

ed immateriali, nonché le operazioni di cessione/dismissione di imprese minori e rami aziendali ovvero di acquisizione di partecipazioni.

11 - RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DI ENEL S.p.A. nel 2005.

11.1 - IL BILANCIO DI ESERCIZIO.

Il bilancio 2005 di *Enel S.p.A.* – composto dallo *stato patrimoniale*, dal *conto economico* e dalla *nota integrativa*, ai quali si aggiunge la relazione illustrativa sulla gestione comprensiva del rendiconto finanziario – è stato approvato dall'Assemblea degli azionisti in sede ordinaria il 26 maggio 2006 unitamente, secondo quanto previsto dalla legge n. 262/2005, al Piano di *stock options* per l'anno 2006 destinato ai dirigenti della Società e del Gruppo.

In sede straordinaria, l'Assemblea ha conferito al Consiglio di Amministrazione la delega quinquennale ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo di euro 31.790.000 al servizio dello stesso Piano di *stock option*; ha, altresì, approvato la modifica statutaria richiesta dalla suddetta legge n. 262/2005 e attribuito al Consiglio il compito di provvedere alla nomina ed alla revoca del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, previo parere del Collegio Sindacale.

Nella relazione di competenza - redatta ai sensi dell'art. 153 d. lgs. n. 58/1998 e dell' art. 2429, comma 2, c.c., anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB (comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti) – il Collegio dei Sindaci, ha, tra l'altro, riferito di: poter "*dare atto che le azioni deliberate e poste in essere sono state conformi alla legge e allo statuto sociale e non sono state manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi (...) o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale*"; non aver "*riscontrato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali svolte con società del Gruppo e con parti correlate*"; aver "*vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle controllate*"; aver valutato e vigilato sull'adeguatezza sia "*del sistema amministrativo-contabile nonché*

sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione" sia "del sistema di controllo interno (...) " dando atto che non sono pervenute denunce ex art. 2408 c.c. né esposti, da parte di terzi, e che ENEL S.p.A. impronta i comportamenti aziendali alla massima trasparenza e correttezza. Ha segnalato, inoltre, che la Società ha redatto il bilancio individuale dell'esercizio 2005 secondo i principi contabili italiani e le disposizioni del codice civile mentre, dal 1° gennaio 2006, adotta i principi contabili internazionali (IFRS/IAS)¹⁸⁷.

Il suddetto bilancio di esercizio è stato sottoposto a revisione contabile¹⁸⁸ da parte di Società specializzata e giudicato¹⁸⁹ "conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione" nonché "redatto con chiarezza" e rappresentante "in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società".

¹⁸⁷ Il REGOLAMENTO COMUNITARIO EUROPEO n. 1606/2002 prevede che tutte le società quotate in mercati regolamentati dell'UE, dall'esercizio 2006, adottino gli standard contabili "International Financial Reporting Standard" (IFRS) per la stesura dei bilanci consolidati. Il legislatore italiano, nell'ambito della facoltà concessa dal citato Regolamento e con il D. lgs. di attuazione 28 febbraio 2005 n. 38, ha previsto che le imprese quotate obbligate alla redazione del bilancio consolidato in base agli IFRS, possano redigere, già a partire dal 2005, anche i bilanci di esercizio secondo tali principi.

¹⁸⁸ Art. 155 d. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

¹⁸⁹ Relazione redatta ai sensi dell'art. 156 del citato d. lgs. n. 58/1998.

11.2 - NOTAZIONI GENERALI.

Dai dati di **sintesi** (prospetto n. 31), che tengono anche conto della riclassificazione elaborata dalla Società secondo criteri conformi alla prassi internazionale, si traggono risultati complessivi esponenziali di una gestione in generale flessione caratterizzata:

- a)** dalla contrazione di numerose componenti: ricavi, MOL, risultato operativo, utile d'esercizio, attività patrimoniali, patrimonio netto, capitale circolante netto e crediti (delle immobilizzazioni finanziarie e del circolante);
- b)** dall'incremento di: costi operativi, capitale netto investito, prestiti obbligazionari e disponibilità liquide.

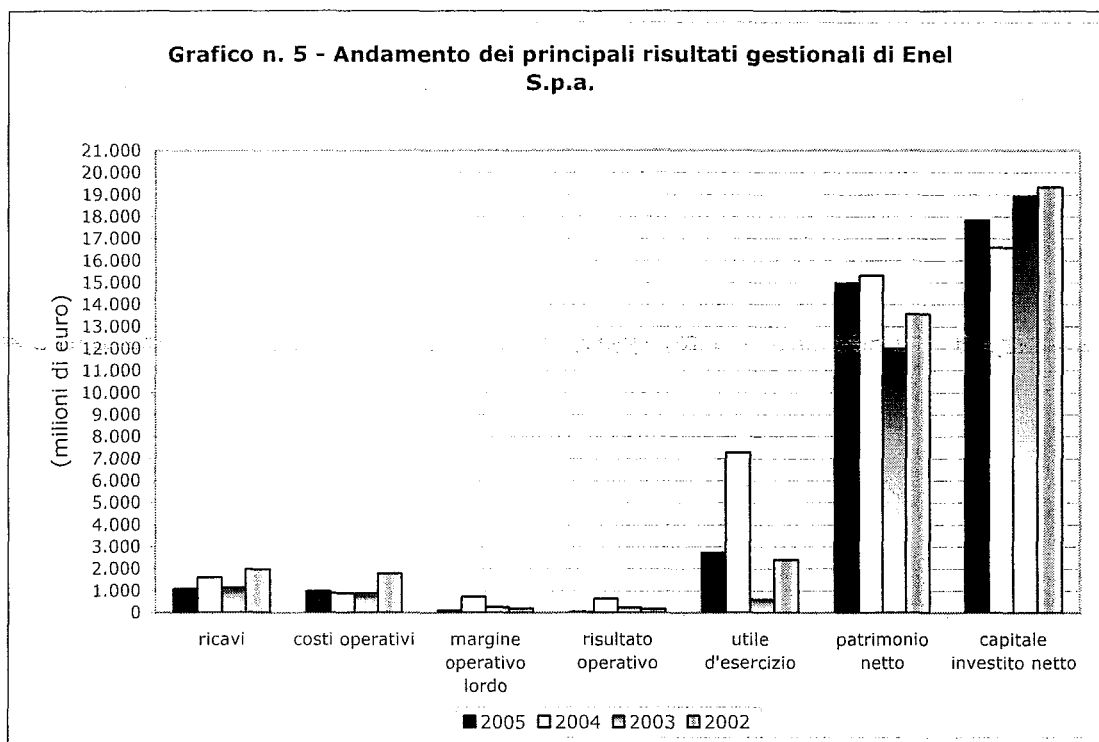
Queste risultanze sono, in parte, bilanciate dalla diminuzione - sia pure in misura percentualmente differente - delle passività patrimoniali, dell'indebitamento (a breve e medio/lungo periodo), delle immobilizzazioni finanziarie nonché della consistenza e relativi costi del personale.

prospetto n. 31

(milioni di euro)

RISULTANZE GENERALI RICLASSIFICATE - ENEL S.p.A.	2005	var. %	2004
- ricavi	1.088	-32,59	1.614
- costi operativi	983	10,82	887
- margine operativo lordo	105	-85,56	727
- risultato operativo	25	-96,16	651
- utile d'esercizio	2.715	-62,67	7.272
- attività patrimoniali	27.785	-11,78	31.495
- passività patrimoniali	12.813	-20,88	16.194
- patrimonio netto	14.972	-2,15	15.301
- disponibilità liquide	46	130,00	20
- capitale circolante netto	1.078	-14,10	1.255
- capitale investito netto	17.826	7,50	16.583
- indebitamento a breve	1.353	-58,48	3.259
- indebitamento a medio - lungo termine	5.641	-12,75	6.465
- prestiti obbligazionari	8.139	2,64	7.930
- crediti delle immobilizzazioni finanziarie	2.121	-46,09	3.934
- crediti del circolante	7.494	-30,62	10.802
- investimenti	11	10,00	10
- consistenza del personale al 31 dicembre	569	-3,56	590
- costo del lavoro	83	-3,49	86

Il seguente grafico indica i suddetti risultati gestionali nell'ultimo quadriennio:



È, tuttavia, da evidenziare - come precisato dal Collegio Sindacale - che, nell'esercizio precedente, in applicazione delle vigenti nuove disposizioni di diritto tributario e societario¹⁹⁰, *Enel S.p.A.* aveva provveduto all'eliminazione delle interferenze fiscali¹⁹¹ con riflessi sia sull'utile sia sul patrimonio netto: l'effetto positivo del c.d. "disinquinamento fiscale" era stato di ben euro 2.241 milioni riportato tra le componenti straordinarie di reddito.

Il **margine operativo lordo** si riduce di euro 622 milioni (che, in percentuale, è di ben l' 85,56%) per effetto sia della netta contrazione dei proventi diversi (v. par. 11.2.1) sia della crescita dei costi operativi (10,82%).

Analogo discorso vale per il **risultato operativo** (ridottosi da euro 651 milioni a 25 milioni) influenzato anche dalla lieve crescita degli ammortamenti ed accantonamenti passati da euro 76 milioni a 80 (+5,26%).

¹⁹⁰ Il d. lgs n. 6/2003 - e successive disposizioni - ha apportato modifiche e integrazioni alla previgente normativa tra cui l'eliminazione delle interferenze fiscali.

¹⁹¹ Presenti sino al 2003 e connesse, essenzialmente, a svalutazioni di partecipazioni operate in esercizi passati ai soli effetti fiscali in base all'abrogato art. 2426, co. 2, c.c.

Consistente è, inoltre, la diminuzione (euro milioni 4.557) dell'**utile dell'esercizio** dovuta principalmente al diverso ammontare, rispetto al 2004, delle plusvalenze sulle cessioni di partecipazioni nonché al precedente riconoscimento degli *stranded cost* ed al disinquinamento fiscale.

Il **patrimonio netto**, infine, flette nella misura percentuale del 2,15% a causa, sopra tutto, del minore utile di esercizio.

11.2.1 - LA GESTIONE ECONOMICA (prospetto n. 32).

Espongono generale peggioramento dei diversi risultati - tra cui, in particolare, l'utile netto di esercizio - causati sia dalla diminuzione dei *ricavi* e dall'incremento dei *costi operativi* sia dalla brusca riduzione (- 61,35%) del *risultato prima delle imposte*.

prospetto n. 32 (riclassificato)		(in milioni di euro)	
SINTESI DELLA GESTIONE ECONOMICA – ENEL S.p.A.		2005	var. %
- Ricavi		1.088	-32,59
- Costi operativi (*)		983	10,82
- Margine operativo lordo		105	-85,56
- Ammortamenti e accantonamenti		80	5,26
- Risultato operativo		25	-96,16
- Proventi (perdite) da partecipazioni		1.374	229,26
- Proventi (oneri) finanziari netti		-170	-35,11
- Proventi (oneri) straordinari netti		1.470	-80,90
- Risultato prima delle imposte		2.699	-61,56
- Imposte dell'esercizio		-16	-93,60
Utile netto dell'esercizio		2.715	-62,67

(*) Al netto di ammortamenti e accantonamenti.

1. Per i **ricavi** e **costi** si segnala :

A) gran parte (euro milioni 814) dei **ricavi** proviene dalla *vendita di energia* corrisposti dall'ACQUIRENTE UNICO; la loro complessiva crescita (+ 6,13%), rispetto al 2004, in presenza di volumi presso che invariati, è da attribuire all'aumento del prezzo unitario di vendita.

Diminuiscono di euro 16 milioni (-6,23%) gli "*altri ricavi da società del gruppo*" che riguardano, sopra tutto, le prestazioni di assistenza e consulenza rese alle società controllate nonché il riaddebito degli oneri relativi al trattamento di previdenza integrativa dei dirigenti in quiescenza, di competenza delle controllate.

La marcata riduzione dei "proventi diversi" (passati da euro milioni 594 del precedente esercizio ad appena 37 milioni) deriva quasi totalmente dal riconoscimento, nel 2004, del diritto al rimborso di euro 555 milioni dei costi non recuperabili - connessi al gas naturale importato dalla Nigeria - spettanti all' *Enel S.p.A.* per il periodo 2000-2003 (decreto del M.A.P. in data 6 agosto 2004)¹⁹²; la restante parte attiene alla permuta d'energia (euro milioni 22,3) nonché ai proventi per il riaddebito all' *advisor* del Ministero dell'Economia degli oneri sostenuti per il collocamento della quarta *tranche* di azioni *Enel*;

B) i costi operativi aumentano di circa 100 mila euro ed attengono alle "prestazioni di servizi" (informatici, locazioni immobiliari, ecc.) e godimento beni di terzi¹⁹³ oltre che al "costo del lavoro" legato sia alla normale dinamica retributiva sia alla consistenza media del personale (580 unità contro le 567 del 2004)¹⁹⁴.

A causa del maggiore prezzo medio unitario lievitano non solo gli oneri per *acquisti di energia elettrica* (+ 27 milioni di euro), nonostante la quantità importata sia diminuita (da 14.434 a 14.404 milioni di KWH), ma anche gli *altri costi* (+40 milioni di euro) comprendenti, in base al d. l. 16 marzo 1999, n. 79, gli oneri derivanti dai "certificati verdi" nonché dall'applicazione della delibera 20/04 dell'AEEG - in tema di fasce orarie - che ha comportato la riduzione dei prezzi dell'energia ceduta ad *Enel Distribuzione*, nel mese di marzo 2004, a seguito della sentenza del Consiglio di Stato (v. par. 2.11).

2. E' di poco in crescita (+5,26%) l'andamento degli ammortamenti e accantonamenti riferiti, rispettivamente, alle immobilizzazioni immateriali e

¹⁹² I rimborsi relativi al periodo 2004-2009 sono, invece, di competenza di *Enel Trade* attuale titolare del contratto di acquisto di gas nigeriano. Detti rimborsi, provvisoriamente quantificati dal suddetto decreto in misura forfetaria, saranno liquidati solo sulla base dei quantitativi di gas effettivamente impiegati nella generazione di energia elettrica.

¹⁹³ L'incremento di 32 milioni di euro attiene a maggiori prestazioni ricevute da società del Gruppo, al corrispettivo per il diritto di utilizzo della capacità di trasporto (delibera 48/04 - *congestion fee*) e a maggiori oneri sostenuti per le operazioni in campo internazionale.

¹⁹⁴ La flessione deriva dall'accantonamento, effettuato nell'esercizio precedente, degli oneri connessi all'esercizio di *stock option* per il periodo 2001-2004 (impegno assunto da *ENEL S.p.A.* di corrispondere "una tantum" una integrazione retributiva parametrata ai dividendi da dismissione già distribuiti).

materiali, alle quote al Fondo di Previdenza Integrativa per i dirigenti in quiescenza¹⁹⁵ ed ai fondi per rischi e oneri¹⁹⁶ -.

3. La brusca riduzione (-4.323 milioni di euro) del **risultato prima delle imposte** è dovuta principalmente ai minori proventi straordinari netti¹⁹⁷, rappresentati nel 2004 dalle plusvalenze realizzate con la cessione del 43,85% di T.e.r.na S.p.A., nonostante i migliorati i proventi delle partecipazioni¹⁹⁸ e la flessione degli oneri finanziari netti in ragione della contrazione dell'indebitamento finanziario medio¹⁹⁹.

11.2.2 - LA GESTIONE PATRIMONIALE (prospetto n. 33).

La esigua riduzione del **patrimonio netto**²⁰⁰ é cagionata, sopra tutto, dal minore utile di esercizio oltre che dalla distribuzione del dividendo (saldo 2004 e acconto 2005) e dall'esercizio di *stock option*.

¹⁹⁵ Gli oneri sono riaddebitati alle società controllate per le quote di loro competenza.

¹⁹⁶ In gran parte riferibili al contenzioso.

¹⁹⁷ Nel 2004 i proventi straordinari netti ammontavano a 7.696 milioni di euro e comprendevano essenzialmente gli effetti netti del "disinquinamento fiscale" (2.241 milioni di euro), le plusvalenze conseguite con l'Offerta Globale di azioni pari al 50% del capitale di Terna SpA (1.249 milioni di euro), nonché la cessione delle partecipazioni in Enel Green Power (a Enel Produzione 3.387 milioni di euro) e in Enel Distribuzione Gas (a Enel Distribuzione 601 milioni di euro).

¹⁹⁸ I proventi da partecipazioni al netto delle rettifiche di valore delle partecipazioni sono pari a 1.374 milioni di euro (-1.063 milioni di euro nel 2004). I proventi, pari a 1.542 milioni di euro, si riferiscono ai dividendi deliberati nel 2005 e sono relativi agli utili conseguiti nel 2004 dalle società controllate (1.536 milioni di euro) e all'acconto sul dividendo 2005 di Terna (6 milioni di euro). Le rettifiche di valore delle partecipazioni ammontano complessivamente a 168 milioni di euro e si riferiscono all'allineamento del valore di libro della partecipazione in *Enel Investment Holding BV* a quello del suo patrimonio netto. Nel 2004 i proventi, includevano i dividendi relativi agli utili delle controllate dell'esercizio 2003 per 1.838 milioni di euro e all'acconto sul dividendo del 2004 di Terna per 45 milioni di euro, mentre le rettifiche di valore delle partecipazioni, pari complessivamente a 2.946 milioni di euro si riferivano in massima parte alle rettifiche di valore operate nel settore delle Telecomunicazioni (2.889 milioni di euro).

¹⁹⁹ Il minore ricorso all'indebitamento bancario ha comportato una diminuzione dei relativi interessi ed altri oneri sull'indebitamento bancario sia a medio/lungo che a breve termine. Nel corso dell'esercizio si è registrata, inoltre, una riduzione degli oneri finanziari sui rapporti di c/c verso le società controllate e degli oneri sulle coperture di cambio e di tasso.

²⁰⁰ Il patrimonio netto al 31 dicembre 2005 considera il risultato dell'esercizio per euro 2.715 milioni, la distribuzione del dividendo sugli utili 2004 per 2.214 milioni, l'erogazione dell'acconto sui dividendi dell'esercizio 2005 per 1.169 milioni nonché l'esercizio dei piani di *stock option* 2001, 2002, 2003 e 2004 con l'incremento del patrimonio netto di 339 milioni di euro: il capitale sociale di *ENEL* passa, quindi, (da euro 6.103,5 milioni al 31 dicembre 2004) ad euro 6.157,1 milioni al 31 dicembre 2005.

prospetto n. 33 (riclassificato)

(in milioni di euro)

SINTESI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE - ENEL S.p.A.	2005	var. %	2004
- Immobilizzazioni nette	17.729	10,07	16.107
- Capitale circolante netto	1.078	-14,10	1.255
Capitale investito lordo	18.807	8,32	17.362
- Fondi diversi	-981	25,93	-779
Capitale investito netto	17.826	7,50	16.583
- Patrimonio netto	14.972	-2,15	15.301
- Indebitamento finanziario complessivo	2.854	122,62	1.282
Totale	17.826	7,50	16.583

L'incremento (negli importi ed in percentuale) del *capitale investito*, lordo e netto, è originato da diversi fattori:

a) per il *capitale investito lordo* dalla:

1. crescita (+ 1.622 milioni di euro) delle "immobilizzazioni nette" - costituite per la quasi totalità (99,83%) da "immobilizzazioni finanziarie" - per
 - diverse acquisizioni: 20% del capitale di *Enel.Factor* detenuto da Meliorbanca²⁰¹, 5,2% del capitale di *Weather Investments* nell'ambito dell'operazione di cessione di *Wind*, intera partecipazione di *Enel Finance International* detenuta da *Enel Produzione* (75%) ed *Enel Distribuzione* (25%),
 - sottoscrizione del contratto di acquisto di *Slovenske Electrarne*,
 - alcune cessioni (43,85% del capitale di T.e.r.na, intero pacchetto azionario di *Enel.Hydro* SpA, 20% del capitale detenuto da *ENEL* in *Idrosicilia S.p.A.* e partecipazione in *Echelon Corporation*) nonché per apporti a *Wind*;
2. contrazione (- 177 milioni di euro) del "capitale circolante netto" dovuta a varie ragioni tra cui: la crescita dei "crediti tributari netti" (riguardo il Consolidato Fiscale Nazionale) e dei "clienti" nonché il decremento delle "altre attività e crediti netti verso la Cassa Conguaglio" (in particolare per il rimborso dei costi non recuperabili connessi all'importazione di gas Nigeriano e alle minori attività per imposte anticipate);

²⁰¹ Con tale acquisto *ENEL SPA* ha portato la sua percentuale di possesso al 100%, divenendo conseguentemente azionista unico della società.

b) per il *capitale investito netto*, dall'aumento dei fondi diversi.

Il capitale investito è coperto per l'84% dal patrimonio netto e per il restante 16% dall'indebitamento (nel 2004, invece, il rapporto fra le due fonti di copertura era, rispettivamente, del 92% e dell'8%).

11.2.3 - LA GESTIONE FINANZIARIA (prospetto n. 34).

La principale voce è costituita dal *cash-flow* della gestione corrente il cui calo (- 587 milioni di euro), rispetto all'esercizio precedente, deriva dai maggiori acconti d'imposta versati all'Erario e dai diminuiti dividendi ricevuti dalle società del Gruppo parzialmente compensati dall'incasso della quota di rimborso degli oneri relativi al gas importato dalla Nigeria.

La *liquidità in attività di investimento* (cessioni/acquisizioni di partecipazioni²⁰², apporti in conto capitale²⁰³) si presenta con segno negativo se confrontato al 2004 quando si erano verificate numerose e notevoli dismissioni.

prospetto n. 34 (riclassificato)

(in milioni di euro)

SINTESI DELLA GESTIONE FINANZIARIA - ENEL S.p.A.	2005	var. %	2004
- Liquidità generata da gestione corrente (Cash flow operativo)	1.623	-26,56	2.210
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	-151	102,03	7.422
- Liquidit` generata (impiegata) in attività di finanziamento	-1.446	-85,16	-9.745
- Cash flow generato (impiegato) nel periodo	26	123,01	-113
- Disponibilità liquide iniziali	20	-84,96	133
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	46	130,00	20

Si riduce abbondantemente il valore negativo della liquidità in attività di finanziamento avendo richiesto complessivamente l'impiego di risorse sensibilmente inferiore al 2004 per la variazione della posizione finanziaria netta verso le imprese controllate (passata da euro milioni -5.134 al valore positivo di 2.991 milioni); resta consistente la variazione sia del patrimonio, a seguito degli esborsi per il pagamento di dividendi e acconti (euro milioni 3.383 milioni²⁰⁴), sia

²⁰² Cessione della partecipazione di T.E.R.NA. nonché delle partecipazioni in Enel-Hydro, Idrosicilia ed Echelon; acquisizioni di partecipazioni in Enel Finance International, Enel Factor e Weather Investment.

²⁰³ Apporti in conto capitale a favore di società controllate e deposito effettuato per l'acquisizione del 66% del capitale di Slovenske Electrärne.

²⁰⁴ Come riportato nel prospetto "patrimonio netto" della nota integrativa al bilancio di Enel S.p.a. 2005 nonché nel prospetto dei "flussi finanziari 2005" (pagg. 126 e 40).

del volume dei debiti (a breve, medio e lungo termine) netti verso terzi (euro milioni 1.393 milioni).

I suddetti flussi finanziari hanno, complessivamente, determinato nel periodo il valore positivo del *cash-flow* di euro milioni 26 (nel 2004 = -113 milioni di euro) e le disponibilità liquide finali si sono incrementate di 26 milioni di euro.

Si incrementa di euro 1.572 milioni l'indebitamento finanziario netto complessivo (prospetto n. 35) sia per l'aumento (919 milioni) dell'indebitamento a medio/lungo termine sia per il peggioramento (653 milioni) della posizione finanziaria netta a breve.

Tra i principali fattori di dette variazioni è da menzionare il minor ricorso alle linee di credito *revolving* a 36 mesi ed il rimborso di un prestito obbligazionario per 750 milioni di euro, scaduto nel mese di dicembre.

prospetto n. 35 (riclassificati)

(in milioni di euro)

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO - ENEL S.p.A.	2005	var. %	2004
- Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	5.641	19,46	4.722
- Posizione finanziaria netta a breve termine	-2.787	-18,98	-3.440
Indebitamento finanziario netto	2.854	122,62	1.282

Nel corso dell'anno sono stati integralmente rimborsati i finanziamenti concessi a *Wind* e *Newreal* e, nell'ambito dell'operazione di cessione di *Wind*, è stato integralmente restituito il deposito in "pegno" vantato da *Enel S.p.A.* verso un primario istituto finanziatore italiano, sorto nel corso del 2003 nell'ambito della rinegoziazione di una linea di credito di 1.500 milioni di euro erogata nel 2001 a *Infostrada* (successivamente incorporata in *Wind*).

Giova rammentare, infine, l'emissione avvenuta il 10 marzo 2005 di due prestiti obbligazionari a 7 anni, per complessivo un miliardo di euro (rispettivamente, 400 e 600 milioni ciascuno), destinati ai risparmiatori italiani.

11.3 - LO STATO PATRIMONIALE²⁰⁵ (prospetto n. 36).

Il totale del patrimonio netto e passivo, che nel 2004 aveva presentato il modesto aumento del 6,9 %, nell'esercizio in esame manifesta invece la variazione *negativa* (-11,8%) atteso che si riduce in misura quasi simile la

²⁰⁵ Nel rinviare, per ogni maggiore dettaglio informativo, alla relazione degli amministratori della Società e alla nota integrativa al bilancio, ci si limita in questa sede a fornire dati e osservazioni sulle poste di maggior rilievo ovvero con significative variazioni da un esercizio all'altro.

consistenza degli importi del totale sia attivo (-3.710 milioni di euro) sia passivo (-3.381 milioni).

prospetto n. 36

(in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE - ENEL S.p.A.		2005	2004
ATTIVO			
A) IMMOBILIZZAZIONI			
- Immateriali		27	28
- Materiali		4	5
- Finanziarie		19.638	20.003
Totale immobilizzazioni		19.669	20.036
B) ATTIVO CIRCOLANTE			
- Rimanenze		0	0
- Crediti		7.494	10.802
- Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		493	496
- Disponibilità liquide		46	20
Totale Attivo circolante		8.033	11.318
C) RATEI E RISCONTI			
- Ratei attivi		30	89
- Risconti attivi		53	52
Totale ratei e risconti		83	141
TOTALE ATTIVO		27.785	31.495
	<i>variazione %</i>	<i>-11,78</i>	<i>6,69</i>
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO			
A) Patrimonio netto			
- Capitale		6.157	6.104
- Riserva sovrapprezzo azioni		485	200
- Riserva legale		1.452	1.452
- Altre riserve		2.255	2.255
- Utili portati a nuovo		3.077	32
- Utile d'esercizio		2.715	7.272
- Acconto sui dividendi		-1.169	-2.014
Totale patrimonio netto		14.972	15.301
	<i>variazione %</i>	<i>-2,15</i>	<i>27,54</i>
B) Fondi per rischi e oneri		1.255	1.059
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato		11	11
D) Debiti			
- Obbligazioni		8.139	7.930
- Debiti verso banche		1.003	4.190
- Debiti diversi		2.243	2.823
Totale debiti		11.385	14.943
E) Ratei e risconti			
- Ratei passivi		153	176
- Risconti passivi		9	5
Totale ratei e risconti		162	181
TOTALE PASSIVO		12.813	16.194
	<i>variazione %</i>	<i>-20,88</i>	<i>-7,59</i>
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO		27.785	31.495
	<i>variazione %</i>	<i>-11,78</i>	<i>6,69</i>
CONTI D'ORDINE		25.010	26.039
	<i>variazione %</i>	<i>-3,95</i>	<i>14,94</i>

A) ATTIVO

1. Le **immobilizzazioni** sono complessivamente in lievissimo decremento (euro milioni 367 = -1,83%) e, in disparte i modestissimi valori delle *immateriali*²⁰⁶ e *materiali*²⁰⁷, continuano ad assumere quasi esclusivo rilievo quelle **finanziarie** (v. prospetto n. 37) costituite dalle partecipazioni e, con importo decisamente inferiore, dai crediti:

prospetto n. 37		(in milioni di euro)	
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE - ENEL S.p.A.	2005	var. %	2004
Partecipazioni in:			
- Imprese controllate	15.319	-4,55	16.050
- Imprese collegate	1.836	91.700,00	2
- Altre imprese	362	2.029,41	17
Totale partecipazioni	17.517	9,01	16.069
Crediti:			
- verso imprese controllate	1.940	-17,55	2.353
- verso altri	181	-88,55	1.581
Totale crediti	2.121	-46,09	3.934
Altri titoli	0	-	0
Totale immobilizzazioni finanziarie	19.638	-1,82	20.003

A) In prosecuzione del processo di riorganizzazione e razionalizzazione del Gruppo si decrementano di euro 731milioni le **partecipazioni** nelle società *controllate* valutate in base al costo di acquisto o di sottoscrizione, rettificato per le perdite durevoli di valore salva la facoltà ex art. 2426, comma 2 c.c. di "effettuare rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie". I principali movimenti di dette partecipazioni hanno riguardato:

²⁰⁶ La lieve diminuzione (1 milione di euro) riguarda i "diritti di brevetto e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno" costituiti dal valore residuo delle licenze d'uso software che Enel S.p.A. ha acquistato nel da Enel.it, società fusa per incorporazione (con efficacia dall'1/1/2005) in Enel Servizi S.r.l. (già Enel Ape S.r.l.) a seguito del processo di razionalizzazione del settore informatico del Gruppo e dalle ulteriori acquisizioni effettuate nel 2005. La voce "migliorie su immobili di terzi" riguarda i lavori di ristrutturazione di alcune aree dell'edificio, condotto in locazione, in cui ha sede ENEL S.p.A. ammortizzati lungo la durata residua del contratto di locazione di tale fabbricato, la cui scadenza è stata anticipata al 31 dicembre 2007.

²⁰⁷ Diminuzione connessa agli ammortamenti. Le rivalutazioni ai sensi di legge e le rettifiche ex lege n° 292/1993 riguardano solo i "terreni e fabbricati". L'ammontare delle rivalutazioni al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2004 è pari a 1,7 milioni di euro.

- acquisto per circa 7,8 milioni di euro del 20% del capitale di *Enel.Factor* (detenuto da Meliorbanca) per un valore complessivo di circa 1.414 milioni di euro;
- cessione della partecipazione in *T.e.r.na.* (13,86% e 29,99%²⁰⁸, rispettivamente, nei mesi di aprile e settembre 2005) a fronte del corrispettivo di 1.883 milioni di euro;
- cessione alla "Compagnie Generale des Eaux S.c.a" dell'intero pacchetto azionario di *Enel.Hydro S.p.A.* nonché del 20% del capitale di *Idrosicilia*²⁰⁹ per un ammontare, rispettivamente, di euro milioni 16,5 e 5,2 ;
- trasferimento ad una società controllata da Weather²¹⁰ della partecipazione (62,75%) che *Enel Investment Holding* deteneva in *Wind* .

Assai netto è l'incremento del valore delle "imprese collegate" (da appena euro milioni 2 a ben 1.836) conseguente alla riclassificazione effettuata mediante la cessione dei pacchetti di maggioranza di *Idrosicilia* e *Wind*; la voce comprende, inoltre, il valore della partecipazione (25,9%) direttamente detenuta nel CESI.

Aumentano le partecipazioni in "altre imprese" che si riferiscono a varie società (Elcogas, Emittente Titoli, T.e.r.na e Weather Investment).

Non figura, invece, il valore a bilancio della statunitense "*Echelon Corporation Inc.*"²¹¹, acquisita nel 2000 e compartecipe del progetto del contatore elettronico, poiché il Consiglio²¹² ha ritenuto opportuno disporre il trasferimento infragruppo alla *Enel Investment Holding BV* della partecipazione - peraltro ridottasi al 7,4% del capitale - per il corrispettivo di 20,8 milioni di euro interamente corrisposti per cassa da *EIH*.

²⁰⁸ Alla Cassa Depositi e Prestiti.

²⁰⁹ Con questa cessione la partecipazione di *ENEL* in *Idrosicilia S.p.A.* è scesa al 40%; ciò non consente più l'iscrizione di *Idrosicilia* tra le società controllate ma nell'ambito delle collegate.

²¹⁰ A seguito della cessione, la partecipazione detenuta direttamente da *ENEL* è stata riclassificata nelle imprese collegate.

²¹¹ Nel 2004 = 16 milioni di euro, allineando il valore alle quotazioni del titolo ed al cambio euro/dollaro.

²¹² Riunione del 20 dicembre 2005.

B) La flessione di euro 1.813 milioni (-46,09%) dei **crediti** è dovuta principalmente alla riduzione ad euro milioni 181 (da 1.581) dei crediti "verso gli altri". In questa voce – tenuto conto del rimborso del deposito in pegno di 1.500 milioni di euro (costituito, nel 2003, nell'ambito del ri-finanziamento di una linea di credito in capo a *Wind*) nonché del credito di 75 milioni di euro vantato da *ENEL S.p.A.* per la vendita della *NewReal* alla "Deutsche Bank" – sono riportati 168 milioni di euro quale deposito offerto per l'acquisto di *Slovenske Electrarne*.

Diminuiscono, altresì, di 413 milioni di euro i crediti "verso le imprese controllate" in particolare, per: a) rimborsi effettuati nel 2005²¹³; b) estinzione del prestito di 168,3 milioni di euro concesso nel 2001 a *Wind*.

2. La contrazione (-29,02%) dell'**attivo circolante** è originata quasi esclusivamente dai **crediti** (complessivamente -3.308 milioni = - 30,62%) che continuano a rappresentare la componente più significativa²¹⁴; nel loro ambito spiccano i "crediti verso imprese controllate"²¹⁵ anch'essi in riduzione (-35,44%) per minori fabbisogni operativi e parziale rimborso dei finanziamenti a breve.

Flettono, inoltre, i crediti verso la "Cassa conguaglio monetario" (da euro 558 a 394 milioni) - per il rimborso dei costi non recuperabili connessi al gas nigeriano - e per "imposte anticipate"²¹⁶.

Aumentano, invece, i crediti "verso imprese collegate"²¹⁷, "verso clienti" (da 158 a 189 milioni) – che si riferiscono a crediti verso l'Acquirente Unico per forniture di energia – quelli "tributari"²¹⁸ (tra cui i crediti IRES derivanti dall'applicazione del consolidato fiscale) e "verso altri".

²¹³ Trattasi di accollo dell'indebitamento finanziario ossia di quote di prestiti obbligazionari alle società del Gruppo con valenza interna.

²¹⁴ Il 95,44% del totale nel 2004 ed il 93,91% nel 2005.

²¹⁵ Specialmente per finanziamenti a breve sul c/c intersocietario (5.189 milioni) alle società del Gruppo (in evidenza *Enel Produzione* ed *Enel Distribuzione*), per "altri rapporti di finanziamento a breve" (*Dalmazia Trieste*), nonché "crediti commerciali" e "crediti altri".

²¹⁶ Decremento legato alla deduzione delle quote delle svalutazioni di partecipazioni operate negli esercizi passati.

²¹⁷ L'importo si riferisce principalmente a crediti per servizi ed attività prestati da *ENEL SPA* a favore di società collegate; l'incremento (12 milioni), rispetto al 2004, è da attribuire essenzialmente alla riclassifica tra le società collegate della partecipata *WIND*.

²¹⁸ Crediti Iva del Gruppo, interessi su imposte, ecc.

Quasi stazionarie e di assai minore consistenza sono le **"attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni"**²¹⁹ nonché le **"disponibilità liquide"**: queste ultime raddoppiano da euro milioni 20 a 47 e sono costituite, in massima parte, da depositi bancari (giacenze liquide connesse alla gestione operativa).

3. Anche i ratei e risconti (attivi) nel complesso si riducono (-41,13%): i primi riguardano il riaddebito, a società del Gruppo, degli interessi sui finanziamenti ad esse accollate; i risconti, pressoché stabili, attengono a spese e disagi di emissione su prestiti nonché ad interessi passivi già liquidati.

B) PASSIVO

1. Il patrimonio netto si assottiglia di euro milioni 329 per molteplici fattori: il meno consistente risultato economico²²⁰, la distribuzione dei "dividendi", l'allocazione a riserve nonché, come accennato, l'esercizio delle opzioni assegnate con i piani di *stock options* dal 2001 al 2004.

Rispetto ai valori del 2004 restano invariati gli importi della *riserva legale* e della riserva "ex lege n. 292/1993"²²¹ mentre si incrementano di 3.045 milioni di euro gli utili dell'esercizio 2004 portati a nuovo.

In base all' **utile netto di esercizio 2005**, pari ad euro 2.714.880.591,03, l'Assemblea degli azionisti ha deliberato il dividendo per l'intero esercizio 2005 pari a 63 centesimi di euro per azione e la distribuzione di 44 centesimi a titolo di saldo²²² tenuto conto dell'acconto di 19 centesimi già corrisposto.

²¹⁹ Obbligazioni ENEL S.p.A. della "serie speciale riservata al personale" riacquistate dalla Società nell'ambito della movimentazione prevista dal regolamento del prestito.

²²⁰ L'utile netto dell'esercizio si attesta a 2.715 milioni di euro, a fronte di 7.272 milioni di euro del 2004. La differenza tra i due esercizi deriva principalmente dal diverso ammontare delle plusvalenze sulle cessioni di partecipazioni e dall'effetto, nel 2004, del riconoscimento degli "stranded cost" e del "disinquinamento fiscale".

²²¹ Giova anche menzionare le altre riserve che riguardano i contributi legislativi in c.c., da enti pubblici ed organismi comunitari, per la realizzazione di nuove opere (art. 55 del d.P.R. n. 917/1986) al fine di usufruire del beneficio di sospensione della tassazione.

²²² La data di stacco cedola è stata fissata per il 19 giugno 2006.

2. I debiti, costituenti l'88,85% del totale del passivo, calano di euro milioni 3.558 (-23,81%).

L'evoluzione delle singole componenti si presenta alquanto differente e le più significative variazioni riguardano il modesto incremento di circa 209 milioni (+2,64%) delle "**obbligazioni**" tutte con scadenza tra il 2006 ed il 2031.

Da menzionare la netta riduzione di circa 1.635 milioni (-86,69%) dei "*finanziamenti a medio e lungo termine*" che riflettono esposizioni sia in euro che in valuta e comprendono obbligazioni e finanziamenti bancari, in essere alla fine del 2005, garantiti dallo Stato Italiano.

Al netto delle quote accollate alle società controllate l'indebitamento di *Enel S.p.A.*, al 31 dicembre 2005, ammontava ad euro milioni 6.734 (nel 2004 = 7.923). Alla stessa data il tasso nominale medio di interesse in euro era del 4,12%.

La movimentazione delle obbligazioni e degli altri finanziamenti bancari a medio e lungo termine, nel corso dell'esercizio, è riassunta nel seguente prospetto²²³:

prospetto n. 38 (milioni di euro)

movimentazione obbligazioni e altri finanziamenti bancari a medio e lungo termine	2004	Rimborsi	Accensioni	Differenze di cambio	2005
Obbligazioni a tasso fisso	5.385,10	864,40	600,00		5.120,70
Obbligazioni a tasso variabile	2.544,80	23,90	497,00		3.017,90
Finanziamenti bancari a tasso fisso	134,50	41,30		-0,10	93,10
Finanziamenti bancari a tasso fisso	1.751,90	1.694,30	100,00	-	157,60
totale	9.816,30	2.623,90	1.197,00	-0,10	8.389,30

Continua la flessione (1.550 milioni = - 67,30%) dei debiti "*verso banche per finanziamenti a breve termine*"²²⁴ e, per i minori fabbisogni operativi delle società del Gruppo, diminuisce la consistenza di quelli "*verso imprese controllate*" – pari a 1.761 milioni di euro - nel cui ambito si nota la riduzione di

²²³ Rispetto al 31 dicembre 2004 le obbligazioni e i finanziamenti bancari a medio e lungo termine presentano nel complesso un decremento netto di 1.427,0 milioni di euro, determinato da nuove accensioni per 1.197,0 milioni di euro, da rimborsi per 2.623,9 milioni di euro e da differenze nette positive di cambio per 0,1 milioni di euro. I rimborsi effettuati nel corso del 2005 hanno riguardato in massima parte un prestito da 750 milioni di euro emesso da *ENEL S.p.A.* scaduto nel mese di dicembre.

²²⁴ Dalla nota integrativa al bilancio di esercizio 2005 si desume che la flessione è effetto della cessione del 43,85% del capitale di *T.E.R.NA.* e di minori finanziamenti concessi ad *Enel Investment Holding* a seguito della vendita a "*Weather Investments*" del 62,75% del capitale di *WIND*.