



ANALISI DEGLI EXTRA PROFITTI NEL SETTORE OIL & GAS EUROPEO



MERIAN RESEARCH
Research. Investigation. Consultancy.



Testi di Mauro Meggiolaro - Merian Research

Prodotto da ReCommon

Contatti:

www.recommon.org | info@recommon.org

31 agosto 2022

Premessa

A partire dal terzo trimestre del 2021 le compagnie energetiche, in particolare quelle petrolifere, hanno iniziato ad approfittare di un progressivo rialzo dei prezzi del petrolio e del gas, dovuto a una serie di ragioni - non dipendenti dalla crisi ucraina - che hanno fatto impennare la domanda di idrocarburi. La crisi ucraina e lo scoppio della guerra russo-ucraina, il 24 febbraio del 2022, hanno esacerbato una tendenza già in atto, facendo schizzare i prezzi del gas a livelli mai visti in precedenza: dai 64 EUR/MWh del 31 dicembre del 2021 (Dutch TTF Gas Futures¹) si è passato ai 179,23 EUR/MWh del 7 marzo del 2022 (picco del primo semestre 2022), con un aumento del 180%. Nel terzo trimestre del 2022 i prezzi del gas sono ulteriormente aumentati: il picco, per ora, è il 26 agosto 2022 con 357 EUR/MWh (+442% da inizio anno). Il prezzo del petrolio (Brent) è passato dai 78 \$ al barile del 31 dicembre 2021 ai 128 \$ al barile dell'8 marzo 2022 (picco del primo semestre 2022 e, per ora, al 2 settembre, di tutto il 2022), con un aumento del 64%. Oggi il prezzo del greggio è intorno ai 94,5 \$ al barile (+16% da inizio anno)².

In seguito a questo shock al rialzo sui prezzi di gas e petrolio, le compagnie petrolifere hanno chiuso il terzo trimestre del 2021 e i primi due trimestri del 2022 con profitti straordinari rispetto al periodo pre-Covid. Una parte rilevante di questi extra-profitti è stata e sarà distribuita agli azionisti sotto forma di dividendi e, soprattutto, tramite programmi di riacquisto di azioni proprie (share buyback).

Alcuni Paesi, come la Gran Bretagna e l'Italia hanno deciso di introdurre forme di tassazione straordinaria, in modo che una parte dei profitti delle compagnie energetiche sia redistribuita ai cittadini, che si trovano a pagare sempre di più per le bollette di gas e luce e per i carburanti alla pompa.

1 <https://www.theice.com/products/27996665/Dutch-TTF-Gas-Futures/data?marketId=5429405&span=3>

2 <https://www.marketwatch.com/investing/future/brn00?countrycode=uk>

Questa ricerca ha lo scopo di definire:

- a) l'entità degli extra-profitti delle sei maggiori compagnie petrolifere europee;
- b) la parte degli extra-profitti che è stata finora distribuita agli azionisti;
- c) le forme di tassazione straordinaria introdotte da alcuni Stati e il loro impatto sui bilanci delle compagnie petrolifere.

Dal momento che **non esiste una definizione univoca di extra-profitti** (le compagnie petrolifere ne mettono perfino in dubbio l'esistenza, parlando di "presunti extra-profitti"), è opportuno specificare sin dall'inizio la metodologia che abbiamo utilizzato in questa ricerca per calcolarli.

Prima di tutto abbiamo confrontato, per ogni compagnia petrolifera, i numeri del primo semestre del 2022 con quelli del primo semestre del 2019, in modo da evitare un confronto con il periodo 2020-2021, profondamente condizionato dalla pandemia da Covid-19.

In secondo luogo, abbiamo calcolato la differenza tra i profitti dei due periodi sia dal punto di vista reddituale (differenza tra gli utili netti adjusted dei due periodi), sia dal punto di vista finanziario (differenza tra i free cash flow dei due periodi). In questo modo si sono considerati gli extra-profitti sia in termini di costi e ricavi (con relativi debiti e crediti commerciali), sia in termini di entrate e uscite effettive di cash.

Abbiamo quindi riclassificato i dati di bilancio delle imprese considerate, considerando come free cash flow (free cash flow 2 nel rapporto) la liquidità rimanente dopo aver finanziato gli investimenti, gli interessi e altre spese finanziarie e prima di pagare dividendi o riacquistare azioni proprie.

Principali conclusioni

Come si vede dalla tabella riassuntiva 1, gli extra-profitti delle compagnie petrolifere europee (in termini di utile netto adjusted) ammontano a un totale di **74,55 miliardi di dollari** nel primo semestre del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2019. In termini di free cash flow ammontano a un totale di **46,22 miliardi di dollari**.

In media gli extra-profitti costituiscono il 3% del totale degli asset in termini di utili e il 2% in termini di free cash flow. Non abbiamo considerato nella media Equinor a causa dei suoi risultati molto superiori alla media.

Se si esclude Equinor, gli **extra-profitti** in termini di utili pesano **tra il 3% e il 4% sugli asset totali** delle compagnie petrolifere considerate; in termini di cash-flow tra il 2% e il 4%, con **l'eccezione di Repsol**, dove la differenza tra il free cash flow riclassificato dei due periodi considerati, è negativa per 876 milioni di euro.

Equinor è la compagnia petrolifera che ha generato di gran lunga più extra-profitti (38% del totale, 19% sugli asset - in termini di utile netto). Ciò è dovuto alla maggiore esposizione della compagnia al mercato del gas rispetto alle altre cinque società considerate.

TABELLA RIASSUNTIVA 1

Impresa	Extra-profitti (utile)	Extra-profitti (utile) su asset	Extra-profitti (cash-flow)	Extra-profitti (cash-flow) su asset
BP	9,53	3%	6,9	2%
ENI*	5,52	3%	3,22	2%
EQUINOR	28,21	19%	11,1	7%
REPSOL*	2	3%	-0,8	-1%
SHELL	16,16	4%	11,2	3%
TOTAL	13,13	4%	14,6	4%
Totale	74,55	3,43%	46,22	2%

* per Eni e Repsol i risultati sono in miliardi di EUR. Per le altre compagnie in miliardi di \$. 1 € valeva 1,05 \$ al 30 giugno del 2022.

TABELLA RIASSUNTIVA 2

Impresa	Dividendi + buyback 1H22	in % del free cash flow	Capex green 2022	Capex green sul totale Capex 2022
BP	6,14	72%	2,5	17%
ENI*	1,73	39%	1,92	25%
EQUINOR	2,63	25%	0,8**	10%
REPSOL*	0,89	>100%	0,8	22%
SHELL	12,95	82%	2,9**	15%
TOTAL	6,66	34%	3,5	23%
Totale	31	-	8,72	19%

* per Eni e Repsol i risultati sono in miliardi di EUR. Per le altre compagnie in miliardi di \$. 1 € valeva 1,05 \$ al 30 giugno del 2022.

**2021 (ultimo dato disponibile)

Come si vede nella Tabella riassuntiva 2, nel primo semestre del 2022 le sei compagnie petrolifere analizzate hanno trasferito agli azionisti tramite dividendi e programmi di share buyback **31 miliardi di dollari**, che corrispondono a circa il **42% degli extra-profitti** generati (in termini di utili) e al **67% degli extra-profitti** considerati in termini di cash-flow.

Per tutto il 2022 si prevedono investimenti nelle energie rinnovabili (e in generale nella transizione energetica) per un totale di 8,72 miliardi di dollari.

Il trasferimento di extra-profitti agli azionisti nel solo primo semestre del 2022 ha assorbito risorse finanziarie che sono **3,6 volte più grandi** tutte le risorse che saranno destinate alle rinnovabili e alla transizione energetica **nell'intero anno 2022**.

Come si vede nella tabella riassuntiva 3 (pagina seguente), l'impatto delle tassazioni addizionali introdotte da alcuni Stati (Italia, Gran Bretagna e, in futuro, Spagna) è, per ora, **molto contenuto: intorno al 5% degli extra-profitti in termini di utile netto**. Si sottolinea però che gli extra-profitti generati da Equinor (il 38% degli extra-profitti totali in termini di utili) saranno tassati al 70%-75% in virtù di una tassa addizionale sui redditi da petrolio già esistente e pari al 56% degli utili.

Nella tabella si è calcolato l'impatto delle tassazioni addizionali sugli extra-profitti delle compagnie

petrolifere europee a livello aggregato, sia in termini di utile netto (5%), sia di cash-flow (6%). Non è stata considerata nel conteggio Equinor, visto che in Norvegia la tassa addizionale del 56% sui redditi da petrolio esiste già dal 1996.

Visto che le tasse sugli extra-profitti sono generalmente stimati per tutto il 2022, mentre gli extra-profitti calcolati in questa ricerca riguardano solo il primo semestre del 2022, abbiamo annualizzato gli extra-profitti semestrali (a denominatore nel rapporto tra tassazione e extra-profitti) moltiplicandoli per due, e quindi ipotizzando che fino a fine anno i prezzi di gas e petrolio continueranno ad essere ai livelli attuali

Le tassazioni addizionali in Italia, Gran Bretagna e Spagna sono state disegnate in modo molto diverso tra loro: in **Italia** l'imposta sugli extra-profitti è stata disegnata sul saldo delle operazioni IVA e non sui profitti reali, che si potranno verificare solo quando i bilanci delle società saranno approvati e pubblicati. In Gran Bretagna si aumenterà l'aliquota d'imposta principale **dal 40% al 65% sui profitti** delle attività nel Paese. In Spagna si prevede un'imposta addizionale dell'**1,2% sul fatturato**, che al momento non è stata però ancora approvata.

TABELLA RIASSUNTIVA 3

Impresa	Extra-profitti (utile) 1H2022	Extra-profitti (cash-flow) 1H2022	Tassazione straordinaria	Note
BP	9,53	6,9	0,8	Onere una tantum
ENI*	5,52	3,22	1,63	Oneri stanziati per l'intero 2022
EQUINOR	28,21	11,1	no	In Norvegia esisteva già una tassa addizionale sui redditi da petrolio del 56%
REPSOL*	2	-0,8	1	Nell'ipotesi che sia introdotta in Spagna una tassa addizionale sul reddito dell'1,2%**
SHELL	16,16	11,2	0,42	Stima di Shell che riguarda il solo terzo trimestre 2022
TOTAL	13,13	14,6	0,5	Total ha cercato di prevenire tassazioni addizionali applicando sconti ai carburanti alla pompa
Totale	46,34	35,12	4,35	-
Impatto tassazione***	5%	6%		

* per Eni e Repsol i risultati sono in miliardi di EUR. Per le altre compagnie in miliardi di \$. 1 € valeva 1,05 \$ al 30 giugno del 2022.

** nostra stima ipotizzando ricavi totali di circa 80 miliardi di euro per il 2022.

***nostra stima annualizzando gli extra-profitti del primo semestre 2022 ed escludendo dal conteggio Equinor, a cui è già applicata la tassazione straordinaria norvegese dal 1996.

PRINCIPALI TENDENZE OSSERVATE

Nel periodo considerato (1H 2022 vs 1H 2019) la maggior parte delle compagnie petrolifere analizzate hanno diminuito sensibilmente sia la produzione di idrocarburi sia la Capex, mentre hanno aumentato in modo molto significativo la distribuzione (diretta tramite dividendi e indiretta tramite piani di share buyback) agli azionisti.

Tendenzialmente (ma con alcune, interessanti eccezioni), in seguito agli extra-profitti generati, non sono stati annunciati aumenti della Capex totale né di quella relativa alle rinnovabili e alla transizione energetica,

Al momento sembra che l'unico piano delle imprese petrolifere europee per utilizzare il cash in eccesso generato dagli extra-profitti sia **la distribuzione di extra-benefici agli azionisti**, soprattutto tramite il riacquisto di azioni proprie.

Questa strategia risponde alle attese e alle pressioni degli azionisti, che negli ultimi anni hanno fatto pressione sulle imprese petrolifere per ottenere più capitale possibile. E' una tendenza che precede la guerra in Ucraina. Gli azionisti sarebbero infatti rimasti scottati dal comportamento di molte imprese petrolifere che, in precedenza, avevano sovra-investito le proprie riserve di cash, non prevedendo il rallentamento degli investimenti che sarebbe arrivato con la transizione energetica.

Per le compagnie petrolifere non ci sarebbero però molte alternative disponibili (rispetto alla distribuzione agli azionisti) nell'allocazione della liquidità in eccesso.

Gli investimenti hanno bisogno di un prezzo del Brent sopra i 60 dollari al barile per essere redditizi. Oggi siamo a 94 dollari ma tra 6-12 mesi potrebbe facilmente tornare sotto i 60\$ e le compagnie petrolifere non vogliono rischiare.

Mentre gli investimenti nelle rinnovabili non sarebbero così semplici da attuare, per una serie di motivi: a) i prezzi di entrata sono molto elevati perché le compagnie petrolifere arrivano tardi in un mercato già saturo e controllato da società specializzate come Orsted, Iberdrola, Vestas, ecc.; b) gli investimenti nelle rinnovabili non possono aumentare così tanto nel breve periodo perché c'è carenza di progetti di grandi dimensioni.

In generale le compagnie petrolifere ritengono che gli extra-profitti siano solo presunti, in quanto il mercato nel quale operano è molto volatile e quindi soggetto a periodi di profitti elevati e di perdite altrettanto elevate.

Alcuni analisti si aspettano che questo periodo di prezzi del gas e del petrolio eccezionalmente elevati possa durare ancora per 6-12 mesi, dopo i quali si assisterà a una normalizzazione dei mercati.

Analisi degli extra-profitti delle sei principali compagnie petrolifere europee

AUMENTO DEI PREZZI DI PETROLIO E GAS NEL PERIODO CONSIDERATO

Prezzo idrocarburi	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Brent (\$/barile)	107,59	66,01	62,99%
PSV (€/mgl mc)	1.037	200	418,50%

1. BP

BP (in milioni di \$)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo	-2.294	9.680	-123,70%
Underlying replacement cost profit*	14.696	5.169	184,31%
Utile netto	-10.534	4.903	-314,85%
Cash flow operativo	19.073	12.111	57,48%
Investimenti (Capex)	5.767	11.289	-48,91%
Interessi e altre att. fin.	6116	-45	>100%
Free cash flow 2	8.565	1664	414,72%
Dividendi	2258	3333	-32,25%
Acquisto azioni proprie	3880	125	3.004,00%
Dividendi + az. proprie	6138	3458	77,50%
Rem. azionisti in % del free cash flow	72%	208%	-65,52%
Cash generato	2427	-1794	>100%
Cash a inizio periodo	30.681	22.468	36,55%
Cash a fine periodo	33.108	20.674	60,14%
Differenza fine-inizio	8%	-8%	-
Total assets	299.133	293.162	2,04%
Prod. idrocarburi (mboe/d)**	2.974	3.787	-21,47%

*misura del profitto che esclude elementi non ricorrenti (come, appunto, la vendita della partecipazione in Rosneft)

**1° semestre 2019 come media tra 1° e 2° trimestre 2019. La perdita, concentrata nel primo trimestre del 2022, è dovuta alla decisione di uscire dall'azionariato di Rosneft.

1.1 EXTRA-PROFITTI

I risultati negativi di BP nel primo semestre del 2022 sono dovuti al disinvestimento di BP dalla società petrolifera russa Rosneft (di cui deteneva il 19,75%) nel primo trimestre dell'anno. L'uscita da Rosneft ha comportato perdite e svalutazioni per un totale di 26 miliardi di dollari e perdite nette di 20 miliardi di dollari nel primo trimestre³.

Tuttavia, già nel secondo trimestre, BP è riuscita a riportare un profitto di 9,54 miliardi di dollari, contro i 4,90 miliardi di dollari del secondo trimestre 2019⁴ (+95%).

L'underlying replacement cost profit (utile del costo di sostituzione sottostante), che esclude elementi non ricorrenti (come, appunto, la vendita della partecipazione in Rosneft), è stato pari a 14,7 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022, contro i 5,17 miliardi di dollari del primo semestre 2019 (+184,31%). Gli **extra-profitto**, misurati come differenza tra l'underlying replacement cost profit dei due periodi, sono pari a **9,53 miliardi di dollari**.

Per BP, come per le altre società oggetto di questa analisi, abbiamo misurato gli extra-profitto anche come differenza tra i free cash flow dei due periodi considerati (1° semestre 2022 vs 1° semestre 2019), in modo da evidenziare anche l'aumento delle risorse dell'impresa in termini finanziari (entrate e uscite effettive), mentre l'utile è una grandezza reddituale (costi e ricavi, con relativi debiti e crediti) e, come vedremo meglio nel caso di Repsol, include anche la semplice rivalutazione delle scorte, a causa dell'aumento dei prezzi di petrolio e gas. **Abbiamo considerato come free cash flow, la liquidità disponibile per l'impresa al netto del solo pagamento dei dividendi e del riacquisto di azioni proprie.**

Gli **extra-profitto**, misurati come differenza tra i free cash flow dei due periodi sono pari a **6,9 miliardi di dollari**.

BP ha un azionariato diffuso senza azionisti di riferimento.

³ <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-first-quarter-2022-results.pdf>

⁴ <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-second-quarter-2019-results.pdf>

1.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

Si tratta del migliore risultato degli ultimi 14 anni. In base a quanto riportato da BP, sarebbe stato generato “grazie ai significativi margini nella **raffinazione**, a una performance “eccezionale” nel trading di petrolio e agli elevati prezzi dei carburanti, mentre i risultati dal trading di gas sarebbero stati più deboli (nel secondo trimestre, mentre nel primo trimestre sarebbero stati “eccezionali”)”.

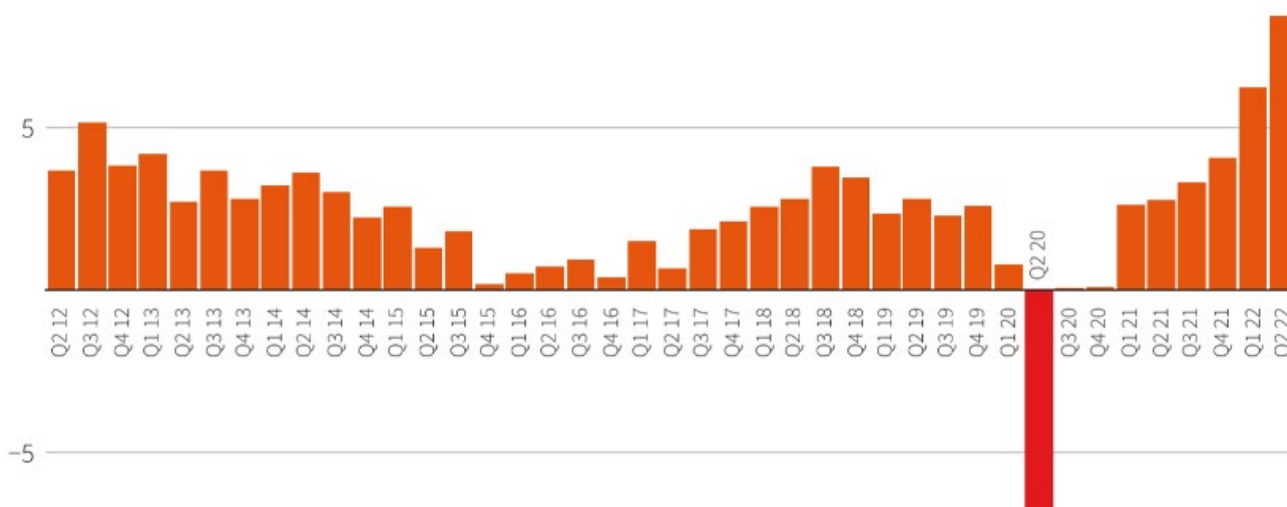
Il **margin di raffinazione** (refining marker margin o RMM) è stato pari a 32,2 dollari per barile nel primo semestre del 2022 contro 12,7 dollari per barile nel primo semestre del 2019 (+154%).

Come si vede dalla tabella, nel primo semestre del 2022 i profitti nel settore “gas & low carbon energy” sono stati inferiori del 31,93% rispetto allo stesso periodo del 2021, mentre i profitti da “oil production and operations” sono saliti del 218,6%. Sono saliti, dell'80,54%, anche i profitti del segmento “customers and products” (refining e trading).

Si noti che, dal 2021, BP ha deciso di scorporare il segmento upstream: il gas viene attribuito al segmento “gas & low carbon energy” mentre il petrolio viene attribuito al segmento “oil production and operations”.

Profitti nei vari segmenti in milioni di \$	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
gas & low carbon energy	1.213	1.782	-31,93%
oil production and operations	11.068	3.474	218,60%
customers and products	5.512	3.053	80,54%

BP's profits



Note: Underlying replacement cost profit in billions \$

Source: Company results

Reuters Graphics

1.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

Questi **risultati straordinari** hanno spinto l'azienda ad **aumentare i dividendi e la spesa per la produzione di nuovo petrolio e gas**⁵. "Il CEO Bernard Looney, che si è insediato nel 2020 con la promessa di spostare rapidamente BP dai combustibili fossili alle energie rinnovabili, ha dichiarato che l'azienda aumenterà la spesa per (estrarre) nuovo petrolio e gas di 500 milioni di dollari in risposta alla crisi dell'offerta globale"⁶.

BP prevede di mantenere la Capex complessiva per il 2022 tra i 14 e i 15 miliardi di dollari. **La società ha dichiarato di voler usare il 60% del cash in**

5 <https://www.reuters.com/business/energy/bp-reports-q2-profit-845-billion-boosts-dividend-2022-08-02/>

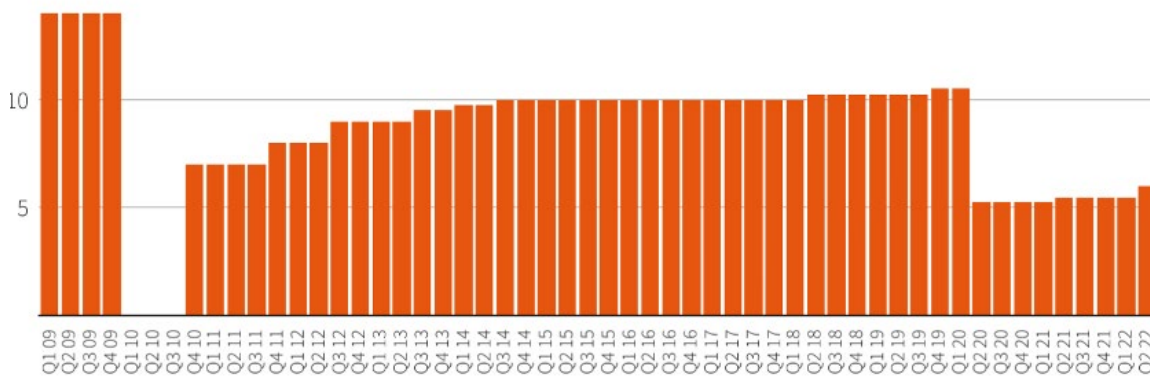
6 <https://www.reuters.com/business/energy/bp-reports-q2-profit-845-billion-boosts-dividend-2022-08-02/>

eccedenza per riacquistare azioni proprie. Nel primo semestre del 2022 il **72% del free cash flow**, in base alla nostra riclassificazione, è stato utilizzato per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie. Rispetto al primo semestre del 2019 gli investimenti della società (Capex) nel primo semestre 2022 si sono contratti del 48,19% mentre l'acquisto di azioni proprie è aumentato di oltre 30 volte. Il cash flow da pagamento di dividendi è sceso invece del 32,25%. Nel secondo trimestre del 2022 i dividendi sono saliti del 10% rispetto al primo trimestre, dopo che erano stati dimezzati nel luglio del 2020 a causa della pandemia.

Nonostante il pagamento di dividendi e il riacquisto di azioni proprie per 6,138 miliardi di dollari (+77,50% rispetto al primo semestre del 2019), la generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 è stata pari a circa 2,43 miliardi di dollari (incremento superiore al 100% rispetto allo stesso periodo del 2019).

BP's dividend

BP increased its dividend by 10% after halving its payout in July 2020 in the wake of the pandemic slump.



Note: \$ cents per share

Source: Company results

Reuters Graphics

1.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

Il surplus straordinario di cash non è stato accompagnato da impegni per un maggior investimento nelle energie verdi. Nel 2021, i cinque business che sono considerati “transition growth engines” (i motori che permettono alla transizione di crescere), e cioè “bionergy, convenience (le stazioni di servizio, ndr), EV charging, renewables and hydrogen”⁷ rappresentavano più del 15% della capex totale. BP si aspetta che la capex aumenti ad oltre il 40% entro il 2025 e a circa il 50% nel 2030. Non è stato fatto alcun annuncio finora su una possibile accelerazione di questi obiettivi grazie al surplus di cash a disposizione.

Nel 2021 la capex per il segmento “low carbon energy” è stata pari a 1,6 miliardi di dollari con un obiettivo di 3-5 miliardi di dollari per il 2025 e 4-6 miliardi di dollari per il 2030⁸. Nel solo primo semestre del 2022 BP ha investito 3,88 miliardi di dollari nel riacquisto di azioni proprie. L’obiettivo di investimento in “low carbon energy” per tutto il 2022 è 2,5 miliardi di dollari⁹.

7 <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-fourth-quarter-2021-results-presentation-slides-and-script.pdf>

8 <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-fourth-quarter-2021-results-presentation-slides-and-script.pdf>

9 <https://www.theguardian.com/business/2022/aug/02/oil-firms-se>

1.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI IN GRAN BRETAGNA

L'11 luglio 2022 il governo britannico ha introdotto una legislazione che impone una nuova tassa sui profitti delle compagnie petrolifere e del gas con sede nel Regno Unito (“Energy Profits Levy”). Il nuovo prelievo aumenterà l’aliquota d’imposta principale dal 40% al 65% sui profitti delle attività di BP nel Mare del Nord realizzati dal 26 maggio 2022 al 31 dicembre 2025. L’introduzione dell’imposta comporterà un **onere fiscale differito non monetario una tantum** di circa **0,8 miliardi di dollari** per riflettere l’aliquota fiscale più elevata ora applicabile alle differenze temporanee esistenti, “che si annulleranno nel periodo compreso tra il 1° ottobre 2022 e il 31 dicembre 2025”¹⁰. Poiché la legislazione è stata promulgata dopo il 30 giugno 2022, questo onere sarà presentato tra le voci di rettifica del terzo trimestre del 2022.

em-more-interested-in-shareholders-than-net-zero

10 <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-second-quarter-2022-results.pdf>

2. ENI

ENI (in milioni di €)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo adjusted	11.032	4.633	138,12%
Utile netto adjusted	7.078	1.554	355,47%
Cash flow operativo	7.281	6.612	10,12%
Investimenti (Capex)	3.439	3.789	-9,24%
Free cash flow 1	3.981	2.404	65,60%
Interessi e altre att. fin.	-415	1229	-133,77%
Free cash flow 2	4396	1175	274,13%
Dividendi	1.533	1.476	3,86%
Acquisto azioni proprie	195	46	323,91%
Dividendi + az. proprie	1728	1522	13,53%
Rem. azionisti in % del free cash flow	39%	130%	-69,65%
Cash generato	2668	-347	>100%
Cash a inizio periodo	8265	10.855	-23,86%
Cash a fine periodo	10933	10.554	3,59%
Differenza fine-inizio	32%	-3%	-
Total assets	163.377	124.883	30,82%
Prod. idrocarburi (mboe/d)	1.616	1.829	-11,65%

2.1 EXTRA-PROFITTI

L'utile netto adjusted di Eni (al netto della rivalutazione delle riserve, per 1,35 miliardi di euro) è stato pari a 11 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022, contro i 4,6 miliardi di dollari del primo semestre 2019 (+355,47%). Gli **extra-profitti**, misurati come differenza tra i due periodi, sono pari a **5,52 miliardi di euro**. Il dato è ancora più significativo se si considera che, dal 2019 al 2022, la produzione di idrocarburi è diminuita dell'11,65%.

Come si vede, la rivalutazione delle riserve ha pesato in misura marginale sui profitti (11,5% del totale).

Gli extra-profitti, misurati come differenza tra i free cash flow (riclassificati, si veda il paragrafo 1.1) dei due periodi (free cash flow 2 nella tabella) sono pari a **3,22 miliardi di euro**.

2.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

In base a quanto riportato da Eni, gli extra-profitti sarebbero stati generati:

- dal comparto E&P (exploration and production), che ha registrato un aumento, in termini di utile operativo, del 108% rispetto al primo semestre del 2019, “trainato dal continuo rafforzamento dello scenario petrolifero”¹¹. Il comparto E&P ha generato l'84% dell'utile operativo di Eni nel primo semestre del 2022.
- dal comparto R&M (refining and marketing), “che registra un EBIT (utile operativo) di €1 miliardo (una perdita di €7 milioni nel semestre 2019) sostenuto dal significativo rialzo dei margini di raffinazione”. Il comparto R&M ha generato il 9,2% dell'utile operativo di Eni nel primo semestre del 2022.
- il settore GGP (Global Gas & LNG Portfolio) è cresciuto “a seguito del significativo incremento dello scenario prezzi”. Ha generato circa l'8% dell'utile operativo.

¹¹ <https://www.eni.com/assets/documents/ita/bilanci-rapporti/2022/1-semestre-2022/Relazione-Finanziaria-Semestrale-al-30-giugno-2022.pdf>

Il segmento Plenitude & Power (rinnovabili) è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. I segmenti GGP e Plenitude non possono essere confrontati in modo preciso con il primo semestre 2019 in quanto sono stati oggetti di una riclassificazione.

Utile operativo adjusted nei vari segmenti in milioni di €	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
E&P	9.248	4.448	107,91%
R&M	1.013	-7	>100%
GGP*	917	418	119,38%
Plenitude & Power*	325	n.d.	n.d.

*questi segmenti sono stati oggetto di riclassificazione e quindi non si possono confrontare con precisione nei due periodi considerati

Il **marginale di raffinazione indicatore ENI** (refining marker margin o RMM) Standard Eni Refining Margin - SERM) si è attestato contro a 8,2 \$ al barile contro i 3,6 \$ al barile nel primo semestre del 2019 (+128%).

2.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

Questi **risultati straordinari** hanno spinto Eni ad aumentare i dividendi e le risorse destinate al riacquisto di azioni proprie. In termini di cash flow, nel primo semestre sono state riacquistate azioni proprie per 195 milioni di euro e sono stati pagati dividendi per 1,53 miliardi di euro. Complessivamente, il **39% del free cash-flow** (e il **28% degli extra-profitti**, così come definiti sopra, nella prima definizione, reddituale) è stato utilizzato per pagare dividendi e riacquistare azioni sul mercato.

Il 26 maggio, in esecuzione dell'autorizzazione conferita dall'assemblea degli azionisti del 11 maggio 2022, il CdA di Eni ha approvato un programma di acquisto di azioni proprie minimo di 1,1 miliardi, incrementabile fino a 2,5 miliardi, in funzione dello scenario del prezzo del Brent. Nel luglio del 2022, impegno di buy-back è stato aumentato a **2,4 miliardi di euro**¹².

Nonostante l'aumento considerevole dell'utile operativo, il **piano di investimenti** della società per il 2022 è **rimasto invariato** rispetto al piano originario (la Capex complessiva per l'intero anno è prevista a 7,7 miliardi di euro)¹³.

La Capex del 1° semestre del 2022 è inferiore del 9,24% rispetto a quella del 1° semestre 2019, che scontava però condizioni di mercato molto più sfavorevoli.

Nonostante il pagamento di dividendi e il riacquisto di azioni proprie per 1,73 miliardi di euro (+13,53% rispetto al primo semestre del 2019), la generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 è stata positiva e pari a circa 2,7 miliardi di euro, mentre nel primo semestre del 2019 le riserve di cash di Eni erano diminuite di 301 milioni di euro.

2.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

Il surplus straordinario di cash non è stato accompagnato da impegni per un maggior investimento nelle energie verdi.

Nel primo semestre del 2022 Eni ha speso 1,73 miliardi di euro per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie. L'obiettivo di investimento del comparto "Green-Plenitude" (decarbonizzazione, economia circolare e rinnovabili) per tutto il 2022 è **1,92 miliardi di euro**¹⁴ mentre, ad oggi, il piano di buyback prevede il riacquisto di azioni per 2,4 miliardi di euro (dal maggio 2022 all'aprile 2023).

12 <https://www.eni.com/assets/documents/ita/bilanci-rapporti/2022/1-semestre-2022/Relazione-Finanziaria-Semestrale-al-30-giugno-2022.pdf>

13 "Underlying annual capex is unchanged from the original plan"; Transcript della conference call con gli analisti del 29 luglio 2022. <https://www.eni.com/assets/documents/eng/investor/presentation-s/2022/2022-second-quarter-results/Transcript-eni-Q2-2022.pdf>

14 <https://www.eni.com/assets/documents/ita/investor/presentazioni/2022/capital-markets-day-2022/capital-markets-day-2022-presentazioni.pdf>

2.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI IN ITALIA

La relazione finanziaria semestrale di Eni evidenzia che "il settore oil&gas è soggetto al rischio di imposte straordinarie durante le fasi di prezzi elevati"¹⁵. "In Italia e nel Regno Unito gli interventi di contenimento della spesa energetica saranno finanziati attraverso prelievi fiscali straordinari a carico delle imprese operanti nel settore energia".

"In Italia la legge n. 51 del 20 maggio 2022 ha istituito per il 2022 un contributo solidaristico straordinario pari al 25% dei **presunti extraprofitto** realizzati dalle imprese del settore energetico nel periodo ottobre 2021-aprile 2022 rispetto allo stesso arco temporale nei dodici mesi antecedenti.

"La base imponibile del tributo è costituita dall'incremento registrato nei due periodi posti a confronto del margine dato dalla differenza tra operazioni attive e passive rilevanti ai fini IVA¹⁶, senza considerare l'effetto dei derivati su commodity utilizzati da Eni per normalizzare i risultati. Inoltre, sono escluse dalla base imponibile le operazioni attive non soggette a IVA per carenza del presupposto territoriale a condizione che anche gli acquisti afferenti alle prime presentino lo stesso requisito (non territorialità ai fini dell'imposta). Per Eni SpA, considerata l'oggettiva impossibilità di precisa riconduzione delle varie fonti di approvvigionamento del gas rispetto alle diverse operazioni di vendita, non risulta applicabile il richiesto nesso di afferenza. In tal senso è stata presentata una istanza di interpello all'Amministrazione Finanziaria".

L'onere stanziato da Eni nel conto economico del primo semestre 2022 ammonta a **546 milioni di euro**, di cui l'acconto del 40% è stato versato nel mese di giugno; il saldo è dovuto entro il mese di novembre.

L'impatto della "Energy Profits Levy" britannica nel 2022 è stato stimato in circa **230 milioni di euro**.

In tutto, i due interventi di tassazione straordinaria dovrebbero costare a Eni circa **776 milioni di euro** nel 2022 (**circa il 14% degli extra-profitto** calcolati come

15 <https://www.eni.com/assets/documents/ita/bilanci-rapporti/2022/1-semestre-2022/Relazione-Finanziaria-Semestrale-al-30-giugno-2022.pdf>

16 <https://www.eni.com/assets/documents/ita/bilanci-rapporti/2022/1-semestre-2022/Relazione-Finanziaria-Semestrale-al-30-giugno-2022.pdf>

differenza tra primo semestre 2022 e primo semestre 2019).

A Eni, in base al ricalcolo reso noto dalla stessa azienda il 31 agosto 2022, la tassa addizionale sugli extra-profitti dovrebbe costare in realtà **1,4 miliardi di euro**¹⁷ (contro i 546 milioni di euro inizialmente previsti), che si sommano ai 230 milioni stimati per le attività nel Regno Unito. In tutto, il peso delle tassazioni addizionali su Eni dovrebbe essere di circa **1,63 miliardi di euro** nel 2022.

Nel corso del conference call sui risultati del primo semestre 2022, un analista ha chiesto quali siano le aspettative di Eni su una possibile estensione della “windfall tax” in Italia¹⁸:

Giacomo Romeo (Jefferies): *La seconda riguarda la “windfall tax” in Italia. Qual è la vostra percezione del rischio che questa tassa venga prorogata per un periodo di tempo più lungo e potenzialmente modificata allargando la base imponibile? La domanda nasce dal fatto che il Governo italiano ha parlato di un impatto finanziario molto più grande di quello che sembra sarà in realtà, sulla base delle vostre dichiarazioni e di quelle di altre aziende energetiche italiane.*

Il **CFO** di Eni **Francesco Gattei** ha risposto in questo modo:

*“Per quanto riguarda la windfall tax dobbiamo pensare che abbiamo lavorato molto duramente per garantire la sicurezza del Paese. Quindi credo che si debba guardare prima di tutto alla performance complessiva di Eni nel 2022, nella gestione di un rischio che è enorme, nella ricerca di nuove fonti di approvvigionamento che garantiscono all'Italia, in particolare, di avere una condizione migliore finora rispetto ad altri Paesi europei in termini di sicurezza dell'approvvigionamento. Questo si può vedere, ad esempio, dal livello di allerta che è ancora fermo a 1 (il più basso, ndr) nel nostro Paese. Siamo stati in grado di realizzare lo stoccaggio con largo anticipo rispetto allo scorso anno, **assorbendo praticamente 1,6 miliardi di euro di liquidità in questo trimestre** (nel secondo trimestre del 2022, ndr). E di recente siamo intervenuti a sostegno di Saipem con un aumento di capitale. **Quindi, ritengo che abbiamo svolto un'attività molto ampia e diffusa che va oltre la windfall tax.** Riteniamo che qualsiasi tipo di imposta debba essere, in ogni caso, concepita in modo*

17 <https://www.ilsale24ore.com/art/extraprofiti-eni-rifa-calcoli-prelievo-sale-550-milioni-14-miliardi-AEzPojwB>

18 <https://www.eni.com/assets/documents/eng/investor/presentation-s/2022/2022-second-quarter-results/Transcript-eni-Q2-2022.pdf>

*proporzionato, in un modo che sia almeno **direttamente collegato al profitto** - che è il modo più efficace e più, diciamo, chiaro anche per gli investitori.”*

In Italia l'imposta sugli extra-profitti è stata disegnata sul **saldo delle operazioni IVA** e non sui profitti reali, che si potranno verificare solo quando i bilanci delle società saranno approvati e pubblicati. Le operazioni Iva sono tutte quelle transazioni che vengono tassate dall'imposta indiretta. Queste però comprendono alcune operazioni che non sarebbero legate al rialzo del prezzo dell'energia. E così alcune aziende - soprattutto petrolifere - lamentano di dover pagare la tassa anche su imposte già pagate; e altre che hanno visto comprendere nella base imponibile anche operazioni straordinarie come l'acquisto e la vendita di rami d'azienda, che nulla hanno a che fare con il rialzo del prezzo dell'energia. Spagna e Regno Unito hanno fatto scelte diverse per tassare gli extraprofiti energetici (si veda di seguito). Madrid imporrà un prelievo di poco superiore all'1 per cento sul fatturato delle utility nel 2023 e nel 2024, per raggiungere circa 7 miliardi di euro di gettito. Il Regno Unito invece ha tassato al 25 per cento gli utili delle società che estraggono petrolio e gas sul territorio nazionale¹⁹.

Per ora le entrate fiscali dall'imposta italiana sono state decisamente minori delle attese. Entro giugno sarebbero dovuti entrare nelle casse pubbliche più di 4 miliardi di euro, la prima rata, mentre per ora ne sarebbe arrivato solo 1. Entro novembre dovrebbero arrivare altri 6 di miliardi, ma il ritmo attuale pone seri dubbi sul risultato finale.

Secondo le imprese energetiche che si sono rifiutate di pagare, la legge sugli extraprofiti presenta dei problemi evidenti che la potrebbero far considerare incostituzionale.

19 <https://tg24.sky.it/economia/2022/08/29/tassa-extra-profiti-energia>

3. EQUINOR

Equinor (in milioni di \$)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo adjusted	35.581	7.340	384,75%
Utile netto adjusted	10.180	2.662	282,42%
Cash flow operativo	24.291	7.795	211,62%
Investimenti (Capex)	3.895	4.867	-19,97%
Free cash flow 1	16.259	-608	>100%
Interessi e altre att. fin.	5715	-63	>100%
Free cash flow 2	10544	-545	>100%
Dividendi	1.893	1.633	15,92%
Acquisto azioni proprie	742	0	>100%
Dividendi + az. proprie	2635	1633	61,36%
Rem. azionisti in % del free cash flow	25%	-300%	-108,34%
Cash generato	7909	-2178	>100%
Cash a inizio periodo	13.987	7.556	85,11%
Cash a fine periodo	20.562	5.379	282,26%
Differenza fine-inizio	47%	-29%	28.241,00
Total assets	151.966	123.977	22,58%
Prod. idrocarburi (mboe/d)*	2.045	2.095	-2,39%

3.1 EXTRA-PROFITTI

L'utile netto adjusted della compagnia petrolifera statale norvegese Equinor (controllata al 67% dal governo) è stato pari a 35,6 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022, contro i 7,34 miliardi di dollari del primo semestre 2019 (+385%). Gli **extra-profitto**, misurati come differenza tra i due periodi, sono pari a **28,24 miliardi di dollari**. Il dato è ancora più significativo se si considera che, dal 2019 al 2022, la produzione di idrocarburi è diminuita del 2,39%.

Gli **extra-profitto**, misurati dal punto di vista finanziario, e quindi come differenza tra il free cash flow riclassificato dei due periodi considerati, sono pari a **11,1 miliardi di dollari**.

3.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

L'86% dell'utile operativo (adjusted) di Equinor è generato dal comparto "Exploration and Production Norway", il comparto "marketing, midstream & processing (MMP)" genera solo il 3,8% dell'utile, mentre il rimanente 10% è generato principalmente da "Exploration & Production USA" ed "Exploration & Production International". Le rinnovabili hanno generato perdite per 52 milioni di dollari nel primo semestre del 2022²⁰.

I ricavi totali per la prima metà del 2022 sono stati pari a 72,85 miliardi di dollari (35,58 miliardi di dollari nella prima metà del 2019²¹; +103%) e sono stati generati da contratti con clienti per la fornitura di:

- **petrolio** (31,43 miliardi di dollari; **43,14% del totale dei ricavi**);
- **gas naturale** (per il 90% estratto in Norvegia; **39% del totale**);
- prodotti raffinati (5,43 miliardi di dollari; 7,5% del totale);
- liquidi derivanti dal gas naturale (5,1 miliardi di dollari; 6,8% del totale).

20 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/6594b0bc0fbf52e1552264b131fbf108a3cf532a.pdf?q2-2022-financial-statements-and-review.pdf>

21 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/916e56a59d06186c-730b06e85bfd12b070e124c2.pdf?q2-2019-financial-statements-and-review-equinor.pdf>

Il peso del gas sul totale dei ricavi è più che raddoppiato, passando dal 18% del secondo semestre del 2019 al 39% del secondo semestre del 2022. Il peso del petrolio è invece diminuito dal 50% all'attuale 43%. La produzione di gas è aumentata solo dell'1,3% tra i due periodi, mentre quella di petrolio è diminuita di circa il 6%. Risulta chiaro, quindi, come gli extra-profitto siano stati generati quasi esclusivamente dall'aumento dei prezzi del petrolio e soprattutto del gas.

Nel secondo trimestre del 2022, Equinor ha aumentato la produzione di gas del 18% rispetto al secondo trimestre del 2021, rendendo la Norvegia il più grande fornitore di gas naturale in Europa, dopo che la Russia ha tagliato le forniture.

Utile operativo adjusted nei vari segmenti in milioni di \$	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
E&P Norway	30.586	5.570	449,12%
E&P ex Norway	3783	1315	187,68%
MMP	1341	569	135,68%
Rinnovabili	-52	n.d.	n.d.

Come si vede dalla tabella, gli utili del segmento E&P Norway sono letteralmente esplosi negli ultimi tre anni. Le rinnovabili non erano considerate un segmento a parte nel 2019 (lo sono dal 2021).

3.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

In forza di questi **risultati straordinari**, Equinor ha lanciato, già nel febbraio del 2022, un programma di riacquisto di **azioni proprie** per il 2022 per un totale massimo di 5 miliardi di dollari. Tale soglia è stata spostata a **6 miliardi di dollari** nel luglio del 2022. Nella prima metà del 2022, il cash flow destinato al riacquisto di azioni proprie è stato pari a 742 milioni di dollari.

Nel luglio del 2022 il CdA del gruppo ha deciso di pagare un dividendo in cash di 0,20 dollari per azione per il secondo trimestre del 2022 e di aumentare il dividendo straordinario per il secondo e il terzo trimestre del 2022 da 0,20 dollari a 0,50 dollari per azione.

Nel primo semestre del 2022 sono stati pagati **dividendi per 1,9 miliardi di dollari**.

Il pagamento dei dividendi e il riacquisto di azioni proprie hanno comportato un'utilizzo del free cash-flow per un totale di **2,63 miliardi di dollari (25% del free cash-flow e 9,33% degli extra-profitti, nella loro definizione reddituale)**.

Con l'aumento considerevole dell'utile operativo, il **piano di investimenti** della società per il 2022 è tornato ai livelli pre-Covid (nel 2020 era stato tagliato da 11 miliardi di dollari a 8,5 miliardi di dollari²²). La società prevede di investire in media circa 10 miliardi di dollari nel 2022 e lo stesso ammontare nel 2023²³. Nel 2021 la Capex è stata pari a 7,9 miliardi di dollari²⁴. La Capex del 1° semestre del 2022 (3.895 miliardi di dollari) è inferiore del 20% rispetto a quella del 1° semestre 2019, che scontava però condizioni di mercato molto più sfavorevoli.

La generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 è stata positiva e pari a circa 7,9 miliardi di dollari (al netto delle perdite sui cambi, pari a 1,33 miliardi di dollari), mentre nel primo semestre del 2019 le riserve di cash di Equinor erano diminuite di 2,2 miliardi di dollari.

3.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

Il surplus straordinario di cash non è stato accompagnato da impegni per un maggior investimento nelle energie verdi.

Nel corso della conferenza con gli analisti del 27 luglio 2022, il **CFO di Equinor Ulrica Fearn** ha dichiarato:

“Ci siamo impegnati a fare grandi investimenti nelle energie rinnovabili. Devono essere finanziati.

22 <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/equinor-to-cut-3-billion-in-2020-capex-operating-costs-in-light-of-oil-plunge-57754909>

23 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/48c6aa3c7a25d-890051d0b61505ff7105c79d376.pdf?eqnr-osl-transcript-2022-07-27-equinor.pdf>

24 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/83ce4c64e602e203100e-1ce2c5de9b2d42ff8192.pdf?equinor-2021-annual-report-and-form-20-f.pdf>

È un percorso (che ci porterà) verso il 15-30% (degli investimenti totali, net). Questo su un orizzonte di lungo termine. Non è il caso di approfondire la questione in ogni trimestre”²⁵.

Alle energie rinnovabili è stato destinato il 4% della Capex nel 2020, una percentuale che è salita all'11% nel 2021²⁶ (**880 milioni di dollari**²⁷) e che dovrebbe salire a oltre il 30% nel 2025²⁸.

Nel primo semestre del 2022 Equinor ha speso **2,64 miliardi di dollari** per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie, **più del triplo di quanto abbia investito in rinnovabili in tutto il 2021**.

3.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI IN NORVEGIA

In Norvegia non è stata prevista finora alcuna tassa sugli extra-profitti delle compagnie energetiche. Tuttavia, Equinor paga già ora una tassa sul reddito del 22%, a cui si aggiunge una tassa supplementare sui redditi da petrolio del 56%. Quindi la pressione fiscale sui ricavi di Equinor in Norvegia è pari al 78% e la **tax rate effettiva** (per le attività in Norvegia) è di circa il **70%-75%**, come dichiarato nel Tax Contribution Report di Equinor, pubblicato nel settembre del 2021²⁹. Nel giugno del 2022 Equinor ha definito "pura speculazione" le voci riportate dalla stampa britannica che affermavano che l'azienda starebbe valutando di ritirarsi dallo sviluppo petrolifero di Rosebank da 5,5 miliardi di dollari nell'area occidentale delle Shetland, a causa dell'introduzione di una windfall tax sui profitti delle compagnie energetiche in Gran Bretagna³⁰.

25 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/48c6aa3c7a25d-890051d0b61505ff7105c79d376.pdf?eqnr-osl-transcript-2022-07-27-equinor.pdf>

26 <https://www.reuters.com/business/energy/equinor-sees-renewables-generating-10-its-energy-by-2030-2022-03-18>

27 <https://cdn.sanity.io/files/h61q9gi9/global/0831dc96913cc8357518d-7d27131b321871e58a1.pdf?financial-statements-and-review-q4-2021-equinor.pdf>

28 <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/sustainability/energy-transition-plan-2022-equinor.pdf>

29 <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/sustainability-reports/equinor-2021-tax-contribution-report.pdf>

30 <https://www.argusmedia.com/en/news/2342849-equinor-denies-press-speculation-over-rosebank-field>

4. REPSOL

Repsol (in milioni di €)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo adjusted	4.894	2.002	144,46%
Utile netto adjusted	3.177	1.115	184,93%
Cash flow operativo	2.930	2.530	15,81%
Investimenti (Capex)	1.435	1.468	-2,25%
Free cash flow	1.454	1.093	33,03%
Interessi e altre att. fin.	1867	630	196,35%
Free cash flow 2	-413	463	-189,20%
Dividendi	508	201	152,74%
Acquisto azioni proprie	383	729	-47,46%
Dividendi + az. proprie	891	930	-4,19%
Rem. azionisti in % del free cash flow	>100%	201%	-
Cash generato	-1180	-467	-152,68%
Cash a inizio periodo	5.906	5.021	17,63%
Cash a fine periodo	4.726	4.554	3,78%
Differenza fine-inizio	-20%	-9%	-
Total assets	66.481	62.978	5,56%
Prod. idrocarburi (mboe/d)	549	697	-21,23%

4.1 EXTRA-PROFITTI

L'utile netto adjusted della compagnia petrolifera spagnola Repsol (che ha un azionariato diffuso, senza azionisti di riferimento³¹) è stato pari a 3,177 miliardi di euro nel primo semestre del 2022, contro i 1,115 miliardi di euro del primo semestre 2019 (+185%). Gli **extra-profitto**, misurati come differenza tra i due periodi, sono pari a circa **2 miliardi di euro (800 milioni di euro al netto della rivalutazione delle riserve**, si veda di seguito). Il dato è ancora più significativo se si considera che, dal 2019 al 2022, la produzione di idrocarburi è diminuita del 21,23%.

La differenza tra il free cash flow riclassificato dei due periodi considerati, è negativa per 876 milioni di euro.

4.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

Come spiegato da Repsol nel comunicato stampa che accompagna la pubblicazione dei risultati del secondo trimestre 2022, “il valore contabile delle **scorte** che Repsol conserva come riserva strategica per la Spagna e che contribuiscono a garantire l'approvvigionamento (del Paese) rappresenta **quasi la metà del risultato netto**, influenzato dall'aumento dei prezzi internazionali degli idrocarburi (1,2 miliardi di euro su un totale di 3,177 miliardi di euro)”³². All'utile netto ha contribuito in modo significativo “l'attività internazionale (per circa il 56%), la cui componente principale è l'unità Exploration & production, che svolge tutte le sue attività al di fuori della Spagna”.

L'upstream contribuisce all'utile netto per il 51% del totale, mentre il segmento refining and trading contribuisce per il 42% (rispettivamente 47% e 52% del totale nel primo semestre del 2019).

Come si vede dalla tabella, gli utili del segmento E&P e, in misura minore, del segmento refining and trading, sono all'origine degli extra-profitto di Repsol. Le rinnovabili non erano considerate un segmento a parte nel 2019.

31 Gli azionisti principali sono BlackRock (5,475% dei diritti di voto) e Amundi (3,2% dei diritti di voto).

32 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ori28072022-earnings-2q-2022-press-release.pdf

Utile operativo adjusted nei vari segmenti in milioni di €	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
Upstream	1.678	646	159,75%
Refining and trading	1.393	715	94,83%
Commercial and renewables	215	-	-

Nel rapporto semestrale 2022 di Repsol, si specifica, relativamente ai risultati del secondo trimestre, che gli utili dell'upstream sono stati elevati “**grazie soprattutto all'aumento dei prezzi del petrolio e del gas**”³³. Tali extra-profitto sono stati “parzialmente compensati da un aumento dei costi di produzione e di esplorazione, una minore produzione dovuta principalmente alle uscite da (alcuni) Paesi e a maggiori imposte”.

Il refining margin indicator è stato pari a 15,5 dollari al barile nella prima metà del 2022 (4,4 dollari al barile nella prima metà del 2019: +252%).

4.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

L'utilizzo degli extra-profitto per aumentare i dividendi o riacquistare azioni proprie è stato più prudente da parte di Repsol rispetto alle altre compagnie petrolifere europee. Il cash flow utilizzato per dividendi e azioni proprie è diminuito del 4,19% nel primo semestre del 2022 rispetto allo stesso periodo del 2019.

Un nuovo piano di riacquisto di azioni proprie è stato lanciato il 28 luglio 2022 e rimarrà in vigore fino al 31 dicembre del 2022. Prevede il riacquisto di azioni per

33 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ori28072022-2q-2022-results.pdf

un totale massimo di **850 milioni di euro**³⁴. Essendo stato lanciato in luglio, il piano non impatta sui numeri del primo semestre del 2022.

Il dividendo per azione pagato complessivamente nel 2019 e nel 2020 è stato pari a 0,92 euro per azione; nel 2021 a 0,59 euro. Nel 2011 sarà pari a 0,63 euro per azione. Questo importo aumenterà gradualmente nel corso del Piano strategico, fino a raggiungere 0,75 euro per azione. Nel 2025, la remunerazione degli azionisti sarà di almeno 1 euro per azione³⁵.

Il pagamento dei dividendi e il riacquisto di azioni proprie hanno comportato un'utilizzo del free cash-flow per un totale di **891 milioni di euro** nel primo semestre del 2022 (-**2,16%** del free cash-flow e **44,6%** degli extra-profitti, nella loro definizione reddituale).

Repsol SA ha annunciato di voler aumentare la **Capex** ai livelli pre-pandemia di **3,8 miliardi di euro all'anno**³⁶. Non sono però stati annunciati aumenti degli investimenti in seguito all'ottenimento di extra-profitti. La Capex del 1° semestre del 2022 (1.435 miliardi di euro) è inferiore del 2,25% rispetto a quella del 1° semestre 2019, che scontava però condizioni di mercato molto più sfavorevoli.

La generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 è stata negativa e pari a -1,2 miliardi di euro. Nel primo semestre del 2019 era stata negativa per 467 milioni di euro.

Nel comunicato stampa di presentazione dei risultati per il secondo trimestre del 2022, Repsol sottolinea che i risultati del 2022, "assieme ai 2,5 miliardi di euro guadagnati nel 2021, compensano in parte i risultati del 2019 e del 2020, quando si generarono perdite totali di oltre 7,1 miliardi di euro a causa di aggiustamenti negli asset per raggiungere gli obiettivi di net zero nelle emissioni e della pandemia"³⁷.

L'utile netto non adjusted di Repsol per il primo semestre del 2022 è stato pari a **2,54 miliardi di euro**

34 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ii28072022-share-capital-reduction-buy-back-program.pdf

35 <https://www.repsol.com/en/shareholders-and-investors/repsol-on-the-stock-exchange/shareholder-remuneration/index.cshtml>

36 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ori28072022-presentation-on-the-second-quarter-2022-results.pdf

37 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ori28072022-earnings-2q-2022-press-release.pdf

(contro i 3,177 miliardi di euro di utile netto adjusted), in quanto 1,844 miliardi di euro sono stati accantonati come **riserva per "la svalutazione delle attività di raffinazione"**, a causa di un contesto internazionale volatile e dell'aumento della pressione sui combustibili fossili nell'Unione Europea (come il divieto di vendita di auto con motore a combustione nell'Unione Europea a partire dal 2035)³⁸.

Nello stesso comunicato stampa, si sottolinea che, "di fronte all'aumento dei prezzi internazionali di gas e diesel, Repsol ha dimostrato il suo impegno nei confronti della società offrendo sconti significativi nelle sue stazioni di servizio, che si sono tradotti in oltre **150 milioni di euro di risparmi** per i suoi clienti fino alla fine di giugno del 2022. Questo ha avuto un impatto sui ricavi delle stazioni di servizio in Spagna, che non hanno realizzato profitti nel secondo trimestre".

4.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

I risultati del primo semestre del 2022 non sono stati accompagnati da impegni per un maggior investimento nelle energie verdi.

La capex prevista nel 2022 per il comparto "low carbon generation", come indicata nel piano strategico 2021-2025, è pari a **0,8 miliardi di euro** (circa il 22% della Capex totale)³⁹.

Nel solo primo semestre del 2022 Repsol ha speso **0,9 miliardi di euro** per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie. Il nuovo programma di riacquisto di azioni proprie lanciato a luglio prevede una spesa (massima) di **0,85 miliardi di euro** fino a fine anno.

4.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI IN SPAGNA

Alla fine di luglio 2022, il Governo ha presentato una proposta di legge alla camera dei deputati spagnola per approvare due nuove prelievi fiscali: uno del 4,8% sul margine di interesse e sulle commissioni delle maggiori banche spagnole e un altro dell'**1,2% sul**

38 https://www.repsol.com/content/dam/repsol-corporate/en_gb/accionistas-e-inversores/cnmv/2022/ori28072022-earnings-2q-2022-press-release.pdf

39 <https://www.repsol.com/en/about-us/2025-strategy/index.cshtml>

reddito delle principali compagnie energetiche, in considerazione dei "profitti straordinari" causati dagli aumenti dei tassi di interesse e dei prezzi dell'energia⁴⁰. Nelle intenzioni del governo, la tassa straordinaria che riguarda il settore energetico dovrebbe avere un'aliquota dell'1,2% sul fatturato netto annuo delle aziende con fatturato superiore a 1 miliardo di euro⁴¹.

Considerando che Repsol ha generato un fatturato di 40 miliardi di euro nel primo semestre del 2022 e ipotizzando un fatturato totale di 80 miliardi di euro per l'intero anno, la compagnia si troverebbe a dover pagare - nella peggiore delle ipotesi - una tassa complessiva nell'ordine di circa **1 miliardo di euro**⁴².

Il 28 agosto 2022, il CEO di Repsol Josu Jon Imaz, ha dichiarato nel corso di un evento pubblico che la nuova tassa proposta dal governo non sarebbe "contro i ricchi", ma "contro le imprese". Ha anche sottolineato che "danneggerebbe" la capacità di investimento delle aziende e l'occupazione, incidendo in ultima analisi sulla competitività del Paese e sulla sua modernizzazione⁴³.

Nel corso della conferenza con gli analisti del 30 luglio 2022, Repsol non ha dato alcuna stima delle possibili conseguenze di una tassa sugli extra-profitti in Spagna. Il CEO Josu Jan Imaz, ha dichiarato che:

*“Repsol non produce extra-profitti (windfall profits). Nel settore del petrolio e del gas i margini sono ciclici. I margini sono, per definizione, volatili. E **non dobbiamo dimenticare i miliardi di euro di perdite che abbiamo registrato negli anni precedenti**. Credo quindi che nell'arena dei media si faccia confusione tra attività regolamentate e non regolamentate. Quando un'attività è regolamentata, ad esempio, l'autorità di regolamentazione cerca di conciliare gli interessi del produttore con quelli dei consumatori. E se c'è un'interruzione, come stiamo vedendo e sperimentando oggi, che ha un impatto sull'interesse di una delle parti, è logico che ci sia un intervento da parte dell'autorità di regolamentazione. Ha senso nel nostro settore regolamentato. Francamente, non ha senso in un mercato libero, aperto e non regolamentato. E come ho già detto nel mio intervento, le attività petrolifere*

e del gas sono attività a rischio, non esiste una tariffa regolamentata che ne garantisca la redditività. Le decisioni di investimento a lungo termine vengono prese sulla base delle nostre ipotesi e, tuttavia, sono soggette a un'enorme volatilità e rischio.”

Josu Jan Imaz ha poi aggiunto che **“le tasse nella nostra attività di E&P sono pagate nei paesi in cui siamo produttori**. Nella maggior parte dei casi, con aliquote elevate e generalmente **non sono soggette a imposte in nessun'altra giurisdizione**. Quindi in molti casi ci saranno (problemi) addirittura di tipo legale”.

40 https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/08/28/companias/1661701658_828012.html

41 https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/07/28/economia/1659003073_043781.html

42 https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/08/28/companias/1661701658_828012.html

43 https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/08/28/companias/1661701658_828012.html

5. SHELL

Shell (in milioni di \$)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo	36.936	14.323	157,88%
Utile netto	25.156	8.999	179,54%
Cash flow operativo	33.470	19.661	70,24%
Investimenti (Capex)	10.914	10.272	6,25%
Free cash flow 1	22.989	10.873	111,43%
Interessi e altre att. fin.	7218	6337	13,90%
Free cash flow 2	15771	4536	247,69%
Dividendi	3912	7971	-50,92%
Acquisto azioni proprie	9038	4859	86,01%
Dividendi + az. proprie	12950	12830	0,94%
Rem. azionisti in % del free cash flow	82%	283%	-70,97%
Cash generato	1999	-8270	>100%
Cash a inizio periodo	36.970	26.741	38,25%
Cash a fine periodo	38.970	18.470	110,99%
Differenza fine-inizio	5%	-31%	-
Total assets	447.898	408.891	9,54%
Prod. idrocarburi (mboe/d)	2.930	3.667	-20,10%

5.1 EXTRA-PROFITTI

L'utile netto della compagnia petrolifera anglo-olandese Shell (che ha un azionariato diffuso, senza azionisti di riferimento⁴⁴) è stato pari a 25,16 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022, contro i 9 miliardi di dollari del primo semestre 2019 (+180%). Gli **extra-profitti**, misurati come differenza tra i due periodi, sono pari a circa **16,16 miliardi di dollari**. Il dato è ancora più significativo se si considera che, dal 2019 al 2022, la produzione di idrocarburi è diminuita del 20,10%.

Gli **extra-profitti**, misurati dal punto di vista finanziario, e quindi come differenza tra il free cash flow riclassificato dei due periodi considerati, sono pari a **11,2 miliardi di dollari**.

5.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

Gli straordinari risultati di Shell riflettono l'aumento dei prezzi dell'energia e dei margini di raffinazione, oltre agli ottimi risultati nel trading di gas ed energia ma sarebbero stati in parte compensati da risultati inferiori nel trading di LNG⁴⁵.

Come si vede dalla tabella, l'upstream contribuisce all'utile netto per il 40,6% del totale, mentre il segmento integrated gas contribuisce per il 38,1%. Chemicals and products contribuiscono per il 15,54% del totale, il segmento marketing per il 7,2%, e le rinnovabili per il 5,2%.

Rispetto al 1° semestre del 2019, il segmento che è cresciuto maggiormente è l'**upstream** (+166,73%; esplorazione ed estrazione di petrolio greggio, gas naturale e liquidi di gas naturale. Commercializzazione e trasporto di petrolio e gas e gestione delle infrastrutture necessarie per immetterli sul mercato⁴⁶). La crescita del segmento upstream è stata dovuta in buona parte all'**aumento dei prezzi del petrolio e del gas**⁴⁷.

44 Gli azionisti principali sono BlackRock (7,91%) e Vanguard (4,43%)

45 <https://www.reuters.com/business/energy/shell-reports-record-profit-115-billion-2022-07-28/>

46 https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf

47 https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf

Utile (Adjusted earnings) nei vari segmenti in milioni di \$	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
Upstream	8362	3135	166,73%
Integrated gas	7.850	3880	102,32%
Chemicals and products	3.203	1.327	141,37%
Marketing	1488	1957	-23,97%
Renewables	1.069	214	399,53%

A seguire il segmento **chemicals and products** (+141,37%: impianti di produzione di prodotti chimici con una propria rete di commercializzazione e raffinerie che trasformano il petrolio greggio e altre materie prime in una serie di prodotti petroliferi che sono trasportati e commercializzati in tutto il mondo per uso domestico, industriale e di trasporto. Il segmento comprende anche gli oleodotti, il commercio di petrolio greggio, i prodotti petroliferi e petrolchimici e il commercio di prodotti petroliferi, oltre alle attività relative alle sabbie bituminose). La crescita del segmento è dovuta in buona parte a un **aumento dei margini di raffinazione**.

Al terzo posto, i termini di crescita, il segmento **integrated gas** (+102,32%: comprende il gas naturale liquefatto (LNG), la conversione del gas naturale in combustibili liquidi (GTL) e altri prodotti. Il segmento comprende anche la gestione delle infrastrutture upstream e midstream necessarie a fornire gas e liquidi

[ly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf](https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf)

al mercato, nonché la commercializzazione di LNG). La crescita del segmento è dovuta in buona parte a un **aumento dei margini a causa di un aumento dei prezzi e dei migliori risultati del trading**.

Le rinnovabili hanno avuto una crescita molto rilevante (+400% circa), partendo però da livelli molto bassi. Mentre i profitti del segmento marketing (mobility, lubrificanti e specialty fuels) sono calati di circa il 24%.

Gli utili del segmento E&P e, in misura minore, dei segmenti chemicals and products e integrated gas sono i principali responsabili degli extra-profitti di Shell.

5.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

In forza di questi risultati Shell ha lanciato, già nel febbraio del 2022, un programma di riacquisto di **azioni proprie** per la prima metà del 2022 per un totale **8,5 miliardi di dollari**. Il programma si è concluso il 5 luglio del 2022⁴⁸.

Un nuovo programma, per **6 miliardi di dollari**, è stato lanciato il 28 luglio del 2022 e sarà completato entro il 27 ottobre 2022. “Alla luce delle attuali prospettive del settore energetico, la distribuzione di valore agli azionisti dovrebbero rimanere superiori al 30% del cash flow operativo”⁴⁹.

Nel primo semestre del 2022, il cash flow operativo è stato pari a 33,47 miliardi di dollari, mentre la distribuzione di valore agli azionisti (share buyback e dividendi) è stata pari a un totale di **12,95 miliardi di dollari** (39% del cash flow operativo).

Shell ha scelto deliberatamente di puntare al riacquisto di azioni proprie più che su un aumento dei dividendi. Come spiegato da Shell nella call di presentazione dei risultati del secondo trimestre 2022 agli analisti, “vista la situazione attuale del prezzo delle azioni, aveva senso procedere con il riacquisto delle azioni”⁵⁰.

48 https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf

49 https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963232451/331da0c3703b8aaf92db5567a52d0be98bf64ffa/q2-2022-qra-document.pdf

50 <https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2022/07/29/shell-plc-shel-q2-2022-earnings-call-transcript/>

Il pagamento dei dividendi e il riacquisto di azioni proprie hanno comportato un utilizzo del **free cash-flow** (nella definizione utilizzata in questo rapporto) per un totale dell’**82%** e un utilizzo degli extra-profitti, nella loro definizione reddituale, per l’**80,14%**.

Nonostante l’aumento considerevole dell’utile operativo, il **piano di investimenti** della società per il 2022 è **rimasto invariato** rispetto al piano originario. Shell aveva però già deciso di **augmentare in modo considerevole gli investimenti** per “accelerare la strategia di transizione”.

Nel suo “Outlook per il 2022 e oltre⁵¹”, pubblicato all’inizio del 2022, Shell dichiarava che la Capex base per sostenere la strategia di transizione dovrebbe essere di 19-22 miliardi di dollari all’anno. “Per accelerare la nostra strategia, prevediamo che la Capex cresca fino a 23-27 miliardi di dollari all’anno, una volta raggiunta **la nostra priorità di distribuire agli azionisti il 20-30% del cash flow operativo**”. Per il 2022 Shell prevedeva che la Capex si collocasse all’estremità inferiore di questo intervallo (quindi intorno ai **23 miliardi di dollari**). Più della metà della Capex addizionale dovrebbe essere destinata alle attività “growth (funzionali alla transizione energetica, ndr)”. Nella presentazione dei risultati del secondo trimestre 2022, Shell ha confermato che la Capex totale per il 2022 sarà in un range tra 23 e 27 miliardi di dollari⁵².

La Capex del 1° semestre del 2022 (10,91 miliardi di dollari) è **superiore** del 6,25% rispetto a quella del 1° semestre 2019, che scontava in ogni caso condizioni di mercato molto più sfavorevoli.

La generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 (dopo aver pagato dividendi e finanziato il piano di share buyback) è stata positiva e pari a circa 2 miliardi di dollari (al netto delle perdite sui cambi, pari a 822 milioni di dollari), mentre nel primo semestre del 2019 le riserve di cash di Shell erano diminuite di 8,3 miliardi di dollari.

51 <https://reports.shell.com/annual-report/2021/strategic-report/our-business-and-strategy/strategy-and-outlook/outlook-for-2022-and-beyond.html>

52 https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2022/q2-2022/_jcr_content/par/toptasks_1119141760_stream/1658963233980/ea8d3faec80bcc2622226933fa722b4955a5e83a/q2-2022-quarterly-press-release.pdf

5.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

I risultati del primo semestre del 2022 non sono stati accompagnati da impegni per un maggior investimento nelle energie verdi, anche se in generale si prevede (come si è visto sopra) un'accelerazione del programma di investimenti complessivo, ferma restando la priorità di distribuire agli azionisti il 20%-30% del cash flow operativo.

La capex per il comparto “renewables and energy solutions” è stata pari a 1,31 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022 (il 12% del totale). Nello stesso periodo sono stati spesi 13 miliardi di dollari per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie.

Nel 2021 la Capex per il segmento Renewables and Energy Solutions è stata pari 2,9 miliardi di euro su una Capex totale di 19,7 miliardi di euro (14,8%⁵³).

5.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI

Nella conferenza con gli analisti del 28 luglio 2022, il CFO di Shell Sinead Gorman ha dichiarato che: “*per quanto riguarda l'energy profits levy (introdotta in Gran Bretagna, si veda sopra), ovviamente è stata promulgata il 14 luglio. Quindi non è stata applicata al secondo trimestre ma ci aspettiamo di vedere nel terzo trimestre un impatto di circa 420 milioni di dollari sulle imposte differite*”⁵⁴.

Non è stato però specificato l'impatto atteso della windfall tax sull'intero anno 2022.

“*Sappiamo di avere la possibilità di continuare a investire nel Regno Unito, come abbiamo già detto. Siamo quindi molto concentrati su Jackdaw (giacimento di gas nel mare del nord), sulla possibilità di far passare gli investimenti e sulla possibilità di usufruire delle relative detrazioni*”.

Shell potrebbe infatti usufruire di agevolazioni fiscali annunciate in concomitanza con la windfall tax, richiedendo il rimborso dei costi di investimento per Jackdaw, che dovrebbe essere operativo dal 2025. Secondo un'analisi dei dati di Rystad Energy condotta

dal gruppo di attivisti **Uplift**⁵⁵, Shell potrebbe pagare ben 200 milioni di sterline in meno di tasse nei prossimi anni grazie alle detrazioni previste per il giacimento di Jackdaw⁵⁶.

53 https://reports.shell.com/annual-report/2021/_assets/downloads/shell-annual-report-2021.pdf

54 <https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2022/07/29/shell-plc-shel-q2-2022-earnings-call-transcript/>

55 <https://upliftuk.org/>

56 <https://www.thenational.scot/news/20184467.jackdaw-shell-save-200m-windfall-tax/>

6. TOTAL

Total (in milioni di \$)	1° sem 2022	1° sem 2019	Var. %
Utile operativo adjusted	19.686	6.777	190,48%
Utile netto adjusted	18.773	5.646	232,50%
Cash flow operativo	23.901	9.880	141,91%
Investimenti (Capex)	8.607	5.585	54,11%
Free cash flow 1	16.541	3.459	378,20%
Interessi e altre att. fin.	-3080	-1569	96,30%
Free cash flow 2	19621	5028	290,23%
Dividendi	3872	4858	-20,30%
Acquisto azioni proprie	2793	1320	111,59%
Dividendi + az. proprie	6665	6178	7,88%
Rem. azionisti in % del free cash flow	34%	123%	-72,35%
Cash generato	11506	-1184	>100%
Cash a inizio periodo	21.342	27.907	-23,52%
Cash a fine periodo	32.848	26.723	22,92%
Differenza fine-inizio	54%	-4%	-
Total assets	333.406	267.500	24,64%
Prod. idrocarburi (mboe/d)	2.791	2.951	-5,42%

6.1 EXTRA-PROFITTI

L'utile netto (adjusted) della compagnia petrolifera francese Total (che ha un azionariato diffuso, senza azionisti di riferimento⁵⁷) è stato pari a 18,8 miliardi di dollari nel primo semestre del 2022, contro i 5,65 miliardi di dollari del primo semestre del 2019 (+232,5%). Gli **extra-profitto**, misurati come differenza tra i due periodi, sono pari a circa **13,13 miliardi di dollari**. Il dato è ancora più significativo se si considera che, dal 2019 al 2022, la produzione di idrocarburi è diminuita del 5,42%.

Gli **extra-profitto**, misurati dal punto di vista finanziario, e quindi come differenza tra il free cash flow riclassificato dei due periodi considerati, sono pari a **14,6 miliardi di dollari**.

6.2 ORIGINE DEGLI EXTRA-PROFITTI

Nel comunicato stampa che presenta i risultati del secondo trimestre 2022, Total spiega in modo chiaro i motivi degli extra-profitto: *“con il prezzo del petrolio che ha superato i 110 dollari al barile nel trimestre, i margini di raffinazione che hanno raggiunto livelli record e i prezzi del gas naturale che si sono mantenuti al di sopra della parità del petrolio in Europa e in Asia, TotalEnergies ha risposto aumentando la produzione di energia, contribuendo così alla sicurezza energetica: le vendite di LNG sono salite a oltre 25 Mt nel primo semestre, di cui il 60% in Europa, e le raffinerie di TotalEnergies hanno aumentato il loro tasso di utilizzo a quasi il 90%⁵⁸”*.

Come si vede dalla tabella, gli extra-profitto di Total sono stati generati in particolare dal segmento E&P, che contribuisce per il 49% dell'utile netto adjusted totale ed è cresciuto del 160% dal 2019 al 2022. Il segmento “integrated gas, renewables & power” ha contribuito per il 28,5%, ma è cresciuto più di tutti gli altri segmenti nel periodo considerato (+449%), spinto dal trading di gas naturale, LNG ed elettricità, che ha beneficiato della crescita straordinaria dei prezzi. Il comparto “refining & chemicals” ha contribuito per circa il 20% del totale ed è cresciuto del 164% tra il 2019 e il 2022.

57 Gli azionisti principali sono BlackRock (5,3% dei diritti di voto) e i dipendenti dell'impresa (11,4%)

58 https://totalenergies.com/system/files/documents/2022-07/2Q22_Results.pdf

Utile netto adjusted nei vari segmenti in milioni di \$	1° sem 2022	1° sem 2019	Differenza
E&P	9.734	3744	159,99%
Integrated gas, renewables & power	5606	1021	449,07%
Refining & Chemicals	3.880	1471	163,77%
Marketing & Services	738	766	-3,66%

Nella conferenza stampa con gli analisti, Patrick Pouyanné, Chairman e CEO di TotalEnergies, ha commentato così la straordinaria crescita del segmento “refining & chemicals”:

“Il conflitto tra Russia e Ucraina e le sanzioni hanno spinto alle stelle i margini di raffinazione di questo trimestre. A luglio i margini sono diminuiti notevolmente, ma rimangono comunque elevati. Questo ha ovviamente avuto un forte impatto sui prezzi della benzina alla pompa per i nostri clienti. In questo contesto, TotalEnergies ha esteso il programma di riduzione del prezzo del carburante per l'intera rete francese fino alla fine dell'anno. Preferiamo infatti condividere i benefici immediatamente e direttamente con i nostri clienti piuttosto che renderci bersaglio di tassazioni addizionali nell'attuale contesto.”⁵⁹

“Il segmento Refining & Chemicals ha beneficiato innanzitutto di un margine medio di 145 dollari per tonnellata: Non abbiamo mai visto una cifra simile prima d'ora, ma sta iniziando a diminuire. Credo che oggi siamo più nell'ordine di 80 dollari a tonnellata che di 140 dollari a tonnellata”.

59 https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/document-s/2022-08/2022-Jul-28-TotalEnergies_2Q22_conference_call_transcript.pdf

“È la prima volta, in 25 anni di attività nel settore, che osservo una situazione in cui **tutti i segmenti** della nostra azienda **beneficiano contemporaneamente** di prezzi o margini elevati”.

6.3 UTILIZZO DEGLI EXTRA-PROFITTI

Sostenuto da questi risultati, il 28 luglio 2022, il Consiglio di Amministrazione di Total ha approvato la distribuzione del secondo acconto sul dividendo 2022 per un importo di 0,69 euro/azione, in aumento del 5% rispetto all'anno precedente e ha autorizzato la Società a continuare l'**acquisto di azioni proprie** fino a **2 miliardi di dollari** nel terzo trimestre⁶⁰, che si aggiungono ai **3 miliardi di dollari** spesi nel primo semestre.

Il pagamento dei dividendi e il riacquisto di azioni proprie (**6,7 miliardi di dollari in totale** nel primo semestre del 2022) hanno comportato un utilizzo del **free cash-flow** (nella definizione utilizzata in questo rapporto) per un totale dell'**34%** e un utilizzo degli extra-profitti, nella loro definizione reddituale, per il 51%.

Contrariamente a quanto è successo in buona parte delle altre compagnie petrolifere analizzate in questa ricerca, il piano di investimenti della società per il 2022 **è stato rivisto al rialzo all'inizio dell'anno** rispetto al piano originario, con un aumento del range previsto di circa **1 miliardo di dollari**.

In generale, e in controtendenza rispetto alle altre compagnie petrolifere analizzate, la Capex è salita del 54,11% nel primo semestre del 2022 rispetto al primo semestre del 2019.

Come spiegato dal CEO di Total Puoyanné nel corso dell'ultima conference call con gli analisti del 28 luglio:

“Per quanto riguarda la CapEx. A marzo (2022, ndr) abbiamo indicato 13 miliardi di dollari - 16 miliardi di dollari come guidance per il periodo 2022-2025. All'inizio dell'anno, a febbraio, avevamo detto 14-15 miliardi di dollari. Perché (siamo saliti a 16 miliardi)? **Perché abbiamo deciso di accelerare su alcune opportunità**. Siamo riusciti a concludere un accordo sulle **energie rinnovabili** negli Stati Uniti con Clearway. Abbiamo anche dato istruzioni per accelerare i cicli brevi: ho fatto diversi esempi

60 https://totalenergies.com/system/files/documents/2022-07/2Q22_Results.pdf

di giacimenti in Angola, ad esempio Rosa, Girassol e Begonia. Si tratta quindi di un'opportunità per fare bene e per lanciare questi progetti prima, tra l'altro, dell'aumento dei costi del settore: oggi beneficiamo (ancora) di buone condizioni,

Un'azienda energetica come noi ha bisogno di molta energia. I costi energetici stanno aumentando nell'azienda. Ho chiesto ai team di accelerare alcuni **programmi CapEx sull'efficienza energetica** che, tra l'altro, sono positivi per i costi a lungo termine e anche per le emissioni, quindi questa è un'altra fonte. Quindi sono molto soddisfatto di vedere l'azienda, in un simile contesto, **spendere quest'anno 16 miliardi di dollari piuttosto che i 14-15 miliardi iniziali**. È la nostra capacità di reagire al contesto positivo. Detto questo, e vi daremo maggiori informazioni alla fine di settembre, la guidance che vi abbiamo dato di **14-16 miliardi di dollari** per me è una guidance ragionevole per il CapEx in quel momento”⁶¹.

La generazione netta di cash della società nel primo semestre del 2022 (dopo aver pagato dividendi e finanziato il piano di share buyback) è stata positiva e pari a circa 11,51 miliardi di dollari (al netto delle perdite sui cambi, pari a 1,45 milioni di dollari), mentre nel primo semestre del 2019 le riserve di cash di Shell erano diminuite di 1,2 miliardi di dollari.

Il **comportamento più prudente** di Total nella distribuzione di profitti agli azionisti, associato a un aumento degli investimenti, ha generato **malcontento tra gli azionisti**. Dopo la pubblicazione dei risultati del secondo trimestre 2022 e l'annuncio sul nuovo piano di riacquisto di azioni proprie per due miliardi di dollari nel terzo trimestre, il titolo di Total è stato punito in borsa, perché il piano di share buyback avrebbe “deluso alcuni analisti e investitori”⁶².

“A molti analisti e investitori, i piani di TotalEnergies per un ulteriore riacquisto di azioni proprie fino a 2 miliardi di dollari nel terzo trimestre sembrano **conservativi**”

“TotalEnergies lascia invariato il buyback a 2 miliardi di dollari nel terzo trimestre nonostante il miglioramento della generazione di flussi di cassa. Ci aspettavamo un aumento del 50% trimestre su trimestre a 3 miliardi di dollari, che abbiamo considerato adeguato”, ha dichiarato **Giacomo Romeo**, analista di **Jefferies**⁶³.

61 https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/s/2022-08/2022-Jul-28-TotalEnergies_2Q22_conference_call_transcript.pdf

62 <https://www.reuters.com/business/energy/totalenergies-q2-profits-surge-company-announces-more-share-buybacks-2022-07-28/>

63 <https://www.reuters.com/business/energy/totalenergies-q2-profits-surge-company-announces-more-share-buybacks-2022-07-28/>

6.4 EXTRA-PROFITTI E TRANSIZIONE ENERGETICA

I risultati del primo semestre del 2022 sono stati accompagnati da impegni per maggiori investimenti, anche nel segmento delle energie verdi, come si è visto.

La capex per il comparto “renewables and electricity” veniva mantenuta a 2 miliardi di dollari nella presentazione agli analisti del febbraio del 2021⁶⁴, a fine anno è risultata però essere pari a 3 miliardi di dollari (24,3% del totale ⁶⁵)⁶⁶. Per il 2022 è prevista in aumento, a **3,5 miliardi di dollari**⁶⁷.

Come si è visto, la società ha speso **6,7 miliardi di dollari** per pagare dividendi e riacquistare azioni proprie nella sola prima metà del 2022.

6.5 TASSAZIONE DEGLI EXTRA-PROFITTI

La Francia non ha ancora applicato una windfall tax sugli extra-profitto delle compagnie petrolifere. In un'intervista con il quotidiano Le Parisien, pubblicata il 27 agosto del 2022, il primo ministro francese Elisabeth Borne non ha escluso l'introduzione di una tassa straordinaria sulle plusvalenze in Francia:

*"Non sto chiudendo la porta a una tassa sulle plusvalenze", ha dichiarato Borne, aggiungendo di ritenere più efficiente che le aziende adottino **misure per abbassare i prezzi per i consumatori** e migliorare il potere d'acquisto dei loro dipendenti"*⁶⁸.

Alla fine di luglio **Total ha aumentato di due centesimi**

64 https://totalenergies.com/system/files/documents/2021-02/2020_results_outlook.pdf

65 https://totalenergies.com/system/files/documents/2022-03/DEU_21_VA.pdf

66 https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2022-02/220210_Master_Presentation_2021_Results_2022_Outlook.pdf

67 https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2022-02/220210_Master_Presentation_2021_Results_2022_Outlook.pdf

68 <https://www.leparisien.fr/politique/elisabeth-borne-les-francais-peuvent-compter-sur-moi-27-08-2022-JJRC7FUGFNBNVLQZX5Z-GKJT6AA.php>

lo sconto estivo sui prezzi del carburante in Francia, in seguito alla pressione esercitata dal governo sulle aziende per aiutare i consumatori a far fronte all'accelerazione dell'inflazione⁶⁹.

Nella conferenza con gli analisti del 28 luglio 2022, un'analista ha chiesto quale sarà l'impatto della windfall tax del Regno Unito sulle operazioni di TotalEnergies in quel Paese. Il CEO di Total ha dichiarato:

*"per quanto riguarda il Regno Unito, la valutazione che abbiamo per quest'anno è di circa **500 milioni di dollari di impatto** di queste (nuove) tasse. La liquidità, tra l'altro, che viene generata oggi con il prezzo del gas europeo dall'attività nel Regno Unito è molto più alta del previsto. Quindi (le nuove tasse) verranno **assorbite dal flusso di cassa** che stiamo generando nel Regno Unito. In ogni caso, il Regno Unito è sempre stato piuttosto attivo nella storia, abbassando le tasse quando i prezzi erano bassi e aumentandole quando erano alti"*.

Come si è visto sopra, Total ha cercato di prevenire tassazioni straordinarie in Francia, riducendo i prezzi del carburante alla pompa. Rispetto alla questione degli extra-profitto, il CEO di Total ha inoltre dichiarato che:

*"In definitiva, **i prezzi dell'energia sono ciclici**. Quindi non ci aspettiamo di rimanere al top del ciclo a lungo termine. Abbiamo già attraversato questo tipo di cicli in passato e stiamo adottando un approccio equilibrato per realizzare al meglio la nostra strategia di crescita redditizia dell'azienda attraverso la nostra trasformazione energetica"*⁷⁰.

69 <https://www.reuters.com/business/energy/french-prime-minister-does-not-rule-out-windfall-tax-2022-08-27/>

70 https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2022-08/2022-Jul-28-TotalEnergies_2Q22_conference_call_transcript.pdf