

10.4. - IL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (prospetto n. 20).

Il conto economico al 31.12.2005 è redatto in forma scalare - con dati comparati a quelli dell'esercizio precedente - e si conforma, per la rappresentazione dei fatti economici e patrimoniali, ai principi contabili IAS/IFRS.

Come già avvenuto per la situazione patrimoniale, ed ai soli fini del raccordo tra i dati contabili 2004/2005, il prospetto n.19 del conto economico al 31 dicembre 2004 indica i valori in base ai principi contabili italiani riclassificati secondo gli schemi IAS/IFRS nonché le rettifiche conseguenti all'adeguamento ai principi IAS/IFRS:

prospetto n. 19		(milioni di euro)	
Conto economico al 31 dicembre 2004	Principi contabili italiani riclassificati IAS	Rettifiche IAS/IFRS	IAS/IFRS
Ricavi ordinari	36.489	-	36.489
Ricavi non ricorrenti	999	-135	864
TOTALE RICAVI	37.488	-135	37.353
Costi del lavoro	3.790	3	3.793
Consumi di combustibili per produzione termica	3.598	-	3.598
Energia elettrica da terzi	10.465	-	10.465
Interconnessioni e <i>roaming</i>	1.346	-	1.346
Servizi e godimento beni di terzi	4.003	19	4.022
Combustibili per <i>trading</i> e gas per vendite ai clienti finali	1.795	-	1.795
Materiali	1.255	-	1.255
Altri costi	1.148	-4	1.144
Costi capitalizzati	-1.032	-	-1.032
Ammortamenti e svalutazioni	5.536	-133	5.403
Accantonamenti	20	-20	-
RISULTATO OPERATIVO	5.564	-	5.564
Proventi (oneri) finanziari netti	-1.149	-170	-1.319
RISULTATO ANTE COMPONENTI STRAORDINARIE E IMPOSTE	4.415	-170	4.245
Proventi straordinari	-	-	-
(Oneri straordinari)	-66	66	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.349	-104	4.245
Imposte sul reddito	1.517	-19	1.498
UTILE DEL GRUPPO E DI TERZI	2.832	-85	2.747
(Utili)/Perdite di pertinenza di terzi	-126	10	-116
UTILE DEL GRUPPO	2.706	-75	2.631

Dal prospetto n. 20 si può desumere, linea di massima, che il decremento di euro milioni 332 del **risultato operativo della gestione**¹⁶⁰ (differenza tra i ricavi ed i costi della produzione) è dato dalla maggiore crescita dei costi (euro milioni 3.380=+ 13,44%) rispetto ai ricavi¹⁶¹ (euro milioni 3.048=+ 9.83%): infatti, il rapporto percentuale costi/ricavi peggiora poiché dall' 81,07% (2004) sale all'83,74% (2005).

prospetto n. 20

(in milioni di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
A) Ricavi			
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	32.272	12,61	28.658
- Altri ricavi	1.787	-24,05	2.353
Totale A	34.059	9,83	31.011
B) Costi della produzione			
- Materie prime e materiali di consumo	20.633	22,82	16.800
- Servizi	3.057	-1,58	3.106
- Costo del personale	2.762	-14,33	3.224
- Ammortamenti e perdite di valore	2.207	0,27	2.201
- Altri costi operativi	911	16,35	783
- Costi per lavori interni capitalizzati	-1.049	7,81	-973
Totale B	28.521	13,44	25.141
C) Risultato operativo (A-B)	5.538	-5,66	5.870
D) Proventi/Oneri finanziari e da partecipazioni	-714	-13,66	-827
E) Quote dei Proventi/Oneri finanziari e da partecipazioni valutate con il metodo del patr. Netto	-30	20,00	-25
F) Risultato prima delle imposte	4.794	-4,46	5.018
G) Imposte	1.934	-8,60	2.116
H) Risultato delle continuing operations	2.860	-1,45	2.902
I) Risultato delle discontinued operations	1.272	920,65	-155
L) Risultato netto (Gruppo e terzi)	4.132	50,42	2.747
M) Quota di pertinenza di terzi	237	104,31	116
N) Quota di pertinenza del Gruppo	3.895	48,04	2.631

Conseguentemente, il **risultato prima delle imposte** si riduce di 224 milioni di euro anche perché diminuiscono gli oneri finanziari netti.

Prosegue nella sua fase ascendente e si raddoppia (+ 50,42%) l'**utile d'esercizio** del Gruppo e di terzi¹⁶² determinato per euro 2.860 milioni dalle *continuing operations* e per euro 1.272 milioni di euro dalle *discontinued*

¹⁶⁰ Il decremento interessa, in particolare, la Capogruppo. Cresce, invece, per le divisioni: Servizi e altre attività, GEM, MIR.

¹⁶¹ Divisioni GEM e MIR.

¹⁶² 2002 = 2.008 milioni di euro; 2003 = 2.509; 2004 = 2.747; 2005 = 4.132.

*operations*¹⁶³ comprese le società *Wind* e *T.e.r.na* (deconsolidate, rispettivamente, l'11 agosto 2005 ed il 15 settembre 2005).

Le **plusvalenze** da cessione attività (euro milioni 1.153 e 812, rispettivamente, nel 2005 e 2004) del 2005 sono state realizzate essenzialmente con la cessione del 43,85% del capitale sociale di *T.e.r.na* mentre quella del 2004 attiene alla cessione del 50% del capitale sociale della stessa controllata; giova rammentare che tutte le plusvalenze realizzate nel 2004 e 2005, per effetto delle cessioni di quote del capitale sociale di *T.e.r.na*, sono state riclassificate nelle *discontinued operations* per garantire una più coerente rappresentazione comparativa degli stessi esercizi.

* * *

Ad un esame più analitico, il panorama del conto economico si presenta, nel complesso, alquanto differenziato ed espone specifiche variazioni delle singole componenti:

1. il discreto incremento dei **"ricavi"** è connesso alla componente principale vendite e prestazioni (in aumento di euro milioni 3.614) la cui incidenza sul totale è del 94,75%.

Nell'ambito di detta voce si segnalano i ricavi per:

- "vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio" (euro milioni 3.910 = + 15,58%) favoriti dall'avvio della Borsa dell'energia elettrica e dall'operatività sul mercato dell'Acquirente Unico;
- "vendita di gas naturale ai clienti finali" (euro milioni 182 = + 13,25%) in continua crescita a causa dell'aumento del prezzo della materia prima.

Si dimezzano, invece, i proventi sia per *vendita di combustibili* (euro milioni 448 = - 50,11%) - in relazione alla minore operatività di *Enel Trade*, maggiormente focalizzata sull'attività di approvvigionamento di gas alle società

163

(in milioni di euro)

<i>Discontinued operations</i>	2005	2004	var. %
Risultato operativo	572	-1.118	151,16
Oneri finanziari netti	-240	-467	48,61
Imposte sul reddito	213	-618	134,47
Risultato dell'esercizio al netto plusvalenze	119	-967	112,31
Plusvalenze da cessione attività	1.153	812	42,00
RISULTATO delle DISCONTINUED OPERATIONS	1.272	-155	920,65

del Gruppo – sia (euro milioni 319 = - 52,38%) per lavori in corso su ordinazione essendosi ridimensionate le attività verso terzi dei settori costruzioni ed ingegneria. La contrazione degli *altri ricavi* (euro milioni 566 = - 24,05%) si riferisce essenzialmente alla rilevazione, nel 2004, di entrate per complessivi euro milioni 1.068 a seguito del riconoscimento, con D.M. Attività Produttive in data 6 agosto 2004, del diritto al rimborso dei costi di generazione non recuperabili e dei maggiori oneri (*stranded cost*) sostenuti nel periodo 2000/2003 per importazione di gas nigeriano.

Permangono quasi invariati i *contributi di allacciamento* alle reti elettriche/gas e le *altre vendite e prestazioni* mentre i ricavi per *attività di gestione del rischio commodity* comprendono importi relativi a strumenti derivati di copertura su tassi (euro milioni 110) il cui *fair value*, nel precedente esercizio, era incluso nell'apposita riserva di *cash flow hedge*.

* * *

Tenuto conto della provenienza geografica dei "ricavi" del Gruppo Enel (prospetto n. 21) si conferma la consistente incidenza percentuale della componente nazionale:

prospetto n. 21		(in milioni di euro)	
Provenienza geografica dei ricavi		2005	
Italia	32.252	94,70%	
Europa UE	1.226	3,60%	
Europa extra UE	430	1,26%	
Nord America	67	0,20%	
Centro e Sud America	50	0,15%	
Asia	27	0,07%	
Africa	7	0,04%	
Altre	-	-	
Totale	¹⁶⁴ 34.059	100,00	

2. I costi della produzione" lievitano complessivamente di euro milioni 3.380 (13,44%) e sono dovuti al complessivo netto incremento (euro milioni 3.833) degli acquisti di *materie prime e materiali di consumo* che rappresentano quasi il 72,34% del totale: trattasi della spesa per *energia elettrica* che ai accresce di euro milioni 3.941 (+37,97%) in relazione alla Borsa elettrica ed

¹⁶⁴ Nel 2004 il totale sommava a 37.630 milioni di euro: occorre, tuttavia, tener conto che detto importo si riferisce al "valore della produzione", calcolato secondo i principi contabili italiani e non come per il 2005 ai nuovi principi internazionali.

all'aumento del prezzo unitario medio, nonché dei *combustibili e gas* (in aumento di euro milioni 120 = +2,22%) esponenziali dei maggiori quantitativi intermediati da "Enel Trade".

I costi per *lavori interni capitalizzati* si incrementano di poco (euro milioni 76) per la maggiore attività di realizzazione in T.e.r.na di impianti essenzialmente nella divisione Infrastrutture e Reti.

La modesta crescita di euro milioni 128 degli *altri costi operativi* è prevalentemente riconducibile agli oneri (stimati in 228 milioni di euro) per emissioni inquinanti, prodotte in eccesso rispetto alle quote assegnate, e, in misura minore, al meccanismo dei "certificati verdi".

Si riducono, invece, di euro milioni 228 (-22,23%) gli *acquisti di materiali* a causa della minore attività di costruzione e di euro milioni 49 (-1,58%) i costi per *servizi* – per effetto della riduzione dei costi per prestazioni legate all'attività di ingegneria e costruzioni (-140 milioni di euro) - in parte, compensati da maggiori canoni di locazione connessi alla dismissione del ramo di attività immobiliare avvenuta nel luglio 2004.

Prosegue, inoltre, la flessione del *costo del personale* (- 14,33%) per la riduzione della "forza lavoro media".

Leggermente in calo, infine, gli *ammortamenti* delle immobilizzazioni *materiali* - per la ridefinizione della vita utile economica delle reti di distribuzione dell'energia elettrica - mentre la lievissima crescita complessiva della voce (appena 6 milioni di euro) è determinata sia dalle maggiori svalutazioni, per l'adeguamento al presunto realizzo dei crediti commerciali, sia dalle immobilizzazioni *immateriali*.

B) La spesa per consulenze¹⁶⁵ si presenta quasi dimezzata (v. prospetto n. 22) e va stabilizzandosi su importi complessivamente più ragionevoli: il calo interessa gran parte delle società del Gruppo e non presenta andamento omogeneo in quanto variano, in maniera differente, le incidenze percentuali di ciascuna di esse rispetto al costo totale. I principali utilizzatori

¹⁶⁵ Circa la tipologia ed il contenuto delle consulenze, trattasi di incarichi di differente natura e finalità - con importi, talvolta, elevati - affidati dai vari settori interessati (*Corporate*, affari istituzionali ed internazionali; personale, organizzazione e servizi; amministrazione, finanza e controllo; comunicazione; ecc.) per la soluzione di problemi riguardanti prevalentemente: questioni di natura organizzativa, strategica, fiscale e finanziaria, commerciale, amministrativa; revisione e certificazione; ricerche di mercato, selezione, gestione e formazione del personale; studi, ricerche e consulenze tecniche, ecc.

sono, pur sempre, la *Corporate* (peraltro, in crescita di circa 2 milioni di euro) e *Sfera*.

Da segnalare la comparsa, per la prima volta, degli esborsi per consulenze ordinate da *Enel Gas*.

prospetto n. 22		(fonte: ENEL)		(in milioni di euro)	
COSTO PER CONSULENZE DEL GRUPPO ENEL ⁽¹⁾	2005	inc. %	2004	inc. %	
Corporate	15,0	54,0	13,3	25,2	
Enel Produzione	2,6	9,4	4,2	8,0	
Enel Union Fenosa Renovables	0,6	2,2	3,2	6,1	
Brindisi LNG	-	-	0,1	0,2	
Sfera	4,0	14,4	-	-	
Enel Facility Management (ex Enel Real Estate)	-	-	0,4	0,8	
Enel Distribuzione	1,1	4,0	5,3	10,1	
Enel Rete Gas	0,3	1,1	1,4	2,7	
Dalmazia Trieste	0,2	0,7	2,3	4,4	
Enel.it	-	-	0,5	0,9	
Enel Energia (ex Enel Trade)	-	-	-	-	
Enel Trade (ex Enel FTL)	1,0	3,6	0,8	1,5	
Enel Hydro	0,1	0,4	-	0,0	
Enel Distribuzione Gas	-	-	1,1	2,1	
Enel Green Power	-	-	-	-	
Enel.si	-	-	-	-	
Elettroambiente	-	-	-	-	
Enel Gas (ex Enel Vendita Gas)	0,2	0,7	-	-	
Enel Logistica Combustibili	-	-	-	-	
Enel Servizi (ex Enel Ape, Enel.it e EFM)	1,2	4,3	-	-	
Altre	1,5	5,4	3,9	7,4	
Wind	-	-	16,2	30,7	
Totale	27,8	100,0	52,7	100,0	

⁽¹⁾ Tra i costi per consulenze sono compresi gli oneri per operazioni straordinarie.

Nuovamente si invita l' *ENEL S.p.A.* - anche per le necessarie misure nei confronti di tutte le altre società del *Gruppo* - a compiere ogni possibile sforzo per la ulteriore riduzione, laddove possibile, della spesa per consulenze senza rischi di pregiudizio per l'efficienza operativa e per i risultati conseguibili: in questa ottica potranno ancor meglio essere valorizzate le professionalità interne e richiesti i pareri, gli studi, le consulenze ecc. solo se strettamente necessari ampliando la scelta ad una più vasta gamma di esperti ad evitare la cristallizzazione di alcuni rapporti tali da presentare carattere abituale.

* * *

C) Restano stabili le **spese per l'informatica** (prospetto n. 23) i cui valori più elevati sono rappresentati da *Enel Distribuzione* e, per la prima volta

nel 2005, da *Enel Servizi*. Diminuisce, peraltro, sia il valore assoluto che l'incidenza percentuale della *Corporate*. Come per il passato si riferiscono, in gran parte, a servizi di varia consulenza nonché a prestazioni di natura tecnico-ingegneristica ed altre.

prospetto n. 23		(fonte Enel)		(in milioni di euro)	
COSTO PER SERVIZI INFORMATICI DEL GRUPPO ENEL	2005	inc %	2004	inc. %	
Corporate	0,9	0,7	3,8	3,1	
Enel Produzione	1,2	1,0	1,3	1,1	
Brindisi LNG	-	-	0,1	0,1	
Enel Viesgo Servicios	1,6	1,3	1,3	1,1	
Sfera	0,5	0,4	-	-	
Enel Real Estate	-	-	-	-	
Enel Distribuzione	10,7	8,8	9,8	8,0	
Enel Rete Gas	0,1	0,1	0,2	0,2	
Electra de Viesgo Distribuzione	1,8	1,5	1,9	1,5	
Barras Electricas Galaico Asturianas	0,5	0,4	0,5	0,4	
Enelpower	-	-	-	-	
Enel.it	-	-	82,7	67,3	
Enel Trade (ex Enel FTL)	0,1	0,1	-	-	
Enel New Hydro (ex Enel Hydro)	0,1	0,1	0,1	0,1	
Enel Green Power	-	-	0,1	0,1	
Enel Servizi (Enel Ape, Enel.it, EFM)	100,2	82,8	-	-	
Altre	3,3	2,7	1,5	1,2	
Wind	-	-	19,5	15,9	
Totale	121,0	100,0	122,8	100,0	

3. Permane anche nell'esercizio in esame, ancorché ridotto di euro milioni 113 rispetto al 2004, il saldo negativo (nella specie: euro milioni 714) dei **proventi ed oneri finanziari e da partecipazioni**¹⁶⁶ conseguente alla diminuzione di 239 milioni di euro degli oneri (da euro milioni 1.183 a 944) dovuta, in particolare, a: differenze negative di cambio, interessi ed oneri su indebitamento finanziario, oneri da strumenti derivati. Detta riduzione è superiore a quella più modesta di euro milioni 142 dei corrispondenti proventi.

4. I **proventi e oneri finanziari da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** espongono un risultato negativo di euro 30 milioni, superiore di appena euro 5 milioni (+ 20%) a quello dell'esercizio

¹⁶⁶ Il quadro macroeconomico è stato caratterizzato da un'ulteriore flessione dei tassi di interesse di mercato a lungo termine e da una sostanziale stabilità dei tassi a breve nei primi nove mesi, cui è seguito un quarto trimestre con tassi a breve in decisa ripresa: Enel ha ritenuto opportuno continuare a perseguire una strategia finanziaria concentrata sull'allungamento della vita media del debito e sulla riduzione della componente a tasso variabile. In tale contesto, si è comunque registrata una diminuzione degli oneri finanziari netti di 97 milioni di euro (da 822 milioni nel 2004 a 725 milioni di euro nel 2005 = - 11,80%) anche per effetto della riduzione dell'indebitamento medio dell'anno.

precedente: il fenomeno deriva, sopra tutto, dagli oneri¹⁶⁷ relativi alla valutazione a patrimonio netto della quota posseduta nel capitale di *Wind Telecomunicazioni* (tenuto conto dell'effetto positivo emergente dalla valutazione al *fair value* dell'opzione *call* prevista negli accordi contrattuali ed esercitata nel mese di gennaio 2006).

5. Le **imposte** stimate sul reddito delle *continuing operations* sono pari a 1.934 milioni di euro con un'incidenza sul risultato "ante imposte" del 40,34% (42,17% nel 2004); le imposte estere ammontano a 43 milioni di euro (22 milioni nel 2004).

10.5 – DATI RICLASSIFICATI.

Nelle pagine che seguono, i dati del conto economico e della situazione patrimoniale sono esposti sulla base della riclassificazione effettuata secondo criteri conformi alla prassi internazionale: ciò consente non solo, per alcuni aspetti, differente prospettazione dei risultati ma più aderente valutazione della complessa realtà gestionale della Società.

10.5.1 – LA GESTIONE ECONOMICA (prospetti nn. 24, 25 e 26).

prospetto n. 24 (riclassificato)		(in milioni di euro)	
SINTESI GESTIONE ECONOMICA DI GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- Ricavi	34.059	9,83	31.011
- Costi operativi (al netto dei costi capitalizzati)	26.314	14,71	22.940
Margine operativo lordo (EBITDA)	7.745	-4,04	8.071
- Ammortamenti e accantonamenti	2.207	0,27	2.201
Risultato operativo (EBIT)	5.538	-5,66	5.870
- Oneri finanziari netti e risultato partecipazioni valutate con il metodo del patr. netto	-744	-12,68	-852
Risultato ante imposte (EBT)	4.794	-4,46	5.018
- Imposte	1.934	-8,60	2.116
Risultato delle continuing operations	2.860	-1,45	2.902
Risultato delle discontinued operations	1.272	920,65	-155
Risultato netto (Gruppo e terzi)	4.132	50,42	2.747
- Quota di pertinenza di terzi	237	104,31	116
- Quota di pertinenza del Gruppo	3.895	48,04	2.631

¹⁶⁷ Passati da euro milioni 33 a 37.

Rispetto al 2004, ciascun risultato differenziale è in decremento:

- a) il **marginale operativo lordo (EBITDA)** scende complessivamente di euro 326 milioni (- 4,04%)¹⁶⁸ per effetto dei peggioramenti ottenuti sia dalla "CapoGruppo"¹⁶⁹ sia dalla divisione "Generazione ed Energy Management"¹⁷⁰ mentre alcuni miglioramenti si registrano per "Servizi e altre attività" e, soprattutto, per "Mercato, Infrastrutture e Reti"¹⁷¹;
- b) il **risultato operativo (EBIT)**, che rappresenta il 16,26% dei ricavi, diminuisce più del margine operativo lordo a seguito della maggiore incidenza degli ammortamenti ed accantonamenti¹⁷²;
- c) il **risultato ante imposte (EBT)** si contrae di 224 milioni di euro (- 4,46%) a causa dell'erosione esercitata dai seppur diminuiti oneri finanziari netti e da partecipazioni (- 12,68%) collegate oltre agli effetti della valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Wind, alla valutazione al fair value di alcune partecipazioni in altre imprese;
- d) il **risultato delle continuing operations**, al netto delle imposte, subisce una lievissima flessione di euro milioni 42 (- 1,45%);
- e) scende, infine, al 40,34% il **peso effettivo delle imposte sul reddito** che nel 2004 fu del 42,17%;
- f) migliora, invece, del 50,42% il **risultato netto del Gruppo e di terzi** per il positivo apporto (euro milioni 2.860) delle **discontinued operations**¹⁷³.

¹⁶⁸ Escludendo l'effetto del riconoscimento nel 2004 degli stranded cost, il margine operativo lordo è, invece, in crescita di 742 milioni di euro (+ 10,60%) per il positivo andamento di tutti i settori di attività.

¹⁶⁹ MoL in flessione di euro 585 milioni (- 89,72%) per il decremento dei ricavi (riferibile in massima parte al riconoscimento, nel 2004, del diritto al rimborso degli oneri pregressi connessi al gas nigeriano) nonché per la riduzione del *marginale sulle cessioni di energia*.

¹⁷⁰ Riduzione del MoL (euro 76 milioni = - 2,01%), imputabile principalmente alla rilevazione nel 2004 di proventi relativi al riconoscimento degli stranded cost sostenuti nel periodo 2000-2003, solo in parte compensata dalla crescita dei ricavi dell'attività internazionale (Viesgo Generación e a Enel Unión Fenosa Renovables).

¹⁷¹ Il MoL subisce una crescita di euro milioni 207 (+ 5,90%) sia per la contrazione dei costi operativi del settore elettrico Italia e dei maggiori ricavi di gas ed elettricità Estero.

¹⁷² Lievemente in crescita (euro 6 milioni) per il combinato effetto della crescita della svalutazione dei crediti e della diminuzione degli ammortamenti della revisione della vita utile economica degli impianti di generazione.

¹⁷³ In particolare per plusvalenze (euro milioni 1.153) realizzate essenzialmente con la cessione del 43,85% di T.E.R.NA.

Dal prospetto n. 25 si desume il complessivo incremento (+ 9,83%) dei **ricavi del Gruppo** in massima parte attribuibile sia all'introduzione della Borsa elettrica sia alla nascita dell'ACQUIRENTE UNICO, nonché all'aumento dei prezzi dell'energia elettrica per il mercato vincolato: si segnalano i ricavi da "vendita di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio"¹⁷⁴ cui vanno aggiunti i più modesti importi (anche in percentuale) per "vendita gas alla clientela finale"¹⁷⁵.

prospetto n. 25 (riclassificato)

(in milioni di euro)

RICAVI DI GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio	29.008	15,58	25.098
- vendite gas alla clientela finale	1.556	13,25	1.374
- ricavi netti dall'attività di gestione del rischio commodity	272		-16
- plusvalenze da cessione attività	131	907,69	13
- altri servizi, vendite e proventi diversi	3.092	-31,92	4.542
totale ricavi	34.059	9,83	31.011

I "ricavi netti per attività di gestione del rischio commodity", invece, registrano un risultato positivo di euro milioni 272 (negativo per 16 milioni di euro nel 2004) dovuto principalmente ai proventi realizzati sui "Contratti per differenza" stipulati con l'Acquirente Unico a fine 2004 e nel corso dell'esercizio 2005.

Le "plusvalenze da cessione di attività" (131 milioni di euro) si riferiscono in gran parte alle plusvalenze realizzate con la cessione delle reti di distribuzione e vendita, principalmente nella Provincia di Trento (99 milioni di euro), nonché alla plusvalenza conseguita con la cessione della partecipazione del 49% in *Leasys* (20 milioni di euro).

I ricavi da "altri servizi, vendite" ecc. continuano a diminuire¹⁷⁶ per diversi motivi tra cui: le minori vendite di combustibili per attività di *trading*, essendosi

¹⁷⁴ L'aumento si ricollega quasi interamente alle vendite di elettricità sia alla Borsa dell'energia elettrica sia all'Acquirente unico da parte delle Società di Generazione e di *ENEL S.p.A.* e, in misura inferiore, all'aumento dei ricavi all'estero (per attività di trading internazionale, società di generazione spagnole e di distribuzione rumene), alla crescita di quelli connessi alla remunerazione dei servizi di dispacciamento (avviati dal 1° aprile 2004), al trasporto e vendita di energia sul mercato nazionale sia libero che vincolato, nonché al riconoscimento di 100 milioni di euro di contributi da Cassa Conguaglio e assimilati, connessi al recupero degli oneri per certificati verdi sostenuti nel 2002 e nel 2003.

¹⁷⁵ Incremento di euro milioni 182 (+ 13,25%) essenzialmente per l'aumento della componente tariffaria correlata all'andamento del costo della materia prima.

¹⁷⁶ I dati del 2004 erano influenzati da proventi non ricorrenti (1.068 milioni di euro) a seguito del riconoscimento, con decreto emesso il 6 agosto 2004 dal Ministero delle Attività Produttive, del diritto

Enel Trade maggiormente focalizzata sull'approvvigionamento di gas alle società del Gruppo e il completamento di alcune commesse estere con la conseguente riduzione dell'attività di ingegneria e costruzioni. Si segnala, infine, la rilevazione nel 2005 di proventi relativi a partite regolatorie pregresse (338 milioni di euro) per servizi di riserva verso il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale.

* * *

I **costi operativi** (prospetto n. 26) si presentano complessivamente in crescita (+ 114,71%): si tratta, oltre all'aumento del costo medio dell'energia, di un effetto contabile poiché, con il già citato avvio della Borsa dell'energia elettrica in data 1° aprile 2004, non figurano più, in bilancio, le partite infragruppo. *Enel produzione* vende all'AU e vede aumentare i suoi ricavi; *Enel Distribuzione* vede, invece, aumentare i suoi costi quando compra energia elettrica da AU e da terzi e ciò incide negativamente sulla redditività.

A parte i *costi per acquisti di energia elettrica e per consumi di combustibili destinati alla generazione di energia elettrica*¹⁷⁷ tutti gli altri flettono più o meno sensibilmente; ad esempio, quelli: per servizi e godimento beni di terzi, per i *combustibili destinati al trading e di gas per vendite ai clienti finali*¹⁷⁸ e per i consumi di *materiali* considerati i minori fabbisogni dell'attività di ingegneria e costruzione per conto terzi.

Gli *altri costi* crescono (euro 128 milioni) specie in ragione della rilevazione nella divisione "Generazione ed Energy Management", con riferimento all'ETS (*Emission Trading System*), degli oneri (stimati in 228 milioni di euro) che il Gruppo dovrà sostenere per il deficit di quote di emissione di CO₂ registrato nel 2005.

Infine, la crescita dei *costi capitalizzati* è dovuta ai maggiori investimenti della divisione "Generazione ed Energy Management".

al rimborso dei costi di generazione non recuperabili e dei maggiori costi legati al gas nigeriano sostenuti nel periodo 2000-2003 (*stranded cost*).

¹⁷⁷ L'incremento di 311 milioni di euro (+ 8,67%) è attribuibile al forte aumento dei costi unitari dei combustibili che ha più che compensato gli effetti del diverso mix e della contrazione della produzione di energia da fonte termoelettrica.

¹⁷⁸ Gli acquisti di combustibili destinati al *trading* (incluso il gas naturale) registrano un calo di 191 milioni di euro (- 10,64%); quelli di gas naturale per le vendite ai clienti finali sono, invece, in crescita di 225 milioni di euro in relazione all'andamento dei rispettivi volumi di vendite.

prospetto n. 26 (riclassificato)

(in milioni di euro)

COSTI OPERATIVI DI GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- energia elettrica da terzi	14.321	37,97	10.380
- consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	3.910	8,67	3.598
- combustibili per trading e gas per vendita ai clienti finali	1.604	-10,64	1.795
- materiali	798	-22,30	1.027
- costo del lavoro	2.762	-14,33	3.224
- servizi e godimento beni di terzi	3.057	-1,58	3.106
- altri costi operativi	911	16,35	783
- costi capitalizzati	-1.049	7,81	-973
totale costi operativi	26.314	14,71	22.940

Paragonati al 2004, flettono progressivamente sia gli *oneri per servizi e godimento beni di terzi*¹⁷⁹ sia il *costo del lavoro*, parallelamente alla riduzione (circa il 3,2%) dell'organico medio e, soprattutto, ai minori oneri per incentivi all'esodo rilevati nel 2005 rispetto all'esercizio precedente.

10.5.2 – LA GESTIONE PATRIMONIALE (prospetto n. 27).

Il *patrimonio netto complessivo* (del Gruppo¹⁸⁰ e di terzi) cresce di euro 350 milioni (+ 1,84%) in conseguenza del saldo positivo fra l'utile netto del 2005 ed altre operazioni tra cui l'erogazione del dividendo 2004 nonché dell'acconto dividendi 2005, l'esercizio delle *stock options* e la conversione dei bilanci delle società estere.

Varia il rapporto di copertura del fabbisogno di capitali ("*capitale investito netto*") costituito per il 61,19% dal patrimonio netto (nell'anno precedente = 43,75%) e per il restante 38,81% (rispetto al 56,25% del 2004) dall'indebitamento. Quest'ultimo al 31 dicembre 2005 presenta un'incidenza sul patrimonio netto dello 0,63% (1,29% al 31 dicembre 2004).

¹⁷⁹ A parte l'aumento dovuto al consolidamento delle società rumene, la riduzione è attribuibile principalmente alla contrazione dell'attività di ingegneria e costruzioni parzialmente compensata dall'aumento dei costi per affitti e locazioni (per effetto essenzialmente della cessione di NewReal nel 2004), dei canoni di utilizzo delle acque nella generazione elettrica, dai maggiori servizi commerciali principalmente nell'ambito della Divisione Mercato, Infrastrutture e Reti.

¹⁸⁰ Il patrimonio netto del Gruppo registra una crescita di euro 1.104 milioni (+ 6,15%).

prospetto n. 27 (riclassificato)

(in milioni di euro)

SINTESI STRUTTURA PATRIMONIALE DEL GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- Attività immobilizzate nette	35.636	-23,69	46.697
- Capitale circolante netto	708	-6,35	756
Capitale investito lordo	36.344	-23,41	47.453
- Fondi diversi	-4.616	19,18	-3.873
Capitale investito netto	31.728	-27,20	43.580
- Patrimonio netto del Gruppo	19.057	6,15	17.953
- Patrimonio netto di terzi	359	-67,74	1.113
Patrimonio netto complessivo	19.416	1,84	19.066
- Indebitamento finanziario netto	12.312	-35,42	24.514
TOTALE	31.728	-16,79	43.580

Rispetto all'esercizio precedente, si desumono:

- a)** le notevoli contrazioni sia delle *attività immobilizzate nette* (euro milioni 11.061 = - 23,69%) - determinata essenzialmente dal deconsolidamento dei settori Telecomunicazioni e Reti di Trasmissione, con particolare influenza sul valore delle attività *materiali e immateriali* (- 9.269 milioni di euro) e sull'*avviamento* (- 5.134 milioni di euro) - sia del *capitale investito lordo* (- 23,21%), a causa della minore consistenza delle immobilizzazioni nette, sia del *capitale investito netto* (- 27,20%);
- b)** la crescita (euro milioni 1.607) delle *partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto*, che accolgono per 1.728 milioni di euro il valore della partecipazione in *Wind* (37,25%); la variazione positiva (euro milioni 1.735) delle *altre attività non correnti nette* originata da diversi fattori, tra i quali: l'iscrizione al *fair value* del 5,12% della partecipazione in *T.e.r.na* e del 5,2% della partecipazione in *Weather Investments Srl*; la riclassifica del credito verso la Cassa Conguaglio per la parte di rimborso degli *stranded cost* esigibile oltre l'esercizio successivo; la rilevazione del deposito per l'acquisto del 66% del capitale sociale di *Slovenské Elektrárne*, ecc;

- c) il valore positivo (euro 708 milioni) del *capitale circolante netto* la cui leggera flessione (euro 48 milioni) è connessa, tra l'altro, alla diminuzione delle *rimanenze* (euro 461 milioni) e alla crescita delle *altre passività correnti nette* (euro 84 milioni), compensate dalla lievitazione dei *crediti commerciali* (euro 289 milioni) e dalla contestuale diminuzione dei correlativi *debiti* (euro 208 milioni).

In aumento, infine, sono i *fondi diversi* (+ 19,18%) la cui movimentazione è dovuta non solo all'incremento del *fondo imposte differite* ma anche alla contrazione di *altri fondi diversi* (es. TFR ed altri benefici ai dipendenti).

10.5.3 – LA GESTIONE FINANZIARIA (prospetto n. 28)

I flussi finanziari del 2005 evidenziano un quadro alquanto vario ma, comunque, migliore rispetto al precedente esercizio: è, in proposito, da considerare che il perimetro operativo si è modificato a seguito sia delle cessioni di *T.E.R.NA.* e *Wind* nonché di altre società minori sia dell'acquisto di nuove entità nei settori del gas oltre che di partecipazioni in società di energia da fonti rinnovabili aventi sede nel Nord America ed in Spagna.

prospetto n. 28 (riclassificato)

(in milioni di euro)

SINTESI GESTIONE FINANZIARIA DI GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- Liquidità generata da gestione corrente (cash flow operativo)	5.693	17,75	4.835
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	1.092	155,91	-1.953
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	-6.654	124,34	-2.966
- Effetto variazione cambi su disponibilità e mezzi equivalenti	14	380,00	-5
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti	145	262,92	-89
- Disponibilità liquide iniziali	363	-19,69	452
Disponibilità liquide finali	508	39,94	363

Cresce di euro milioni 858 la *liquidità prodotta dalla gestione* corrente ("*cash flow*" operativo) per effetto del maggior apporto della variazione del capitale circolante dovuto, principalmente, ai minori esborsi per imposte (-459 milioni di euro) e per oneri finanziari (-408 milioni di euro) nonché alla sommatoria di altre variazioni relative a fondi, rimanenze, debiti e crediti commerciali, interessi e proventi finanziari, ecc..

L'attività di investimento genera un *cash flow* con valore positivo di euro milioni 1.092 a fronte di un impiego di liquidità (pari a 1.953 milioni di euro) effettuato nell'esercizio precedente¹⁸¹.

Peggiora notevolmente (- 3.688 milioni di euro) l'importo dell'attività di finanziamento influenzata sia dal pagamento di dividendi e acconti (euro milioni 3.472)¹⁸² sia dalla variazione dei debiti finanziari netti pari a 3.524 milioni di euro.

I fabbisogni di finanziamento sono stati, pertanto, fronteggiati dall'apporto del *cash flow* da attività operativa per 5.693 milioni di euro (nella percentuale dell'85,56%), dalla liquidità generata dall'attività di investimento per 1.092 milioni di euro nonché dall'aumento di capitale sociale e riserve per l'esercizio di *stock option* pari a 339 milioni di euro. Il *surplus* trova riscontro nell'aumento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti pari a 145 milioni di euro.

* * *

Dal prospetto n. 29 si desume che l'**indebitamento** si è dimezzato (- 50,77); val notare che, rispetto al 2004, vi sono stati incassi per le cessioni del capitale sociale sia di *WIND* sia di T.E.R.NA con deconsolidamento dei relativi debiti.

¹⁸¹ Dall'esame della nota esplicativa al consolidato 2005, si desume, in particolare, che gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali (3.257 milioni di euro) diminuiscono (- 577 milioni di euro) per effetto principalmente del deconsolidamento di Terna e di Wind, mentre quelli in imprese (pari a 524 milioni di euro, al netto di 110 milioni di euro delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti) si riferiscono essenzialmente all'acquisto della partecipazione del 5,2% del capitale di *Weather* (305 milioni di euro), al deposito effettuato per l'acquisto del 66% del capitale sociale di *Slovenské Elektrárne* (168 milioni di euro), all'acquisto del 51% delle società rumene *Electrica Banat* ed *Electrica Dobrogea* (116 milioni di euro) e di alcune società dell'area gas (23 milioni di euro).

Le operazioni di cessione di imprese e rami di attività, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, hanno generato, invece, un flusso di 4.652 milioni di euro, riferito principalmente alla cessione del 62,75% del capitale di *WIND* per un corrispettivo di 2.938 milioni (al netto di 48 milioni di disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti), nonché alla cessione delle quote del capitale sociale di T.E.R.NA. per un corrispettivo complessivo di 1.518 milioni di euro (al netto di 365 milioni di euro di disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti). La cessione delle reti di distribuzione dell'energia elettrica ha determinato un flusso pari a 183 milioni di euro. Il flusso del 2004 era influenzato dall'incasso di 1.700 milioni di euro generato dal collocamento azionario del 50% del capitale sociale di T.E.R.NA..

Le altre attività di disinvestimento (221 milioni di euro) accolgono cessioni ordinarie (189 milioni di euro), nonché gli incassi per la cessione di alcune società minori nell'area servizi (39 milioni di euro).

¹⁸² Come si desume dal prospetto del "rendiconto finanziario consolidato" del bilancio consolidato 2005 (pag. 286).

prospetto n. 29 (riclassificato)

(in milioni di euro)

INDEBITAMENTO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
- obbligazioni ¹⁸³ e finanziamenti bancari a lungo termine	11.312	-45,72	20.842
- finanz. a breve termine v/s sistema bancario ¹⁸⁴ ed emissione <i>commercial paper</i>	1.644	-69,96	5.473
Totale	12.956	-50,77	26.315

Si riduce l'esposizione verso le banche ed il mercato obbligazionario anche in termini di **indebitamento finanziario netto** complessivo¹⁸⁵ (v. prospetto n. 30). In particolare, quello:

- *a lungo termine*¹⁸⁶ mostra una flessione di 7.792 milioni di euro quale saldo della riduzione del debito lordo a lungo termine (9.324 milioni di euro) e dei crediti finanziari a lungo termine (1.532 milioni di euro);
- *a breve termine* presenta, invece, una riduzione di 4.410 milioni di euro di cui: 1.663 relativi al debito bancario a breve (linee di credito *revolving* ed altri finanziamenti), 2.630 per il debito verso altri finanziatori (specialmente "carta commerciale" o *commercial paper*) e 117 per l'incremento netto delle disponibilità e dei crediti finanziari a breve.

prospetto n. 30 (riclassificato)

(in milioni di euro)

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO			
dal bilancio consolidato 2005 (secondo principi contabili IAS/IFRS)	2005	var. %	2004
A – Indebitamento netto a lungo termine	10.904	-41,68	18.696
B – Indebitamento a breve termine	2.296	-65,15	6.589
C – Crediti finanziari e disponibilità liquide	-888	15,18	-771
D – Indebitamento netto a breve termine	1.408	-75,80	5.818
Indebitamento finanziario netto complessivo (A+D)	12.312	-49,78	24.514

Dalle varie componenti è possibile arguire come - oltre alla erogazione dei dividendi - abbiano assunto preponderante influenza le cessioni di *T.E.R.NA.*, *Wind* e *NewReal*, con effetti sulla politica degli *investimenti* in attività materiali

¹⁸³ Compresa la quota a breve delle obbligazioni.

¹⁸⁴ Compresa la quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine.

¹⁸⁵ Sul punto, si rinvia alle notazioni riportate nel paragrafo 11.3 – B.3.

¹⁸⁶ Si rammenta l'emissione di due prestiti obbligazionari.