-0175-11df-8c54-00144feabdc0.html?nclink\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/00767364-0175-11df-8c54-00144feabdc0.html?nclink_check=1)

14 <http://www.thenational.ae/apps/pbcs.dll/article?AID=/20100116/BUSINESS/701169960/1005>