

INDICE

CAPITOLO I - LA STRATEGIA DI IMPRESA DELLA SME

- 1.1. Le caratteristiche generali delle strategie di sviluppo e le influenze dominanti
- 1.2. L'industria elettrica napoletana agli esordi
- 1.3. La definizione e l'evoluzione della strategia di sviluppo dalla costituzione all'avvio dell'esercizio dell'impianto del Tusciano (1899-1906)
- 1.4. Il consolidamento del controllo del mercato napoletano fino allo scoppio della prima guerra mondiale (1906 –1913)
- 1.5. La riorganizzazione finanziaria e produttiva negli anni della guerra (1914-18)
- 1.6.** La nuova strategia di sviluppo negli anni del dopoguerra, a ridosso della crisi del 1921 (1918-26)

CAPITOLO II - LO SVILUPPO DEL GRUPPO, GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITA', LE STRATEGIE DI SVILUPPO

- 2.1. Gli indirizzi strategici di base espressi dal nuovo statuto sociale (1899-1906)
- 2.2. Gli obiettivi di redditività raggiunti (1899-1906)
- 2.3. La strategia ed il nuovo trend positivo dal 1907 alla vigilia prima guerra mondiale
- 2.4. Gli obiettivi di redditività raggiunti (1907-1913)
- 2.5. La strategia dal 1914 al 1921: un momento di stasi
- 2.6. Gli obiettivi di redditività raggiunti (1914-1921)
- 2.7. La strategia per la ripresa dello sviluppo (1922-26)
- 2.8. Gli obiettivi di redditività raggiunti (1922-26)

CAPITOLO III - L'ANALISI DI BILANCIO: ANALISI QUANTITATIVA E ANALISI QUALITATIVA

- 3.1. L'analisi di bilancio
- 3.2. L'analisi di bilancio della Sme
- 3.2. La struttura finanziaria dell'impresa
- 3.3. La struttura finanziaria della Sme
- 3.3. Il rendiconto finanziario
- 3.4 Il rendiconto finanziario della Sme
- 3.5. La leva finanziaria
- 3.6. L'utilizzo della leva finanziaria nella Sme

CAPITOLO I

LA STRATEGIA DI IMPRESA DELLA SME

1.1. LE CARATTERISTICHE GENERALI DELLE STRATEGIE DI SVILUPPO E LE INFLUENZE DOMINANTI.

Tra la fine dell'Ottocento e l'inizio del Novecento, la nascita dell'iniziativa imprenditoriali ed industriali nel Mezzogiorno d'Italia, era, spesso, più legata a motivazioni soggettive e personali, come la disponibilità di capitale da voler investire in un qualunque modo, che a valutazioni oggettive, scaturite, cioè, da studi sulla convenienza/opportunità economica a investire in una determinata area o in uno specifico settore, piuttosto che in un altro. Proprio per questo motivo accadeva, nella maggior parte dei casi, che le strategie di base e gli obiettivi precisi per i quali le aziende venivano costituite, andavano modificandosi nel tempo, rispetto agli obiettivi inizialmente pianificati, al variare sia della sensibilità e della cultura dei singoli attori coinvolti, che delle condizioni economiche, sociali ed ambientali esterne all'azienda.

Anche la Sme non si sottrasse a questo percorso, modificando più volte, nel corso del tempo e dal momento della sua costituzione, le sue programmazioni e le sue strategie, ponendosi, di volta in volta, nuovi e diversi obiettivi. Infatti, a dispetto della sostanziale stabilità del suo gruppo di comando, icasticamente rappresentato da due soli uomini, Maurizio Capuano e Giuseppe Cenzato, la storia della Sme e le strategie di sviluppo intraprese, appaiono quanto mai frastagliate e ricche di cambiamenti di rotta. Le diverse strategie di sviluppo, furono caratterizzate da:

- un susseguirsi di diversi progetti industriali, spesso, anche fortemente differenziati e che, a volte, puntavano alla penetrazione di mercati anche molto diversi tra di loro;
- dalla scelta, non solo di produrre, ma di occuparsi anche della distribuzione dell'energia prodotta;
- dalla costituzione, di fatto e non inizialmente pianificata, di un Gruppo industriale, il più grande ed importante del Meridione d'Italia, per la produzione e distribuzione dell'energia idroelettrica.

Le strategie di sviluppo, inoltre, furono influenzate da una serie di fattori quali:

- la presenza dei diversi portatori di capitale, soprattutto esteri, che finanziando l'azienda, rappresentavano gruppi economici esercitanti un'influenza determinante sulle scelte dei singoli progetti di investimento da intraprendere o da avallare;
- i condizionamenti esterni all'azienda. In particolare, decisivo fu il ruolo svolto dallo Stato nel determinare le caratteristiche della struttura del tessuto industriale dell'intero Mezzogiorno. Prima ancora che intorno agli anni Cinquanta del diciannovesimo secolo, l'intervento dello Stato fosse strutturato in forma organica, già all'inizio del secolo, l'influenza statale fu decisiva nel modificare le condizioni di equilibrio microeconomico delle imprese e, quindi, anche della Sme. Quest'ultima, infatti, prima ancora della sua trasformazione in società finanziaria a partecipazione statale, avvenuta nel 1963, già rappresentava, sotto velate spoglie, uno strumento importantissimo di supporto operativo per l'azione diretta dello Stato nell'economia del Mezzogiorno d'Italia.

Il modello della struttura produttiva della Sme, come era costituita, le caratteristiche e come si andò evolvendo, fu fortemente condizionato dalle fonti di finanziamento disponibili per le industrie che si andavano costituendo, a inizio secolo, nell'Italia Meridionale. Ciò che penalizzava fortemente le aziende e gli investimenti, era non solo la mancanza di capitali propri, ma soprattutto la loro scarsa remuneratività; si veniva, così, a creare uno strettissimo

rapporto di dipendenza, non solo economico, ma anche gestionale, da tutti quegli operatori (istituti bancari, società finanziarie, capitali stranieri) in grado di fornire e garantire i fondi necessari allo sviluppo dell'impresa. L'aspetto finanziario, legato al reperimento delle fonti, per la scarsa capacità del capitale di sociale di remunerare adeguatamente gli azionisti, influì sulla struttura patrimoniale della Sme e, quindi, su quella dell'indebitamento; determinò, a sua volta, la gestione industriale ed il relativo grado di autonomia. Ancora, la scarsa remuneratività del capitale operò negativamente sulla capacità dell'azienda di avviare un meccanismo autopropulsivo di sviluppo, cioè scollegato dai finanziamenti esterni e generato dalla sola capacità della gestione caratteristica, cioè tipica dell'azienda, di generare utili da reinvestire.

All'inizio del secolo, e fino almeno al 1914, fondamentale nel reperimento delle fonti di finanziamento, fu il ruolo svolto dai capitali stranieri; lo sviluppo delle attività fu finanziato, largamente, attraverso il ricorso al credito a breve termine, soprattutto, credito in conto corrente, concesso dalle società finanziarie straniere (in particolare, la Italo-Suisse ed i suoi alleati svizzeri). Tutto il settore elettrico fu finanziato e fece largo uso di questa forma di finanziamento per il basso costo del capitale di debito, ossia per il basso tasso d'interesse applicato, sicuramente più basso del costo del capitale di rischio, scarsamente remunerativo. Il mantenimento, per un periodo di tempo molto lungo, di questa tipologia di struttura finanziaria, fu garantita dalla stretta corrispondenza che si venne a creare tra azionisti e finanziatori.

Questa organizzazione finanziaria mutò radicalmente, pur non modificando sostanzialmente il profilo dell'azionariato dell'azienda (l'Italo-Suisse sottoscrisse i 2/3 di questo aumento), nel corso del 1914, quando il capitale sociale fu aumentato da 10 a 50 milioni di lire. L'operazione ebbe una specifica finalità di riorganizzazione interna: da una parte permise di sistemare la situazione debitoria della società, azzerando la rilevante quota di debiti a breve che si trovava iscritta in passivo, dall'altra permise di accentrare nella Sme le funzioni di

guida e di controllo di tutto il gruppo di società elettriche meridionali, che alla stessa facevano capo.

L'operazione modificò radicalmente il ruolo della Sme, sia a monte rispetto al rapporto con gli azionisti, che a valle nei confronti delle società controllate; con il completo concentramento nelle sue mani delle partecipazioni azionarie delle diverse società di distribuzione, la Sme venne ad assumere il ruolo di società madre di un gruppo integrato di aziende.

Se, fino ad allora, l'integrazione e l'unitarietà delle strategie era stata garantita direttamente dalla finanziaria ginevrina, ora era la stessa Sme, in sintonia con i processi di concentrazione che interessavano l'intero comparto dell'industria elettrica italiana, ad assommare in sé la duplice funzione di:

- impresa industriale, responsabile della produzione e grande distribuzione dell'energia elettrica nell'intero territorio campano ed, in prospettiva, meridionale;
- "holding", che controllava direttamente e rigidamente una serie sempre più ampia e diversificata di società produttrici e distributrici.

1.2. L'INDUSTRIA ELETTRICA NAPOLETANA AGLI ESORDI.

Alla fine dell'Ottocento, i servizi di illuminazione nel comune di Napoli, erano gestiti, in una condizione di pieno e tranquillo monopolio, dalla *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas*, società franco-napoletana. La tecnica in uso per l'illuminazione della città era basata sull'utilizzo del gas. Nel 1885, il Comune di Napoli stipulò con la Compagnia un nuovo contratto di fornitura, che prevedeva l'esplicita possibilità di adottare, anche nella città di Napoli, l'illuminazione elettrica, in ragione di una clausola contrattuale che permetteva di chiedere alla società concessionaria la sostituzione del metodo di illuminazione in uso, basato sull'utilizzo del gas, con un altro più innovativo ed economico, qualora questo nuovo metodo fosse stato testato in almeno due città dell'Europa e per almeno due anni. Le nuove clausole contrattuali, però, non determinarono un cambiamento repentino nelle strategie della *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas*, che limitò il suo impegno a favorire la sostituzione delle caldaie a vapore, usate dai primi piccoli produttori di energia elettrica, con le macchine a gas, corrispondendo premi e facilitazioni a questo scopo. Alla fine dell'ottocento, quindi, la Società non temeva concorrenza; infatti, la sua solidità finanziaria e l'accorta gestione offrivano al Comune di Napoli ampie garanzie per una efficiente ed economica gestione del servizio.

Le vicende della *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas* mettevano in evidenza e confermavano il ruolo di primo piano che il capitale straniero ebbe nella vita economica della città di Napoli. L'intervento del capitale straniero finì per finanziare tutte le attività ed i servizi che il Comune affidava in concessione, dai trasporti tranviari all'acquedotto, che venivano svolti in un regime di quasi monopolio, non solo per le esigenze del governo borbonico di assicurarsi dei rapporti privilegiati con le aziende, ma anche e soprattutto per la quasi assoluta mancanza di una qualsivoglia concorrenza interna.

Dopo il colera del 1884, che aveva mietuto moltissime vittime e con la legge per il risanamento di Napoli, negli anni successivi all'Unità d'Italia, inserita ora la città partenopea

nel più vasto regno italiano e venute a cessare le condizioni di privilegio e di protezione dello Stato borbonico, nel capoluogo campano cominciarono a pullulare una serie di piccole o piccolissime iniziative nel nuovo e moderno comparto dell'energia elettrica; iniziative di piccole peso e di basse prospettive, ma che erano già in grado, nell'insieme, di proporre una prima concorrenza alla tranquilla vita della società parigina, *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas*.

Da questo momento, la concentrazione ed attenzione dei capitali stranieri si spostò dal mercato dell'illuminazione a gas a quello, più moderno e redditizio, dell'illuminazione elettrica: le strategie industriali cominciarono decisamente a puntare sulla "nuova industria" dell'elettricità, in quegli anni di crescente circolazione monetaria, che attraeva sempre più capitali e forze economiche ed imprenditoriali.

Sin dall'inizio, però, le esigenze dell'industria elettrica, specie nelle sue fasi di avvio, si rilevarono molto esose. La produzione e distribuzione di energia comportava cospicui ed ingenti investimenti iniziali, a fronte di modesti rendimenti iniziali. Elevatissime erano le spese e, quindi, i corrispondenti capitali necessari, per la realizzazione degli impianti, sia di produzione che di distribuzione, per la remunerazione del personale, sia tecnico che amministrativo, per la manutenzione delle apparecchiature. Nell'intraprendere l'investimento iniziale, inoltre, occorreva preventivare la necessità di aspettare un certo lasso di tempo, non breve, affinché il capitale investito potesse corrispondere una congrua remunerazione, a causa del lento sviluppo del mercato di consumo, ossia l'utenza, sia pubblica che, soprattutto, privata.

In particolare, a Napoli, totalmente infondate furono le speranze e le previsioni che si potesse verificare un rapido incremento dei consumi di energia elettrica puntando solo sullo sviluppo dell'utenza privata; al contrario, fondamentale rimaneva, per lo sviluppo della nuova industria elettrica, il ruolo svolto dall'amministrazione comunale, attraverso le concessioni, nella domanda di energia, destinata ai servizi pubblici. Le concessioni municipali, al momento,

rappresentavano le uniche garanzie possibili e necessarie per la nascita e consolidamento delle imprese elettriche nella fase di avvio della nuove attività.

In generale, quindi, per lo sviluppò la nuova industria elettrica fondamentale era la disponibilità di ingenti ed adeguate risorse finanziarie da investire, sia per i, già detti, notevoli impegni di spesa iniziali necessari, che per la necessità di dare impulso all'asfittico mercato napoletano, dove molto lenti erano gli incrementi nei consumi di energia, sia privati, che industriali; un espediente delle nuove società elettriche fu quello di incrementare i consumi di energia elettrica per forza motrice, che però dipendeva dallo sviluppo delle piccole e piccolissime industrie napoletane.

La mancanza di risorse finanziarie non solo nel mercato napoletano, ma in tutta l'Italia, anche a causa dei gravi e pesanti contraccolpi del "collasso bancario" del 1894, fu sopperita dalla presenza e mobilitazione dei capitali stranieri, provenienti, dapprima, dalla Francia e, poi, dal grandissimo mercato finanziario rappresentato dalla Svizzera. La presenza dei capitali stranieri in Italia, che già si intravedeva alle spalle della *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas*, non era una novità, anzi, era vasta e diversificata, per esempio nelle imprese ferroviarie e nei titoli di Stato, molto solida economicamente e ricca di tradizione ed esperienza.

Anche la Sme, nel 1899, non si sottrasse a questo meccanismo e fu costituita, inizialmente, per la maggioranza, con l'apporto del capitale straniero. Venne, infatti, fondata a Napoli dalla Franco-Suisse, in collaborazione con la *Compagnia napoletana d'Illuminazione e scaldamento col gas*, partner, oramai, collaudato della finanziaria ginevrina, e con la partecipazione minoritaria della *Banca Commerciale italiana* e del banchiere napoletano Roberto De Sanna della *Società di assicurazioni diverse*, esponente autorevole del mondo finanziario napoletano.

La Sme, a differenza di quanto accadeva per la *Società di Elettrochimica*, costituita anch'essa dalla Franco-Suisse, sempre per la realizzazione di specifiche iniziative nel campo

idroelettrico, non fu investita, sin dall'inizio, di un ben preciso programma di investimento, collegato ad un corrispondente dettagliato programma industriale. Venne fondata con lo scopo precipuo di sfruttare l'energia idroelettrica di un piccolo corso d'acqua, il Tusciano, ma all'obiettivo iniziale, la produzione di energia idroelettrica, non era connesso uno specifico progetto di utilizzazione industriale dell'energia prodotta; né lo sviluppo dell'azienda puntava sull'utilizzazione di particolari fattori strategici, quali ad esempio quelli di ordine tecnologico, come poteva essere l'importazione di nuovi processi produttivi ancora non adottati in Italia., cosa che, invece, si verificò nel caso della *Società di Elettrochimica*.

La scelta, da parte degli Svizzeri, dello sfruttamento di un piccolo corso d'acqua, anziché di un altro più grande, come il Volturno, era dettata, principalmente, da motivazioni di ordine tecnico e produttivo, che rendevano il progetto di esecuzione degli impianti più facilmente realizzabile; al contrario, gli studi ed i progetti di utilizzazione del Volturno, presentavano ancora un'alta percentuale di provvisorietà ed incertezza.

Sin dalla sua costituzione, quindi, la strategia perseguita della Sme fu caratterizzata da un'estrema prudenza, che rifletteva le ancora pesanti incertezze sulle reali possibilità e capacità di sviluppo della nuova industria elettrica nell'Italia Meridionale.

La Sme ed i suoi finanziatori non sembravano disposti ad impegnarsi in investimenti iniziali eccessivi per diversi motivi:

- si attendevano, innanzitutto, dei precisi riscontri positivi nei primissimi risultati economici e commerciali dell'iniziativa. La stessa realizzazione dell'impianto del Tusciano, fu eseguita gradatamente, con la costruzione iniziale di una sola delle due centrali di produzione previste;
- si attendeva un maggior sviluppo e concentrazione dei soggetti operanti nell'ancora, troppo nuovo, mercato elettrico, sia a livello internazionale, che locale. Il settore si trovava, infatti, in una fase embrionale di sviluppo, caratterizzata dalla presenza di numerose ed agguerrite società finanziarie internazionali, in concorrenza tra di loro e

all'affannosa ricerca di nuovi sbocchi commerciali. Fu necessario attendere che il processo di integrazione avesse luogo, passando attraverso accordi e/o battaglie commerciali tra le società, per giungere finalmente alla realizzazione di modelli di organizzazione integrata dei diversi fattori e funzioni della produzione e distribuzione dell'energia, necessari allo sviluppo della nuova industria;

- ci si auspicava la formazione di un quadro legislativo adeguato alle nuove esigenze della nascente industria idroelettrica. La legge del 1884 sulle derivazioni di acque pubbliche, infatti, era ancora disegnata sulle esigenze di uno scenario produttivo dominato largamente dalle utilizzazioni agricoli, favorendo la dispersione e sovrapposizione delle utenze e riflettendo l'alto grado di provvisorietà della forma delle derivazioni realizzate, rudimentali e provvisorie. Nel 1898, inoltre, il ministero dei Lavori pubblici aveva emanato una circolare che prevedeva la possibilità di riservare parte dell'energia ricavabile dai nuovi impianti idroelettrici all'alimentazione elettrica delle ferrovie, aumentando, di fatto, le incognite per l'avvio di qualsiasi iniziativa in questo campo; la stessa pratica di definizione della concessione idroelettrica del Tusciano, iniziata nel 1895, in forza di questa circolare, si trascinò per diversi anni, concludendosi, dopo una serie di deliberazioni, ricorsi e memorie, solo nel 1902.

1.3. LA DEFINIZIONE E L'EVOLUZIONE DELLA STRATEGIA DI SVILUPPO DALLA COSTITUZIONE ALL'AVVIO DELL'ESERCIZIO DELL'IMPIANTO DEL TUSCIANO (1899-1906).

Nei primi anni di costituzione, le iniziative intraprese dalla Sme furono caratterizzate da una bassissima autonomia gestionale, sia dal punto di vista tecnico, che finanziario, rispetto alla forte ingerenza esercitata dalla società finanziatrice Franco-suisse; per la realizzazione dei primi impianti, infatti, furono necessari investimenti molto elevati (circa quattro milioni di lire), quasi interamente forniti dalla finanziaria ginevrina; sempre alla Franco-Suisse, inoltre, facevano capo tutte le funzioni di progettazione e direzione dei lavori, secondo una prassi ormai consolidata fra tutte le società controllate dalla società svizzera; l'attività della società napoletana si basava, in maniera esclusiva, sull'ampia e diversificata rete di rapporti internazionali della casa madre ginevrina.

Ciò che maggiormente caratterizzò la strategia di sviluppo dei primi anni di attività della Sme, fu la continua oscillazione tra iniziative industriali e opzioni operative intraprese, molto diverse e differenziate tra di loro; questo atteggiamento era, sempre, il frutto della profonda incertezza che investiva lo sviluppo del settore dell'energia idroelettrica. Solo con il concreto avvio dell'attività produttiva, nell'anno 1906, con l'esercizio dell'impianto del Tusciano, divenne ben chiaro l'indirizzo strategico intrapreso dalla società napoletana, che si concentrò, in via prioritaria e quasi esclusiva, nel settore della costruzione di impianti idroelettrici. Al fine di sostenere il proprio programma di sviluppo, così inteso, la Sme:

- intensificò gli studi e gli sforzi per lo sviluppo dei propri impianti;
- cercò di assicurarsi nuove e sempre più ampie disponibilità elettriche.

La strategia prescelta sembrava essere resa possibile anche dalle nuove condizioni del mercato:

- dal punto di vista dei consumi, che si erano notevolmente incrementati, sia quelli industriali, che quelli privati;

- dal punto di vista dell'organizzazione societaria, che si era stabilizzata a seguito della concentrazione e della conclusione del processo di integrazione tra le società finanziarie ed industriali operanti nel comparto elettrico.

Dagli anni che vanno dalla sua costituzione, 1899, all'anno dell'entrata in funzione dell'impianto del Tusciano, 1906, due furono gli obiettivi immediati che la strategia di base, intrapresa dalla Sme si proponeva di raggiungere:

- produrre e, quindi, alimentare con energia elettrica l'intero mercato napoletano, ormai pronto ad assicurarne un cospicuo e remunerativo collocamento, attraverso la realizzazione del solo impianto del Tusciano; successivamente, puntò all'integrazione della produzione di energia per l'area tra Salerno e Torre Annunziata, essendo insufficiente quella prodotta dal solo impianto del Tusciano.
- Garantire, da subito, una stretta corrispondenza tra energia prodotta, eventualmente anche le maggiori potenzialità di produzione dell'impianto, e utenti, sia privati, che industriali, ossia ritenere quanto più sicura possibile la capacità di assorbimento del mercato. Soprattutto all'inizio, questa esigenza fu particolarmente sentita e ritenuta assolutamente prioritaria ed imprescindibile per una gestione economica e corretta dell'impresa. Duranti gli anni necessari alla costruzione dell'impianto del Tusciano, i tecnici della Sme, insieme a quelli della Franco-Suisse, approfondirono dettagliatamente anche tutti gli aspetti relativi al più proficuo collocamento dell'energia che sarebbe stata prodotta, per cui, pur non prefigurandosi, almeno inizialmente, lo sviluppo di una vera e propria rete elettrica, si cercò sempre di definire una relazione diretta tra l'impianto di produzione realizzato e gli utenti finali; nel 1903, ancor prima che la realizzazione dell'impianto fosse completata, già risultavano definite con notevole precisione, le utilizzazioni dell'energia prodotta: quasi il 25% dell'energia distribuibile era destinata alla città di Salerno (di questa il 20% alla Compagnia del gas, società collegata alla Compagnia napoletana, a scopo di

illuminazione; l'80% sarebbe stato impegnato come forza motrice in due pastifici della città); il 35% a favore di cinque utenti dislocati tra le cittadine di Nocera, Angri, Pompei e Scafati; il restante 40% sarebbe stato distribuito nella zone di Torre Annunziata.

- Bloccare qualsiasi possibilità di concorrenza nell'area prescelta; a tal fine erano, infatti, rivolti gli sforzi e le iniziative progettuali rivolte a preconstituire tutte le condizioni necessarie a garantire completamente il fabbisogno di energia o a riservarsi l'uso, anche futuro, di qualsiasi concessione si rendesse disponibile nelle zone interessate dall'azione della società.

Negli stessi anni, nel medio e lungo termine, la strategia di sviluppo avrebbe dovuto puntare:

- all'espansione territoriale dell'attività, con la costruzione di nuovi impianti, come l'impianto idroelettrico di Olevano, fornendo gradatamente sempre maggiori quantità di energia, non solo alla regione Campania, ma a tutte le industrie meridionali ed ai bisogni civili del Mezzogiorno. La disponibilità di energia idroelettrica, prodotta a più basso costo rispetto a quella generata termicamente, favorì l'avvio, anche nel Mezzogiorno d'Italia, di ritmi più intensi di sviluppo dei consumi elettrici.
- alla sempre maggiore distribuzione dell'energia prodotta, attraverso la definizione di prime forme di coordinamento tra le aziende operanti nel mercato napoletano o attraverso l'acquisizione diretta di aziende distributrici. Fu deciso che, per una più efficiente gestione del servizio, le aziende distributrici avrebbero potuto sviluppare anche propri impianti autonomi di distribuzione. Ad un certo punto, divenne essenziale, per favorire la creazione di più ampi sistemi di fornitura dell'energia elettrica, il ruolo dei consumi industriali. In particolare per l'energia idroelettrica, che non poteva essere immagazzinata, era necessario poter contare su utilizzazioni costanti e cospicue nelle ore del giorno, per non disperdere gran parte della produzione. Per tal motivo, i primi utenti della Sme furono, per lo più, stabilimenti tessili e alimentari,

fabbriche di medio-piccole o piccole dimensioni, che potevano affrontare spese non troppo ingenti e, soprattutto, graduali per l'adozione dei piccoli motori elettrici.

Come detto, in questa fase, si definì una stretta corrispondenza tra impianto di produzione ed utenti, che, di fatto, fu attuato con l'ingresso nella compagine azionaria e nel consiglio di amministrazione della Sme della società industriale tessile Wenner.

1.4. IL CONSOLIDAMENTO DEL CONTROLLO DEL MERCATO NAPOLETANO FINO ALLO SCOPPIO DELLA PRIMA GUERRA MONDIALE (1906 –1913).

Dal 1906, il programma industriale della Sme, ossia il suo obiettivo più immediato, fu quello di integrare l'energia idroelettrica prodotta dal solo impianto del Tusciano, ormai insufficiente a coprire le sempre maggiori richieste di consumi, che provenivano non solo dal mercato napoletano, ma anche da quello più generale campano.

La strategia era quella di acquistare le concessioni di due corsi d'acqua, il bacino del Garigliano e quello del Volturno, per la costruzione di nuovi impianti idroelettrici. In realtà, gli studi dei tecnici della Sme e della Franco-Suisse, volti a valutare l'economicità e l'effettiva realizzabilità di questi impianti, ne misero in evidenza l'eccessivo costo di fabbricazione, per cui lo sfruttamento industriale di queste derivazioni fu momentaneamente sconsigliato. La sfavorevole situazione economica, finanziaria e commerciale che stava attraversando la Sme, così come tutto il comparto industriale, in seguito alla crisi del 1907, non sembrava giustificare, al momento, l'avvio di un programma così vasto ed impegnativo, come quello ipotizzato per l'utilizzazione integrale e combinata dei due bacini del Garigliano e del Volturno. D'altra parte, sembrava comunque sconsigliabile, in un'ottica di lungo periodo, perdere l'utilizzazione di questi due bacini d'acqua, la cui domanda di concessione fu comunque presentata, per garantirsi da eventuali concorrenti, che sarebbero potuti subentrare, nonché per precostituirsi le possibilità di un futuro sfruttamento delle concessioni, al verificarsi di una prossima congiuntura economica più favorevole.

Allo stesso modo, in quegli stessi anni, la presentazione delle domande di concessione e la redazione dei relativi progetti, per l'utilizzazione delle acque del Lete e del lago Matese, assumevano un significato ed avevano una motivazione, non solo contingente, ma anche essenzialmente "difensiva" del mercato di appartenenza.

Aldilà dell'espansione in nuovi mercati e dalla volontà di bloccare la concorrenza, restava, comunque, il problema più urgente ed impellente di assicurarsi almeno le forze idroelettriche necessarie a soddisfare le esigenze del mercato napoletano.

Così, nel breve-lungo termine, in quegli anni, la strategia della Sme puntò essenzialmente a:

- fronteggiare i bisogni più immediati di assicurare le richieste del mercato napoletano, attraverso la costruzione dell'impianto del Matese e quello ad esso connesso del Lete, per il quali nel 1908 fu presentato il progetto completo degli impianti, a cui si sarebbe aggiunto la realizzazione dell'impianto sul Tanagro e l'ampliamento di quello del Tusciano. L'esecuzione degli impianti, completata tra il 1906 ed il 1909, che si concretizzò in un investimento di circa 12 milioni di Lire, fu finanziata attraverso diversi aumenti di capitali, che fu portato da 5 a 12 milioni di lire;
- creare un vero e proprio "sistema elettrico integrato" di distribuzione dell'energia prodotta, che andando oltre il semplice coordinamento degli impianti realizzati, potesse servire, nel lungo termine, non solo il mercato napoletano, ma anche le altre due province costiere della Campania, Salerno e Caserta, per un raggio di azione di circa 150 km intorno alla città di Napoli. Nel 1906, l'incarico di redigere uno studio completo e razionale delle forze idrauliche nell'Italia meridionale, fu affidato al milanese ing. Omodeo.

Questi i termini essenziali di un programma di sviluppo molto impegnativo, che avrebbe dovuto realizzarsi negli anni avvenire.

Dal 1907, il programma divenne ancora più ambizioso, contemplando la possibilità di costruire impianti idroelettrici, alimentati da bacini artificiali, anche in Calabria, sulla Sila, utilizzando la forza del fiume Sangro. A tal fine venne costituita, nel novembre del 1908, la *Società per le forze idrauliche della Sila*, con un capitale iniziale di 450.000 Lire, suddiviso in parti uguali tra Sme, Società Franco-Suisse e Società per le strade ferrate meridionali di Firenze, meglio nota come Bastogi. L'elemento che sottolineava l'importanza e la novità

dell'iniziativa silana nei programmi della Sme, riguardava l'alleanza di forze che si venne a determinare per la sua realizzazione; fra i tre soci fondatori, infatti, risaltava il posto autonomo ed il nuovo ruolo di guida e di coordinamento che venne assegnato alla Sme, non solo nel progetto Sila, ma, di riflesso ed in generale, nel settore elettrico meridionale.

Il progetto Sila trovò il suo pieno fondamento e supporto in una serie di misure legislative, che furono prese in quegli anni, quali i provvedimenti a favore della Calabria della legge 25 giugno 1906 n. 255, la legge 13 luglio 1911 n. 774 «per la sistemazione idraulica forestale dei bacini montani, per le altre opere idrauliche e per le bonificazioni» ed, infine la legge 11 luglio 1913 n. 985, specificamente dedicata a definire «*provvedimenti relativi alla costruzione di serbatoi e laghi sul Tirso e sui fiumi Silani*». Con queste disposizioni legislative vennero stabilite una serie di provvidenze di carattere fiscale a favore di progetti di utilizzazione e regolazione dei corsi d'acqua calabresi e sardi, che andavano dalla gratuità, alla lunga durata delle concessioni, all'esenzione dall'imposta di ricchezza mobile. La legge del 1913 introdusse, anche, due concetti di grande novità e importanza:

- in primo luogo venne stabilito il diritto di prelazione della domanda di concessione, non più in base ad un criterio cronologico, ma al criterio della migliore e più *vasta utilizzazione per produzione di energia e per irrigazione*;

- fu prevista, inoltre, la possibilità che venissero gratuitamente accordate, ai titolari delle concessioni, per la realizzazione di serbatoi e laghi, *zone di arenili per l'impianto di industrie che utilizzino i serbatoi ed impianti annessi*.

Dal 1906, un dato significativo, che iniziò a segnare un distacco rispetto a quanto si era verificato nei primissimi anni del Novecento, fu la nuova presenza di capitali ed istituzioni finanziarie italiane, che iniziarono a puntare, con convinzione, sul settore elettrico, anche meridionale: alla Bastogi, che dopo il 1905, riconvertì i suoi investimenti dal settore ferroviario al settore idroelettrico, si aggiunse, in seguito, anche la Comit, che cambiò

radicalmente la qualità del suo intervento, con un pieno e diretto coinvolgimento nel sostegno e nella direzione delle iniziative che finanziava.

Aldilà degli ambiziosi programmi di sviluppo pianificati, il 1907 aprì un periodo di difficile congiuntura economica, che durò, più o meno, fino alla conclusione del primo conflitto mondiale.

La Sme abbandonò i progetti iniziali ed in luogo delle strategie di sviluppo pianificate, fu costretta a ricalibrare il suo programma industriale, cercando di limitare al massimo i costi e ridurre al minimo le perdite, nel più vasto quadro di una crisi generale che investì tutti i settori industriali. Pur non tralasciando gli studi ed i progetti di costruzione dei nuovi impianti, dei vari progetti pianificati, riuscì a realizzare direttamente soli i due piccoli impianti del Tusciano e del Lete, che rimasero le uniche installazioni idroelettriche realizzate dalla Sme, in quegli anni, nell'Italia meridionale.

In particolare, fu rinviata anche la costruzione dell'impianto del Matese, per diverse ragioni:

- gli elevati costi di costruzione, il cui sostenimento era decisamente sconsigliato, in un momento così delicato e negativo per l'economia italiana;
- per favorire un'altra operazione: la costruzione degli impianti sul Pescara, ad opera della *Società italiana di elettrochimica*. Quest'ultima avrebbe fornito l'energia necessaria all'alimentazione del mercato napoletano, in luogo dell'impianto del Matese.

La scelta di finanziare la costruzione degli impianti del Pescara, ebbe, soprattutto, la valenza di una scelta strategica ben precisa, volta a preservare il ruolo assunto dalla Sme nel mercato elettrico in Campania e nel meridione, che esulava da ragioni strettamente interne alla Società e che, invece, trovava il suo fondamento nelle strettissime relazioni economiche che essa aveva intessuto, sin dalla sua costituzione, con la società finanziaria Italo-Suisse, travolta da una difficile crisi finanziaria, che metteva in pericolo l'insieme degli investimenti elettrici ginevrini in Italia.

L'obiettivo della Sme restava sempre lo stesso, realizzare un programma di pieno monopolio nella fornitura di energia elettrica a Napoli e nel napoletano. Tramite la nuova opera del Pescara, questo obiettivo venne raggiunto, ma la forma attraverso cui venne raggiunto, ossia la decisione di "asportare" energia da fonti idroelettriche dall'Italia centrale, per integrare il deficit di risorse economicamente convenienti nel territorio meridionale, in luogo della costruzione dell'impianto del Matese, rappresentava un significativo cambiamento nelle strategie industriali, volto a preservare l'insieme delle relazioni che legavano la Sme e l'industria elettrica meridionale alle sorti dell'Italo-Suisse ed, in particolare, a quelle della *Società italiana di elettrochimica*, in cui i finanzieri ginevrini avevano operato forti investimenti.

La crisi del 1907 aveva provocato un brusco arresto della positiva congiuntura economica degli anni precedenti, con una grave crisi mondiale di liquidità ed una forte contrazione del credito per l'industria, che interruppe, improvvisamente, la tumultuosa crescita dei nuovi settori produttivi, come quello elettrico, protagonisti dello sviluppo dell'ultimo decennio. Particolarmente colpita fu proprio la *Società italiana di elettrochimica* che, nell'esercizio 1908, accusò una gravissima perdita secca di oltre due milioni e mezzo di Lire. La Società, di cui la cui principale azionista era la Société Financière Italo-Suisse, fu, così, costretta a procedere ad una radicale svalutazione del proprio capitale sociale, ad una rapida smobilizzazione di parte delle proprie partecipazioni industriali e alla limitazione delle attività industriali con la completa sospensione della produzione dei carburo di calcio. In particolare, fu costretta a sospendere i lavori per la costruzione del secondo impianto Pescara, vista l'impossibilità di utilizzazione dell'energia prodotta per gli scopi industriali inizialmente previsti. L'accordo che, nel 1909, venne definito tra la *Società italiana di elettrochimica* e la Sme, per la fornitura dell'energia del Pescara al mercato napoletano, risolse la situazione critica, consentendo la ripresa dei lavori. Oltre l'accordo industriale, il «salvataggio» della

Società italiana di elettrochimica prevedeva anche il concorso di Sme e Sgi per il suo risanamento finanziario.

Era evidente che l'obiettivo che i finanziatori ginevrini volevano raggiungere con questa operazione, era quello di garantire le sorti di una parte significativa dei propri investimenti italiani, favorendo una stretta integrazione tecnica e finanziaria tra le due società.

Di fatto, fu anche sancita la subordinazione della *Società italiana di elettrochimica* alla Meridionale. Quest'ultima divenne, in tal modo, la società guida di un diversificato gruppo d'aziende e finì per rappresentare il principale investimento strategico dell'Italo-Suisse in Italia.

Nel settembre del 1912, i lavori alla centrale del Pescara furono ultimati dalla Elettrochimica e il 7 ottobre furono cominciate le prove di funzionamento della linea di trasmissione con tensioni fino a 90 e a 106 kV, che diedero risultati ampiamente positivi. A partire dalla fine del 1912 iniziò la fornitura alla nuova stazione ricevitrice di Poggioreale, attrezzata con materiale prodotto dal Tecnomasio italiano Brown Boveri, di circa 15.000 kW di energia idroelettrica dal fiume Pescara.

Nei dieci che trascorsero dall'inizio dell'esercizio del Tusciano allo scoppio della prima guerra mondiale (1905-1915), la Sme concentrò sempre più la sua strategia, non solo in relazione al settore della produzione, ma anche a quello della distribuzione, cercando di dare attuazione al suo programma originario di creazione di un vero e proprio "sistema elettrico integrato" di distribuzione dell'energia prodotta. Un programma ed una strategia non prescelti in partenza, ma frutto di una decisione maturata lentamente, presa definitivamente solo nel 1906, in relazione all'evoluzione del mercato napoletano e del mercato dell'Italia meridionale. In questi anni, infatti, si sviluppò e prese vita, intorno alla Sme, un processo di organizzazione di un gruppo composito e integrato di aziende, alle quali fu affidata la distribuzione dell'energia elettrica in aree territorialmente definite. La direttrice principale di questa organizzazione fu duplice:

- una specializzazione delle funzioni;
- una precisa definizione di aree esclusive di intervento.

Il modello organizzativo che si venne, a mano a mano, definendo fu quello già precedentemente adottato in occasione della costituzione della Società Applicazioni di Torre Annunziata, che nacque come «filiale» di distribuzione della società produttrice. Ora questa struttura venne generalizzata sull'intero territorio campano. In quest'ottica, quando nell'agosto del 1906, sempre a Napoli, venne costituita la Società elettrica della Campania (Sedac), l'intero capitale sociale passò ben sotto il controllo della Sme, nel cui bilancio venne iscritta la nuova posta nel corso del 1908.

La struttura organizzativa che prese forma, in questi anni, implicava una chiara distinzione di funzioni ed assegnava un ruolo centrale ed esclusivo di controllo, guida e coordinamento alla Sme, impresa direttamente impegnata nella produzione di energia idroelettrica. Questo modello evolutivo fu comune anche alle altre maggiori società elettriche italiane, come la Edison, dove il controllo delle disponibilità e della distribuzione dell'energia idroelettriche, e non solo la loro diretta produzione, assicurava le condizioni per una tale struttura gerarchica. Ciò è quanto avvenne anche nell'Italia meridionale, nonostante il ritardo determinato dal più lento sviluppo dei consumi elettrici rispetto al resto d'Italia, al contempo favorito dal fatto che non esistevano forti realtà aziendali esterne al gruppo, che si venne a formare, quindi, secondo un processo evolutivo, graduale ed unitario.

L'obiettivo della specializzazione delle funzioni, che con il passare degli anni spinse la Sme a concentrare, sempre più, la sua attività nel solo settore della produzione e della grande distribuzione dell'energia idroelettrica, portò ad una graduale perdita di interesse, che inizialmente c'era stato, per le iniziative nel campo della trazione elettrica e delle ferrovie secondarie. Queste ultime, che negli anni dell'esordio avevano rappresentato un'importante alternativa produttiva, finirono per diventare esclusivamente residuale, per quanto non si giunge subito ad un completo smobilizzo delle attività connesse alla Circumvesuviana. Le

difficoltà ad assicurarsi un congruo realizzo degli oltre quattro milioni di azioni della Società per le strade ferrate secondarie meridionali iscritte in bilancio, indussero la Sme a mantenere ancora a lungo questa rilevante partecipazione azionaria nel suo portafoglio, ma già nel corso del 1910 viene inutilmente chiesto ad altra società, la Tramways Provinciaux, di rilevarne una quota.

La società napoletana, inoltre, non assunse mai, direttamente, iniziative nel campo della produzione termoelettrica, lasciando l'incarico di provvedere alla necessaria riserva termica alle società distributrici.

1.5. LA RIORGANIZZAZIONE FINANZIARIA E PRODUTTIVA NEGLI ANNI DELLA GUERRA (1914-18).

Dal 1913, anno in cui iniziò il normale esercizio della linea Pescara-Napoli, salta all'occhio il significativo incremento della vendita di energia. Da questo momento in poi, inoltre, l'energia erogata non fu più integralmente prodotta con l'utilizzo di impianti termici, ma fu sostituita dall'utilizzo dell'energia idraulica, interamente fornita dalla Sme.

Nel 1914, la Sme mise in atto una operazione di riorganizzazione finanziaria, che modificò radicalmente ruolo e funzioni della società, sia a monte verso gli azionisti, sia a valle verso le società controllate.

Fino a questa data, lo sviluppo delle attività della società era largamente finanziato facendo al ricorso al credito in conto corrente; la gran parte dell'intervento della società ginevrina Italo-Suisse, a cui carico rimaneva comunque il peso maggioritario e, in certi momenti, esclusivo del finanziamento della Sme, si realizzava, in questi anni, soprattutto attraverso il credito a breve. In realtà, il ricorso a questo tipo di finanziamento era molto ampio per l'intero settore elettrico italiano, per il basso livello dei tassi di interesse. Nel caso della Sme, nei primi quindici anni di vita e fino al 1914, il peso delle passività correnti (a breve termine) passò dal 40 al 70% del totale dei fondi impiegati per finanziare le attività industriali; l'Italo-Suisse ed i suoi alleati svizzeri assicurarono dal 50 al 70% di questi fondi. Una situazione analoga era rispecchiata considerando la situazione dell'insieme delle cinque società elettriche che costituivano il gruppo Sme.

Questa organizzazione finanziaria mutò radicalmente in corrispondenza del consistente aumento di capitale, deliberato nel corso del 1914, che venne portato da 10 a 50 milioni di lire. L'aumento di capitale, pur non modificando sostanzialmente il profilo dell'azionariato dell'azienda, in quanto l'Italo-Suisse sottoscrisse i 2/3 di questo aumento, ebbe una specifica finalità di riorganizzazione interna: da una parte permise di sistemare la situazione debitoria della società, azzerando la rilevante quota di debiti a breve che si trovava iscritta in passivo,

dall'altra permise di accentrare nella Sme le funzioni di guida e di controllo di tutto il gruppo di società elettriche meridionali, che alla stessa facevano capo. Di fatto, però, il notevole incremento di capitali, non comportò un'analogia crescita del totale delle attività dell'intero gruppo, perché la parte del nuovo capitale non utilizzata per la sistemazione dei debiti, fu destinata all'acquisto della totalità delle azioni di altre aziende elettriche, la Sgi e la Snie.

L'operazione modificò radicalmente il ruolo della Sme, sia a monte rispetto al rapporto con gli azionisti, che a valle nei confronti delle società controllate; con il completo concentramento nelle sue mani delle partecipazioni azionarie delle diverse società di distribuzione, la Sme venne ad assumere il ruolo di società madre di un gruppo integrato di aziende.

Se, fino ad allora, l'integrazione e l'unitarietà delle strategie era stata garantita direttamente dalla finanziaria ginevrina, ora era la stessa Sme, in sintonia con i processi di concentrazione che interessavano l'intero comparto dell'industria elettrica italiana, ad assommare in sé la duplice funzione di:

- impresa industriale, responsabile della produzione e grande distribuzione dell'energia elettrica nell'intero territorio campano ed, in prospettiva, meridionale;
- "holding", che controllava direttamente e rigidamente una serie sempre più ampia e diversificata di società produttrici e distributrici.

Dal 1914, a condizionare la strategia della Sme e, in generale, di tutte le industrie del comparto elettrico, fu da un lato il nuovo rilievo assunto da alcuni fra i maggiori istituti di credito italiani, in particolare la Comit, diventati partner industriali sempre più pienamente coinvolti ed attivi nella gestione delle imprese che finanziavano, a difesa, soprattutto, dei propri crediti; dall'altro, le prospettive aperte dalle iniziative statali a favore del Mezzogiorno, come le importanti agevolazioni fiscali consentite alle industrie del meridione ed, in particolare, di Napoli.

La speranza dell'apertura di nuovi orizzonti industriali nell'Italia meridionale, grazie all'intervento dello stato, accelerava il movimento industriale, accresceva gli scambi, motivava lo sviluppo di nuovi insediamenti produttivi e di nuove iniziative, sostenute dai riscontri positivi subito registrati dalle società elettriche napoletane.

Dal punto di vista delle strategie messe in atto dalle aziende elettriche, questo periodo fu caratterizzato da un precoce processo di integrazione, sia a livello finanziario, che a livello dei gruppi dirigenti, con l'esigenza fortemente sentita di mettere in atto politiche di "concentrazione" delle attività in zone unitarie, che condizionò il futuro sviluppo delle imprese del settore elettrico.

Già a partire da questi anni, di più in quelli successivi, il settore elettrico venne individuato dallo Stato come uno dei principali settori strategici, fondamentale per lo sviluppo e l'evoluzione economica del paese, negli anni della prima crescita industriale. In questo senso andavano inquadrati le prime forme di intervento statale, cominciate con la legge del 1904 per il risorgimento industriale di Napoli, e l'intensificarsi dell'evoluzione dei rapporti tra Stato e privati.

La saldatura che si venne a creare tra i gruppi finanziari e industriali, presenti in Campania, con i maggiori centri di comando dell'economia industriale italiana, rispecchiava la piena coincidenza tra i forti interessi economici sottostanti, protetti dallo Stato, e le ancora giovani forze dell'industria elettrica napoletana.

La direzione assunta, in questi anni, dall'intervento statale, volta a privilegiare forme di collaborazione ed integrazione tra Stato e privati, era quella di lasciare ampia e piena autonomia, nonché responsabilità dell'esercizio industriale agli imprenditori, però opportunamente sostenuti e tutelati. In questo senso, anche, si inseriva la legge del 1913 sui laghi della Sila e del Tirso.

Prima ancora dello scoppio della prima guerra mondiale, ancora lontani i venti di guerra, i tempi sembravano maturi per l'attuazione di un coordinato programma di sviluppo industriale

che avrebbe dovuto avere, secondo Saverio Nitti, proprio nel Mezzogiorno il suo ambito maggiore di intervento e che vedeva impegnati, nella differenziazione dei rispettivi compiti e competenze, apparato pubblico e imprenditoria privata.

Lo scoppio della guerra influì sull'attuazione del suddetto programma di sviluppo, ma non ne mutò i presupposti essenziali; anzi assegnò un carattere di urgenza e, addirittura, di necessità al raggiungimento degli obiettivi previsti di incremento delle disponibilità idroelettriche per sostenere l'auspicato sviluppo industriale del Mezzogiorno.

In tutta Italia e, quindi, anche a Napoli le esigenze belliche imposero un'intensificazione delle produzioni, per le esigenze connesse all'economia di guerra, che videro protagonisti il nucleo forte dell'industria pesante e meccanica italiana, sostenuta, durante gli anni della guerra, dal flusso di richieste determinate delle commesse statali.

In questi anni, l'accresciuta richiesta per nuovi allacciamenti privati, la fortissima richiesta di energia dallo Stato come forza motrice, per le esigenze della guerra, lo sviluppo dei consumi elettrici da parte delle aziende, impegnate nelle produzioni belliche, imposero con forza ai responsabili della Sme, nella revisione delle strategie di sviluppo, di affrontare, in maniera decisiva, il problema dell'adeguamento della propria offerta di energia alla sempre maggiore domanda.

In particolare, l'Azienda, per le particolari condizioni produttive imposte dalla guerra, si vide costretta a fronteggiare e risolvere due aspetti problemi principali e assolutamente inscindibili:

- quello dell'aumento delle disponibilità di energia. Alla copertura delle richieste eccedenti di consumo di energia si provvide con il potenziamento della centrale *termica* della Bufola, che finì per assolvere e ad assumere la funzione, molto importante in questo dato momento storico, di integrazione e riserva dell'intero sistema elettrico integrato. Nel corso del 1917, l'allacciamento del Volturmo permise

di ridurre sensibilmente, senza annullare completamente, la necessità di questa integrazione di energia termica.

- quello della regolarizzazione del diagramma produttivo sia giornaliero che, soprattutto, annuale, largamente segnato dal forte calo delle disponibilità nei mesi estivi. La produzione di energia era caratterizzata, infatti, da sfavorevoli condizioni di discontinuità: elevata capacità produttiva da gennaio ad aprile; forte calo di disponibilità nei mesi estivi, giugno-settembre, in cui si verificava un periodo di grande magra.

Le condizioni di esercizio, degli anni della guerra, quindi, non lasciarono alla Sme alcun margine per la realizzazione di strategie di sviluppo, ma solo a strategie “tamponate” per il potenziamento degli impianti già esistenti (Lete e Tusciano) e per l’integrazione delle disponibilità del Volturno.

Il “modesto sviluppo” degli impianti di produzione, negli anni del conflitto, si verificò non solo per la Sme, ma fu comune a tutto il sistema elettrico nazionale. Dal 1914 al 1918, la potenza installata nelle centrali idroelettriche aumentò ma, in proporzione alla crescita verificatasi negli anni precedenti alla guerra, caratterizzati dall’attuazione di strategie di sviluppo e di costruzione di nuovi impianti, l’incremento non fu elevatissimo e fu dovuto, quasi esclusivamente, alla più intensa utilizzazione degli impianti già esistenti, che si dovettero adeguare alle crescenti esigenze determinate dalle commesse belliche; come aumentarono consistentemente i consumi per la produzioni legate alla guerra, così, al contrario, anche in seguito ai provvedimenti di disciplina dei consumi introdotti dallo Stato, si ridussero i consumi ad uso privato ed industriale, legati dell’economia di pace. Questa situazione di produzione di energia a tutte le ore, del tutto particolare, si regolarizzò alla fine del conflitto, quando si ridussero le ore di funzionamento, che si attestarono nuovamente intorno ai valori annui “medi” del periodo antecedente alla guerra, se non addirittura inferiori.

Alla fine del conflitto, però, si ripropose con forza il problema, già esistente prima della guerra, di rendere efficiente, nel complesso, l'intero sistema di produzione del Gruppo Sme, riducendo al minimo le perdite, date le caratteristiche fortemente incostanti del suo diagramma produttivo, legato ai cicli naturali di disponibilità dei flussi di acqua. Non potendo contare su impianti di produzione regolati da bacini annuali, il costo di impianto necessario a coprire le punte di consumo dei periodi di maggior disponibilità di energia idroelettrica, tendeva a far aumentare notevolmente il costo unitario del Kwh vendibile, in quanto ancora molto elevata era la percentuale di potenza non utilizzabile nei periodi di deficit di magra, non sempre prevedibile, che non permettevano, a loro volta, di aumentare gli impegni commerciali per i periodi di maggior afflusso di acqua.

I problemi *tecnici* che la Sme si trovò a dover affrontare per poter accrescere le disponibilità idroelettriche, a condizioni economiche convenienti, erano:

- innanzitutto, aumentare al massimo grado possibile l'utilizzazione degli impianti già esistenti;
- migliorarne l'utilizzazione realizzando le condizioni per una più vasta regolazione dei singoli impianti e dei sistemi elettrici nel loro insieme, favorendo l'impiego di energia nelle ore di minore consumo e nei periodi di maggiore produzione attraverso consumi particolari (elettrosiderurgici ed elettrochimici, riscaldamento industriale, ecc.);
- realizzare nuove installazioni, in grado di migliorare ed aumentare la sua efficienza produttiva.

Alla fine del conflitto, diversi, però, erano i fattori che influenzavano il raggiungimento di questi obiettivi:

- fattori economici, ossia l'impossibilità per la Sme di ricorrere alle consuete fonti di finanziamento per affrontare gli ingenti investimenti necessari; elevate, infatti, erano le difficoltà in cui gli azionisti svizzeri si vennero a trovare, in seguito alla guerra, per

la svalutazione dei propri investimenti italiani e la contrazione degli utili depurati dall'inflazione;

- fattori produttivi, ossia il livello ancora basso del saggio di sviluppo dei consumi industriali nell'area in questione. Gli impieghi per forza motrice rappresentavano, alla fine della guerra, percentuali variabili fra il 50 e il 60% del totale dell'energia erogata;
- fattori commerciali, ossia la necessità di assicurarsi, da subito, la garanzia che il mercato fosse in grado di dare assorbire adeguatamente il collocamento della nuova energia eventualmente prodotta.

1.6. LA NUOVA STRATEGIA DI SVILUPPO NEGLI ANNI DEL DOPOGUERRA, A RIDOSSO DELLA CRISI DEL 1921 (1918-26)

Ancor prima della fine del conflitto e nella nuova fase di sviluppo del dopoguerra, la Sme attuò una profonda revisione della sua strategia, che si realizzò su basi totalmente nuove rispetto al passato. In particolare, fu influenzata da scelte e motivazioni esterne all'azienda e da i nuovi stimoli e indirizzi che derivavano dalla realtà economica meridionale e che affondavano le radici nelle profonde trasformazioni che la guerra stava determinando nell'intero apparato produttivo nazionale.

Tutte le industrie italiane, in particolare quelle siderurgiche, né la Sme si sottrasse a questi cambiamenti in atto, stavano attuando dei *programmi di integrazione produttiva verticale*, che si fondavano sulla grande liquidità di cui potevano disporre queste imprese; ma che traevano origine da specifiche esigenze produttive di garantirsi un completo controllo dei mercati sia «a monte» che «a valle».¹

In questa prospettiva, la disponibilità di riserve idroelettriche per sviluppare le lavorazioni rappresentava per le imprese elettrosiderurgiche un fattore strategico decisivo di sviluppo. Fu, così, che le sorti della Sme, in questi anni, si legarono all'andamento dell'industria siderurgica italiana, al centro di un impetuoso processo di sviluppo e di trasformazione, che era stato sostenuto, principalmente, dalle commesse militari e dalle generose anticipazioni dello Stato. È in questo orizzonte che, nel dicembre del 1917, l'Ilva siglò con la Sme un capitolato d'accordo, con l'obiettivo prioritario di creare energie idroelettriche da trasportare ed utilizzare a Napoli, per lo sviluppo delle rispettive industrie; un accordo dai contorni e dalle implicazioni molto ampi.

Da un punto di vista tecnico, in base agli accordi del 1917, Ilva e Sme si convenne che tutte le concessioni e domande di concessione in loro possesso, o che avrebbe potuto in futuro

¹ Per un quadro generale cfr. G. Savarese, *L'industria in Campania*, Guida, Napoli, 1990;

acquisire, sarebbero state apportate per l'attuazione «del comune programma di cooperazione». Fu, inoltre, stabilito che per la realizzazione di ogni nuovo impianto sarebbe stato necessario il consenso di entrambe le Società.

Dal punto di vista finanziario, l'Ilva si impegnò a sottoscrivere per metà l'aumento di capitale della Sme che, inizialmente fissato in dieci milioni, venne effettuato per trenta milioni nel 1919; all'Ilva venne anche riconosciuto il diritto di sottoscrivere la metà dei successivi aumenti di capitale, fino a tutto il 1927, e le vennero immediatamente riservati tre posti nel consiglio di amministrazione, uno nel comitato direttivo e uno nel collegio sindacale.

In questa fase, il peso ed il ruolo sempre maggiore che l'Ilva assunse all'interno della Sme coincise e fu direttamente correlato al defilarsi, contemporaneo, dei soci svizzeri. La realizzazione degli impianti progettati in comune, infatti, fino ad allora direttamente controllata dalla società ginevrina, venne interamente affidata all'Ilva (opere idrauliche, centrali, linee di trasporto, prima trasformazione). Solo una volta ultimati, questi impianti sarebbero passati alla Sme, «in proprietà ed esercizio», ad un prezzo calcolato sulla base della loro potenzialità produttiva. Per quanto fu costituito un Comitato direttivo paritetico di sei membri per la realizzazione del programma stabilito, lo sviluppo elettrico in Campania e nel resto del Mezzogiorno continentale, in seguito all'accordo, venne a dipendere strettamente dall'Ilva e dalle sue esigenze produttive, soprattutto perché il nuovo sistema delle utilizzazioni elettrosiderurgiche, che la società genovese avrebbe dovuto sviluppare, avrebbe dovuto garantire l'assorbimento dell'energia in esubero prodotta.

L'emarginazione di fatto degli svizzeri dalla gestione del gruppo elettrico meridionale, del quale conservavano, comunque, il controllo azionario, era il segno di una trasformazione più profonda e duratura che riguardava sia gli equilibri interni alla Società, sia il ruolo sempre crescente che il un nuovo gruppo di comando italiano, fatto di alleanze industriali e finanziarie, cominciava a svolgere nell'industria elettrica meridionale durante la guerra; è indubbio che, dietro l'intervento dell'Ilva, cresceva il ruolo di questo un nuovo gruppo di

comando, che si proponeva come possibile guida del successivo sviluppo dell'Italia, in un quadro di maggiore integrazione tra i diversi interessi e forze in campo.

L'accordo Ilva-Sme, infatti, rappresentava solo una parte, per quanto la più importante e significativa, di una più larga intesa, che venne precisata nei due anni successivi, volta a regolare i rapporti tra tutte le società in vario modo interessate alla produzione e distribuzione di energia elettrica nell'Italia meridionale. Infatti, contestualmente alla firma di questa convenzione, l'Ilva definì analoghi accordi con la Società italiana di Elettrochimica, proprietaria degli impianti e concessioni Pescara, la cui realizzazione viene affidata ad una società controllata da Ilva ed Elettrochimica, la Società per le forze idrauliche dell'Abruzzo, costituita a questo scopo.

L'operazione Ilva-Sme si inquadra perfettamente nell'insieme degli investimenti che i gruppi dirigenti dell'economia italiana andavano facendo, proprio a partire dal 1916-1917, nel settore idroelettrica, determinando un profondo mutamento delle alleanze e delle forze in campo.² I protagonisti e gli attori del successivo grande sviluppo dell'industria elettrica italiana furono molteplici: la vicenda della Sme rientrava a pieno titolo in queste complesse, spesso oscure e mutevoli dinamiche, inserite nel più ampio e generale quadro di composizione di diversi e spesso contrastanti interessi coinvolti.

Basti pensare che, nel giugno dello stesso 1917, i rappresentanti delle quattro più importanti aziende elettriche italiane, firmarono documento di due cartelle dattiloscritte, che avrebbe dovuto regolare i loro reciproci rapporti.³ Le società interessate furono, oltre alla Sme di Maurizio Capuano, la Società per il carburo di calcio, la Società Anglo-romana e la Sade di Giuseppe Volpi.

Da questo accordo, la Sme ottenne:

² Cfr., G. Mori, *Le guerre parallele. L'industria elettrica in Italia nel periodo della grande guerra (1914-1919)*, in «Studi Storici», XIV (1973),

³ Il testo dell'accordo datato 9.6.1917 è in Asen, Utenti, 016660, *Zone di distribuzione*; Asen, Convenzioni, 014120, *Acquisto energia «Mediterranea» e «Romana»*.

- la garanzia di una propria esclusiva area di sviluppo comprendente il Mezzogiorno continentale, con la sola limitazione, espressamente prevista, della presenza della Sade sul versante adriatico
- la possibilità di una collaborazione tra queste diverse società per lo sfruttamento in comune di alcune importanti derivazioni idroelettriche in Italia centrale, che sarebbe state messe a servizio anche del Mezzogiorno

Nel programma Ilva-Sme, convenzione del dicembre 1917, furono già fissati gli obiettivi produttivi di massima, che prevedevano di rendere disponibili con la costruzione di nuovi impianti idroelettrici un quantitativo di energia molto elevato (250-300 milioni di kWh all'anno); la spesa prevista per il completamento della prima fase di un programma così impegnativo era di 40 milioni di lire. Previsioni così elevate e flessibili di utilizzazione, nonché l'assorbimento di quantità di energia così ampie, potevano essere garantite, nelle condizioni in cui versava il mercato meridionale, esclusivamente dall'avvio di programmi molto rilevanti nel settore elettrosiderurgico. Infatti, solo l'Ilva, per queste nuove lavorazioni, prevedeva un fabbisogno presso il suo stabilimento di Bagnoli di una potenza installata di 40-60.000 kW²⁰.

Il nuovo programma strategico della Sme fu, quindi, per gli anni successivi alla guerra, interamente subordinato alle enormi esigenze produttive dell'industria siderurgica, che rappresentavano circa il doppio dei carichi normali dell'intero sistema elettrico della Sme. Infatti, i fabbisogni energetici del mercato abituale, ancora relativamente limitati, rappresentato dalla sola società napoletana, non avrebbero mai potuto garantire lo sviluppo di programma industriale autonomo, caratterizzato da cifre così elevate. È quindi assolutamente naturale che tutte le decisioni prese nei due anni e mezzo di operatività di queste intese furono direttamente legate alle esigenze produttive dell'impresa siderurgica; Il programma intrapreso incise anche sull'evoluzione del sistema di reti di trasporto e di distribuzione dell'energia, la cui pianificazione nei programmi di sviluppo della Sme assumeva, al pari della produzione,

una forte valenza strategica. Basti pensare che la stazione ricevitrice di Napoli, da costruirsi per i nuovi trasporti, avrebbe dovuto sorgere nello stabilimento Ilva di Bagnoli, per, poi, essere collegata alla stazione Poggioreale della Sme.

L'intesa con l'Ilva permise alla Sme di risolvere anche un altro problema, di ordine tecnico, connesso alla necessità, ancora avvertita dalla Società, di regolarizzare il proprio diagramma produttivo, che sarebbe stato superato grazie all'assorbimento garantito, continuo e costante della produzione da parte dell'Ilva.

Dati i programmi pianificati, di fatto, le condizioni belliche, e anche quelle successive alla guerra, incisero sulla reale messa in atto delle stategie. Le notevoli difficoltà di approvvigionamento, unite ai costi elevati delle materie prime e della manodopera, determinarono l'effettiva scelta degli impianti da realizzare, tra quelli pianificati. Delle cinque installazioni programmate nell'ambito degli accordi del 1917, per le quali fu anche preparato il programma dettagliato dei lavori da Comitato direttivo appositamente costituito, furono realizzati solo due impianti (Aventino e Tanagro), di non grande entità, ma che presentavano il vantaggio di essere i più favorevoli da realizzare per costo e semplicità di costruzione. Questi impianti realizzati riuscirono a coprire solo una parte del fabbisogno di energia immediato delle due società: infatti, particolarmente modesta fu la quantità di energia ottenibile, rispetto alla vastità dei programmi inizialmente pianificati e rispetto ai bisogni e ai programmi della Sme.

Ad un certo punto, tra le due società si venne a creare una divaricazione di interessi. Infatti, da una parte obiettivo prioritario dell'Ilva era quello di assicurarsi nel solo centro di Napoli e nel minor tempo possibile quegli ingenti quantitativi di energia che riteneva necessari per la realizzazione dei suoi programmi industriali; dall'altra obiettivo prioritario della società napoletana era di garantirsi, attraverso i nuovi impianti a serbatoio, la possibilità di una regolarizzazione del diagramma produttivo che non fosse esclusivamente subordinata alle esigenze e all'attività dell'Ilva, unito alla necessità di avviare, quanto prima, la costruzione di

un sistema di linee in grado di coprire l'ampia area di distribuzione che la Sme si era assicurata, creando un collegamento ad una pluralità di fonti idroelettriche per garantirne la funzionalità. In questa direzione, le esigenze della Sme erano insistentemente indirizzate a dare impulso alla realizzazione di nuovi progetti, il Tammaro e il Sangro.

Considerando il peso che la società siderurgica si trovava ad avere nell'intesa, alla fine, la direzione presa dai programmi di sviluppo, fu quasi esclusivamente decisa sulla base delle esigenze dell'Ilva.

Il non raggiungimento degli obiettivi prefissati con l'accordo Ilva-Sme rifletteva il profondo mutamento del clima economico che avveniva in quegli anni e, ancora di più, i profondi mutamenti che si stavano per verificare nel settore della siderurgia italiana ed, in particolare, nell'Ilva. Il crollo del colosso siderurgico, mise bruscamente fine al programma comune con l'Ilva e impose alla Sme un profondo ripensamento delle sue strategie di sviluppo, fino a quel momento, totalmente imperniate sul ruolo chiave e fondamentale che avrebbe dovuto svolgere la società siderurgica.

La Società si trovava, ancora, a dover affrontare gravosi problemi di efficienza complessiva del suo sistema elettrico, che riguardavano:

- la disponibilità di energia per coprire la potenziale domanda di energia della zona servita;
- il miglior utilizzo delle capacità produttive esistenti e conseguente limitazione delle perdite;
- aumento del grado di utilizzo degli impianti.

Nel 1919, il principale obiettivo che la Sme si ripropose di risolvere, era di integrare i diagrammi discontinui di produzione con nuova energia idroelettrica. Per questo motivo, sin da subito, fu deciso di avviare la costruzione, già da tempo prevista, degli impianti del Matese, che avrebbero avuto il compito di supplire i deficit di produzione del sistema elettrico

della Sme, in base alle favorevoli e sempre crescenti previsioni di aumento dei consumi, stimate dagli uffici tecnici della Società, in seguito alla ripresa dell'economia di pace.

In realtà queste previsioni furono totalmente disattese, comportando graduali e continue revisioni nelle strategie già programmate. Mentre, infatti, solo nella prima metà del 1920, si prevedeva una situazione ancora fortemente deficitaria nella produzione e nei trasporti di energia agli utenti, appena quattro mesi dopo, queste stesse previsioni cambiarono repentinamente e furono superate dai fatti, per i quali, addirittura, fu necessario porsi il problema della convenienza o meno di continuare, rallentare o sospendere per un certo tempo i lavori del Matese. La causa fu la grave recessione industriale che si verificò in quegli anni.

La crisi industriale, quindi, ridimensionò fortemente le aspettative di crescita produttiva della città di Napoli e delle zone limitrofe, che avrebbe potuto sostenere l'avvio di programmi elettrici di più ampio respiro e mentre non si profilava la nascita di nuove ed importanti iniziative industriali, altre, sulle quali si contava per un cospicuo incremento nella vendita, tramontavano, colpite dalla crisi.

Gli anni fra il 1919 ed il 1922, segnarono una fase di stasi nello sviluppo dei consumi, in particolare nelle zone di più antico insediamento della Sme, Napoli e Torre Annunziata. I dati di vendita dell'energia dei tre centri maggiori (società di Napoli, Applicazioni e Sedac) registrano una contrazione dei tassi di incremento annui dovuta alla stasi, se non al vero e proprio regresso degli utenti di forza motrice. D'altra parte, anche l'incremento degli utenti luce privati, nel capoluogo campano così come a Torre, in crescita dopo le restrizioni del periodo bellico, tese ad affievolirsi in rapporto alla saturazione della zona servita; per cui, l'unica via di uscita, poteva essere quella di incrementare la vendita estendendo la distribuzione di energia ai centri ancora non serviti dalla Società.

In relazione a questi avvenimenti, la strategia della Sme subì dei nuovi cambiamenti:

- per la copertura dei fabbisogni risultò più conveniente, secondo i responsabili della Sme, limitare, fin che possibile, l'impegno capitali in nuovi impianti, ricavando

l'energia occorrente da installazioni già esistenti o acquistandola da società esterne. Il piano preparato prevedeva un aumento degli acquisti dal Pescara, la disponibilità, ancora per alcuni anni, di energia Volturno non collocata direttamente dall'Ente e la conclusione di accordi con la Società mediterranea di elettricità per allacciare alla rete Sme gli impianti che questa società stava costruendo sul Liti.

- Per la piena convinzione maturata che il mercato di consumo servito non fosse in grado di giustificare nuovi investimenti idroelettrici in zona, fu deciso che non sarebbe stato conveniente impegnare altra energia in quei mercati.

Il problema tecnico che, in questi anni, la Sme si trovò a risolvere con urgenza, riguardava le carenze del sistema distributivo della Sme caratterizzato da un modello fortemente monocentrico; tutte le linee di trasporto convergevano, infatti, verso la città di Napoli, che da sola assorbiva circa il 50% dell'energia venduta dalle società del gruppo fino al 1920 e circa il 40% fino al 1927.

Queste condizioni generali portano i tecnici della società napoletana a considerazioni molto allarmanti sul grado di efficienza e di economicità del sistema produttivo della società. Variazioni anche piccole nelle potenze distribuite rischiavano di esaurire completamente le disponibilità di una o più linee, determinando deficit su tutta la rete. Il basso livello di interconnessione, la scarsità di riserve e il limitato sviluppo delle reti continuavano a determinare perdite rilevanti, tensioni bassissime agli utenti, sospensioni di fornitura», da cui derivano «mancati incassi e forti spese di manutenzione».⁴

Il superamento di queste deficienze dipendeva dalla realizzazione di due condizioni:

- 1) un miglioramento generale del sistema delle linee di trasporto ad alta tensione;
- 2) la disponibilità di nuove fonti di energia idroelettrica.

⁴ *Rapporto di esercizio*, 1925, in Asen, Cenato, 110630, cit.

CAPITOLO II

LO SVILUPPO DEL GRUPPO, GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITA', LE STRATEGIE DI SVILUPPO

2.3. GLI INDIRIZZI STRATEGICI DI BASE ESPRESSI DAL NUOVO STATUTO SOCIALE

La Società Meridionale di Elettricità fu costituita il 20 marzo 1899, con un capitale statutario di £ 5.000.000, rappresentato da 20 mila azioni, di £ 250 ognuna, di cui £ 1.000.000 emesso e £ 300.000 versato, *“per la costruzione e l’esercizio di impianti idroelettrici e per diffondere nell’Italia meridionale l’impiego di energia per l’illuminazione, forza motrice industriale e trazione”*⁵. La sede della Società fu fissata presso la Galleria Umberto 1, n 83.

Sin dall’inizio, quindi, come espresso nell’art 5 dello Statuto Sociale, la Società nacque con l’intento specifico di concentrare la propria attività nel settore della costruzione di impianti idroelettrici.

Dopo omologato, trascritto e pubblicato regolarmente lo Statuto della società, il Ministero dell’Agricoltura, Industria e Commercio sollevò un’obiezione sull’ammontare del capitale sociale, chiedendone la riduzione a £ 1.000.000 oppure il versamento dei 3/10 sul capitale di £ 5.000.000. La società, optando per la prima proposta, ridusse il capitale a £ 1.000.000, che fu rappresentato da 4.000 azioni, di £ 250 ognuna. Contemporaneamente, come si legge nella relazione del Consiglio di Amministrazione all’Assemblea Generale del primo esercizio sociale, 1899-1900, fu necessario deliberare, ed approvare, una modifica all’art 5 dello Statuto sociale, al fine di fissare il capitale sociale a £. 1.000.0000. Fu, però, lasciata al

⁵ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 3, Organizzazione aziendale, Relazioni all’Assemblea*

Consiglio di Amministrazione, attraverso deliberazioni dell'Assemblea Generale, la facoltà di elevarlo a £ 5.000.000, in una o più volte, a seconda di come avrebbe stimato più opportuno⁶. Nel nuovo art 5 dello Statuto sociale, ai portatori di azioni già emesse, venne concesso il diritto, su ogni aumento di capitale, di essere preferito fino alla concorrenza della metà delle azioni di nuova emissione; sull'altra metà avrebbero avuto diritto di prelazione i fondatori, ossia i sottoscrittori della prima serie di azioni.

La strategia di base iniziale della Società, espressa nello statuto sociale, puntava, nello specifico, all'acquisto ed esercizio della concessione di forza idraulica di un piccolo corso d'acqua della provincia di Salerno. La Sme fu, infatti, inizialmente, costituita con l'oggetto precipuo di *acquistare, ed esercitare la concessione di forza idraulica del fiume Tusciano*, che al momento della costituzione della Società sembrava di prontissima realizzazione. In realtà, ciò non si verificò a causa dei tanti e svariati interessi che giravano intorno alla concessione; infatti, la Commissione Centrale, creata dal Ministro Lacava, per esaminare le domande di derivazioni d'acqua, respinse la domanda di concessione del sigg Tafani, Sprecher e Mende, da cui la Società avrebbe dovuto rilevare l'affare, riservando le acque del Tusciano all'Amministrazione Ferroviaria. La Sme non abbandonò il progetto, anzi, considerando l'energia producibile non tutta necessaria alla trazione elettrica delle Ferrovie, diede inizio ad una serie di trattative con il Ministero dei Lavori Pubblici, per arrivare ad un accordo con l'Amministrazione Ferroviaria, finalizzato ad una ripartizione equa della forza disponibile.

Nello stesso anno la società non limitò la sua attività a seguire le sorti della sola concessione del Tusciano, ma avviò una serie di studi su altri affari di forze idrauliche. Già nel primo

⁶ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 3, Organizzazione aziendale, Relazioni all'Assemblea*. Dalla Relazione del Consiglio di Amministrazione all'Assemblea Generale del 1900, art. 5° dello Statuto Sociale: *“Il capitale sociale è di £. 1.000.000, rappresentato da 4.000 azioni di £.250 ognuna. Detto capitale potrà essere portato a 5 milioni di lire coll'emissione di altre quattro serie di azioni di £. 1.000.0000 ognuna, rappresentato parimenti da 4.0000 azioni di £. 250. Il Consiglio di Amministrazione potrà emettere dette altre quattro serie di azioni nelle epoche e colle forme che stimerà più opportune nell'interesse della Società, purché siano state interamente pagate le azioni delle prime serie emesse, avendo all'uopo le più estese facoltà. Raggiunto e versato il capitale di £ 5 milioni come sopra fissato, esso potrà essere successivamente aumentato cin deliberazione dell'Assemblea Generale”*

esercizio sociale, infatti, non potendo dare realizzo all'effettivo scopo precipuo per il quale era stata fondata, ossia la concessione del fiume Tusciano, la Società rivolse la propria attenzione all'acquisto di altre e nuove concessioni, cominciando ad occuparsi anche di "affari diversi" da quelli propriamente elettrici, per i quali era stata inizialmente costituita.

In tal senso andava letta la modifica apportata all'art 28 dello Statuto Sociale, relativo alla distribuzione dei dividendi, dove fu soppressa dal testo la frase "*durante la costruzione degli impianti del Tusciano*", sostituito dal nuovo testo dell'art 28 dove, genericamente, si diceva che, a norma di quanto consentito dall'art. 181 del Codice di Commercio, sarebbe stato distribuito agli Azionisti l'interesse annuo del 5% netto sul capitale versato a carico delle spese di prima costituzione. Tale modifica, avrebbe permesso di distribuire un interesse alle azioni per 3 anni, anche in caso di mancata esecuzione degli impianti del Tusciano. La modifica non venne intesa in senso retroattivo e, per il primo esercizio sociale, si dispose di non distribuire nessun interesse.

Come detto, la Sme cominciò ad occuparsi anche di "affari diversi" da quelli propriamente elettrici, per i quali era stata inizialmente costituita e già nel 1900, primo esercizio sociale, acquistò la rete di tramvie che con centro a Torre Annunziata, si estendeva a Castellamare da una parte, Valle di Pompei e Torre del Greco dall'altra, collegandosi, infine, alla Tramvia che passava per Napoli. Il Consiglio di amministrazione riteneva che questa rete, congiungendo importanti centri di interesse economico, potesse costituire un buon investimento, con un buon rendimento, sulla parte del capitale destinato all'affare. Questa la motivazione addotta per la conclusione dell'operazione, che ammontò a £ 181.073,80. La concessione fu rilevata dai Sigg. Tafani, Colli e Carena, che l'avevano ottenuta dalla Provincia di Napoli. Il corrispettivo per la cessione dei diritti fu fissato in L. 150.000, di cui L. 20.000 furono pagate dalla Sme alla firma del compromesso coi cedenti e L. 130.000 sarebbero state pagate dopo la pubblicazione dei Decreti Reali di approvazione delle concessioni e dei progetti di

esecuzione. La Sme contribuì, inoltre, con L. 76.667 al premio di L. 145.000.000 da pagare alla Provincia di Napoli, il cui saldo rimase a carico dei sigg. Tafani, Carena e Colli.⁷

Maurizio Capuano, allora Amministratore Delegato della Società, fu autorizzato dal Consiglio ad intervenire in nome e per parte della Società nel contratto che fu stipulato con la provincia di Napoli ed i sigg. Tafani e Colli per l'assunzione solidale della concessione della linea tramvia Torre-Annunziata Valle di Pompei e nel contratto stipulato con l'Amministrazione provinciale di Napoli ed il sig. Carena per l'assunzione solidale della concessione della linea tramvia Torre del Greco - Castellamare. Inoltre, Maurizio Capuano fu autorizzato ad inserire negli tutte quelle pattuizioni e condizioni che avrebbe ritenuto più convenienti nell'interesse della Società.

Alla Societe Franco-Suisse pour l'Industrie Electrique fu affidata, per la durata di tre anni dall'inizio dei lavori, la redazione dei progetti, la preparazione e discussione dei contratti di fornitura, la direzione, la sorveglianza ed il collaudo degli impianti elettrici delle tramvie, in cambio di un premio del 7% sull'ammontare effettivo degli impianti elettrici.

Nello statuto sociale era contenuta la possibilità di porre in liquidazione la Società, nel caso in cui per il 31 dicembre 1900 la stessa non avesse ottenuto la concessione del Tusciano; in considerazione dell'affare della rete di tramvie e degli altri al vaglio, questa ipotesi fu scartata.

Tra il 1900 ed il 1901, la Società continuò le trattative con il Ministero per la ripartizione fra l'Amministrazione Ferroviaria e la SME delle forze idrauliche disponibili del fiume Tusciano. Dopo diversi sopralluoghi delle Commissioni speciali, all'uopo incaricate, si giunse ad un accordo con le Amministrazioni interessate, che prevedeva, sino al 31 dicembre 1908, la concessione alla Sme di 13.200 cavalli idraulici, con la riserva di 6.000 cavalli a favore dello stato. Nel dicembre 1901, fu emesso il relativo decreto prefettizio, ma l'accordo fu rimesso in

⁷ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 2, Consiglio-Comitato-Collegio Sindacale-Dier.Gen, Verbalì ed incarti del Consiglio di Amministrazione dal 1899 al 1956*, 2° tornata consiglio, 14 settembre 1899.

discussione per il parere sfavorevole del Consiglio di Stato, interrogato dalla Corte dei Conti prima di ammettere alla registrazione il suddetto decreto. Il Consiglio di Stato, stimando che le condizioni inserite nel disciplinare per la riserva della forza a favore dello Stato, costituissero un onere troppo grande per il quale si rendeva necessaria una Legge Speciale, rifiutò il suo parere favorevole, rinviando tutta la pratica al ministero. Fu necessario, quindi, iniziare nuove trattative con il Ministero dei Lavori Pubblici, nella persona del Ministro Conte Giusto, che portarono ad un nuovo accordo, in linea con quello precedente, che riservava una parte della forza allo Stato, permettendo, comunque, alla società di utilizzare la forza esuberante. Il nuovo disciplinare, contenente condizioni poco dissimili dalle precedenti, ossia solo cambiamenti di forma nella clausola della riserva per lo Stato, fu rimesso per la definitiva approvazione alla Prefettura di Salerno. Esso prevedeva la concessione alla Sme di 7.200 cavalli idraulici e 6.000 riservati allo stato, sempre sino al 31 dicembre 1908, con la possibilità, a quella data, per la società di ottenere l'intera concessione della forza idraulica con diritto di preferenza, se lo stato non avesse utilizzato la forza destinatagli. In attesa dell'emissione del nuovo decreto prefettizio e, quindi, di cominciare i lavori, la Società aveva già acquistato i terreni necessari e completati i relativi progetti. Si riteneva di poter, a breve e dopo 2 anni dalla costituzione, dare finalmente realizzo all'effettivo scopo precipuo per il quale la società era stata fondata, ossia la concessione del fiume Tusciano.

Nel corso del secondo esercizio sociale, 1901-1902, la SME fu costretta a rivedere i progetti di esecuzione relativi alla concessione della rete di tramvie che la società aveva rilevato nell'anno precedente, in luogo dei temporaneamente irrealizzabili progetti sul Tusciano. Infatti, il Ministero, interpellato per la debita approvazione dei progetti, non solo richiese importanti modifiche agli stessi, che ne rendevano l'esecuzione molto più onerosa per la Società, ma richiese la creazione di un Consorzio fra gli enti interessati, a cui era subordinato l'ottenimento stesso della concessione, che si desse indebitamente concessa dalla Provincia di

Napoli. Ciò, ovviamente, cambiava fortemente la natura e, soprattutto, la portata dell'investimento come inizialmente inteso ed intrapreso dalla Sme.

A questi cambiamenti si aggiunse il fatto che fu data in concessione alla Società Anonima della Ferrovia Napoli-Ottaviano una linea circumvesuviana, parallela a quella concessa alla Sme, che avrebbe dovuto collegare Barra a Sarno e Sarno a San Giuseppe, con un accesso diretto a Napoli. Tale concessione prevedeva una convenzione annua dello Stato, della Provincia e dei Comuni interessati, di £ 225.000 per 50 anni. Questi avvenimenti, uniti alle importanti modifiche richieste ai progetti di esecuzione, convinsero, ulteriormente, il Consiglio di Amministrazione della SME a rinunciare ai programmi iniziali relativi alla concessione della rete di tramvie. Il Consiglio di Amministrazione ritenendo che l'esecuzione della linea Barra-Torre Annunziata-Poggiomarino, concessa alla Società Anonima della Ferrovia Napoli-Ottaviano, potesse apportare notevoli danni alla concessione della Tramvia Torre del Greco-Valle di Pompei rilevata dalla Sme, iniziò a considerare l'idea di trattare direttamente con la Ferrovia Napoli-Ottaviano per ottenere un'opzione sull'esecuzione dei suoi prolungamenti, cambiando, quindi, la strategia iniziale. Non abbandonando completamente il progetto e presentandosi l'occasione favorevole, la Sme decise di eseguire e realizzare i lavori di impianto della rete di tramvie direttamente in accordo con la Società Anonima della Ferrovia Napoli-Ottaviano. La rete avrebbe dovuto creare un collegamento diretto, così come la Sme da progetto iniziale aveva fortemente in animo di realizzare, i paesi vesuviani con la Provincia e con Napoli.

Da un punto di vista finanziario, l'operazione fu conclusa con l'emissione da parte della Società Anonima della Ferrovia Napoli-Ottaviano, che trasformò il suo titolo in quello di "Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali", di obbligazioni per un valore di £ 4.300.000, che furono interamente acquistate dalla SME, come pagamento della costruzione ed arredamento delle nuove linee. La Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali portò, così, il suo capitale azionario da £ 1.800.00 a £ 4.500.000. Per far fronte all'esborso

economico connesso all'assunzione della partecipazione nella suddetta Società, la SME ricorse in parte al proprio capitale e, in parte, ad un finanziamento della Società Franco Suisse pour l'Industrie Electrique. L'operazione, sicuramente, comportò un'esposizione maggiore di capitale, rispetto al progetto iniziale relativo al mercato della rete di tramvie, ma il Consiglio di Amministrazione della Società era sicuro che il margine che si sarebbe ottenuto, come differenza tra la spesa effettiva e le obbligazioni della Società Napoli-Ottaviano ricevute in pagamento, avrebbero portato alla Società un utile ben più grande ed interessante della realizzazione in proprio dei lavori d'impianto.

Il Consiglio di Amministrazione diede all'allora Amministratore Delegato della Società, Maurizio Capuano, la facoltà di definire gli accordi con la Napoli-Ottaviano, che avrebbero dovuto, però, contenere le seguenti condizioni:

- la concessione avrebbe dovuto includere la facoltà di trasformare, in futuro, le linee a vapore, in linee ad elettricità;
- la Sme avrebbe dovuto avere una rappresentanza importante nel Consiglio Società Anonima della Ferrovia Napoli-Ottaviano;
- la Società Napoli-Ottaviano avrebbe dovuto creare immediatamente le nuove azioni e obbligazioni da rimettere alla Società Meridionale. Queste azioni ed obbligazioni sarebbero state depositate presso uno istituto di credito, scelto di comune accordo dalle due Società e sarebbero state liberate alla Sme, a mano a mano che i lavori avanzavano.⁸

All'inizio del 1901, furono definiti gli accordi con la Società Napoli-Ottaviano, in conformità alle deliberazioni e condizioni volute dal Consiglio di Amministrazione e furono firmati i relativi contratti. La Sme depositò le cauzioni provvisorie e definitive in L. 12.000 di Rendita

⁸ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 2, Consiglio-Comitato-Collegio Sindacale-Dier.Gen, Verbali ed incarti del Consiglio di Amministrazione dal 1899 al 1956*, 6° tornata consiglio, 12 gennaio 1901.

Italiana, intervenendo nel contratto di concessione con lo Stato, garantendo la costruzione della linea.

Il progetto di esecuzione delle linee fu preparato con l'ausilio della Società Franco Suisse, e prevedeva, quindi, in forza della clausola introdotta negli accordi, l'utilizzo della trazione elettrica, con un esercizio provvisorio di utilizzo di quella a vapore, salvo successivamente riservarsi di effettuare la trasformazione delle linee.

Fu stabilito il piano di ammortamento delle obbligazioni, fissato in cinquanta anni; i titoli avrebbero portato le cedole a partire dall'esercizio 1902, con la facoltà per la Società di decidere, prima del 31 dicembre di ogni anno, se per l'esercizio a scadere sarebbero stati pagati o meno i relativi interessi. Il piano di ammortamento approvato prevedeva un onere massimo per interessi ed ammortamenti di L. 207.000 all'anno per la Napoli-Ottaviano.

Ancora, nello stesso anno, la SME, decise di intraprendere un nuovo investimento finanziario nel campo della trazione elettrica. Si interessò al nuovo sistema di trazione sviluppato dalla Società in Accomandita pel Trolley Automotore Lombard, Gerini, Incontri & C., grazie all'opera del suo gerente signor Marchese Incontri e, ritenendo potenzialmente soddisfacente l'affare, assunse una partecipazione nella nuova società per un valore di £ 20.000.

Dopo solo 2 anni dalla sua costituzione, il Consiglio di Amministrazione decise di apportare nuove e significative modifiche all'oggetto sociale della società, deliberando il nuovo testo dell'art. 4 dello Statuto Sociale. L'obiettivo era quello di riservarsi la possibilità di occuparsi, in maniera statutaria, anche di "affari diversi" da quelli propriamente elettrici, come già aveva cominciato a fare.

Nella pianificazione della strategia di sviluppo di medio-lungo termine, il consiglio di amministrazione iniziò a tener conto delle mutevoli esigenze del mercato e, soprattutto, del rapido susseguirsi della scoperta di nuove tecnologie, in particolare di quelle non elettriche. La Sme era già stata costituita con lo scopo di dedicarsi ad affari elettrici di qualsiasi specie, anche quando l'elettricità non era immediatamente applicabile, tuttavia si riteneva necessario

ampliare l'oggetto sociale e renderne più esplicito il testo, in maniera tale da riservare alla società la possibilità di assumere affari, che pur sembrando "non elettrici" al momento, in un'epoca più o meno lontana avrebbero potuto trovare largo applicazione nel campo elettrico. Fu ben chiaro ed esplicitato dal Consiglio di amministrazione che la strategia della Società, comunque, non sarebbe stata quella di disseminare la sua attività in affari che non avevano nessun rapporto diretto con quelli già assunti. L'assunzione di partecipazioni in nuovi affari, anche non propriamente elettrici, avrebbero avuto un senso solo quando si trattava di assicurare relazioni importanti con nuovi gruppi finanziari, oppure quando questi affari avessero garantito alla Società un interesse ben più complesso, come la direzione dei lavori o l'assistenza tecnica. Fu così che, nel 1901, il Consiglio di Amministrazione bocciò un affare che riguardava la creazione di una Società speciale per la costruzione e esercizio di una funicolare che doveva collegare la Marina di Capri al Villaggio, fornendo, inoltre, l'illuminazione, il trasporto e la distribuzione dell'acqua potabile. La società, in combinazione con la Casa Brioschi e Finzi, nonché con il banchiere Pisa, sarebbe stata costituita con un capitale di L. 400.000 ed i preventivi di esercizio, già acquisiti, lasciavano sperare in un larghissimo margine di utili. Nonostante gli elementi positivi, il Consiglio di Amministrazione ritenne, comunque, l'affare in esame poco interessante, perché avrebbe costituito per la Società una mera immobilizzazione, che non avrebbe portato vantaggi indiretti ben più considerevoli allo sviluppo della Società, se non quelli del semplice utile sull'esercizio di Capri.⁹

Alla fine del secondo esercizio sociale, la società non fu in grado di poter assegnare altri utili, oltre quelli degli interessi sulle cauzioni e sul Conto Corrente.

Tra il 1901 ed il 1902, terzo esercizio sociale, la SME uscì dal periodo delle trattative, degli studi e della preparazione, per entrare in quello della effettiva attuazione dei progetti assunti,

⁹ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 2, Consiglio-Comitato-Collegio Sindacale-Dier.Gen, Verbali ed incarti del Consiglio di Amministrazione dal 1899 al 1956*, 10° tornata consiglio, 5 luglio 1901.

iniziando i lavori per la concessione del Tusciano e quelli di costruzione della Ferrovia Circumvesuviana.

In relazione alla concessione del Tusciano, con Decreto del Prefetto di Salerno del 20 luglio 1901, in base al quale sui 13.200 disponibili, la SME ottenne la concessione di 7.2000 cavalli idraulici, furono compiute le prime espropriazioni dei terreni necessari e cominciarono i lavori di costruzione delle opere idrauliche e della Stazione di produzione; del progetto relativo alla parte elettrica del trasporto fu incaricata la Societe Franco-Suisse pour l'industrie Electrique. L'inizio dei lavori fu accolto con fervore dagli industriali della Regione dove sarebbero iniziati i lavori di derivazione del Tusciano, che se, fino a qualche tempo prima, avevano dubitato della possibilità di poter effettivamente arrivare alla pratica attuazione di quel trasporto di forza, ora richiedevano preventivi per l'impiego ed adozione della forza del Tusciano.

Nello stesso esercizio sociale, il progetto di esecuzione della ferrovia Circumvesuviana, redatto anche in questo caso con l'assistenza della Societe Franco-Suisse pour l'industrie Electrique, fu approvato con il plauso del Reale Governo e con Decreto del Ministero dei Lavori Pubblici del 23 febbraio 1902. Per la remunerazione dei lavori, considerata la maggior difficoltà richiesta rispetto ai lavori delle Tramvie Vesuviane, la Societe Franco-Suisse pour l'industrie Electrique chiese ed ottenne che la sua remunerazione fosse portata dal 7 all'8%. Il contratto di appalto fra la Sme e le Strade Ferrate Secondarie Meridionali fu sottoscritto il giorno 8 maggio 1902 e fu preceduto da uno scambio di lettere fra le due società allo scopo di definire sia la partecipazione delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali alle spese che la Sme aveva fino ad allora sostenuto, sia a quelle che avrebbe sostenuto in futuro. Si procedeva con solerzia all'espropriazione dei terreni necessari e si cominciarono i lavori delle varie linee.¹⁰

¹⁰ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettricità, Gruppo C. I. 2, Consiglio-Comitato-Collegio Sindacale-Dier.Gen, Verbali ed incarti del Consiglio di Amministrazione dal 1899 al 1956*, 12° tornata consiglio, 12 maggio 1902.

Nel 1902, la SME costituì a Torre Annunziata, insieme ad un gruppo locale, la Società per Applicazioni di Energia Elettrica, con lo scopo di iniziare la distribuzione di corrente del Tusciano anche nel centro industriale di Torre Annunziata e dei Comuni vicini.

Tra il 1902 ed il 1904, furono portati avanti i lavori per il trasporto di forza del Tusciano; fu perforato e rivestito in muratura il canale in galleria; montata la condotta forzata, cominciato il montaggio delle turbine, delle dinamo e delle condutture elettriche.

Nei primi anni di vita della società, le trattative iniziali portate avanti per la vendita della corrente non diedero i risultati sperati. Nel 1902, gli industriali più importanti della Regione, ritennero i prezzi di vendita troppo elevati, dichiarando che non si sarebbero impegnati se non a prezzi inferiori alle 120-125 Lire a cavallo. Per adeguarsi alle richieste del mercato il Consiglio di Amministrazione deliberò di mettere a disposizione degli industriali una certa quantità di forza al prezzo ridotto di L. 125 a cavallo. Furono, così, assunti vari impegni commerciali, con la stipula dei primi contratti di vendita con gli industriali della regione, che furono accolti dagli Azionisti con grande fiducia, risultando di buon auspicio per il futuro. Contemporaneamente, la Società cominciò a pianificare una nuova strategia di vendita, del cui sviluppo fu incaricato l'Amministratore Delegato, Maurizio Capuano, che prevedeva la costituzione di piccole società distributrici locali, che avrebbero acquistato la forza, salvo, poi, rivenderla ai piccoli utenti, in luogo della vendita diretta.

Nel 1905, i lavori per il trasporto di forza del Tusciano, le opere idrauliche e la Stazione di produzione, furono, finalmente, completati. Nonostante ciò, la Sme fu costretta a ritardare l'inizio della fornitura di corrente ai clienti già acquisiti, a causa delle innumerevoli opposizioni dei proprietari terrieri all'impianto della linea di trasporto dell'energia nei terreni di loro proprietà. La Sme fu costretta a portare avanti le pratiche per le servitù di passaggio della linea.

Alla fine del sesto esercizio sociale, 1905-1906, il trasporto di forza era, ormai, in pieno funzionamento, con 6 abbonanti attaccati alle reti, per un totale di circa 1.200 cavalli. Erano in

fase di completamento i lavori di attacco per servire altri 2.500 cavalli circa, mentre, restavano disponibili un centinaio di cavalli circa, che nonostante le richieste, la SME volle riservare sia ad uso diretto della società, sia per aumentare la forza venduta ai clienti attuali.

Nel 1906, ancora non risultavano liquidati i lavori del trasporto di forza del Tusciano, a causa delle opposizioni incontrate nell'ottenere i permessi per il passaggio delle condutture. Il trasporto di forza era, però, in completo funzionamento con 10 abbonati, che rappresentavano circa 3.500 HP. Furono firmati altri contratti per un totale di 700 HP e si stavano completando i lavori di allacciamento. Diversi competenti italiani ed esteri, nell'esaminare l'impianto, ne avevano lodato la rispondenza ai più moderni progressi della tecnologia. Nell'anno, purtroppo, si erano verificate anche una serie di interruzioni nel servizio cagionate, quasi sempre, da violenti uragani che imperversavano nelle terre attraversate dalle condutture della società.

Sin dal primo anno di attività, in contemporanea allo svolgimento dei lavori per il trasporto di forza del Tusciano, la Sme portò avanti il progetto ed i lavori della Ferrovia Circumvesuviana. All'inizio del 1902, si stava allestendo la parte elettrica necessaria al tronco Napoli-Valle di Pompei, con la speranza di far entrare in funzione, entro l'anno, l'intera linea. Nel 1903, i lavori furono ritardati dalla scoperta di ruderi di antichità romana nel fondo Santini nella zona di Boscoreale, per cui la Direzione del Museo nazionale e degli Scavi impedì la prosecuzione dei lavori in quella zona. Nel 1904, venne costruita, anche, una Stazione a vapore per la produzione di corrente elettrica per la Circumvesuviana in Torre Annunziata; energia che avrebbe potuto successivamente, nel caso di necessità, essere utilizzata come Stazione di riserva al trasporto di forza del Tusciano. Nel 1905, tutti i lavori della Ferrovia Circumvesuviana furono conclusi ed approvati dall'Ispettorato Governativo e dalla società delle Ferrovie Secondarie Meridionali. La Sme procedette alla loro liquidazione. Gli incassi della Circumvesuviana, già nei primi mesi dell'esercizio, oltrepassarono le previsioni fatte, raggiungendo una media giornaliera superiore a £ 3.000. Solo nel settimo esercizio sociale,

1905-1906, i lavori eseguiti per conto della Sme per le strade Ferrate Secondarie Meridionali iniziarono a dare un risultato finanziario alquanto inferiore a quello previsto, per diverse cause. L'eruzione del Vesuvio aveva danneggiato la linea a Nord, anche se le riparazioni erano state eseguite velocemente ed il servizio sospeso solo per pochissimi giorni; più grave, invece, era l'entità dei danni subiti dalla linea dalla parte di Torre Annunziata, a causa della lava che aveva invaso, per circa 900 metri, la tratta. La Società per le Strade Ferrate Secondarie, con il concorso della SME, preparò un progetto per l'esecuzione di una variante su quella tratta, che fu sottoposto al vaglio del Real Governo e che avrebbe dovuto portare ad una riattivazione intera del servizio sospeso.

2.2. GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITA' RAGGIUNTI (1899-1906)

In merito alle scelte finanziarie ed, in particolare, alla remunerazione del capitale di rischio, gli azionisti della maggioranza espressero, nel primo esercizio sociale, un ben preciso obiettivo di redditività: distribuire agli azionisti un interesse annuo del 5% netto sul capitale versato a carico delle spese di prima costituzione. Al contempo, la modifica dell'art 28 dello Statuto Sociale, relativo alla distribuzione dei dividendi, dove fu soppressa dal testo la frase *“durante la costruzione degli impianti del Tusciano”*, avrebbe permesso la distribuzione di un interesse alle azioni per 3 anni, anche in caso di mancata esecuzione degli impianti del Tusciano.

Nel primo anno di vita, considerato che la società si trovava ancora in una fase di avvio e di studi, il Consiglio di amministrazione, in maniera prudente, decise di non corrispondere interessi sul capitale. Al 31 marzo 1900, il capitale sociale era stato versato soltanto nella misura dei primi tre decimi, per cui nel bilancio di chiusura risultava ancora a debito degli azionisti (conto “azionisti”), un saldo da versare di L. 700.000.

Nel primo esercizio sociale la Società, per ridurre e limitare al minimo le spese di amministrazione, si avvalese degli Uffici e del personale della Società Generale per l'illuminazione; nonostante ciò il primo esercizio sociale chiuse con una perdita di £ 21.903,51, che fu passata a conto di primo stabilimento.

L'esercizio 1901, secondo esercizio sociale, diede dei risultati uguali a quelli dell'esercizio precedente e ancora a debito degli azionisti risultavano i due decimi sulla prima serie di azioni emesse (saldo da versare ancora di L. 200.000). Posteriormente alla chiusura del bilancio le relative azioni, però, furono interamente pagate. A norma delle disposizioni contenute nell'art. 28 dello Statuto Sociale, il Consiglio di amministrazione della Società ritenne opportuno ed equo, che fosse, finalmente, distribuito agli azionisti, a titolo d'interesse, circa il 5% sull'ammontare dei loro versamenti per azione (£ 21.200.000 portati a conto di primo stabilimento; circa £ 5,30 per azione). La distribuzione dei dividendi, fu motivata dal fatto

che, avendo la Società oltrepassato il periodo di studi ed aspettative del primo esercizio, si riteneva giusto, come deliberato dal Consiglio di Amministrazione, dare alle prime azioni, che avevano corso la maggiore alea di rischio, una piccola remunerazione, anche come segnale di incoraggiamento per il futuro.¹¹

La Società, però, ancora non era in grado di poter assegnare altri utili, oltre a quelli sulle cauzioni e sul Conto Corrente, per cui il bilancio approvato al 31 marzo 1901, prevedeva il pagamento di un interesse sul capitale versato nella misura di £ 5,30 per azione. Tale interesse sarebbe stato versato agli azionisti nell'epoca e nei modi stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. Le spese che la Società aveva dovuto sopportare nell'ultimo anno per le nuove concessioni, furono ripartite per un certo numero di esercizi futuri, immobilizzando la somma occorrente per il pagamento del dividendo promesso agli Azionisti. Si provvide, quindi, con un prestito temporaneo, rimborsabile nell'anno con gli utili mensili dell'esercizio. Nello stesso anno, a norma delle disposizioni contenute nell'art. 5 dello Statuto Sociale, il Consiglio di amministrazione, in considerazione dell'esecuzione dei nuovi impegni assunti durante l'esercizio, si avvale della facoltà di emettere le rimanenti altre quattro serie di azioni della Società Meridionale di Elettività, già interamente sottoscritte. Le 4.000 azioni della prima serie, infatti, erano state completamente liberate e pagate, quindi, nulla si opponeva a che venissero emesse le altre 4 serie previste dall'art. 5 dello Statuto. Queste furono composte di 4.000 azioni di L. 250 ognuna, così che le 16.000 nuove azioni, già interamente sottoscritte, portarono il capitale Sociale emesso dalla Sme da L. 1.000.000 a L. 5.000.000.

Nel secondo esercizio sociale, la Società stava cominciando a dare vita ai suoi programmi di sviluppo, così come pianificato, investendo anche in nuovi campi, come quello delle tramvie, ma si trovava ancora nel periodo di attuazione dello scopo sociale. Molte furono le spese ed i costi sostenuti dalla Società in questa fase di start up. I lavori per la realizzazione

¹¹ Archivio storico Enel di Napoli, *Società Meridionale di Elettività, Gruppo C. I. 2, Consiglio-Comitato-Collegio Sindacale-Dier.Gen, Verbali ed incarti del Consiglio di Amministrazione dal 1899 al 1956*, 6° tornata consiglio, 12 gennaio 1901.

dell'impianto del Tusciano ammontavano già ad un importo di L. 305.612,40. I lavori procedevano alacremenente e il consiglio di amministrazione aveva piena fiducia nei risultati positivi che ben presto sarebbero giunti a coronare le ben fondate speranze della Società. Erano state affrontate anche ingenti spese per le espropriazioni dei terreni necessari al passaggio della ferrovia Circumvesuviana. Nonostante tutte questi costi che la Società aveva dovuto sopportare, anche nel 1902, agli Azionisti fu corrisposto a titolo di interesse il 5% sull'ammontare del capitale versato, nella misura di L. 12,25 per ogni azione di prima serie e pro-rata dei versamenti sulle azioni delle altre serie emesse. L'importo complessivo di tale ripartizione quantificato in L. 58.232,40, fu portato a conto di 1° Stabilimento.

Nel quinto esercizio sociale, come si legge nella relazione dei sindaci all'assemblea generale del....., finalmente si poteva ritenere attuato lo scopo precipuo per il quale la società era stata costituita; cominciò, infatti, il regolare, anche se ancora parziale, trasporto di forza del Tusciano, ormai in pieno funzionamento esercizio delle due aziende. Nello stesso esercizio, cominciò anche il regolare funzionamento della Ferrovia Circumvesuviana, con risultati che si potevano ritenere più che soddisfacenti. A fronte di questo stato di cose, anche quest'anno, venne remunerato il capitale sociale.

Il bilancio del sesto esercizio sociale, chiuso al 31 marzo 1904, presentava una perdita di L. 283.093,88, di cui L. 70.000 circa erano spese Generali e di Amministrazione, L. 213.000 circa si riferivano a tasse, sconti diversi, commissioni e interessi passivi sulle aperture di credito, fatte principalmente dalla Società Financière Italo-Suisse. Provvisoriamente, la perdita fu portata al conto Spese diverse di 1° Stabilimento, il cui ammontare complessivo sali a L. 424.758,67.

Nel settimo esercizio sociale, 1905-1906, il bilancio chiuse in perdita (£ 36.975,39). Ciò fu dovuto all'esercizio solo parziale del Tusciano, da una parte e dall'altro dal fatto che la Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali non aveva distribuito dividendi sulle azioni possedute dalle Sme. Inoltre, la Società fu costretta a pagare gli interessi sulle aperture

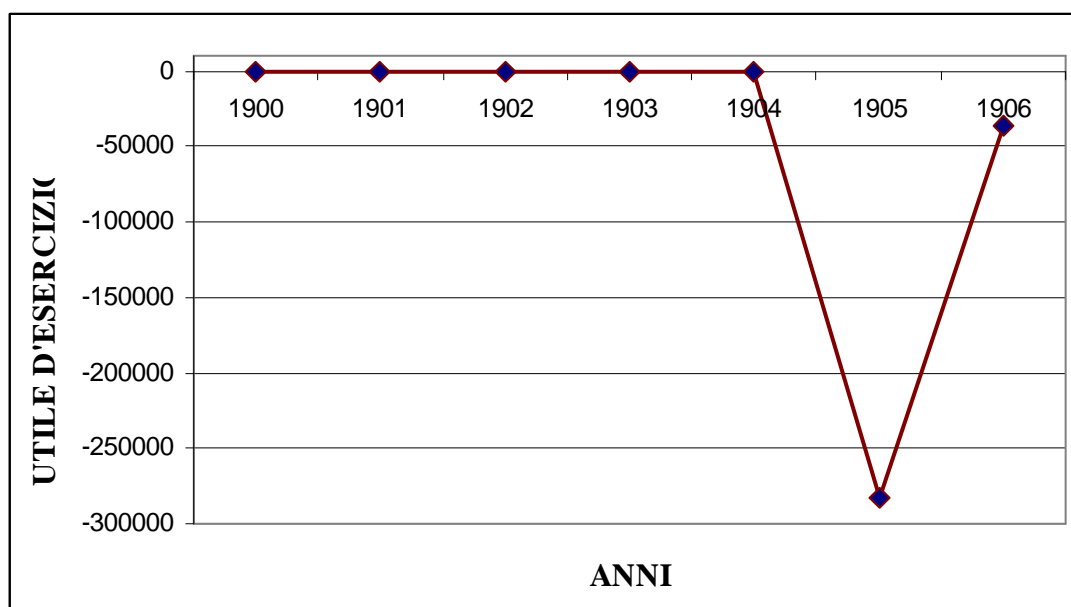
di credito concesse, principalmente, dalla società Italo-Suisse, per finanziare la partecipazione nella Società Strade Ferrate Secondarie Meridionali. Nel 1906, fu convocata l'assemblea straordinaria degli azionisti per deliberare in merito ad un nuovo aumento del capitale sociale e per apportare alcune modifiche allo statuto.

I favorevoli risultati ottenuti dall'impianto del Tusciano, infatti, indussero la Società a programmare nuovi affari strategici: assicurarsi la disponibilità di altre e nuove forze idrauliche, in provincia di Salerno e nelle zone limitrofe, per l'esecuzione di nuovi impianti. Per la realizzazione di tale programma il Consiglio di Amministrazione non ritenne opportuno ricorrere al credito o all'emissione di obbligazioni, ma deliberò un aumento di capitale sociale da 5 a 10 milioni di Lire, mediante l'emissione di nuove azioni. Il nuovo capitale sociale fu, così, portato a L. 10.000.000, diviso in 40.000 azioni di L. 250 ognuna. Venne, inoltre, concessa al Consiglio la facoltà di aumentare detto capitale *“fino a £. 15.000.000 coll'emissione di altre 20.000 azioni di £ 250 ciascuna. Il Consiglio di amministrazione potrà emettere dette altre 20.000 azioni alle condizioni, nelle epoche e con le forme che stimerà più opportune nell'interesse della Società, purchè siano state interamente pagate le azioni già emesse, avendo all'uopo le più estese facoltà.”* Il consiglio di amministrazione avrebbe, poi, potuto deliberare, con deliberazione dell'Assemblea Generale, l'ulteriore aumento del capitale sociale, una volta raggiunto e versato il capitale di £ 15.000.000. Come da atto costitutivo, fu ribadito il diritto di prelazione dei fondatori, ossia i sottoscrittori della prima serie di azioni, sulla metà di ogni aumento di capitale e sul pro-rata delle azioni originariamente sottoscritte. Venne delegato al Consiglio di amministrazione di stabilire *“il modo e le forme con cui questo diritto dovrà venire esercitato”*.

Nel settimo esercizio sociale, la Sme aveva raggiunto il primo scopo che si proponeva e per il quale era stata costituita, ossia il trasporto di forza del Tusciano, ormai in completo funzionamento. L'esercizio dell'industria elettrica cominciava a dare i benefici sperati.

Il Bilancio si chiude in perfetto pareggio. La differenza, di sole £ 36.975,39, venne portata al conto Spese diverse di 1° stabilimento: tale differenza venne considerata insignificante rispetto alla cifra di £ 16.171.245,50 che rappresentava il pareggio del bilancio per le somme di Attivo e Passivo delle società impiegate. Ormai, gli utili della società si ritenevano assicurati anche per il futuro.

ANNO	UTILE D'ESERCIZIO
1900	0
1901	0
1902	0
1903	0
1904	0
1905	-283.093,88
1906	-36.975,39



2.3. LA STRATEGIA ED IL NUOVO TREND POSITIVO DAL 1907 ALLA VIGILIA PRIMA GUERRA MONDIALE.

Sin dall'inizio, le strategie e gli obiettivi perseguiti nel breve periodo dalla società, risentirono delle condizioni economiche ed ambientali, sia esterne che interne all'azienda. Il processo iniziale di formazione delle decisioni strategiche, in particolare, fu influenzato dalle condizioni del mercato, caratterizzato da un forte aumento della domanda di energia elettrica, ad uso privato e, principalmente, industriale. Infatti, nell'ottavo esercizio sociale, 1906-1907, nonostante fossero state impiegate tutte le potenzialità dell'impianto del Tusciano, la Sme fu costretta a lasciare insoddisfatte le numerose richieste di aumento di energia da parte dei clienti e le richieste di nuove forniture da parte di industriali, che prima scettici, ora avevano piena fede nei benefici dei trasporti idroelettrici. L'esercizio di trasporto di forza del Tusciano continuava in modo regolare; furono allacciati alla rete altri circa 700 cavalli, con nuovi 11 abbonati, per un ammontare complessivo di 4.200 cavalli. I continui miglioramenti all'impianto ne perfezionano sempre più il funzionamento, di cui la società si dichiarava soddisfatta, ma ciò non bastava a soddisfare le nuove richieste di energia. Nuove e sempre maggiori richieste di consumo di energia arrivavano anche dalla zona situata tra Torre Annunziata e Castellamare, servita dalla Società per Applicazioni di energia elettrica, miglior cliente della SME per il trasporto di forza del Tusciano. Quest'ultima, per provvedere ulteriormente al fabbisogno di energia richiesto dalla sua sempre crescente attività, avvertì la necessità di deliberare un aumento del capitale sociale, da £ 500.000 a £ 800.000, che, per i legami morali e materiali che la legavano a questa società, fu sottoscritto per £ 200.000 dalla Sme.

L'obiettivo immediato della SME fu, allora, quello di espandere ed allargare la propria attività, per alimentare con energia elettrica il mercato napoletano, ormai pronto ad assicurarne un cospicuo e remunerativo collocamento; a tal fine, la Sme aveva in programma di perfezionare l'acquisizione delle altre concessioni, di cui avevano già acquistato progetti e

diritti, per integrare la produzione di energia, destinata all'area tra Salerno e Torre Annunziata, essendo insufficiente quella prodotta dal solo impianto del Tusciano.

Nel 1907, però, vani furono gli sforzi per la concessione del Tanagro, acquistata dai sigg Tafani, Sprecher e Mende, che dovette rimanere infruttuosa a causa dell'opposizione delle Ferrovie di Stato, che in fase di costruzione di nuove linee di passaggio propria in quella zona della Basilicata, avevano chiesto la sospensione della concessione a favore dell'industria privata. Questo accadeva proprio mentre, al contrario, nella provincia di Salerno, continue e numerose erano le richieste di forza motrice, per il continuo incremento dell'attività industrie della regione e per la nascita di nuove aziende. La Sme invocò un esame più attento della concessione da parte del Governo, nell'anteporre ai benefici dell'industria elettrica quelli dell'industria ferroviaria, sottolineando i benefici tangibili che sarebbero derivati a quella regione dal trasporto e distribuzione della forza motrice idraulica, principale fattore di progresso delle moderne industrie.

Nell'attesa che la situazione si risolvesse, la Sme aveva già incominciato lo studio di forze motrici in altre province dell'Italia Meridionale per entrare in possesso, sia direttamente, sia in partecipazione e con il concorso di altre società, di nuove forze motrici, secondo le nuove esigenze del mercato. Nel nono esercizio sociale, 1907-1908, assunse l'esecuzione dei lavori del trasporto di forza del Lete, in provincia di Caserta, prendendo anche nuove intese per il collocamento della forza ricavabile; nel mentre, la società seguì anche lo studio e la concessione di ingenti forze motrici in Calabria. In quest'ultimo caso il progetto iniziale era quello di affidarne la creazione e sfruttamento ad una società speciale di cui, del caso, si sarebbero resi promotori.

Nel 1910, mentre continuavano gli studi e le pratiche per assicurarsi diverse forze motrici nell'Italia meridionale, la Sme acquistò un'ingente quantità di energia, che sarebbe stata creata dalla Società Italiana di Elettrochimica sul Pescara, con lo scopo di trasportarla e

distribuirle sia nelle province già servite dalle reti della Sme, sia in quelle di nuova costituzione nelle zone limitrofe.

Nello stesso anno, la Sme, in unione con altri gruppi finanziari, costituì la Società Elettrica della Campania, con lo scopo di raggruppare in un'unica azienda i diversi impianti elettrici della provincia di Caserta. La Società Elettrica della Campania avrebbe dovuto acquistare dalla Sme la forza idroelettrica necessaria per i suoi impianti e per la vendita ai piccoli utenti della regione. Su un capitale di L. 2.000.000, di cui L. 1.775.000 versati, la Sme acquisì una partecipazione di oltre L. 1.000.000.

Nel decimo esercizio sociale, la Sme avviò, anche, le trattative con le Ferrovie dello Stato per la fornitura di energia alla linea Napoli-Salerno. Queste trattative non erano ancora giunte ad una conclusione perché la Società voleva assicurarsi, prima ancora di chiudere l'accordo, di ottenere l'utilizzo delle acque residue disponibili del Tusciano, perché quelle utilizzate erano già impiegate ed, addirittura, insufficienti alle richieste di fornitura dei clienti che già aveva.

Nell'undicesimo esercizio sociale, 1909-1910, il trasporto di forza del Tusciano continuava a dare risultati favorevoli. Per migliorare ancora di più l'esercizio dell'impianto e per scongiurare il ripetersi dei danni cagionati dalle piene straordinarie che potevano verificarsi, vennero effettuati alcuni lavori di modifica alle opere di presa; venne, anche, impiantato un nuovo gruppo di 2.800 HP per assicurare una larga riserva al macchinario idroelettrico, costretto a lavorare sempre a pieno carico. I lavori per l'impianto del nuovo gruppo, però, subirono dei ritardi a causa delle straordinarie alluvioni che si verificarono nell'ottobre 1910 e che avevano asportato i diversi ponti della via principale di accesso all'officina. Furono danneggiate anche le opere di presa, ma il servizio fu ristabilito dopo brevissima interruzione ed il funzionamento del trasporto di forza divenne perfettamente regolare.

Tra il 1909 ed il 1910, furono completati gli impianti industriali del Lete. La centrale fu messa in funzione verso la fine dell'esercizio, mentre, le numerose difficoltà incontrate nell'imposizione delle servitù di passaggio, ritardarono il compimento della linea di trasporto

e delle Sottostazioni di distribuzione, che sarebbero state pronte e messe in servizio alla fine dell'estate. Solo dal 1911 in poi, il trasporto del Lete entrò in funzione senza alcuna irregolarità nel funzionamento dell'impianto. La forza prodotta risultava tutta a vendita a Napoli, perché gli impianti della Società Elettrica della Campania non erano ancora pronti a ricevere la corrente; varie difficoltà non avevano permesso la sostituzione della corrente termica con quella idraulica del Lete per l'alimentazione dei suoi impianti. Nel 1912, la forza del Lete veniva venduta non solo a Napoli, ma anche nella provincia di Caserta, mentre l'energia del Tusciano non basta più a soddisfare le richieste nella provincia di Salerno e a Torre Annunziata. Nel 1913, gli impianti del Lete e quello del Tusciano, pur continuando a funzionare regolarmente, non riuscivano a soddisfare adeguatamente le richieste di forza a Torre Annunziata e nella provincia di Salerno, che si facevano sempre più insistenti. La Sme continuò a dedicare, intensificando, gli studi sulla ricerca e realizzazione degli strumenti più adatti a soddisfare tali richieste.

Tra il 1910 ed il 1911, la Sme, in unione con la Società delle Strade Ferrate Meridionali e la Società Franco-Suisse pour l'industrie électrique, costituì la società per le Forze Idrauliche della Sila, con un capitale iniziale di L. 450.000. Lo scopo era quello di studiare ed utilizzare le ingenti forze idrauliche di quella regione, ricavabili dall'altopiano della Sila. Nel 1911, la Banca Commerciale italiana si associò ai gruppi fondatori per studiarne insieme il più proficuo sfruttamento. Contemporaneamente, fu presentata al Real Governo regolare domanda di concessione per la creazione delle forze motrici. Il Real Governo sembrava aver accolto molto favorevolmente l'iniziativa, che avrebbe dato vita ad impianti molto importanti per l'economia delle regioni dell'Italia meridionale.

Tra il 1910 ed il 1911, dodicesimo esercizio sociale, fu potenziata l'attività della Società per applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata. Il capitale fu portato da 1.000.000 a 1.500.000 e la Sme sottoscrisse l'intero aumento di capitale, cedendo, al contempo, alla società la stazione a vapore di Torre Annunziata. Furono impiantati due gruppi Diesel da

1100 HP ciascuno, per far fronte all'aumento del consumo di energia di quelle zone, dove non risultava più sufficiente l'utilizzo della sola corrente idraulica, venduta dalla Sme e derivante dal trasporto del Tusciano. Tra il 1911 ed il 1912, il centro di distribuzione di Torre Annunziata, il principale della società, aveva subito una violenta crisi finanziaria industriale che aveva portato alla chiusura di vari stabilimenti industriali. Tra il 1913 ed il 1914, per la Società per applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata fu deliberata la costruzione di una nuova linea di alimentazione, per sopperire all'impellente richiesta di fabbisogno di nuova energia.

Già nel 1912, la Sme aveva cominciato gli studi per la preparazione del trasporto sul Pescara: il progetto prevedeva la realizzazione di un impianto con un potenziale di 80.000 volt. Nell'ottobre del 1913, l'impianto era entrato in funzione, con grande soddisfazione della Sme per gli ottimi risultati raggiunti dall'andamento della gestione del trasporto di forza; la più grande soddisfazione fu constatare che il funzionamento dell'impianto era rimasto garantito nonostante le dure prove a cui era stato sottoposto, a causa degli insoliti uragani e delle copiose cadute di neve che si erano verificate. Gli impianti della linea principale, lunga 186 Km e che attraversava ad oltre 1.200 metri la catena degli Appennini, ad un potenziale superiore a 80.000 volt, le diverse Stazioni di sezionamento della linea e quella di trasformazione a Napoli, erano stati eseguiti dalla Società Italiana di Elettrochimica. L'impianto, per lunghezza ed arditezza della linea e per l'altissimo potenziale, per la prima volta adottato in Europa, segnava un nuovo passo nel progresso elettrotecnico del nostro paese.

Durante una buona parte dell'anno 1913 e nei primi mesi dell'anno 1914, si verificò una grave ed eccezionale siccità nelle province meridionali dell'Italia. L'impianto del Tusciano, grazie ai miglioramenti apportati alla Centrale, riuscì a far fronte agli impegni contrattuali senza gravi fastidi. Al contrario, l'impianto per il trasporto del Lete risentì della mancanza delle piogge primaverili e di quelle autunnali, registrando una produzione di energia

notevolmente inferiore a quella degli anni precedenti. Le richieste furono sopperite con le forze generate dall'impianto del Pescara, che funzionò sempre egregiamente.

Nel quindicesimo esercizio sociale, continuavano gli studi per la ricerca dei mezzi per procurarsi nuove fonti di energia per far fronte, in special modo, ai bisogni della provincia di Salerno e di Torre Annunziata.

Tra il 1913 ed il 1914, era in programma anche l'apertura della Ferrovia Metropolitana, ancora in costruzione, che dal capo linea vicino alla Stazione del Corso Garibaldi, avrebbe dovuto collegare la rete della Società ai centri più importanti di Napoli.

2.4. GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITÀ RAGGIUNTI (1907-1913)

Dal punto di vista finanziario l'andamento generale del Gruppo fu in vario modo condizionato e, quindi, era la risultante degli andamenti della gestione delle varie società in cui la Sme era interessata che, in linea di massima, risentendo della crescita del mercato dell'industria elettrica e della continua richiesta di energia nelle regioni, anche più povere, dell'Italia meridionale, furono, quasi tutte, caratterizzate da un andamento favorevole. Quando ciò non si verificò fu dovuto più a cataclismi naturali imprevedibili, quali l'eruzione del Vesuvio, uragani e siccità, che alla cattiva gestione degli affari.

Nell'ottavo esercizio sociale, il consiglio di amministrazione della Sme deliberò un aumento del capitale sociale da 5 a 10 milioni, di cui furono versati £ 6.160.000. Il bilancio al 31 marzo al 31 marzo 1907, pareggiava con £ 16.606.302,01. Nonostante l'utile industriale del trasporto di forza del Tusciano ammontasse a £ 266.366,01, il Bilancio presentava utili per un valore di sole L. 10.386,55, a causa delle spese straordinarie (aumento del capitale sociale dell'esercizio precedente), ma, soprattutto, perché era mancato ogni dividendo sulle azioni della Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali, di cui erano larghi possessori.

Infatti, alla fine del 1907, l'esercizio della Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali, non permise la distribuzione di dividendi, chiudendo con un utile netto di £ 29.525,63, nonostante gli utili lordi fossero stati di circa 130.000 £ superiori a quelli dell'esercizio precedente. La maggior parte degli utili furono assorbiti dalle ingenti e straordinarie spese di manutenzione e ricostruzione per i danni provocati dall'eruzione del Vesuvio, per le quali fu creato un fondo speciale di £ 100.000, destinato al ripristino della linea interrotta. Il consiglio della società procedette, anche, ad un piano di riforma dell'azienda, affidando la direzione dell'Esercizio a un Direttore competente in materia. Nei primi 4 mesi del 1907, i prodotti erano già in aumento di circa £ 45.000 su quelli dell'anno precedente.

Fu, così, che per l'ottavo esercizio sociale, 1906-1907, fu deciso di non distribuire utili agli Azionisti, che furono portati a nuovo nell'esercizio successivo. Venne, però, ribadito il concetto che, ormai, la società aveva superato le difficoltà iniziali legate allo sturt up dell'attività e che, non venivano distribuiti dividendi agli azionisti solo per circostanze speciali, ossia il fatto che la società aveva investito buona parte dei suoi capitali nelle azioni delle Ferrovie Secondarie Meridionali, che pur segnando una affermazione lusinghiera, non aveva dato gli utili sperati a causa di circostanze non programmabili, quale il disastro del Vesuvio.

Nel nono esercizio sociale, 1907-1908, la Sme fu finalmente in grado di distribuire un primo dividendo del 4%, pur trovandosi per alcune importanti iniziative intraprese a non poter ancora beneficiare, in maniera totale, dei ritorni sperati, in proporzione agli ingenti capitali che stava impiegando.

Il bilancio pareggiò con £ 17.084.797,91 , presentando un utile disponibile di £ 233.526,40, in cui era compreso il riporto di utili dell'anno precedente (£ 10.386,55).

Nelle condizioni di emissione dell'aumento del capitale sociale da 5 a 10 milioni, fu stabilito che le nuove azioni avrebbero partecipato agli utili sociali soltanto a partire dal 1 aprile 1908.

Ai sensi dell'art 25 dello statuto sociale, l'utile di £ 233.526,40 fu così ripartito:

riserva statutaria il 5% di £ 233.526,40	11.676,35
Dividendo di 4% su 5 milioni	200.000,00
Consiglio il 7% di L. 221.850,05	15.529,50
Riporto a nuovo	<u>6.320,55</u>
TOTALE	233.526,40

Le L. 10 per azione, sulle 20.000 azioni di prima emissione, sarebbero state pagabili a partire dal 30 giugno 1908.

Anche le Società in cui la Sme era interessata, la Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali e la Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata, in particolare quest'ultima, registrarono risultati positivi e un andamento della gestione favorevole.

Nel nono esercizio sociale, 1907-1908, gli introiti del traffico della Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali, che nell'esercizio precedente non era stata in grado di distribuire dividendi, per l'anno in corso, risultarono, invece, soddisfacenti. La Società fu in grado di distribuire un dividendo del 3%, nonostante una legge speciale avesse imposto, con conseguente aggravio del Conto Profitti e Perdite, un ingente aumento delle paghe e degli assegni al personale.

Il miglior cliente della Sme per il trasporto di forza del Tusciano, Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 1908, riuscì a distribuire, addirittura, un dividendo del 6% sul suo capitale, procedendo, contemporaneamente, a notevoli ammortamenti nel Bilancio. Nello stesso anno, la Società, che stava estendendo sempre più la sua attività nella zona situata tra Torre Annunziata e Castellamare, deliberò un aumento del capitale sociale da £ 500.000 a £ 800.000, per provvedere ulteriormente al fabbisogno richiesto dalla sua sempre crescente attività. La Sme, per i forti legami morali e materiali che la legavano a questa società, sottoscrisse per £ 200.000 il suddetto aumento di capitale.

Il decimo esercizio sociale, 1909-1910, fu caratterizzato da un evidente e progressivo sviluppo delle attività sociali della Sme, sia per quanto concerne la gestione caratteristica, impiego del trasporto di forze idroelettriche, sia in relazione al capitale investito, in particolare, nella Società Ferrovie Secondarie Meridionali che, anche in questo esercizio, distribuì lo stesso dividendo dell'anno precedente. In generale, tutte le varie società in cui la Sme era interessata continuarono ad avere un andamento favorevole. La Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali distribuì lo stesso dividendo dell'esercizio precedente di £

7,50 per azione. Il forte aggravio dovuto alla legge sul trattamento del personale e un aumento considerevole nei pesi fiscali, non permisero di aumentare la retribuzione delle azioni rispetto all'anno precedente. Gli introiti di tale esercizio, però, salirono a £ 1.395.332, con un aumento di £ 91.105 sul 1907.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata, dopo i necessari ammortamenti, distribuì lo stesso dividendo dell'esercizio precedente, fissato nella misura del 6%. La società continuò nel suo programma di sviluppo, deliberando un ulteriore aumento del capitale da 800.000 a 1.000.000, con il concorso anche della SME.

Nel decimo esercizio sociale, la Sme, in unione con altri gruppi finanziari, costituì una nuova società, la Società Elettrica della Campania, con lo scopo di raggruppare in un'unica azienda i diversi impianti elettrici della provincia di Caserta. Su un capitale di L. 2.000.000, di cui L. 1.775.000 versati, la Sme acquisì una partecipazione di oltre 1.000.000. In questo esercizio, vennero interamente liberate le 20.0000 azioni di nuova emissione, con il versamento dei residui decimali, portando così il capitale a 10.000.000.

Per far fronte ai lavori in corso del Lete e del trasporto del Pescara, il Consiglio di Amministrazione non ritenne opportuno finanziare la Società avvalendosi della facoltà di aumentare il capitale sociale o di emettere nuove obbligazioni. Le necessarie disponibilità, per provvedere agli impegni assunti, furono acquisite attraverso delle operazioni finanziarie, che permisero di rinviare l'aumento del capitale, necessario a far fronte al vasto e promettente programma di sviluppo che era stato pianificato.

Il bilancio chiuso al 31 marzo 1909 pareggiò con 16.890.512,70 e si chiuse con un utile di 468.642,88, contro un utile netto, liquidato nell'esercizio precedente, di 233.526,40. Era evidente il progressivo sviluppo delle attività sociali.

Venne ripartito lo stesso dividendo dell'esercizio precedente, fissato nella misura del 4%, sia sulle precedenti azioni interamente versate, sia sui versamenti pro rata delle nuove azioni liberate nell'esercizio corrente per il complessivo capitale di 10.000.000.

Ai sensi dell'art 25 dello statuto sociale, l'utile di £ 468.642,88 fu così ripartito:

riserva statutaria il 5% di £ 468.642,88	23.432,15
Dividendo di 4% pro rata dei versamenti	369.060,27
Consiglio il 7% di L. 468642,88	27.779,00
Riporto a nuovo	<u>48.371,46</u>
TOTALE	468.642,88

Nell'undicesimo esercizio sociale, 1909-1910, continuavano ad attuarsi le favorevoli previsioni sull'impiego di trasporto di forze idroelettriche, nonostante gli ingenti capitali impiegati nella costruzione degli impianti, fossero ancora improduttivi, a causa dei rallentamenti nell'ottenimento delle concessioni. La società fu in grado di distribuire lo stesso utile dell'esercizio precedente e le partecipazioni delle Società in cui la Sme era interessata continuarono ad essere remunerative come l'anno precedente, con l'aumento dell'1% sul dividendo della partecipazione nella Società per Applicazioni di Energia Elettrica di Torre Annunziata.

Nello specifico, la Società Ferrovie Secondarie Meridionali continuò a distribuire lo stesso dividendo dell'esercizio precedente di £ 7,50 per azione, anche se gli introiti del traffico continuarono a salire a L. 1.429.404, con un aumento di 146.387 rispetto all'esercizio precedente.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata, espandendo sempre più la sua attività, fu in grado di remunerare il capitale nella misura dell'1% in più rispetto all'esercizio precedente, per cui, dopo gli ammortamenti, il dividendo distribuito per l'Esercizio 1909, fu del 7% contro il 6% distribuito nell'esercizio precedente.

Risultava ancora improduttiva la partecipazione della Sme nella Società Elettrica della Campania, costituita nell'anno precedente dalla Sme, in unione con altri gruppi finanziari. La Società, allo scopo di procurarsi i mezzi idonei ad intensificare la sua azione nelle regioni

servite, deliberò un nuovo aumento di capitale sociale, portando il capitale da 2.000.000 a 3.000.000.

Il 1909 è anche l'anno in cui la Sme, in unione alla Società Ferrovie Secondarie Meridionali e la Società Franco-Suisse pour l'industrie électrique, costituì la Società per le Forze Idrauliche della Sila con un capitale di 450.000, allo scopo di studiare le ingenti forze idrauliche di quella regione.

La Sme, nonostante che gli ingenti capitali impiegati per la costruzione degli impianti fossero ancora improduttivi, fu in grado di distribuire, come nello scorso anno, un dividendo del 4% in L. 400.000 sul complessivo utile netto di 492.976,51. Il consiglio stabilì l'epoca del pagamento del dividendo, che sarebbe stato versato contro presentazione della cedola n. 4 per le vecchie azioni e stampigliatura dei certificati provvisori.

Il bilancio chiuso al 31 marzo 1909 pareggiò con L. 19.632.699,95 e si chiuse con un utile di 492.976,51, così ripartito:

Riserva statutaria il 5% di £ 492.976,51	24.172,64
Dividendo di 4%	400.000,00
Consiglio il 7% di L. 492.976,51	30.107,52
Riporto a nuovo	<u>38.696,35</u>
TOTALE	492.976,51

Il dodicesimo esercizio sociale, 1910-1911, fu caratterizzato dall'inizio di una fase decrescente, durata due esercizi, di riduzione degli utili. Il risultato decrescente, rispetto a quello degli esercizi precedenti, fu dovuto, principalmente, alla mancanza di dividendo da parte della partecipata Società delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali, nella quale la Sme era fortemente interessata. Se da un lato la mancanza di questo dividendo aveva ridotto l'utile della Società, dall'altro la Sme, grazie ad opportuni ammortamenti e grazie ad una serie di azioni di potenziamento fatte alla propria attività caratteristica di produzione di energia

idroelettrica, aveva comunque visto consolidare la propria posizione nel mercato di riferimento. Infatti, nonostante la Sme si trovasse ancora nella fase di avviamento degli investimenti intrapresi, costruzione e completamento degli impianti di produzione di energia idroelettrica, aveva realizzato ben L. 584.047,46 di proventi, provenienti tutti dall'esercizio degli impianti stessi, in massima parte quelli dell'impianto del Tusciano.

La Società delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali, come suddetto, nel dodicesimo esercizio sociale, non rispose alle aspettative della società. Nel secondo semestre dell'anno fu registrata una riduzione del traffico, con una diminuzione degli introiti di oltre £ 22.000; la società dovette, anche, sopportare un forte aumento delle spese di tasse e spese straordinarie, per cui l'utile si ridusse di £ 94.957,40 e fu destinato in parte ad ammortamento, in parte a fondi diversi di previdenza. Venne, quindi, a mancare alla Sme il dividendo sulle azioni possedute che, invece, per l'anno precedente (1909) erano ammontate a £ 125.675.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata continuò, invece, a distribuire un dividendo del 7%, di cui una parte venne destinata ad ammortamenti. Dopo la chiusura dell'esercizio, il capitale fu portato da 1.000.000 a 1.500.000. La SME sottoscrisse l'intero aumento di capitale, cedendo al contempo alla società la stazione a vapore di Torre Annunziata.

La Società Elettrica della Campania non distribuì utili per l'esercizio in corso, ma fu deliberato un ulteriore aumento di capitale sociale, che da 2 fu portato a 3 milioni di lire. L'esercizio della società si chiuse con un utile di L 99.649,55, destinato ad ammortamenti.

Il bilancio del Gruppo chiuso al 31 marzo 1911 pareggiò con 21.681.300,78 e si chiuse, principalmente, per il mancato dividendo sulle azioni della Soc SS FF Meridionali, con un utile di 375.227,81 che venne così ripartito:

Riserva legale	18.761,40
Dividendo di 4%	320.000
Consiglio di Amministrazione	24.086,02

Riporto a nuovo

12.380,39

TOTALE 375.227,81

Nel tredicesimo esercizio sociale, 1911-1912, continuò il trend di discesa degli utili del Gruppo, nonostante che le Società nelle quali la Sme era interessata continuassero ad avere lo sviluppo che ci si attendeva di realizzare.

Anche i prodotti dell'esercizio ferroviario della Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali risultano notevolmente cresciuti, rispetto a quelli dell'esercizio precedente: ammontavano, infatti, a L. 1.610.118,17, con un aumento di L. 202.538,73 sul 1910. La Società per le Strade Ferrate Secondarie Meridionali, comunque, non fu in grado di distribuire dividendi perché sugli utili netti realizzati di 213.371,38, la Società destinò L. 167.830,81 all'estinzione degli arretrati, tasse erariali e bollo, liquidati durante l'esercizio e al pagamento del debito accertato per contributi arretrati alla Cassa Nazionale per l'invalidità e la vecchiaia degli operai, alleggerendo così gli anni futuri di tali oneri, che si sarebbero potuti ripartire anche negli anni successivi. Dopo i prelevamenti statutari, gli utili netti di esercizio, ridotti a 45.540,57, vennero riportati a nuovo.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata, nell'esercizio 1911-1912, invece, fu in grado di distribuire un dividendo dell'8%, un punto in più rispetto a quello dell'esercizio precedente, e questo nonostante il fatto che nell'anno precedente il centro di distribuzione di Torre Annunziata, il principale della società, avesse subito una violenta crisi finanziaria industriale che aveva portato alla chiusura di vari stabilimenti industriali.

Nel 1911, anche la Società Elettrica della Campania iniziò a distribuire dividendi come remunerazione al capitale impiegato. Finalmente, su parte dei propri impianti, fu in grado di cominciare la distribuzione della corrente elettrica del Lete, chiudendo l'esercizio con un utile di 168.674,49 e distribuendo un dividendo del 2% sul capitale di 3 milioni.

Per il mancato pagamento dei dividendi della Società delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali, il bilancio della Sme chiuso al 31 marzo 1912 pareggiò con L. 25.787.620,80 e si chiuse con un utile di 12.380,39, che comprendeva il riporto dell'utile dell'esercizio precedente di L. 12.380,39.

Riserva legale	18.145,07
Dividendo di 4% (L. 8 su 40.000 azioni)	320.000
Consiglio di Amministrazione	24.086,00
Conto liquidazione Esercizi precedenti	<u>13.050,55</u>
TOTALE	375.281,62

Il Pagamento del dividendo fu di L 8 per azione, pagato a partire dal 1° ottobre 1911, contro presentazione della cedola n. 5 per le vecchie azioni e stampigliatura dei certificati provvisori. Nel quattordicesimo esercizio sociale, 1913-1914, gli utili netti della Sme aumentarono di circa L. 80.000 in più rispetto a quelli dei due esercizi precedenti, che si aggiravano intorno ai L. 375.000.

Questo si verificò, principalmente, perché la Società delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali cominciò a ridistribuire dividendi agli azionisti, superando il momento di crisi finanziaria che aveva vissuto. I sindaci della Sme erano ottimisti e fiduciosi che la società avesse, finalmente, ripreso il suo trend favorevole e che sarebbe stata in grado di dare sempre migliori risultati, influenzando positivamente sui futuri bilanci della Sme.

L'utile dell' esercizio chiuso al 31 marzo 1913 fu di L. 452.4141,23, in cui era compreso anche il saldo liquidazione dell'esercizio precedente, fu così ripartito:

Riserva legale	22.069,67
Azionisti il 93% sul saldo di L. 430.107,52	
Ossia L. 10 su 40.000 azioni	400.000,00
Consiglio di Amministrazione	30.107,52

Conto liquidazione Esercizi precedenti	<u>237,04</u>
TOTALE	452.414,23

La Società fu in grado di distribuire un dividendo di £ 10 per azione, contro presentazione della cedola n. 6 per le vecchie azioni e stampigliatura dei certificati provvisori.

Anche nel quindicesimo esercizio sociale, 1913-1914, gli utili furono importanti ed in crescita ed anche quelli dei titoli industriali delle Società partecipate contribuirono ai risultati soddisfacenti del Bilancio chiuso al 31 marzo 1914. Tali risultati sarebbero stati anche migliori senza l'eccezionale siccità che si era verificata durante l'anno.

Il bilancio al 31 marzo 1914 chiudeva con un pareggio di 27.986.618,57, presentando un utile di 483.254, ripartito così:

Riserva legale	24.162,70
Azionisti il 93% sul saldo di L. 430.107,52	
L. 10 su 40.000 azioni	400.000,00
Consiglio di Amministrazione	30.107,52
Conto liquidazione Esercizi precedenti	<u>. 28.983,78</u>
TOTALE	483.254,00

Venne fissato un dividendo pari a quello dell'anno precedente, L. 10 per Azione, pagato contro presentazione della cedola n. 8 per le vecchie azioni e stampigliatura dei Certificati provvisori.

Il Consiglio di amministrazione comunicò che le deliberazioni prese nell'ultima Assemblea Straordinaria del 6 aprile 1914, erano divenute definitive in seguito alla regolare pubblicazione nel Bollettino Ufficiale delle Società per azioni, per cui il primo luglio si avrebbe dato luogo all'aumento di capitale deliberato. L'aumento del capitale sociale, anche

secondo il parere dei Sindaci, avrebbe accresciuto l'importanza della Società, contribuendo ad affermare sempre di più l'attuazione dello scopo sociale.

Dette modifiche comportavano anche una modifica dell'art 7 dello Statuto, concernete il numero massimo di consiglieri, fissato a 17. Considerato che nell'Assemblea straordinaria ne furono nominati solo 15, il consiglio di Amministrazione, avvalendosi della facoltà conferita dall'art 17 dello Statuto, nominò il sedicesimo consigliere nella persona dell'ing. Jacopo Barbisio.

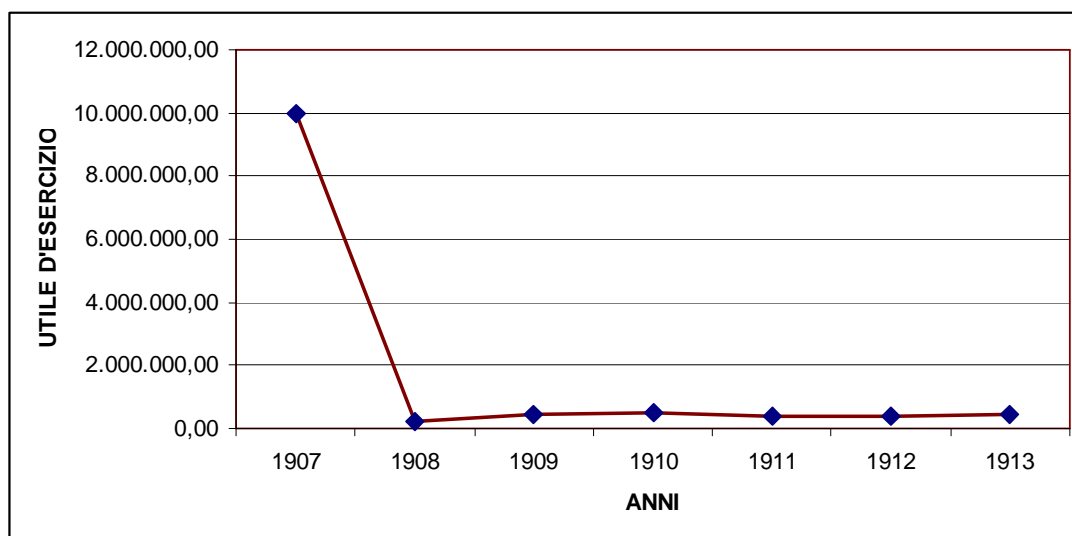
Nel quindicesimo esercizio sociale anche le aziende in cui era interessata la Sme chiudevano i loro esercizi con risultati confortanti.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata distribuì il medesimo dividendo dell'8% sul capitale, che era stato portato a £ 2.000.000, destinando 124.000 a svalutazioni, ammortamenti e riserve

La Società delle Strade Ferrate Secondarie Meridionali chiuse con un utile netto di L. 287.132,45, distribuendo un dividendo agli azionisti del 4% e attribuzione di L. 23.856,62 a fondo di riserva e a quello di ammortamento. L'esercizio risultava aggravato a causa della quota di ammortamento di 55.000 delle obbligazioni, oltre al prelievo di 105.000 per fondi di rinnovo. L'aumento degli utili di 1.800.286,51, fu di 44.837,30 in più rispetto all'esercizio precedente, anche in relazione al diverso modo di contabilizzare gli introiti per gli abbonati. Il Consiglio di amministrazione della Sme riponeva sempre maggiore fiducia nell'avvenire di quest'azienda, nonostante l'aggravarsi degli oneri che sempre più colpivano l'industria dei trasporti. Era anche in programma l'apertura della Ferrovia Metropolitana, in costruzione, dal capo linea vicino alla Stazione del Corso Garibaldi, avrebbe dovuto collegare la rete della Società ai centri più importanti di Napoli.

La Società Elettrica della Campania distribuì, per l'Esercizio 1913-1914, un dividendo del 3%, destinando ad ammortamenti e fondi di riserva circa 150.000. Era auspicabile un incremento delle vendite.

ANNO	UTILE D'ESERCIZIO
1907	10.000.386,55
1908	233.526,40
1909	468.642,88
1910	492.976,51
1911	375.227,81
1912	375.281,62
1913	452.414,23



2.5. LA STRATEGIA DAL 1914 AL 1921: UN MOMENTO DI STASI

Nell'Assemblea Straordinaria del 6 aprile 1914, fu deliberato l'aumento del capitale sociale da L. 10.000.000 a L. 50.000.000. Il capitale fu interamente sottoscritto, ma emesso e versato gradatamente per la parte necessaria ai bisogni della Società.

Alla vigilia della prima guerra mondiale, la società aveva ben chiaro qual era, nel lungo termine, la sua strategia di sviluppo:

- acquisire aziende di distribuzione di energia elettrica;
- completare la costruzione degli impianti di distribuzione di energia elettrica;
- avviare gli studi e le pratiche per la creazione ed il trasporto di nuova energia idraulica nelle Province servite dalle sue reti.

In questa fase, però, la Società sospese i suoi programmi di sviluppo, per limitare il suo impegno a quello indispensabile allo sviluppo e perfezionamento degli impianti già in uso, non ritenendo prudente assumere nuovi ed importanti impegni, considerata l'imminente entrata in guerra anche dell'Italia. Il medesimo programma di prudente aspettativa sarebbe stato mantenuto per l'intera durata del conflitto, che veicolava tutte le energie sociali ed economiche della nazione nel nuovo conflitto.

La società, che in proprio in questo anno aveva aumentato il suo capitale da 10 a 50 milioni, così come votato nell'Assemblea Straordinaria del 6 aprile 1914, avrebbe certamente conseguito risultati migliori, se anch'essa non avesse risentito, in parte, delle conseguenze del generale disagio economico, dell'incertezza del momento, che si rifletteva negativamente su tutte le industrie, a causa della guerra mondiale scoppiata nell'agosto del 1914.

Tra il 1915 ed il 1916, il diciassettesimo esercizio sociale coincise con il primo anno della guerra mondiale. La Sme fu, ancora, costretta a soprassedere al suo programma di sviluppo, esecuzione di nuovi trasporti di forza, limitandosi ad eseguire lavori di assestamento o di completamento degli impianti già esistenti. Si puntò ad un più intenso sfruttamento dell'utilizzo della forza idraulica già esistente per migliorare i risultati dell'esercizio. Fu così

che la Sme riuscì a soddisfare, almeno in parte, le nuove richieste di energia pervenute, direttamente o per mezzo delle Società clienti, in seguito all'aggravarsi della crisi del carbone. Quest'ultima aveva determinato un aumento della domanda di energia idraulica, utilizzata come forza motrice in luogo dell'energia generata dal consumo di carbone, di cui si avvantaggiarono tutte le industrie elettriche. Anche la Sme e le sue Società clienti, distributrici di energia elettrica, sopperirono alla riduzione degli introiti dovuta alla diminuzione della vendita di luce, con i maggiori incassi derivanti dall'aumento di consumo di forza motrice. Nonostante il richiamo alle armi di parte del personale, anche durante la guerra, gli impianti continuarono a funzionare con perfetta regolarità. Data l'importanza assunta dal servizio di fornitura di energia svolto dalla Società a livello di collettività, in particolare per le regioni e industrie dell'Italia Meridionale, la Sme fu inclusa tra gli Stabilimenti Ausiliari, agli effetti del decreto Luogotenenziale del 26 giugno 1915.

Tra il 1916 ed il 1917, per il perdurare della guerra, si aggravarono di molto le condizioni, in generale delle industrie e, quindi, anche di quelle elettriche, a causa del rincaro delle materie prime e della difficoltà di approvvigionamento delle stesse. Per il mercato elettrico e, quindi, nello specifico per la Sme ed il suo Gruppo, fortemente penalizzanti furono, anche, le limitazioni all'illuminazione, sia pubblica che privata, che divennero sempre più stringenti. Oltre ogni previsione, a compensare, aumentò in maniera esponenziale la vendita della forza motrice e crebbe l'utilizzazione oraria dell'energia venduta a forfait. Gli impianti furono, così, costretti ad un lavoro continuo, con carico elevatissimo che, di contro, aumentò sensibilmente le spese di sorveglianza e di manutenzione, senza un corrispondente aumento degli introiti, perché i prezzi di vendita continuavano a mantenersi particolarmente bassi. Tale regime forzato impattò, in parte, sulle richieste di integrazione di energia da parte dei clienti, che furono limitate, mentre si diede priorità alla massima soddisfazione delle richieste di forza motrice.

Su richiesta dell'Autorità Militare, la Sme acconsentì di mettere a disposizione parte dei propri impianti per la conduzione a Napoli dell'energia prodotta dalla centrale del Volturno. Tale impegno, nonostante comportasse sacrifici alla società, fu assunto allo scopo preciso di poter assicurare all'industria bellica napoletana nuova ed ingente quantità di energia idraulica. Nello stesso anno, per la Società per le forze idrauliche della Sila fu programmata la creazione di grandiosi impianti in Calabria. La Società generale pugliese avrebbe avuto, invece, il compito di distribuire l'energia idroelettrica della Sila nelle tre province pugliesi, sia fornendola alle aziende distributrici locali già esistenti, sia direttamente a nuovi utenti.

Le condizioni eccezionali vissute dalle industrie elettriche a causa della guerra non si modificarono neanche negli anni a cavallo tra il 1917-1918, anzi, per le molteplici difficoltà che investirono ogni attività commerciale e industriale, andarono ad aggravarsi. Oneri considerevoli dovuti alle integrazioni termiche, alle maggiori spese per gli alti prezzi di ogni materia, prima o lavorata, apparecchi e macchinari necessari all'esercizio, maggiori costi per le riparazioni e la manutenzione degli impianti e quelli per il generale rincaro della vita. La generale mancanza di energia obbligò la Sme ad un lavoro continuo, con soppressione anche delle ordinarie soste di manutenzione.

Questo significò che né la Meridionale, né le Società clienti o filiali, riuscirono ad assicurare il programma di sviluppo, né i relativi risultati che si proponevano di ottenere, così come assicurato all'inizio del 1914, in occasione dell'aumento di capitale a 50 milioni. Con la speranza di ritornare ben presto allo stato normale delle cose, una volta conclusa la guerra, la Sme cominciò lo studio e la preparazione di nuovi trasporti di forza nelle regioni servite, stringendo accordi con la Società Anonima Ilva per un'azione comune. L'obiettivo era quello di assicurare, con un'azione congiunta, tutta l'energia disponibile ed occorrente allo sviluppo industriale e per uso privato del mezzogiorno d'Italia.

Nel 1918, in partecipazione con l'Ilva, la Sme costituì la Società Anonima Nazionale per l'Elettrificazione delle Ferrovie del Mezzogiorno, allo scopo di integrare, anche in questo campo, la sua azione di produttore e distributore di energia elettrica.

Per portare avanti questo ampio programma di sviluppo, unito alla comunque e sempre intensificazione della distribuzione di energia ai clienti e alle filiali, fu convocata un'Assemblea Straordinaria per il giorno 15 luglio 1918, in cui fu proposto agli azionisti un aumento di capitale, adeguato ad assicurarsi i mezzi idonei al programma pianificato.

La Sme continuò con le opere a favore delle famiglie dei dipendenti richiamati alle armi, contribuendo a sostenere le Istituzioni che si andavano costituendo con l'intento di dare sollievo ed aiuto alle vittime dirette ed indirette della guerra, come la Fondazione Industriale per gli orfani di Guerra. La Sme diede il suo concorso al prestito di guerra sottoscrivendo L. 1.000.000.

Tale stato di cose, che investiva tutte le industrie di trazione, non avrebbe potuto cessare se non quando si sarebbe verificato un notevole ribasso del costo delle materie prime, oppure quando sarebbe stato possibile sopprimere l'uso e, quindi la spesa, del carbone, trasformando tutte le linee, ora a vapore, ad elettricità.

Anche a guerra finita, nonostante fossero cessate le ostilità di guerra. nel ventesimo esercizio sociale, 1918-1919, tutte le aziende della Sme rilevarono notevoli difficoltà finanziarie. Da un lato si verificò un aumento a dismisura dei costi di tutti gli elementi dell'industria (prestazioni d'opera di ogni categoria di lavoratori, prezzi delle materie prime, prezzi degli apparecchi, ecc.), dall'altro si ridussero notevolmente i consumi di forza motrice, perché si fermarono tutte le lavorazioni di guerra, sostituite solo in minima parte dalle lavorazioni di pace. Il consiglio di amministrazione della Sme era comunque fiducioso che, dopo un periodo di sosta e di sistemazione, presto sarebbe aumentata la vendita di energia; i rincari delle spese di esercizio, specie del personale non erano trascurabili. Ci si augurava un aiuto dalla Stato che avrebbe dovuto presenziare con adeguati provvedimenti a favore dell'industria elettrica e, la

dove gli impegni di concessione non lo consentivano, intervenire per riequilibrare i prezzi di vendita, alle nuove condizioni di costo dell'energia.

Quantunque le condizioni generali non fossero molto propizie per intraprendere la costruzione di nuovi impianti, la Sme iniziò riprendere il programma di sviluppo, antecedente allo scoppio della guerra, dando il via alla preparazione di altri trasporti di forza, dei quali il più importante sarebbe cominciato nell'estate, appena cioè le pratiche amministrative sarebbero state pronte.

La società Ilva che eseguiva, per conto della Sme, gli impianti del Tanagro e dell'Aventino, intensificò i lavori, per cui si riteneva che gli impianti avrebbero potuto entrare in funzione nel corso dell'anno dopo.

Contemporaneamente la Sme stava progettando la costruzione di una nuova rete di linee ad altissimo potenziale, che avrebbe dovuto estendersi dal Pescara al Tanagro, congiungendo le nuove stazioni di produzione con i principali centri di consumo, Napoli, Caserta, torre Annunziata, Salerno, Avellino e Benevento. Si ritenne opportuno, inoltre, allargare ed intensificare l'azione della Sme anche nelle altre province campane, in cui si sarebbe potuto estendere l'attività dell'azienda. A tal scopo la Sme:

- diede vita alla Società Industriale di Napoli, interessata nella Società del Gas dei Consumi Vesuviani
- partecipò alla Società Lucana per Imprese Idroelettriche, che svolgeva la sua attività nelle province di Potenza
- partecipò alla Società Elettrica del Sannio, che intendeva distribuire energia elettrica nelle province di Avellino e Benevento.

La Società per le forze idrauliche della Sila cominciò la costruzione di un impianto capace di fornire 100.000.000 kw-ora di energia, mentre la Società generale Pugliese di elettricità continuava il suo programma di preparazione del mercato, in attesa di ricevere dalla Sila l'energia idraulica, che avrebbe apportato a quelle regioni un nuovo elemento di sviluppo e ricchezza.

Nel ventunesimo esercizio sociale, 1919-1920, non si verificò lo sperato miglioramento delle condizioni dell'industria elettrica, nonostante fossero trascorsi diversi anni dalla fine della guerra mondiale. Continuava ad essere molto elevato il costo delle materie prime, associato alla scarsità sul mercato e ai notevoli ritardi nelle consegne da parte dei fornitori; notevoli erano, anche i ritardi e le deficienze che si verificavano nei trasporti; aumentavano costantemente le paghe del personale, unite ad una forte irrequietezza dello stesso. Per la produzione industriale, aumentava il costo del Kw-ora prodotto e aumentavano vertiginosamente le spese per i nuovi impianti, sia di produzione che di distribuzione dell'energia, a cui non corrispose un adeguato aumento nelle tariffe di vendita. L'unico rimedio, per ristabilire l'equilibrio e per permettere all'industria di sopravvivere, era proprio quello di aumentare, corrispondentemente, le tariffe di vendita. Tale aumento avrebbe dovuto seguire la scala ascendente dell'aumento dei prezzi registrato in tutti gli altri elementi costitutivi della vita sociale. Questo significava che il prezzo delle tariffe di vendita sarebbe dovuto salire a percentuali altissime. Invece, i provvedimenti emanati dal R. Governo nell'ottobre dell'anno precedente, seppur ispirati ad una sana visione della realtà, rimasero del tutto insufficienti per risollevare le sorti delle industrie elettriche: fu fissata un'aliquota del 25% per tutti gli aumenti ai clienti, che non avevano più di 100 kw installati. Tale clientela, numerosissima in ogni azienda di distribuzione, richiedeva spese di impianto e di esercizio di gran lunga superiori, rispetto alla quantità dei kilowattora venduti, a quelle di impianti di maggior potenza.

Fra gli aggravii del costo dell'energia, la componente che andava sempre più aumentando era il costo del personale. Da oltre un anno si verificavano aumenti costanti, tanto che il costo del personale rappresentava un peso 4 o 5 volte più forte di quello che gravava sull'azienda prima della guerra. Questo aumento teneva conto non solo del maggior costo della vita e della riduzione delle ore di lavoro, ma anche dell'allungarsi dell'età pensionabile, che doveva essere riconosciuta e accordata ai lavoratori di ogni categoria.

Tali condizioni negative e comuni a tutta l'industria, in generale, furono risentite anche dalle diverse società clienti o filiali della Sme, che per l'anno 1919 furono costrette a ridurre sensibilmente le somme destinate agli ammortamenti e ai dividendi distribuiti.

Segno confortante per l'avvenire delle Industrie era la sempre crescente richiesta di energia che arrivava da tutte le zone dell'Italia continentale meridionale, che faceva intravedere, superata la congiuntura sfavorevole, ancora notevoli spiragli di sviluppo del settore. Nella città di Napoli e dintorni, la proporzione era di 1 abbonato ogni 10 abitanti, contro la proporzione di 1 abbonato ogni 4 abitanti per la città di Milano; in tutte le altre zone del meridione, invece, non era ancora possibile parlare di proporzioni, ragion per cui queste zone, in cui il mercato dell'industria elettrica risultava praticamente ancora inesplorato, lasciavano intravedere notevoli capacità di assorbimento di ingenti quantità di energia, prefigurando un nuovo scenario futuro, che apriva enormi spiragli per il potenziale sviluppo dell'industria dell'elettricità in quelle zone (mercati).

Per entrare in questi nuovi mercati, la Sme, oltre agli impianti dell'Aventino e del Tanagro, che la società Ilva stava costruendo per suo conto, diede il via ai lavori per l'utilizzazione delle acque del lago Matese. La Sme sperava di concludere i lavori di impianto entro il 1922, assicurando un'ingente quantità di forza in tutta la zona di Piedimonte d'Alife.

La Sme stava, finalmente, dando esecuzione al suo vasto programma di sviluppo, pianificato prima della guerra, procurandosi sempre nuove disponibilità di energia e preparando le reti idonee per la distribuzione della forza, dove maggiore ne sarebbe stata la richiesta, ossia il fabbisogno. Questo vasto programma di sviluppo, che la Sme avrebbe voluto intraprendere, richiedeva mezzi finanziari molto vasti, assiduità di lavoro, benevolo appoggio da parte del Real Governo. Dal canto suo, il consiglio di amministrazione non aveva dubbi nell'appoggio invocato del Real Governo, nei limiti naturalmente delle leggi vigenti, che tanto aveva a cuore lo sviluppo del Mezzogiorno d'Italia, né aveva dubbi sul fatto che la società avrebbe trovato i mezzi finanziari idonei a far fronte ai bisogni enormemente accresciuti.

Le condizioni difficili in cui versava l'industria Elettrica italiana, si aggravano ancora durante il ventiduesimo esercizio sociale, 1920-21.

Nell'anno 1920, il costo delle materie aveva raggiunto i più alti prezzi fino ad allora verificatisi; influivano, ancora una volta, le difficoltà nei trasporti, l'aumento disordinato dei cambi, l'aumento del carico per il personale. Questi fattori negativi, di natura generale, si univano a quelli particolari che avevano colpito la Sme e le sue aziende filiali e clienti, quali la straordinaria siccità, durata fino all'aprile del 1920, che aveva notevolmente ridotto la disponibilità di energia idraulica, già insufficienti, obbligando la società ad una forte produzione a vapore.

In relazione all'aumento del carico del personale, la situazione si era ulteriormente aggravata perché, nel luglio 1920, il Ministro Labriola aveva emesso, su richiesta del personale, un lodo che imponeva clausole molto pesanti per previdenze ed aumenti futuri.

All'aggravio del costo del personale, che sarebbe divenuto permanente, si aggiungeva il rincaro, di natura transitoria, di altri oneri, quali il cambio e il costo dell'integrazione termica. Il cambio per il servizio dei debiti all'estero aveva gravato sui relativi bilanci per oltre L. 1.500.000 durante l'anno 1920. In particolare il cambio con la Svizzera per alcune delle società clienti.

L'integrazione termica, invece, lasciava a carico del bilancio un onere di L. 3.570.000, che sarebbe andato gradatamente scomparendo, a mano a mano che l'azienda sarebbe ritornata ad utilizzare l'energia idraulica, sia per il ritorno dei corsi di acqua alle normali portate, sia per l'inizio dell'esercizio dei nuovi trasporti in costruzione. Erano, infatti, prossimi a funzionare gli impianti del Tanagro e dell'Aventino, mentre, era già in esercizio la prima centrale del Tanagro, che forniva energia alla Società lucana per Imprese Idroelettriche. In avanzata costruzione era anche l'impianto del Matese, in funzione dall'autunno 1922, se sarebbe state presto eliminate alcune difficoltà di indole amministrativa vertenti con i comuni rivieraschi.

Nel marzo del 1921 venne emanato il nuovo Decreto n. 288 che permetteva ai produttori di portare ai prezzi “*quel rialzo indispensabile alla loro esistenza*”. Questo decreto, che trovò applicazione solo alla chiusura del ventiduesimo esercizio sociale, dava la facoltà di apportare un aumento dei prezzi globale dell’87,50% sulle forniture inferiori a 100 kw e lasciava alla libera contrattazione, con l’intervento di speciali Commissioni arbitrali, la determinazione dei nuovi prezzi per le forniture più importanti. In tale decreto, però, venne singolarmente limitata la misura degli aumenti consentiti per la fornitura ai Municipi e alle Ferrovie e Tramvie, in modo da non compensare, per queste forniture, gli aggravii di spese verificatisi nella produzione e distribuzione dell’energia.

Purtroppo, la Sme in quest’anno ancora non potette dare avvio al programma di esecuzione di nuovi impianti di produzione e di nuove reti, atte a distribuire energia nelle zone del Mezzogiorno, che già aveva pianificato, nell’anno precedente, con le consorelle Società Generale Pugliese di Elettricità e la Società Generale Elettrica della Sicilia. La società aveva comunque in animo di cominciare al più presto i lavori, affinché gli impianti fossero quanto prima pronti a fornire energia per la ripresa delle grandi attività industriali, perché né la crisi industriale, né quella commerciale dovevano allentare o ritardare l’esecuzione di tale programma. Nelle regioni meridionali ancora era scarsa, rispetto ai bisogni, la distribuzione di energia, che già trovava largo impiego, sia per usi civili di luce e riscaldamento, sia per usi diretti dell’agricoltura. L’energia avrebbe potuto trovare largo impiego nelle piccole industrie locali ed agricole, sostituendosi ai numerosi motori termici in uso.

2.6 GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITÀ (1914-1921): UN MOMENTO DI STASI

Nonostante l'incertezza del momento storico, il bilancio della società risultò soddisfacente. L'esercizio chiuso al 31 marzo 1915 pareggiò con L. 61.083.3639,46, presentando un utile netto di 2.661.414,16. Contribuirono ai risultati soddisfacenti raggiunti nell'esercizio in corso, i maggiori proventi derivanti dai trasporti e dai maggiori dividendi delle partecipazioni, nonostante la congiuntura economica negativa che, ovviamente, colpì tutte le regioni in cui la Società svolgeva le proprie iniziative industriali. Durante l'anno i trasporti funzionarono sempre con regolarità e alla fine del 1914 la Sme alimentava regolarmente anche la zona di Torre Annunziata con l'impianto del Pescara.

Sugli utili di L. 2.661.414,16 il Consiglio di amministrazione propose di prelevare la somma di L. 300.000 per ammortamenti e svalutazioni e di ripartire il saldo di L. 2.361.414,16, a norma dell'art 25 dello Statuto, in questo modo:

Riserva legale	118.070,70
Azionisti L. 13 per azione con godimento intero, L. 9,75 per azione con godimento di sei mesi	2.150.499,00
Consiglio di Amministrazione 4% di L. 2.243.343,46	89.733,73
Conto liquidazione Esercizi precedenti	<u>3.110,73</u>
TOTALE	2.361.414,16

Le Aziende in cui la società era interessata o che erano sue clienti, chiusero gli esercizi con risultati pressoché uguali a quelli dell'anno precedente.

La Società per Applicazioni di energia elettrica di Torre Annunziata e la Società Elettrica della Campania distribuirono, per l'esercizio 1914, il medesimo dividendo dell'anno precedente, l'8% la prima e il 3% la seconda, dopo aver provveduto ai necessari ammortamenti e svalutazioni.

La Società Strade Ferrate Secondarie Meridionali, al contrario, dovette ridurre dal 4% al 2% il dividendo delle sue azioni, sia a causa della riduzione degli introiti, verificatasi nel secondo semestre del 1914, sia a causa delle sempre maggiori spese che si verificarono per il personale, tasse e interessi passivi. L'applicazione della Legge sull'Equo Trattamento del personale, avrebbe gravato ancora di più sull'azienda, se lo Stato non le avesse riconosciuto, come fu, i compensi previsti dalla Legge stessa. Compensi di cui l'azienda aveva incontestabilmente diritto e che, nel caso contrario, avrebbe fatto valere in tutti i modi.

L'andamento della Società Generale per l'illuminazione fu, transitoriamente, penalizzato dalla impossibilità, in alcuni momenti, di avvalersi della corrente idraulica a causa del mal funzionamento di un macchinario di trasformazione. L'inconveniente fu eliminato nell'anno stesso, attraverso il rimpiazzo del macchinario, però comunque l'interruzione del servizio, anche se transitoria, comportò dei risvolti negativi sull'esercizio in corso ed i risultati economici raggiunti non furono comparabili con quelli degli esercizi precedenti. Addirittura, l'Assemblea deliberò di chiudere l'anno sociale al 31 dicembre, con un esercizio intercalare di 9 mesi, dal 1° aprile al 31 dicembre 1914, per il quale il dividendo fu ridotto a L. 6,75.

La Società napoletana per imprese elettriche, principale cliente della sme, chiuse l'esercizio in maniera favorevole, distribuendo un dividendo del 4%, maggiore di quello dell'esercizio precedente.

Il diciassettesimo esercizio sociale, nonostante la guerra in corso, fu un anno favorevole perché la Sme e le sue Società clienti, distributrici di energia elettrica, si avvantaggiarono della crisi del carbone, sopperendo alla riduzione degli introiti derivanti dalla diminuzione della vendita di luce, con i maggiori incassi derivanti dall'aumento di consumo di forza motrice, per cui i loro bilanci non si chiusero in maniera totalmente dissimile a quelli dell'esercizio precedente.

La Società di Torre Annunziata distribuì il medesimo dividendo dell'8%; la Società Elettrica della Campania, entrata in regolare funzionamento e rendimento, elevò il suo dividendo dal 3 al 5 %.

La Società Generale per l'illuminazione e la Società napoletana per imprese elettriche distribuirono un dividendo del 5%, in luogo del 4% dell'esercizio passato. Entrambe le società furono costrette a ridurre le tariffe di vendita e registrarono dei cali nel consumo di energia a causa delle importanti limitazioni, disposte dalle Autorità, nell'illuminazione pubblica e privata, nelle zone da loro servite. Tali circostanze ebbero sicuramente degli effetti sfavorevoli e ripercussioni sul bilancio corrente, che però furono attenuati, solo in parte, dall'incremento del numero di abbonati, per cui le Società, pur potendo fare di più, furono comunque in grado di aumentare di 1 punto per cento la redditività del capitale azionario.

Al contrario, per la Società per le Strade Ferrate Secondarie meridionali, la guerra europea influì notevolmente sui risultati dell'esercizio 1915, determinando una riduzione ingente degli incassi ed un forte aumento delle spese per il rincaro del prezzo del carbone. L'esercizio, quindi, non permise la distribuzione di dividendi, chiudendosi, addirittura, con una lieve perdita. Anche la Sme ritenne doveroso prendere parte alla sottoscrizione dei prestiti nazionali per L. 400.000.

Il bilancio della Sme, chiuso al 31 marzo 1916, pareggiò con L. 61.654.215,78, presentando un utile di L. 3.073.816,83. Furono prelevati utili di 400.000 per ammortamenti e svalutazioni e ripartito il saldo di L. 2.673.816,83, secondo l'art 25 dello Statuto Sociale, in questo modo:

Riserva legale	133.535,30
Azionisti il 5,20%: L. 13 per azione con godimento intero,	
L. 5,95 per azione con godimento dal 16 ottobre 1915	2.400.294,00
Consiglio di Amministrazione	101.486,83
Riporto a nuovo	<u>38.500,70</u>
TOTALE	2.673.816,83

Essendo, addirittura aumentati gli utili, i sindaci rilevarono soddisfacente ed anche migliore di quello precedente il bilancio della società nell'esercizio 1915-1916.

Il Bilancio della Sme, chiuso al 31 marzo 1917, pareggiò con L. 65.616.675,80, con un utile di L. 3.340.615,87, compreso il riporto a nuovo di L. 38.500,70. Sugli utili fu prelevata la somma di L. 400.000 per ammortamento e svalutazioni e ripartito il saldo di L. 2.940.615,87, ripartito come segue:

Riserva legale	211.406,06
Azionisti 6% pro rata	3.843.064,50
Consiglio di Amministrazione	160.668,60
Riporto a nuovo	<u>60.781,78</u>
TOTALE	4.275.920,94

Durante tutto l'anno, così come quello precedente, furono concessi sussidi alle famiglie dei richiamati alle armi e si continuarono a pagare le paghe di tutto il personale in servizio. Tenendo conto dei disagi derivanti dalla guerra, furono stanziati fondi per trattamenti di invalidità e di vecchiaia per le maestranze, con l'iscrizione alla Cassa Nazionale per le pensioni.

Anche durante questo esercizio la Sme sottoscrisse il Prestito Nazionale per L. 300.000 e un'ingente parte delle disponibilità fu investita in Buoni del Tesoro.

Si ridusse notevolmente il rendimento derivante dalla vendita di energia; di contro, aumentò l'erogazione della forza motrice, che assunse proporzione sempre crescenti, ma data la tenuità dei prezzi, nonostante l'aumento della produzione e, quindi, l'incasso lordo, i bilanci delle Società non migliorarono, se non leggermente, i redditi netti.

Le condizioni generali, ovviamente, comuni a tutti l'industria elettrica, si ripercossero anche sulle società clienti o affiliate della SME, che poterono far fronte alla congiuntura negativa, attraverso una manovra di stretta delle spese di esercizio, da un lato, e di massima

utilizzazione delle risorse disponibili, dall'altra. I relativi bilanci si chiusero con risultati di poco più soddisfacenti di quelli dell'esercizio scorso, ripartendo i medesimi dividendi dell'anno scorso.

La Società generale per l'illuminazione ridusse notevolmente il prelievo per favorire gli accantonamenti ad ammortamenti.

La Società elettrica della Campania distribuì un dividendo del 6% alle sue azioni.

La Società Strade Ferrate Secondarie Meridionali continuò a patire per il rincaro del prezzo del carbone, al quale si aggiunge l'aumento del caro viveri al personale, per cui l'esercizio si chiuse in perdita come l'anno precedente e non permise la distribuzione di dividendi.

Nel diciannovesimo esercizio sociale, 1917-1918, anche se alcune società clienti della Sme realizzarono utili inferiori a quelli del passato esercizio, furono comunque in grado di distribuire dividendi uguali a quelli dell'esercizio passato.

La Società Strade Ferrate Secondarie Meridionali chiuse l'esercizio con una perdita, dovuta principalmente ai rincari delle tariffe, anche se, in generale, gli introiti furono considerevolmente più elevati di quelli dell'esercizio precedente.

Il bilancio al 31 marzo 1918 pareggiò con l. 62.703.706,58, presentando un utile di l. 3.817.608,35, compreso il riporto a nuovo di L. 40.933,77.

Riserva legale	163.833,73
Agli azionisti 6% cioè L. 15 per azione con godimento intero,	
L 10 azione con godimento di 8 mesi	2.984.490,00
Consiglio di Amministrazione	124.513,63
Riporto a nuovo	<u>44.770,99</u>
TOTALE	3.317.608,35

Nel ventesimo esercizio sociale, 1918-1919, si procedette all'aumento di capitale da 50 a 80 milioni, come votato nella riunione straordinaria del 23 luglio 1918.

Le società distributrici di energia elettrica poterono mantenere anche per il 1918 il dividendo corrisposto nel 1917, ad eccezione della SOCIETA' FF SS MERIDIONALI, che chiuse i conti dell'ultimo dell'es con una sensibile perdita, dovuta al costante rincaro dei combustibili e del costo della manodopera.

Il bilancio pareggiò con L. 66.897.272,62 e presentava un utile di L. 3.903.355,11, compreso il riporto a nuovo di L. 44.770,99.

Riserva legale	167.929,20
Azionisti 6%	3.000.000
Consiglio di Amministrazione 4%	127.626,19
Riporto a nuovo	107.799,74
TOTALE	<u>3.403.355,11</u>

Fu autorizzato il riporto a nuovo di L. 107.799,72, importo della tassa del 2% sul dividendo, in maniera tale da far sì che gli azionisti potessero percepire sulle loro azioni il dividendo del 6% netto.

Il bilancio dell'esercizio 1919-1920 pareggiò con L. 98.705.489,03, presentando un utile di L. 4.775.929,94 (compreso il riporto a nuovo dell'esercizio precedente di L. 47.799,72, depurato (deliberazione precedente), dell'imposta del 2% sul dividendo.

Riserva legale	211.406,06
Azionisti 6%	3.843.064,50
Consiglio di Amministrazione 4%	160.668,60
Riporto a nuovo	<u>60.781,78</u>
TOTALE	4.275.920,94

Fu lasciata al Consiglio, come di consueto, la facoltà di fissare la data per il pagamento dei dividendi contro presentazione della cedola n .4 delle azioni. Con la stessa occasione si

sarebbe provveduto al rimborso a favore degli azionisti, possessori di titoli nominativi, della differenza di tassa di circolazione che gli competeva, in applicazione del decreto 27 febbraio 1919: sulle cedole staccate dai titoli al portatore, invece, sarebbe stata trattenuta l'imposta del 5%, che a norma delle nuove leggi vigenti, gravava su quel dividendo.

Nel ventiduesimo esercizio sociale, 1920-21, le condizioni difficili in cui versava l'industria Elettrica italiana, l'aumento del costo dei materiali, le difficoltà nei trasporti, l'aumento disordinato dei cambi ed, infine, l'aumento del carico per il personale, ebbero, ovviamente, ripercussioni dannose sull'andamento finanziario della Sme e delle società clienti e filiali, che furono costrette a sospendere o a ridurre, per l'esercizio 1920-21, i dividendi anteriormente distribuiti, portando una corrispondente riduzione nei proventi delle partecipazioni della Sme.

La situazione finanziaria generale non permise, durante l'esercizio in corso, di avvalersi della facoltà, consentita dallo Statuto di aumentare il capitale sociale. Per far fronte alle ingenti spese di costruzione dell'impianto Matese e delle relative linee, la Società fu costretta a ricorrere ad operazioni di credito con gli abituali Istituti bancari sovventori, che non negarono il loro appoggio.

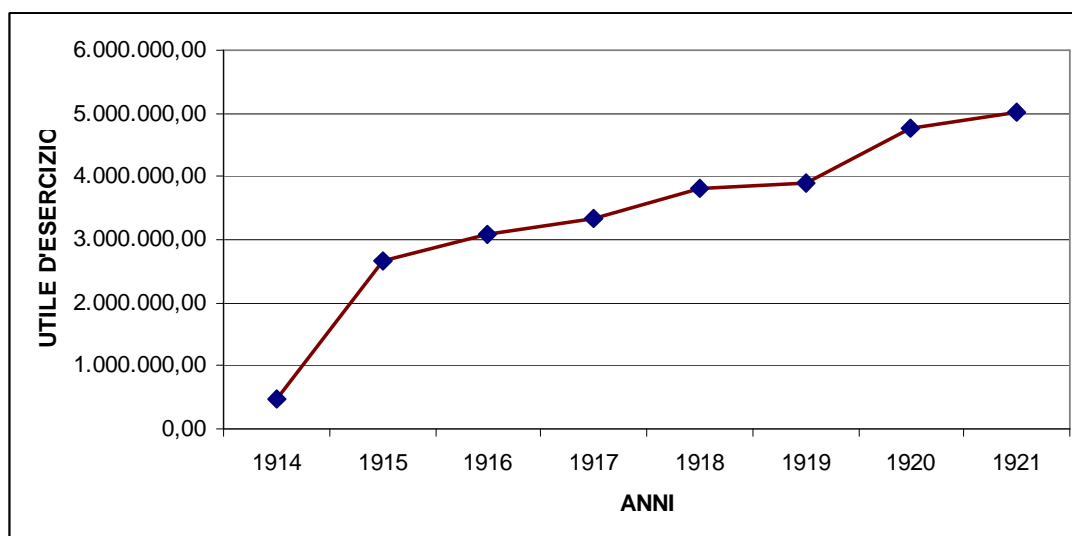
Il bilancio 1920-21 pareggiò con L. 107.912.937, 10, presentando un utile di L. 5.027.444,27, in cui era compreso il riporto a nuovo dell'esercizio precedente di L. 60.781,78.

Prelevando sugli utili la somma di L. 500.000 per ammortamento e svalutazioni, l'utile residuo disponibile fu di L. 4.527.444,27, ripartito come di seguito:

Riserva legale	223.333,12
Azionisti 6%	4.070.510,75
Consiglio di Amministrazione 4%	169.733,16
Riporto a nuovo	<u>63.867,24</u>
TOTALE	4.527.444,27

In applicazione del Decreto 27 febbraio 1919 fu provveduto al rimborso a favore degli Azionisti possessori di titoli nominativi della differenza della tassa di circolazione, mentre, sulle cedole dei titoli al portatore venne trattenuta l'imposta del 15% a tenore delle leggi vigenti.

ANNO	UTILE D'ESERCIZIO
1914	483.254,00
1915	2.661.414,16
1916	3.073.816,83
1917	3.340.615,87
1918	3.817.608,35
1919	3.903.355,11
1920	4.775.920,94
1921	5.027.444,27



2.7. LA STRATEGIA PER LA RIPRESA DELLO SVILUPPO (1922-26)

Durante l'esercizio 1921-22, migliorano le condizioni della società, sia per l'aumento delle tariffe, in conseguenza dell'applicazione del R.D.L n.288, sia per l'entrata in funzionamento dell'impianto del Tanagro a metà esercizio e di quello dell'Aventino negli ultimi mesi dell'esercizio.

I risultati conseguiti dalla società risentirono positivamente dell'aumento degli introiti e del minore utilizzo di integrazione termica; nel contempo, però, l'applicazione in pieno del lodo Labriola ed il perdurare dell'asprezza dei cambi continuarono a gravare pesantemente sulle Aziende della Sme. Confortante era l'aumento considerevole della vendita di energia per la continua richiesta di nuova forza nelle zone servite.

I nuovi impianti del Tanagro e dell'Aventino permisero di far fronte parzialmente al crescente fabbisogno di energia, solo l'entrata in funzione dell'impianto del Matese avrebbe consentito una piena soddisfazione delle richieste.

Intanto, non era più sufficiente provvedere a nuove fonti di energia, era necessario, contemporaneamente, costruire nuove linee di trasporto e di distribuzione per poter servire i clienti ed intensificare la vendita, specialmente nelle regioni dove era molto scarso, o quasi nullo, l'uso dell'energia elettrica.

La Sme aveva ancora in cantiere l'idea di attuare il suo vasto programma di sviluppo per l'elettrificazione dell'Italia meridionale. Per dare attuazione a tale programma, aveva bisogno di ingenti somme da investire nei nuovi impianti. Purtroppo, fino a quando i costi di mercato sarebbero rimasti altissimi, la politica economica fiscale del paese non si sarebbe stabilizzata, la remunerazione dei nuovi investimenti non avrebbe raggiunto l'equa misura proporzionata alle mutate condizioni monetarie e al carattere industriale dell'impiego, la Sme avrebbe trovato difficoltà a finanziarsi tramite afflusso di denaro libero da investire negli aumenti di capitale sociale. Era, così, costretta a ricorrere al mercato del credito per attingere quei mezzi che, per ora, non poteva trovare direttamente.

La legge 20 agosto 1921 sulla disoccupazione aveva permesso alla Sme e alle consorelle Società Generale Elettrica della Sicilia e Società per le Forze Idrauliche della Sila, di ottenere dallo Stato un cospicuo prestito. In più la Sme aveva ottenuto un finanziamento, sotto forma di apertura di credito, dalle principali banche ed istituti finanziari italiani, quali la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano, il Banco di Roma, la Società Italiana per la Società Strade Ferrate Secondarie, la Banca di Pisa, un gruppo svizzero ed altri minori. Il finanziamento assicurò i mezzi sufficienti per l'attuazione del programma pianificato:

- terminare l'impianto del Matese;
- costruire linee di trasporto e di distribuzione nelle zone più deficienti;
- incrementare l'attività della Società, delle sue filiali e clienti.

Inoltre, la Sme ottenne la garanzia per il finanziamento dell'impianto in Sila, che sarebbe stato eseguito dalla Società per le forze idrauliche della Sila, e per le linee di trasporto e di distribuzione in Puglia, che sarebbero, invece, state eseguite con il concorso della Società Generale Pugliese di elettricità.

I prestiti, consentiti in virtù della suddetta Legge 20 agosto 1921 (dagli istituti bancari su citati), vennero garantiti con speciale privilegio a favore dello Stato sugli impianti delle società interessate, mentre, le aperture di credito degli istituti finanziari furono rappresentate da effetti con firme incrociate dei diversi debitori.

L'interessamento del R. Governo al finanziamento del programma di sviluppo promosso dalla Sme, che avrebbe portato la distribuzione di energia nelle zone dell'Italia Meridionale, faceva intendere come la realizzazione degli impianti non era più un affare di interesse particolare, ma assumeva l'importanza di un vero e proprio fattore civile per il materiale progresso del Mezzogiorno.

Tra il 1922 ed il 1923, la società andò sempre più sviluppando la propria attività. Notevolissimo fu l'aumento del consumo di energia che raggiunse una richiesta di oltre 30 milioni di Kw-ora.

La potenza idraulica a disposizione del gruppo salì da 17.500 KVA del 1912 a 92.000 KVA del 1922; quella termica da 18.000 raggiunse i 24.000 KVA. Le sue condutture si estendevano per oltre 26.000 kmq, con una popolazione servita di 4 milioni di abitanti.

Il Gruppo Elettrico della Sme poteva considerarsi uno fra i principali d'Italia e non vi era dubbio che il gruppo sarebbe cresciuto ancora di più, considerato che, in molte parti delle zone servite, la distribuzione dell'energia era appena all'inizio.

Grazie agli accordi dello scorso esercizio con il R. Governo e con gli Istituti Finanziari, la Sme aveva dato, con lena e fiducia, corso allo svolgimento del programma di sviluppo che aveva pianificato. Aveva, quindi, proceduto al riordinamento ed ampliamento dei trasporti del Pescara e del Lete, terminato i lavori del Matese, perfezionato il servizio di distribuzione nelle zone a nord di Napoli migliorando le relative linee e sottostazioni.

Ora la Sme si accingeva alla sistemazione degli impianti a sud di Napoli, con il rinnovo completo della Centrale del Tusciano e con la creazione di un grandioso centro di distribuzione a Torre Annunziata, dove gli impianti esistenti erano diventati insufficienti ad assicurare il servizio.

Per fronteggiare il rapido aumento delle vendite, poi, la Sme riteneva necessaria la costruzione di una potente centrale termica che avrebbe dovuto sopperire ai nuovi fabbisogni, fino a quando, nuovi apporti di energia idraulica, in particolare quelli provenienti dalla Sila, non sarebbero stati disponibili. Tale centrale avrebbe dovuto costituire la necessaria riserva per il caso di deficienza o di mancanza di trasporti di forza.

Nel mentre, la società per le Forze Idrauliche della Sila aveva dato il via ai lavori di costruzione del primo impianto di produzione sull'Ampollino e delle linee di grande distribuzione in Puglia.

Con tali estensioni, il gruppo avrebbe sviluppato la sua azione su di una zona di oltre 65.000 kmq con una popolazione servita di 8 milioni di abitanti.

La grandiosità del programma avrebbe comportato, molto probabilmente, la necessità di nuovi bisogni finanziari, superiori a quelli già assicurati. Fu, pertanto, deliberato, a titolo di avviamento, di avvalersi della facoltà conferita dall'art 5 dello Statuto, di aumentare da L. 80 milioni a L. 100 milioni il capitale sociale. La sottoscrizione di tale aumento fu garantita da un apposito Sindacato formato fra gli Istituti Finanziari amici della società.

Fu, inoltre, finalmente perfezionato, con atto firmato il 9 marzo 1922, l'accordo con il R Governo e con le Casse di Risparmio del Banco di Napoli e di Sicilia e con gli Istituti di Stato per un primo prestito di L. 65 milioni sull'ammontare complessivo dei 160 milioni concessi. Di detti 65 milioni, 22 milioni furono destinati ai lavori della Sme, 21 milioni alla Sila e 22 milioni alla Società Generale Elettrica della Sicilia.

Tra il 1923 ed il 1924, le previsioni di sviluppo continuarono a verificarsi. La vendita di energia ai consumatori, durante il 1923, fu di 201 milioni di Kw-ora, con un aumento di più di 20 milioni di kw-ora, cioè dell'11%, rispetto all'anno precedente.

I lavori di sistemazione degli impianti, per estendere la vendita nelle zone dell'Italia meridionale, non ancora servite dal Gruppo, procedevano con alacrità. Il programma, quindi, andava svolgendosi in perfetta conformità alle previsioni effettuate. La Società Meridionale aveva passato le ordinazioni di macchinario per la nuova Centrale Termica a Napoli, della potenza iniziale di 40.000 HP e stava completando i lavori del centro di distribuzione di Torre Annunziata, nonché quelli per la migliore utilizzazione dei suoi impianti di produzione e trasporto.

Le società clienti (Napoletana per le imprese elettriche, Generale per l'illuminazione, Applicazioni di energia elettrica, Elettrica del Sannio e Lucana per imprese idroelettriche) continuarono i riordinamenti e le estensioni degli impianti necessari a migliorare il servizio di distribuzione, preparando i mezzi adatti a soddisfare lo sviluppo della vendita.

L'associata Società per le forze idrauliche andava costruendo il primo impianto di oltre 100.000 HP, che avrebbe prodotto 350 milioni di Kw-ora, che sarebbero stati convogliati in

parte in Puglia, in parte a Napoli e parte in Calabria. La stessa società aveva cominciato, anche, la costruzione della linea di trasporto a 150.000 Volt dalla Sila a Bari ed aveva, in avanzata costruzione, la dorsale Bari-Foggia a 60.000 Volt. Questa, in attesa dell'energia della Sila, avrebbe dovuto ricevere a Foggia, a mezzo della linea Piedimonte-Benevento-Foggia, la corrente proveniente dagli impianti di proprietà della Sme. Le cabine di trasformazione e le linee secondarie erano già predisposte in maniera tale da poter cominciare il trasporto e la distribuzione dell'energia idroelettrica nell'intera Puglia, eliminando così la produzione termica dalle tante piccole centrali locali. La società della Sila, inoltre, aveva in corso la costruzione di linee di distribuzione in Calabria e avrebbe cominciato, entro l'anno, il servizio per un primo gruppo di comuni della regione. A tal scopo, aveva cominciato importanti trattative per far sorgere in Calabria industrie elettrochimiche ed elettrometallurgiche. Aveva, inoltre, avviato gli studi, di accordo con la Società Generale Elettrica della Sicilia, per il trasporto di energia in Sicilia attraverso lo stretto di Messina.

Fu convocata anche l'assemblea straordinaria per proporre un aumento del capitale sociale, nonché una modifica agli art 5 e 6 dello Statuto sociale. Il 30 giugno 1923 il consiglio, avvalendosi della facoltà conferitagli all'art 5 dello statuto, aveva deliberato di aumentare il capitale sociale da L. 80 milioni a L. 100 milioni. Tale aumento era stato regolarmente effettuato nell'anno precedente, a novembre. Nel successivo gennaio le nuove azioni risultarono integralmente liberate e versate. Approfittando delle favorevoli condizioni del mercato finanziario il consiglio deliberò, nel venticinquesimo esercizio sociale, un nuovo aumento di capitale, con il concorso degli istituti bancari, anche allo scopo di rimborsare una parte rilevante del debito acceso negli anni scorsi. Quindi, il Consiglio propose, in perfetto accordo con il Collegio sindacale, di effettuare un ulteriore aumento del Capitale sociale, portandolo da L. 100.000.000 a L. 180.000.000, mediante l'emissione di 320.000 nuove azioni del valore nominale di L. 250 ciascuna. Le prime 140.000 di queste nuove azioni, pari ad un capitale nominale, sarebbero state utilizzate per combinazioni finanziarie ed industriali

diverse, tutte strettamente connesse all'attività propria dell'azienda, mentre le residue 180.000 azioni, per un capitale nominale di L. 45 milioni, sarebbero state collocate a cura del Consiglio di Amministrazione, tenendo conto dei diritti conferiti ai fondatori dall'art. 5 dello statuto sociale e della posizione della società nei confronti degli enti finanziatori, che avevano partecipato alle operazioni dell'assemblea del 1922. I diritti dei fondatori e quelli dei sovventori, avrebbero assorbito tutte le nuove azioni da emettersi, fino ad esaurimento dei loro crediti. Metà dell'intero aumento di capitale sarebbe stato dapprima offerto in opzione dal gruppo dei fondatori e dei sovventori, a condizioni vantaggiose per gli azionisti, con modalità e nelle epoche decise dallo statuto, ma sicuramente entro l'anno corrente. Il titolo ebbe buona accoglienza nelle Borse del Regno, dando affidamento che i propositi del Consiglio di Amministrazione sarebbero stati coronati da un buon successo.

Furono apportate modifiche agli art 5 e 6 dello statuto sociale. Quelle dell'art 5 furono una conseguenza dell'aumento di capitale già effettuato e portato da 80 a 100 milioni e del nuovo aumento da 100 a 180 milioni, mediante l'emissione di n. 320.000 azioni nuove del valore nominale di L. 250 ciascuna. Dette nuove azioni sarebbero state collocate dal Consiglio di Amministrazione, al quale rimanevano differite tutte le facoltà relative, comprese quelle di fissare il prezzo di cessione delle azioni, che non sarebbe dovuto, comunque, essere inferiore alla pari, il godimento delle stesse e l'epoca dei relativi versamenti.

Nel ventiseiesimo esercizio sociale, 1924-1925, tutte le 320.000 azioni deliberate furono sottoscritte, per cui il capitale sociale ammontava a 180 milioni, dei quali furono versati 162 milioni. Il consiglio si riservava di chiamare gli ulteriori 18 milioni in correlazione ai bisogni della società e tenendo conto degli oneri relativi. Le disponibilità finanziarie acquisite con l'aumento di capitale sociale, permisero alla società di continuare il programma di sviluppo e perfezionamento degli impianti. Così, durante l'esercizio, furono completate le linee a 60.000 Volts, Piedimonte-Benevento, che avrebbe provveduto all'alimentazione del Sannio e quella a 60.000 volts, Foggia-Bari che, collegandosi a Benevento a mezzo di una linea delle ferrovie

dello Stato, avrebbe permesso di distribuire l'energia degli impianti della società nella Puglia del nord, sino a che non sarebbero stati pronti i trasporti silani per i quali stavano alacremente procedendo i lavori. L'inizio di tale alimentazione provvisoria, avvenne nel febbraio del 1925 alla presenza di S.E. Giurati, che aveva, così, con il suo intervento riaffermato l'alto interesse per i grandi problemi del Mezzogiorno d'Italia.

Tra il 1924 ed il 1925, fu ampliata la sottostazione di Poggioreale, la sistemazione definitiva del centro di distribuzione a Torre annunziata, nonché quella della Sottostazione di Salerno. La centrale a vapore di Vigliena a Napoli, era in avanzata costruzione e il suo compimento avrebbe costituito un vero record per impianti del genere. Le difficoltà tecniche furono superate grazie all'aiuto del ministro delle Comunicazioni, al commissariato del porto e all'Autorità politica locale.

L'esperienza degli ultimi anni aveva dimostrato come, contrariamente ai criteri vigenti verso il 1920, quando molte officine a vapore furono smontate, le Centrali termiche fossero un necessario, indispensabile completamento dell'industria elettrica, dove si voleva raggiungere un razionale ed intenso sfruttamento delle derivazioni idrauliche, considerato che le differenze delle precipitazioni atmosferiche non potevano essere fronteggiate dai soli impianti a serbatoio. Anzi, al contrario, anche gli impianti a serbatoio, per quanto in misura minore, venivano anch'essi molte volte a risentire della mancanza di piogge; questo, per esempio, si verificò proprio nell'esercizio in corso, durante il quale l'azienda registrò una deficienza di piogge di autunno e l'assoluta mancanza di quelle invernali che costrinsero la Società, per qualche settimana, ad applicare gravosi turni di fornitura, nonostante la tempestiva messa in marcia di tutti gli impianti termici delle affiliate.

La nuova strategia della Sme, al contrario di quella, previdente, attuata sin dai primi anni della sua nascita, suonava che la disponibilità di energia, anziché seguire lo sviluppo dell'utenza, avrebbe dovuto, con una certa larghezza, precederlo. La Sme, allora, cominciò nuovi studi per l'allestimento di altre fonti di energia a nord di Napoli e la costruzione della linea ad altissima

tensione Sila-Napoli, che avrebbe prodotto oltre 200 milioni di kw-ora sull'energia disponibile. La società concessionaria a questi programmi, aveva deciso di dare un ben più largo sviluppo, stringendo accordi con uno dei più forti gruppi italiani dell'industria elettrochimica che si proponeva di utilizzare in Calabria larghi quantitativi di energia.

Nel ventisettesimo esercizio sociale, 1925-1926, le disponibilità derivanti dall'aumento di capitale sociale, deliberato il 17 marzo scorso, affluirono in misura maggiore di quanto previsto nel piano di versamento. Questo perché gli azionisti fecero largo uso della facoltà riservatagli di liberare interamente le azioni sottoscritte. L'aumento di capitale sociale, unito all'appoggio cordiale dei gruppi finanziatori, assicurano il regolare svolgimento dei lavori intrapresi.

Fu portata a compimento la Centrale termica nella località Vigliena a cui fu imposto il nome di *Maurizio Capuano*. Tale Centrale rappresentava un nuovissimo titolo di merito per la Sme, per la rapidità con cui venne costruita e perché fu la prima Centrale Termica moderna d'Italia. In ragione del sempre crescente sviluppo della vendita di energia, la Sme provvide da subito all'installazione della terza unità per cui era già stato predisposto il fabbricato, così che per l'estate 1927 la centrale "Maurizio Capuano" avrebbe avuto una potenza complessiva di 45.000 Kw (60.000 Kva) continui e 56.250 Kw (75.000Kva) per due ore, ossia circa la metà di quella definitivamente prevista. La centrale termica fu collegata direttamente con la Sottostazione di Poggioreale e con le reti della società a 60.000 volt.

Attraverso la società per le Forze Idrauliche della Sila, fu dedicata un'estrema cura agli impianti silani, il primo dei quali sarebbe entrato in funzione nel corso dell'esercizio.

In accordo con il gruppo "Montecatini" fu sollecitata la costruzione degli altri impianti e attivamente condotte le pratiche relative ad altre concessioni in Calabria.

Andavano, inoltre, avanti i lavori delle grandi linee Pugliesi. La linea a 60.000 volt da Foggia a Bari, allacciante i centri maggiori delle province di Foggia e di Bari, erano in regolare funzionamento dal 1° gennaio del 1925.

Nel corso del 1925, fu messa in funzione anche la linea a 60.000 volt fra Palagiano, Taranto e Lecce. Erano al termine le due Sottostazioni a 150.000 volt di Palagiano e di Bari e la grande linea a 150.000 volt fra la Sila ed i due centri sopraindicati. Entro il 1926 sarebbe state pronte al trasporto ed alla distribuzione il complesso delle dorsali e le Sottostazioni pugliesi. Sarebbe stato, così, completato, nelle sue linee fondamentali, l'organismo studiato per la regione Puglia.

Furono condotti a termine gli studi relativi alle nuove fonti di energia al nord di Napoli.

Nel 1926, la Sme cominciò ad interessarsi alla Società Mediterranea di Eletticità, titolare della concessione sul Liri, assicurandosi la metà dell'energia ricavabile dall'impianto di San Giovanni Incarico, entrato in funzione regolarmente all'inizio del 1925; l'energia ricavabili dall'impianto di Ceprano, ormai in avanzata costruzione, nonché la metà dell'energia ricavabile dai futuri impianti progettati dalla suddetta società.

Sempre nel 1926, di accordo con la Società Italiana di elettrochimica furono completati gli studi per il pronto inizio e la successiva utilizzazione di due nuovi impianti sul Pescara.

La produzione di energia raggiunse, per il complesso del gruppo, i 378.000.000 kw-ora, con un aumento di 58.200.000 Kw-ora sull'esercizio precedente, pari al 15,4%. Di tale energia 352.620.000 Kw-ora furono ricavati dagli impianti idraulici, 26.180.000 kw-ora dagli impianti termici. In analoga proporzione all'energia prodotta, crebbe l'energia venduta ai consumatori privati, serviti per una parte minore direttamente dalla società e per il rimanente attraverso le società distributrici. L'attività di queste ultime fu molto rilevante, come dimostrato dall'incremento del numero degli utenti, che alla chiusura del ventisettesimo esercizio arrivavano complessivamente a 298.154, con un aumento di 41.752 sull'esercizio precedente.

Purtroppo, le società avevano ancora da combattere la dura lotta per far che i prezzi di vendita potessero adeguati agli oneri di produzione e di distribuzione che le società dovevano sopportare. Il disagio, che veniva avvertito da tutte le società elettriche d'Italia, era in

massima parte legato alla costrizione delle tariffe luce, che non avevano raggiunto neanche il doppio di quelle dell'ante-guerra. Questa situazione di fatto era maggiormente risentita dalle aziende del Mezzogiorno per le quali le entità patrimoniali erano molto aumentate rispetto a quelle prebelliche. Le ultime provvidenze legislative facevano ben sperare che il disagio sarebbe finito presto e che con il raggugiarsi dei prezzi al valore della moneta, le aziende avrebbero potuto, non solo equamente compensare i capitali che vi erano impiegati, ma anche provvedere tempestivamente ai rinnovi e miglioramenti indispensabili per mantenere gli esercizi all'altezza della più moderna tecnica.

2.8. GLI OBIETTIVI DI REDDITIVITA' RAGGIUNTI (1922-26)

Il bilancio chiuso al 31 marzo 1922 pareggiò con L. 139.484.733,68, presentando un utile di L. 6.991.058,04, in cui ero compreso il riporto a nuovo dell'utile dell'es precedente di L. 63.867,24. Dagli utili fu prelevata la somma di L. 1.000.000 per ammortamento e svalutazioni, l'utile residuo era di L. 5.991.058,04, ripartito come segue:

Riserva statutaria	296.359,54
Dividendo 7 ,5%	5.409.375,00
Consiglio di Amministrazione 4%	225.233,25
Riporto a nuovo	<u>60.090,25</u>
TOTALE	5.991.058,04

Confortevole fu l'incremento degli utili del ventiquattresimo esercizio sociale, 1922-23, che permise, con assoluta sicurezza, di distribuire un dividendo maggiore di quello dell'anno scorso, nella misura cioè dell'8,5%.

Il bilancio chiuso al 31 marzo 1923 pareggiava con l. 179.315.368,66 e presentava un utile residuo disponibile di L. 7.488.416,69, che fu ripartito come di seguito:

Riserva legale	371.416,30
Azionisti 8,5%	6.800.000
Consiglio 4%	282.276,40
Riporto a nuovo	<u>34.723,99</u>
TOTALE	7.488.416,69

Nel venticinquesimo esercizio sociale, 1923-24, fu incassata la prima rata dei mutui di L. 20.827.680 concessi dagli Istituti di Stato, mentre si stavano completando le pratiche per il residuo mutuo di L. 28.000.000. Nella passivo dello Stato Patrimoniale fu iscritta la nuova voce "Mutui con istituti statali" per L. 20.827.600, quale prima rata messa a disposizione dalla società sulla somma complessiva, destinata per i lavori compresi nel programma sociale, in esecuzione dei precedenti deliberati.

Il bilancio chiuso al 31 marzo 1924 pareggiò con L. 258.919.785,13, presentando un utile di L. 10.127.976,77, in cui era compreso il riporto a nuovo dell'esercizio precedente in L. 34.723,99. Da tale utile fu prelevata la somma di L. 1.500.000 per ammortamenti, svalutazioni e rinnovi. Il saldo fu ripartito come segue:

Riserva legale	429.662,64
Dividendo 9% pro rata dei versamenti	7.855.413,75
Al Consiglio 4%	326.543,60
Riporto a nuovo	<u>16.356,78</u>
TOTALE	8.627.976,77

Fu elevata la distribuzione delle azioni, che dall'8,5% dell'esercizio precedente, fu portata al 9% per l'esercizio 1923-24. L'Assemblea Generale degli azionisti del 23 giugno 1924, nella parte straordinaria, deliberò una modifica agli art 5 e 6 dello Statuto sociale. In particolare, la seconda prevede la possibilità di portare al 10% il tasso di interesse da addebitare agli azionisti, in caso di mora sui versamenti chiamati sulle azioni.

In seguito alle deliberazioni, gli utili netti si incrementarono di L. 1.493.560,08, rispetto al precedente esercizio.

Nel ventiseiesimo esercizio sociale, il programma della Sme era quello di continuare il suo programma di sviluppo e perfezionamento degli impianti. In particolare, la nuova strategia, al contrario di quella, previdente, attuata sin dai primi anni della sua nascita, puntava all'acquisizione di sempre maggiore disponibilità di energia, indipendentemente dallo sviluppo dell'utenza e, quindi, dalle richieste del mercato.

Il bilancio ed i movimenti finanziari rispecchiava, esattamente, il programma di sviluppo. Fu aumento il capitale sociale e ridotta l'esposizione cambiaria con le disponibilità realizzate con l'aumento stesso; aumentarono le voci degli investimenti patrimoniali ed i titoli di proprietà derivanti dalle combinazioni finanziarie enunciate nell'assemblea del 1924.

L'utile del bilancio chiuso al 31 marzo 1925 ammontava complessivamente a L. 12.981.056,56. Fu attribuito al Fondo di ammortamento e rinnovo la somma di L. 2.200.000 (700.000 in più di quanto assegnato al fondo negli es precedenti).

In saldo in L. 10.781.056,56, fu così ripartito:

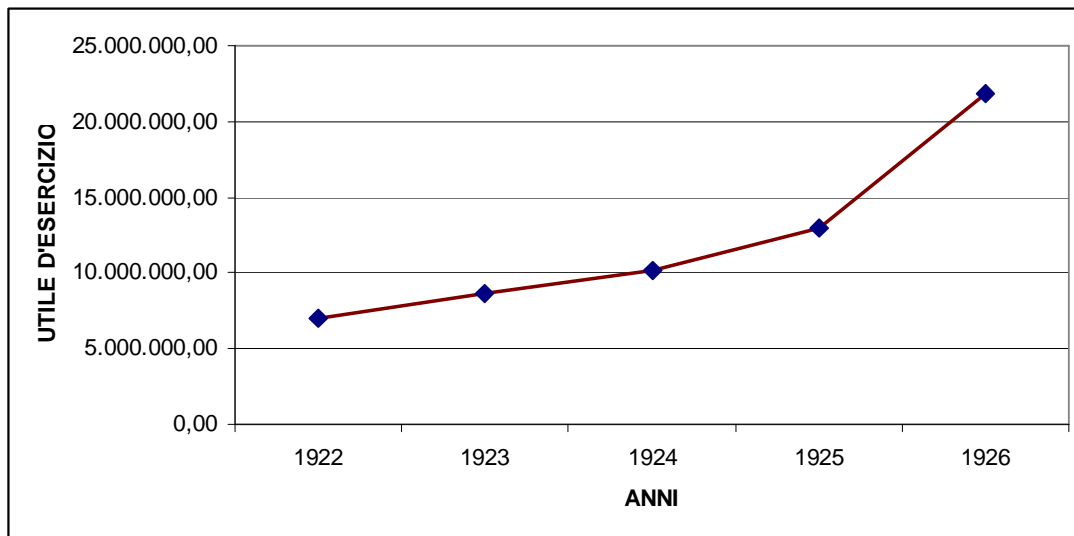
Riserva legale	538.234,95
Dividendo 9% pro rata dei versamenti	9.811.923,75
Consiglio di amministrazione: 4% .	10.226.464,83
Riporto a nuovo	<u>21.839,30</u>
TOTALE	10.781.056,56

Il bilancio consentì il mantenimento del dividendo dello scorso anno 9%, pur avendo riguardo ai sani criteri di gestione seguiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il bilancio al 31 marzo 1926 presentava un incremento di tutte le voci ed un utile netto di L. 21.845.330,79, con un sensibile miglioramento sui risultati realizzati nell'esercizio precedente. Detti utili consentirono di distribuire al capitale di 180 milioni un dividendo pari a quello dell'anno trascorso e cioè un dividendo del 9% e di assegnare al Fondo ammortamento e rinnovo la somma di L. 4 milioni, cioè una somma maggiore L. 1.800.000.

Riserva legale	891.174,57
Dividendo 9%	16.200.000
Consiglio di amministrazione 4%	677.292,67
Riporto a nuovo	<u>76.863,55</u>
TOTALE	17.845.330,79

ANNO	UTILE D'ESERCIZIO
1922	6.991.058,04
1923	8.688.416,69
1924	10.127.976,00
1925	12.981.056,36
1926	21.845.330,79



CAPITOLO III

L'ANALISI DI BILANCIO: ANALISI QUANTITATIVA E ANALISI QUALITATIVA

3.1. L'ANALISI DI BILANCIO

L'analisi di bilancio si può suddividere in:¹²

- analisi interna, ossia lo studio del bilancio effettuato da “soggetti interni” all'impresa, che per il loro ruolo istituzionale, hanno libero accesso ad ogni informazione riguardante l'impresa;

- analisi esterna, ossia lo studio del bilancio effettuato da “stakeholders” esterni all'azienda, tipo le banche, che al contrario, può essere condotta solo mediante l'utilizzo di strumenti di comunicazione finanziaria ed economica che la legge impone alle aziende.

Lo strumento di informazione esterna per eccellenza è rappresentato dal bilancio d'esercizio disciplinato dal codice civile agli art. 2423 e seg., costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e dalla Nota Integrativa.

Il miglior modo per studiare l'andamento di una Società, è analizzarne la situazione finanziaria e reddituale, utilizzando il bilancio civilistico, unico strumento da cui è possibile trarre informazioni contabili, per costruire gli schemi riclassificatori di Stato Patrimoniale e Conto Economico.¹³

¹² Metelli F., *Basilea 2, che cosa cambia*, Il Sole 24 Ore, Marzo, 2005.

¹³ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

Dato il citato “input”, è possibile costruire uno Stato Patrimoniale e un Conto Economico entrambi riclassificati, propedeutici ad ottenere una serie di indici di bilancio, indicativi dell’andamento della gestione della Società.¹⁴

Gli schemi di riclassificazione e gli indici utilizzabili sono quanto vari. Per lo Stato Patrimoniale, possiamo dire che aldilà delle singole differenze, in genere, la riclassificazione più opportuna è quella secondo il cosiddetto criterio finanziario.¹⁵

In tale tipo di riclassificazione l’attivo è visto come un insieme di poste che si tradurranno in entrate future: entrate che si realizzeranno entro l’anno ed entrate che si realizzeranno il prossimo esercizio (dato che in genere lo spazio di separazione temporale che viene assunto è pari ad un anno).

Il passivo, viceversa come un insieme di poste che si tradurranno in uscite future.

Un esempio di Stato Patrimoniale riclassificato potrebbe essere questo:

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO FINANZIARIO¹⁶

IMPIEGHI	Anno	Anno+1
ATTIVO CORRENTE		
<i>Rimanenze</i>		
<i>Crediti ed attività diverse a breve</i>		
<i>Attività finanziarie e liquide</i>		
ATTIVO IMMOBILIZZATO		
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		

¹⁴ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

¹⁵ Avi M., Zen F., March E. D., *Basilea 2*, Il Sole 24 Ore, Settembre 2005.

¹⁶ Tratto da Pugliesi P., *L’analisi della situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell’azienda effettuata dalla banca*, Roma, 2004.

<i>immobilizzazioni materiali</i>		
CAPITALE INVESTITO		
FONTI		
PASSIVO A BREVE TERMINE		
<i>Debiti correnti</i>		
<i>Debiti diversi e altre passività</i>		
PASSIVO A M/L TERMINE		
<i>Fondo trattamento fine rapporto</i>		
<i>Fondo rischi e oneri</i>		
<i>Debiti a lungo termine</i>		
MEZZI PROPRI		
<i>Capitale e riserve</i>		
<i>Reddito netto d'esercizio</i>		
FONTI DI FINANZIAMENTO		

Spesso, le riclassificazioni effettuate possono mostrare dei limiti dovuti al fatto che il bilancio civilistico può non fornire informazioni esaurienti in merito ad alcuni voci, per cui il passaggio dal bilancio civile a quello riclassificato solleva dei problemi, non facilmente risolvibili dall'analista economico.¹⁷

A titolo d'esempio la voce "Ratei e Risconti Attivi", non permette di comprendere, innanzitutto, se si tratta di un rateo o di un risconto e, secondo, se si tratta di quote dell'attivo a breve o dell'attivo a lungo.

¹⁷ D'Attilio C., *L'Analisi di bilancio oltre i limiti della capacità informativa asupporto di Basilea 2*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 24/2004.

Gli errori più frequenti sono rappresentati dall'inserimento automatico della posta nell'attivo a breve patrimoniale, mentre in realtà la corretta collocazione dovrebbe tenere conto di altre informazioni.¹⁸

Infatti i risconti attivi a cavallo di due esercizi dovrebbero rappresentare posta a sé stante dell'attivo a breve, mentre quelli a cavallo di più esercizi, dovrebbero rappresentare posta a sé stante dell'attivo a lungo.

Lo stesso discorso vale per i ratei attivi con distinzione tra quelli di natura finanziaria la cui manifestazione numeraria si verificherà nell'esercizio successivo (liquidità differite finanziarie) e quelli di natura patrimoniale la cui manifestazione numeraria si verificherà nell'esercizio successivo (attivo a breve patrimoniale).¹⁹

Allo stesso modo nel passivo l'analista non conoscendo la reale natura della voce D) Debiti, che ricomprende tutte le liquidità negative, senza distinzione alcuna tra passività a breve e a lungo termine, potrebbe riclassificare la posta in maniera soggettiva, dividendola tra le due voci del passivo.

Per quanto riguarda, invece il Conto Economico, lo schema più utilizzato è la riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto.

CONTO ECONOMICO A VALORE DELLA PRODUZIONE ²⁰

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO		
	ANNO	ANNO+1
Ricavi di vendita		
Variazione Rimanenze prodotti finiti		
VALORE DELLA PRODUZIONE		

¹⁸ Caselli S., *La gestione delle informazioni e la valutazione delle imprese*, SDA Bocconi, 2005.

¹⁹ D'Attilio C., *L'Analisi di bilancio oltre i limiti della capacità informativa asupperto di Basilea 2*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 24/2004.

²⁰ Tratto da Pugliesi P., *L'analisi della situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'azienda effettuata dalla banca*, Roma, 2004.

Costi acquisto		
Costi per servizi		
Costi per godimento beni di terzi		
Variazione rimanenze materie prime		
Oneri diversi di gestione		
COSTI ESTERNI		
VALORE AGGIUNTO		
Costo del lavoro		
Imposte dirette ma non sul reddito (IRAP)		
MARGINE OPERATIVO LORDO		
Ammortamenti e svalutazioni		
REDDITO OPERATIVO DI GESTIONE		
CARATTERISTICA		
Oneri finanziari		
REDDITO DI COMPETENZA		
Gestione straordinaria		
REDDITO ANTE IMPOSTE		
Imposte		
REDDITO NETTO		

Anche in questo caso l'analista può commettere una serie di errori dovuti, non alla cattiva volontà o a scarse conoscenze, ma a limiti informativi intrinseci al bilancio civilistico.

A titolo di esempio uno degli errori più frequenti consiste nella collocazione degli “oneri diversi di gestione” nei costi caratteristici, dato che nel bilancio civile tutte le minusvalenze

ordinarie, che non possono essere definite civilisticamente straordinarie, vanno inserite nella voce “oneri diversi di gestione”.²¹

Nel momento in cui si riclassificano le poste di bilancio, si possono adottare due diversi comportamenti: tutto l'importo di A)5 e B)14 viene considerato caratteristico; una parte dell'importo di A)5 e B)14, calcolato in via assolutamente soggettiva, viene considerato straordinario e quindi posto nell'ambito delle voci non caratteristiche.

Ovviamente l'adozione dell'uno o dell'altro comportamento riclassificatorio, può stravolgere i risultati dell'analisi: a seconda della decisione dell'analista, i risultati possono evidenziare una buona oppure una meno buona conduzione della gestione tipica/operativa aziendale.²²

Sulla base di tali riclassificazioni, si può procedere al calcolo di una serie di indici finanziari ed economici che consentono il monitoraggio della situazione reddituale e monetaria aziendale.

Tali schemi sono contraddistinti da una struttura abbastanza semplificata, rispetto a quella consigliata ai fini dell'effettuazione di un'analisi completa per indici; ciò è dovuto al fatto che siamo costretti a riclassificare i bilanci partendo dallo Stato Patrimoniale e dal Conto Economico civilistici. E' evidente come la semplificazione comporti, inevitabilmente, a risultati meno significativi.

Poiché tali strutture non contengono informazioni strategiche la cui divulgazione potrebbe ledere l'azienda, si può ritenere che una loro diffusione potrebbe portare vantaggi alle imprese che vivono l'informativa esterna non come una minaccia ma come un'opportunità.

Uno schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario potrebbe essere questa.²³

²¹ D'Attilio C., *L'Analisi di bilancio oltre i limiti della capacità informativa a supporto di Basilea 2*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 24/2004.

²² Avi M., Zen F., March E. D., *Basilea 2*, Il Sole 24 Ore, Settembre 2005

²³ Tratto da Solbiati M., *Gli strumenti di pianificazione e controllo a supporto della comunicazione impresa-banca*, SDA Bocconi, 2005.

altri debiti		
stato patrimoniale finanziario		
PASSIVO A MEDIO LUNGO TERMINE		
Impieghi	2004	2003
debiti di funzionamento		
ATTIVO CORRENTE	1909728	564719
TFR		
Liquidità immediate		
debiti finanziari		
cassa e banche	124309	19512
altri debiti		
titoli e altre attività non immobilizzate		
MEZZI PRORPI		
Liquidità differite		
Capitale sociale		
Crediti commerciali	1686557	505103
Fondi di riserva		
Crediti finanziari		
Utile/perdite a nuovo		
altri crediti	63083	40104
Utile/perdite d'esercizio		
Disponibilità		
FONTI DI FINANZIAMENTO		
Rimanenze	35779	
ATTIVO FISSO		
Immobilizzazioni immateriali		
Immobilizzazioni materiali		
Immobilizzazioni finanziarie		
CAPITALE INVESTITO		
FONTI		
PASSIVO A BREVE TERMINE		
Lliquidità negative		
v/banche		
Esigibilità		
debiti commerciali		
debiti finanziari		

Come si nota dallo schema riclassificatorio proposto al fine di rendere chiaro l'effettiva composizione del capitale investito, i macroaggregati dell'attivo circolante e dell'attivo fisso sono stati distinti nei micro-aggregati che lo compongono: le liquidità immediate, che comprendono denaro liquido e liquidità affini, le liquidità differite, tra cui quelle commerciali, che comprendono tutti i crediti di natura commerciale a breve termine al netto del fondo svalutazione crediti; le disponibilità che costituiscono le scorte totali dell'impresa.²⁴

Una riclassificazione del Conto Economico a valore aggiunto effettuata dall'analista interno potrebbe essere questa.²⁵

CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO		
	ANNO	ANNO+1
Ricavi di vendita		
Variazione Rimanenze prodotti finiti		
VALORE DELLA PRODUZIONE		
Costi acquisto		
Costi per servizi		
Costi per godimento beni di terzi		
Variazione rimanenze materie prime		
COSTI ESTERNI		
VALORE AGGIUNTO		
Costo del lavoro		
Imposte dirette ma non sul reddito (IRAP)		
MARGINE OPERATIVO LORDO		

²⁴ Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.

²⁵ Tratto da Solbiati M., *Gli strumenti di pianificazione e controllo a supporto della comunicazione impresa-banca*, SDA Bocconi, 2005.

Ammortamenti e svalutazioni		
REDDITO OPERATIVO DI GESTIONE		
CARATTERISTICA		
oneri vari di gestione		
Oneri finanziari		
REDDITO DI COMPETENZA		
Gestione straordinaria		
REDDITO ANTE IMPOSTE		
Imposte		
REDDITO NETTO		

Tale schema di riclassificazione permette di mettere in evidenza, come primo aggregato, il Valore Aggiunto (Valore della produzione – Costi esterni) ossia la valorizzazione dell'attività svolta dall'impresa.

Il margine operativo lordo, ottenuto presenta un valore più elevato di quello riscontrato nello schema di riclassificazione della banca, proprio perché gli oneri vari di gestione sono stati considerati come costi non caratteristici.

L'analisi dell'impresa effettuata attraverso il conto economico riclassificato, permette all'analista di evidenziare i risultati progressivi ottenuti dall'imprenditore e di cogliere l'evoluzione della formula imprenditoriale.

L'analista può capire quali risorse sono state utilizzate e in che misura per ottenere un determinato livello di fatturato, in che modo la combinazione delle risorse utilizzate si è modificata nel tempo, se la gestione corrente mantiene integro e/o consolida il suo contributo

alla creazione di ricchezza, oppure l'impresa mostra segni di perdita di competitività, se, in generale la crescita è stata sana o mostra segni di squilibri²⁶

L'andamento del fatturato, in particolare, deve essere interpretato al fine di comprendere se, alternativamente, l'impresa stia consolidando le sue quote di mercato, o, al contrario, stia perdendo quote di mercato e questo stia avvenendo in maniera passiva, ossia subendo il calo delle vendite in correlazione diretta con gli andamenti settoriali, oppure la contrazione della dimensione d'impresa sia guidata e consapevole.²⁷

Una conoscenza non superficiale delle politiche aziendali e degli andamenti settoriali è senza dubbio elemento di grande qualificazione di tale tipo di analisi.

Gli indicatori da utilizzarsi per l'analisi settoriale sono sostanzialmente due: il fatturato e la redditività operativa sul fatturato stesso.

Tali indicatori dovranno essere utilizzati in relazione al parametro settoriale di appartenenza al fine di verificare la coerenza della formula competitiva dell'impresa esaminata rispetto all'andamento delle concorrenti operanti nello steso ramo di attività.

Quanto alle vendite, si ritiene imprescindibile l'utilizzo di tale dato nel confronto settoriale, poiché il paragone della singola situazione con il complesso delle imprese ad essa affini consentirà di percepire e valutare il rischio sistemico, legato al declino del settore stesso o, al contrario, il suo sviluppo e la relativa capacità dell'impresa esaminata di goderne i benefici.²⁸

Completare la comunicazione contabile obbligatoria che il Codice impone, con una serie di informazioni aggiuntive non obbligatorie per legge, può rappresentare un elemento che favorisce l'effettuazione di un'analisi esterna completa e corretta dei dati aziendali.

²⁶ D'Attilio C., *L'Analisi di bilancio oltre i limiti della capacità informativa a supporto di Basilea 2*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 24/2004.

²⁷ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

²⁸ Comana M., *Basilea 2: le aziende valutano se stesse*, in *Banche e Banchieri*, n. 6/2003.

3.2. LA STRUTTURA FINANZIARIA DELL'IMPRESA

Una delle principali considerazioni che scaturisce dall'analisi quantitativa riguarda la valutazione del grado di coinvolgimento dei vari portatori di capitale nel finanziamento dell'impresa e, quindi, l'equilibrio tra la struttura del passivo e quella dell'attivo.²⁹

La struttura finanziaria dell'impresa risulta essere così composta:

ATTIVO CIRCOLANTE:	MEZZI DI TERZI:	
	<i>passività correnti</i>	
ATTIVO FISSO:	<i>debiti m/l termine</i>	
	MEZZI PROPRI:	
CAPITALE INVESTITO:	M.TERZI+M.PROPRI= 2.042.557	

Il totale delle attività di un'azienda rappresenta il *capitale investito* ovvero gli impieghi dei finanziamenti in capitale circolante e in capitale fisso; il totale delle passività, invece, rappresenta le *fonti di finanziamento*, ossia i fondi disponibili per gli investimenti, dati dal totale dei mezzi dei terzi (indebitamento) e dei mezzi propri (capitale netto).

Le fonti di finanziamento si distinguono in passività correnti (indebitamento a breve), passività a medio e a lungo termine e mezzi propri (capitale netto o proprio).³⁰

Per avere una struttura finanziaria equilibrata deve esistere una stretta (anche se non rigorosa) correlazione tra le fonti e gli impieghi.

Le fonti a breve (debiti verso fornitori, debiti diversi, banche c/c passivi) sono destinati a finanziare il capitale circolante (crediti e rimanenze).

²⁹ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

³⁰ Cavalieri E., Franceschi R. F., *Economia Aziendale*, Giappichelli Editore, Torino, 1994.

Le fonti a medio e lungo termine (mutui, prestiti obbligazionari, altre forme di prestiti di durata pluriennale, fondo trattamento di fine rapporto) sono indirizzati al finanziamento del capitale fisso (immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie).³¹

E', il criterio appena descritto, un precetto della gestione della finanza aziendale da rispettare se si desidera mantenere l'equilibrio finanziario, segnatamente quello della liquidità.

Se l'acquisto di un'immobilizzazione avviene, per esempio, con un finanziamento a breve (a 12 mesi) esso non potrà essere rimborsato con i flussi di cassa generati dall'investimento stesso, perché questi maturano nell'arco del tempo di utilizzo dell'immobilizzazione stessa, attraverso le quote di ammortamento.

L'impresa, allora, si troverà in difficoltà al momento della scadenza dei debiti verso i fornitori, nel pagamento delle retribuzioni, dei contributi previdenziali e delle imposte.³²

Purtroppo, gran parte delle società del panorama italiano di inizio secolo, presentavano una struttura finanziaria di questo tipo, caratterizzata da un forte indebitamento a breve, soprattutto nei confronti del sistema bancario, senza eccessive preoccupazioni per l'equilibrio finanziario di lungo periodo.³³

Importante è, anche, il concetto di capitale circolante netto (CCN), ottenuto dalla differenza tra attività correnti e passività correnti, che denota l'equilibrio tra le disponibilità liquide o liquidità a breve (crediti e merci) e gli impegni di pagamento dei debiti correnti (fornitori, banche c/c, diversi).³⁴

Se la differenza è negativa, significa che le attività correnti non sono sufficienti a coprire gli impegni a breve: aumenta perciò il rischio finanziario.

³¹ Aloï F., Aloï A., *Il Budget e il controllo di gestione per le PMI*, Ipsoa, 2002.

³² Cattaneo M., *Le imprese di piccole dimensioni*, Ist. Cisalpino, Milano, 1993.

³³ Ranieri A., *La struttura finanziaria delle imprese italiane*, Amministrazione & Finanza Oro, n. 3/2003.

³⁴ Cavalieri E., Franceschi R. F., *Economia Aziendale*, Giappichelli Editore, Torino, 1994.

Nel caso in cui, ad esempio una banca chiedesse il rientro immediato dello scoperto di c/c, l'azienda dovrebbe ricorrere alla vendita di qualche immobilizzazione oppure richiedere ai soci in prestito o, al limite, aumentare il capitale sociale.³⁵

Una struttura finanziaria equilibrata è quella dove il rapporto tra le fonti a medio termine costituite da mezzi propri, banche a m/l termine e TFR è uguale o leggermente superiore alle immobilizzazioni nette.

Molti istituti di credito, oggi, ritengono che il rapporto ottimale fra fonti a medio termine e immobilizzazioni nette è di 1,25 e non 1 perché si ritiene necessario coprire anche parte del magazzino.³⁶

Così come la maggior parte delle piccole e medie imprese italiane, la Sme si presentava sottocapitalizzata, ossia caratterizzata da un eccessivo peso dell'indebitamento rispetto ai mezzi propri.

I modelli di valutazione finalizzati alla concessione del credito alle imprese prediligevano la detenzione dei patrimoni degli imprenditori in capo alle persone fisiche o comunque ai soggetti economici dell'impresa.

Per ottenere performance migliori, era necessario attuare processi di patrimonializzazione, ossia progressivi incrementi del patrimonio netto aziendale, rispetto al totale delle attività/passività, mediante il rafforzamento delle voci di bilancio che lo compongono; in sostanza significava fare riferimento a capitale sociale, riserve di utili, riserve di capitale, riserve di rivalutazione e risultato d'esercizio.³⁷

Il patrimonio delle imprese, che nasce con l'apporto del capitale sociale, dovrebbe crescere attraverso l'accumulo degli utili aziendali non distribuiti e/o mediante apporti esterni dei soci a titolo di aumento del capitale sociale.

³⁵ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

³⁶ Ranieri A., *La struttura finanziaria delle imprese italiane*, Amministrazione & Finanza Oro, n. 3/2003.

³⁷ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

E' un dato di fatto che entrambi i processi di incremento dei mezzi propri (utili non distribuiti e nuovi apporti) rappresentino, nel caso della Sme, un fenomeno fortemente disatteso.

Ciò non era dovuto alla generalizzata e perdurante incapacità delle imprese di generare reddito quanto, piuttosto, a politiche di bilancio volte a sottostimare i componenti positivi del reddito stesso.³⁸

Negli ultimi anni, proprio per questo motivo, furono introdotti degli incentivi fiscali, ossia manovre operate dal legislatore fiscale al fine di far emergere le riserve di utili non esplicitate nei bilanci delle imprese, attraverso meccanismi di riduzione delle imposte.

Un ulteriore ostacolo al processo di incremento del patrimonio netto riguardava il capitale sociale; in sostanza, si chiede all'impresa di ripristinare i livelli di patrimonio che da sempre sono percepiti nelle valutazioni di merito creditizio.

Va chiarito anche che la patrimonializzazione non rimborsa, ma sostiene il debito attraverso margini ed utili.

Questo significa che se l'impresa ha strutturato in modo opportuno l'indebitamento, questo deve essere coperto dal *Reddito Operativo Lordo*, il quale deve essere in grado di coprire la quota di capitale e la quota d'interessi dei finanziamenti.

Pertanto, quando si parla di migliorare il debito dell'impresa si deve intendere soprattutto che occorre allungare il tempo dell'indebitamento piuttosto che ridurre il costo dello stesso.

Nessun processo di patrimonializzazione finanziaria deve avere come scopo principale quello di rimborsare il debito, in quanto ciò significherebbe attestare l'incapacità del conto economico a sostenerlo.

Sancirebbe, altresì, che si sono contratti debiti che non si possono onorare, secondo la logica autoalimentante per cui "maggiore è la quantità di patrimonio conferito, maggiore sarà la quantità di risorse finanziarie bruciate".³⁹

³⁸ Pugliesi P., *L'analisi della situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'azienda effettuata dalla banca*, Roma, 2004.

³⁹ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

E' allora evidente che il concetto di patrimonializzazione, deve essere associato alla struttura dell'indebitamento.

Tale affermazione potrebbe risultare del tutto scontata ma, per anni la pratica operativa ha considerato il debito come un elemento che viveva di vita propria, ossia in base alla necessità di ottenerlo alle migliori condizioni (tassi bassi) piuttosto che sulla capacità prospettica di remunerarlo.

E' assolutamente prioritario, quando si contrae un debito, attualizzare i probabili flussi futuri, per verificare se sono in grado di generare un margine capace di coprire il totale delle rate più gli interessi.⁴⁰

⁴⁰ Ranieri A., *Gli attrezzi per Basilea 2*, in *Largo Consumo*, n. 3/2005.

3.3. IL RENDICONTO FINANZIARIO

Lo svolgimento di un'analisi completa della situazione finanziaria aziendale richiede l'utilizzo di un *rendiconto finanziario*.

Infatti, l'analisi di bilancio, seppur attuata in maniera sistemica e sistematica, non consente di analizzare la tipologia di entrate ed uscite finanziarie che l'impresa ha avuto.

Tale tipo di analisi può essere effettuata solo attraverso l'utilizzo di un rendiconto finanziario.⁴¹

Il rendiconto finanziario è orientato alla esplicitazione delle dinamiche finanziarie intercorse nella gestione aziendale, sia in termini di avvenimenti gestionali che hanno generato o assorbito risorse, sia in termini di modalità di finanziamento delle decisioni aziendali (ricorso all'indebitamento o capitalizzazione).

Questo strumento permette di effettuare un'analisi mediante i *flussi finanziari*, ossia permette di:⁴²

- identificare tutte le entrate e tutte le uscite finanziarie;
- determinare l'aspetto qualitativo delle entrate e delle uscite finanziarie;
- confrontare le entrate ricorrenti con le uscite ricorrenti.

E' evidente come l'equilibrio finanziario può dirsi conseguito solo qualora le entrate ricorrenti superino le uscite ricorrenti: quanto maggiore è la differenza tra i due aggregati, tanto più solido deve essere considerato l'equilibrio finanziario dell'impresa.

Se, infatti, ricorrere ad una fonte occasionale per far fronte ad un fabbisogno altrettanto occasionale è segno di un buon equilibrio finanziario, è certamente indice di un ottimo equilibrio finanziario il fatto di poter coprire un fabbisogno occasionale con una fonte su cui si può contare periodicamente nel tempo.

La conoscenza dei flussi non rappresenta un qualcosa in più a cui il finanziatore può rinunciare senza problemi; al contrario, la determinazione di flussi finanziari e, quindi

⁴¹ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsosa, 2004.

⁴² Lenoci F., Rocca E., *Il Rendiconto finanziario*, Ipsosa, 2001.

l'effettuazione di un'analisi dinamica, rappresenta un elemento fondamentale ai fini della concessione di un prestito bancario.⁴³

La possibilità di normale rientro del credito concesso, condizione imprescindibile ai fini dell'ottenimento di un prestito, è spesso interconnessa alla presenza di flussi finanziari equilibrati, da un punto di vista sia quantitativo, che qualitativo.

Il calcolo dei flussi finanziari, deve, pertanto, essere reputato elemento informativo di primaria rilevanza, al pari delle informazioni contabili.⁴⁴

L'analisi per flussi è collegata al concetto di *Capitale Circolante Netto* (CCN = Ac-Pc): l'incremento delle passività correnti (debiti a breve e c/c bancari passivi) e/o il decremento delle attività correnti (crediti a breve, rimanenze, c/c bancari attivi), generano flussi di cassa.

Le variazioni intervenute nel capitale circolante netto, dunque, producono o bruciano flussi di cassa che si aggiungono o si sottraggono ai o dai flussi di cassa prodotti dalla gestione reddituale.⁴⁵

Sono due, quindi, le fonti generatrici dei flussi di cassa:

- la gestione reddituale;
- la gestione del capitale circolante netto.

La prima nella norma genera flussi positivi, tranne nel caso in cui l'azienda chiuda in perdita e la perdita sia maggiore degli accantonamenti per ammortamenti e TFR.

La seconda, invece, può generare flussi positivi o negativi secondo gli incrementi o i decrementi dei singoli componenti.

Al flusso di cassa della gestione reddituale, si addizionano le variazioni di CCN positive e si sottraggono quelle negative: il risultato della somma algebrica darà i *flussi di cassa netti* (FCN).⁴⁶

⁴³ M. Avi, F. Zen, E. D. March, *Basilea 2, Il Sole 24 Ore*, settembre 2005

⁴⁴ D'Attilio C., *L'analisi di bilancio oltre i limiti della capacità informativa a supporto di Basilea 2*, Amministrazione & Finanza, n. 24/2004.

⁴⁵ Alois A., Alois F., *Il budget e il controllo di gestione per le PMI*, Ipsoa, 2002.

⁴⁶ Lenoci F., Rocca E., *Il Rendiconto finanziario*, Ipsoa, 2001

Se i FCN risultano *negativi* vuol dire che gli impieghi di capitale circolante sono stati maggiori delle fonti (sono aumentate le rimanenze, sono cresciuti i crediti correnti e i C/c attivi; oppure sono diminuiti i debiti correnti e i c/c passivi).

Per il riequilibrio l'azienda dovrà ricorrere ad ulteriori finanziamenti a breve.

Se, invece, i FCN sono *positivi* significa che gli impieghi sono stati minori delle fonti (sono diminuite le rimanenze, i crediti correnti e i c/c attivi; oppure sono aumentati i debiti correnti e i c/c passivi).

Una considerazione metodologica importante riguarda la composizione dei CCN.

Esso viene determinato al netto dei saldi dei c/c bancari (attivi e/o passivi).

Infatti, la gestione del circolante prescinde dai movimenti dei conti bancari le cui variazioni vanno considerate come disponibilità liquide in caso di saldi attivi o come necessità di ulteriori finanziamenti a breve in caso di saldi negativi (scoperti di conto in funzione dei fidi ottenuti).

Stato Patrimoniale del capitale circolante netto

ATT.			
CORRENTI	ANNO	ANNO+1	Variazione
Banche c/c			
Crediti v/clienti			
Crediti diversi			
Rimanenze			
TOTALE			
PASS.			
CORRENTI	ANNO	ANNO+1	Variazione
Banche c/c passivi			
Debiti v/fornitori			

Debiti diversi			

$$\Delta\text{CCN} = \Delta\text{Ac} - \Delta\text{Pc}$$

FLUSSI DI CASSA

Utile
Ammortamenti
Accanton. TFR
FdC gener. Da Gest. Redd.
(Incr.)Decr. Clienti
(incr.)Decr.Cred. Diversi
(Incr.)Decr.Rimanenze
(Incr.)Decr.Fornitori
(Incr.)Decr.Debiti diversi
Variazioni del Ccn
Flussi di cassa netti
Variazione Banche attive
Variazione Banche passive
Deficit
Ulteriore fabbisogno a breve

La redazione del rendiconto è lasciata all'analista, il quale dovrà optare per una forma chiara, comprensibile ed accettata dalla maggior parte degli studiosi e degli operatori economici.⁴⁷

Obiettivo del rendiconto, indipendentemente dallo schema tecnico utilizzato, è riunire tutti i flussi riguardanti operazioni omogenee.

Un aggregato che necessariamente deve essere individuato è il *flusso di cassa della gestione caratteristica*, che rappresenta la capacità dell'impresa di produrre flussi monetari a seguito dello svolgimento dell'attività tipica.

La determinazione del flusso di cassa della gestione caratteristica rappresenta l'aspetto monetario del reddito operativo della gestione caratteristica.

Come, infatti, quest'ultimo viene individuato sommando tutti i costi e i ricavi connessi alla gestione caratteristica, così il flusso di cassa della gestione caratteristica si ottiene considerando tutti i costi monetari e i ricavi monetari della medesima gestione.

L'aggregato ottenuto mediante somma algebrica di tali componenti reddituali espressi in termini monetari può essere identificato anche con il termine di *cash flow*.⁴⁸

La possibilità che l'impresa generi liquidità risiede unicamente in due aree della gestione, la cui diversa valenza strategica non può sfuggire all'analista.

Infatti, mentre la liquidità prodotta dalla gestione corrente (o autofinanziamento positivo) deriva dalla reiterazione dei processi gestionali ed assume, nella norma, carattere ricorrente e ripetitivo, la liquidità generata da operazioni di disinvestimento, ha carattere straordinario e, appunto, extracaratteristico.⁴⁹

In altre parole, è sulla prima che il finanziatore dovrà fare affidamento, soprattutto dove la logica dell'analisi sia quella della stabilità della relazione di clientela.

⁴⁷ M. Avi, F. Zen, E. D. March, *Basilea 2, Il Sole 24 Ore*, settembre 2005

⁴⁸ Ranieri A., *Gli attrezzi per Basilea*, in *Largo Consumo*, n.3/2005.

⁴⁹ Lenoci F., Peola S., *Negoziare con le banche alla luce di Basilea 2*, Ipsoa, 2004.

Qualora l'impresa dimostri di aver generato liquidità unicamente o prevalentemente attraverso processi di disinvestimento, compito dell'analista bancario sarà la verifica della logica di tali decisioni.

Se risultasse che tali scelte fanno parte di un più ampio disegno di ristrutturazione e che sono destinate a procacciare risorse finanziarie al fine di perseguire un piano di ristrutturazione e di recupero della redditività, sarà compito dell'esperienza del valutatore comprendere la fattibilità del programma.

Qualora, al contrario, la decisione di disinvestimento avesse natura estemporanea e la scelta imprenditoriale fosse dettata unicamente dalla necessità di fare cassa, la valutazione assumerebbe contorni nettamente diversi.⁵⁰

La capacità dell'impresa di generare dall'attività di gestione caratteristica le risorse finanziarie necessarie a fronteggiare ordinatamente gli esborsi e le uscite derivanti dalle obbligazioni passive assunte definisce anche la sua capacità di rimborso.

Tale capacità può essere valutata anche in relazione alla riserva di liquidità interna ed esterna di cui l'impresa può disporre, ma è preferibile, per la finalità dell'attività bancaria di impiego in prestiti determinare la capacità di rimborso anzitutto in relazione all'attività corrente.

La banca, infatti, in un ottica di funzionamento, di normale gestione del rapporto e di crescita delle relazioni di clientela, deve innanzitutto fare riferimento a ciò che l'impresa nello svolgimento della sua opera, è in grado di fare.

La misura dell'autofinanziamento, al netto dell'ammontare prelevato a titolo di utili, rappresenterà sempre la misura principale della capacità dell'impresa di rimborsare le proprie obbligazioni passive grazie alla sua attività di gestione.⁵¹

⁵⁰ Panzeri M., *Basilea 2: per le imprese è già tempo di prepararsi*, PMI, 12/2004.

⁵¹ Facile E., *Basilea 2, vita nuova per la finanza d'impresa*, in L'Impresa, n.1/2005.

3.4. LA LEVA FINANZIARIA

Uno strumento che consente di migliorare la struttura dell'indebitamento dell'impresa è la leva finanziaria, che consente di aumentare il rendimento dei Mezzi propri mediante il corretto utilizzo del Capitale di debito.

Non sempre infatti il ricorso al capitale di debito produce benefici all'impresa, soprattutto quando il suo utilizzo avviene senza una adeguata pianificazione finanziaria.⁵²

L'indebitamento risulta vantaggioso quando il denaro preso a prestito viene impiegato in modo da ottenere un rendimento superiore al suo costo; viceversa, risulta sconveniente se il rendimento ottenuto è inferiore al suo costo.

Obiettivo principale dell'imprenditore è sicuramente quello di massimizzare il rendimento del capitale proprio, misurato dal ROE (utile netto/patrimonio netto).

Il ricorso al debito può avere effetti favorevoli sul ROE se il rendimento del capitale investito nella gestione caratteristica, misurato dal ROI (reddito operativo/capitale complessivamente investito), è superiore al costo dell'indebitamento.

In sintesi, attraverso l'utilizzo del debito, il rendimento del capitale proprio (ROE) aumenta se il rendimento del capitale investito (ROI) risulta superiore al costo dell'indebitamento.⁵³

Facciamo degli esempi, ovviamente semplificati, data la complessità della materia:

ESEMPIO 1: IMPRESA SENZA DEBITO

		TFR	7.183
STATO PATRIMONIALE			
TOT. ATTIVO	2.042.557	TOT. PASSIVO	2.042.557
ATTIVO		PASSIVO	
CONTO ECONOMICO			
Immobilizzazioni	132.829	Patrimonio netto	2.035.374
Ricavi		4.439.782	
Attivo circolante	1.903.630	Debito	0
Costi operativi		-4.129.931	

⁵² Caramello C., *Indebitamento delle imprese e effetto Leverage*, in Banche e Banchieri, n. 1/1992.

⁵³ Orefice F., *Imprese alberghiere e creazione di valore*, Federalberghi, Roma.

REDDITO OPERATIVO LORDO	309.851
Ammortamenti	-66.436
RED. OPERAT. GEST. CARATT.	243.415
Oneri diversi di gestione	-16935
Oneri finanziari	
REDDITO DI COMPETENZA	226.480
Oneri gestione straordinaria	-175.154
REDDITO ANTE IMPOSTE	51.326
Imposte	-28896
UTILE NETTO	22.430
ROI=243.415/2.042.557 = 11,91%	
ROE=22.430/2.035.374 = 1,102%	

ESEMPIO 2: IMPRESA CON DEBITO PARI AL CAPITALE DI RISCHIO

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO		PASSIVO	
Immobilizzazioni	132.829	Patrimonio netto	1.017.687
Attivo circolante	1.903.630	Debito	1.017.687
		TFR	7.183
TOT. ATTIVO	2.042.557	TOT. PASSIVO	2.042.557
CONTO ECONOMICO			
Ricavi		4.439.782	
Costi operativi		-4.129.931	

REDDITO OPERATIVO LORDO	309.851
Ammortamenti	-66.436
RED. OPERAT. GEST. CARATT.	243.415
Oneri diversi di gestione	-16935
Oneri finanziari	-3.898
REDDITO DI COMPETENZA	222.582
Oneri gestione straordinaria	-175.154
REDDITO ANTE IMPOSTE	47.428
Imposte	-28896
UTILE NETTO	18.532
ROI=243.415/2.042.557 = 11,91%	
ROE=18.532/1.017.687 = 1,82%	

ESEMPIO 3: IMPRESA CON DEBITO DI GRAN LUNGA SUPERIORE AL CAPITALE DI RISCHIO

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO		PASSIVO	
Immobilizzazioni	132.829	Patrimonio netto	93.077
Attivo circolante	1.903.630	Debito	1.942.297
		TFR	7.183
TOT. ATTIVO	2.042.557	TOT. PASSIVO	2.042.557
CONTO ECONOMICO			
Ricavi			4.439.782

Costi operativi	-4.129.931
REDDITO OPERATIVO LORDO	309.851
Ammortamenti	-66.436
RED. OPERAT. GEST. CARATT. 243.415	
Oneri diversi di gestione	-16935
Oneri finanziari	-7.797
REDDITO DI COMPETENZA	218.683
Oneri gestione straordinaria	-175.154
REDDITO ANTE IMPOSTE	43.529
Imposte	-28896
UTILE NETTO	14.633
ROI=243.415/2.042.557 = 11,91%	
ROE=14.633/93.077 = 15,72%	

Nel primo caso l'investimento è finanziato interamente con il capitale proprio, mentre nel secondo e terzo caso si ricorre all'uso del capitale di debito in modo crescente (rispettivamente il 50% e il 95%), ferma restando la dimensione del capitale complessivamente investito pari a € 2.042.557.

In tutti e tre gli esempi il ROI è lo stesso, dato che gli oneri finanziari non incidono sul risultato della gestione caratteristica, mentre si riduce l'utile netto man mano che aumenta il ricorso all'indebitamento: apparentemente l'azienda troverebbe maggiore convenienza a non ricorrere al capitale di debito.

In realtà, come abbiamo enunciato al principio, ciò che realmente interessa all'imprenditore è il ritorno sul capitale proprio investito nell'azienda, ovvero il capitale sottoposto al rischio d'impresa, il cui rendimento è misurato dal ROE.

Considerando solo il rendimento del capitale proprio si verifica quanto segue:

TABELLA RIEPILOGATIVA	ESEMPIO		
	1	ESEMPIO2	ESEMPIO3
% di debito su Capitale investito	0%	50%	75%
Ritorno sul capitale proprio (ROE)	1,10%	1,82%	15,72%

Ne deriva che, quando è verificata la condizione $ROI > c$, tanto maggiore sarà il ricorso all'indebitamento tanto maggiore sarà la redditività dei mezzi propri.⁵⁴

“c” rappresenta il costo dell'approvvigionamento del denaro che varia in funzione dello strumento prescelto: in questo caso ipotizziamo un costo del denaro pari all'8% che è quello attualmente in vigore per forme di finanziamento a breve termine.

La leva finanziaria, qui presentata in maniera molto semplificata, è uno strumento di supporto alle decisioni relative alla composizione della *struttura finanziaria dell'impresa* (scelta delle modalità di finanziamento).⁵⁵

Alla base di un corretto funzionamento della Leva finanziaria risiede la bontà delle previsioni formulate e la consapevolezza che circostanze sfavorevoli potrebbero non consentire di raggiungere il livello atteso di vendite.

⁵⁴ Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano 1967.

⁵⁵ Orefice F., *Imprese alberghiere e creazione di valore*, Federalberghi, Roma

Infatti, in caso di circostanze sfavorevoli “ $ROI < c$ ”, la Leva finanziaria avrebbe un finanziamento inverso, finendo col compromettere un’eventuale redditività che si sarebbe potuta ottenere in presenza di un investimento finanziato esclusivamente con mezzi propri.

Quanto detto fino ad ora porterebbe a concludere che imprese più indebitate hanno un costo del capitale più basso: questo è vero solo se le attese di remunerazione sia dei soci che delle banche fossero insensibili alla struttura finanziaria dell’impresa.

Per le imprese è fondamentale avere una corretta struttura finanziaria, utilizzare correttamente le fonti di finanziamento e creare margini sufficienti a remunerare adeguatamente le fonti.