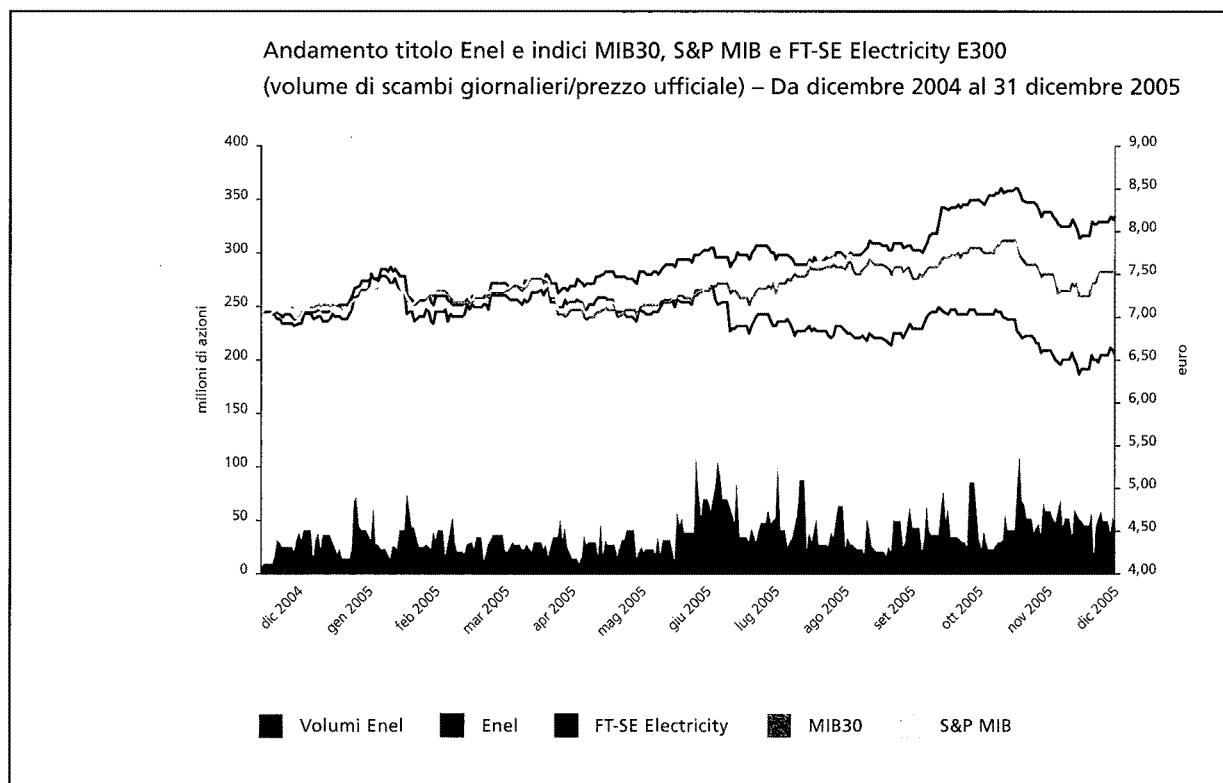




RELAZIONE SULLA GESTIONE

Premessa

Enel SpA, nella propria funzione di *holding* industriale, definisce gli obiettivi strategici a livello di Gruppo e di società partecipate e ne coordina l'attività.

Svolge, inoltre, la funzione di tesoreria centrale e provvede alla copertura dei rischi assicurativi, fornisce assistenza e indirizzi in materia di organizzazione, gestione del personale e relazioni industriali, nonché in materia contabile-amministrativa, fiscale, legale e societaria.

Enel SpA è titolare di due contratti di importazione dalla Francia e dalla Svizzera di energia elettrica a lungo termine (cosiddetti contratti pluriennali). L'energia sottesa a tali contratti è ceduta all'Acquirente Unico a un prezzo stabilito dal Ministero delle Attività Produttive (MAP) e destinata alla fornitura del mercato vincolato.

Nel mese di dicembre 2005 sono stati adottati dalle istituzioni italiane e francesi diversi provvedimenti relativi alla gestione dei contratti pluriennali di importazione. I provvedimenti riguardano:

- > la modifica delle modalità di fissazione del prezzo di cessione dell'energia elettrica sottostante da Enel ad Acquirente Unico;
- > le modalità di allocazione della capacità di interconnessione con l'estero per l'esecuzione dei contratti pluriennali.

Per quanto riguarda il primo punto, fino al 31 dicembre 2005 il prezzo di cessione era pari al valore della componente tariffaria a copertura del costo del combustibile (Ct) in vigore nel trimestre ottobre-dicembre 2003, aggiornata per tener conto delle variazioni dei costi dei combustibili secondo i criteri già stabiliti dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas (Autorità). Con decreto del 13 dicembre 2005, il MAP, anche sulla base delle richieste di Autorità e Acquirente Unico, ha stabilito di modificare i criteri di definizione del prezzo di cessione, sostituendo al valore della componente PGt il prezzo massimo di 66 €/MWh. È stata inoltre prevista la possibilità che l'Autorità riduca tale valore in caso di eventuali diminuzioni del costo dei combustibili rispetto agli scenari attesi al momento della definizione del prezzo massimo.

Per quanto attiene all'allocazione della capacità sulle linee di interconnessione, con decisione del 1° dicembre 2005 il regolatore francese (CRE) ha stabilito di non riservare alcuna capacità per l'esecuzione del contratto pluriennale di importazione, modificando la prassi seguita in precedenza che prevedeva l'assegnazione del 50% della capacità di interconnessione necessaria all'esecuzione dei contratti pluriennali da parte del gestore di rete italiano e dell'altro 50% da parte dei gestori di rete stranieri. Contro tale decisione Enel ha presentato ricorso davanti al Tribunale Amministrativo francese. In attesa dell'esito del ricorso, Enel sta cedendo all'estero parte dell'energia elettrica sottesa a tale contratto.

Eventi di rilievo del 2005

Acquisizione della Slovenské Elektrárne

Il 17 febbraio 2005, Enel ha sottoscritto il contratto per l'acquisizione del 66,0% del capitale della Slovenské Elektrárne (SE). SE dispone di un parco impianti con una capacità produttiva pari a circa 7.000 MW (l'83% della capacità produttiva della Slovacchia) ben bilanciato tra termico, idroelettrico e nucleare, che garantisce una produzione di elettricità a costi molto competitivi. Il corrispettivo è pari a 840 milioni di euro, a fronte del quale Enel ha effettuato un deposito di 168 milioni di euro. Il perfezionamento dell'acquisizione è previsto entro il primo semestre del 2006.

Emissione obbligazionaria da 1 miliardo di euro

In data 8 marzo 2005 si è chiusa anticipatamente l'Offerta Pubblica di sottoscrizione di obbligazioni Enel da 1 miliardo di euro riservata al pubblico dei risparmiatori italiani. Tale operazione, inquadrata nell'ambito del programma di rifinanziamento del debito di Enel, ha riguardato l'emissione di due prestiti obbligazionari, entrambi a 7 anni, uno per 600 milioni di euro al tasso fisso annuo del 3,625%, l'altro per 400 milioni di euro al tasso variabile (Euribor 6m + 0,10%). Il rimborso avverrà in un'unica soluzione prevista per il 14 marzo 2012.

Cessione della partecipazione in Terna

In linea con le norme di legge che hanno previsto la riduzione della partecipazione di Enel in Terna al di sotto della soglia del 20% entro il 1° luglio 2007, Enel SpA, dopo aver collocato nel 2004 il 50% del capitale sociale di Terna, nel corso del 2005 ha finalizzato altre due cessioni complessivamente pari al 43,85% del suo capitale.

In particolare, il 31 marzo 2005, al termine di una procedura di *accelerated bookbuilding* rivolta a investitori istituzionali italiani ed esteri, Enel ha ceduto il 13,86% del capitale sociale della società controllata Terna per un corrispettivo complessivo di 568 milioni di euro. L'operazione è stata regolata mediante la consegna dei titoli e il pagamento del corrispettivo in data 5 aprile 2005.

Successivamente, il 24 maggio 2005, Enel SpA e Cassa Depositi e Prestiti SpA hanno firmato il contratto per la cessione, da parte di Enel alla Cassa stessa, di una partecipazione del 29,99% del capitale sociale di Terna.

In data 15 settembre 2005, a seguito del rilascio dell'autorizzazione al trasferimento da parte dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM), Enel SpA ha finalizzato la cessione a Cassa Depositi e Prestiti del 29,99% del capitale sociale di Terna riducendo così la propria partecipazione al 6,14%. Il corrispettivo dell'operazione, determinato sulla base della media ponderata delle quotazioni ufficiali dell'azione Terna, registrate nel periodo antecedente la cessione della partecipazione, è risultato pari a 1.315 milioni di euro.

A seguito dell'esercizio, avvenuto nel mese di gennaio 2006, del diritto di attribuzione di azioni gratuite (c.d. "*bonus share*"), spettante agli aderenti all'offerta pubblica di azioni Terna effettuata da Enel nel giugno 2004, la partecipazione di Enel in Terna si è ulteriormente ridotta al 5,12%.

Accordo per lo sviluppo geotermico del Cile

Nel corso del mese di aprile 2005, nell'ambito delle attività di sviluppo all'estero, Enel ha sottoscritto con la cilena Empresa Nacional del Petróleo (ENAP), una delle più grandi società energetiche del continente latinoamericano e la prima del suo Paese, un accordo per lo sviluppo di progetti di esplorazione geotermica finalizzati alla produzione di energia elettrica nella zona centro-meridionale del Cile. La *joint venture* porterà avanti le attività di esplorazione della risorsa geotermica nelle concessioni di Calabozo e Chillan con l'obiettivo di realizzare nei prossimi 7 anni fino a 300 MW di nuova capacità produttiva che utilizzi il calore naturale della terra.

Cessione di Enel.Hydro Il 10 maggio 2005 è stata finalizzata la cessione da parte di Enel SpA a Compagnie Générale des Eaux SA, capofila del settore acqua nell'ambito del Gruppo Veolia Environment, del 100% del capitale di Enel.Hydro, cui fanno capo le iniziative nel settore Idrico di Enel in Calabria e in provincia di Latina, e del 20% del capitale di Idrosicilia. Il controvalore complessivo dell'operazione è di circa 36 milioni di euro.

Nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione

Il 26 maggio 2005, l'Assemblea dei soci ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione, il cui mandato scadrà in occasione dell'approvazione del Bilancio d'esercizio 2007. Il Consiglio di Amministrazione è composto da Piero Gnudi (confermato Presidente), Fulvio Conti (nominato Amministratore Delegato e Direttore Generale), Giulio Ballio, Augusto Fantozzi, Alessandro Luciano, Fernando Napolitano, Francesco Taranto, Gianfranco Tosi e Francesco Valsecchi. L'Assemblea ha anche provveduto, a seguito delle dimissioni di Angelo Provasoli, a nominare Eugenio Pinto quale Presidente del Collegio Sindacale e a rinnovare l'incarico di revisione contabile alla società KPMG SpA per il triennio 2005-2007.

Accordo di cooperazione tra Enel ed EdF

Il 30 maggio 2005 Enel ed EdF hanno siglato un *Memorandum* d'intesa finalizzato allo sviluppo congiunto del programma nucleare francese di nuova generazione EPR (European Pressurized Reactor). In base a tale programma, Enel ed EdF coopereranno per la costruzione, implementazione e gestione di un programma nucleare con tecnologia EPR in Francia, la cui piena operatività è prevista per il 2012. Enel avrà una quota pari al 12,5% della capacità nucleare generativa e produttiva. L'accordo prevede inoltre l'accesso anticipato da parte di Enel alla capacità nucleare disponibile in Francia a partire dal gennaio 2006. Sono ancora in corso di definizione gli impegni che le parti assumeranno relativamente a tale accordo.

Collocamento della quarta *tranche* delle azioni Enel

Il 7 luglio 2005 si è concluso il collocamento della quarta *tranche* delle azioni Enel. Le azioni assegnate al pubblico e agli investitori istituzionali sono pari a 500 milioni, oltre alla *greenshoe* di 75 milioni di azioni interamente esercitata. Il prezzo definitivo è stato fissato in 7,18 euro per azione per l'Offerta Istituzionale e in 7,07 euro per azione per l'Offerta Pubblica, con un incasso netto per il Ministero dell'Economia e delle Finanze di circa 4 miliardi di euro.

Cessione della partecipazione in Wind

In data 11 agosto 2005 Enel e Weather Investments Srl, società che fa capo all'imprenditore Naguib Sawiris, hanno completato gli adempimenti relativi alla prima fase dell'operazione di cessione di Wind Telecomunicazioni SpA a Weather, secondo quanto previsto negli accordi stipulati tra le parti il 26 maggio 2005 e a seguito dell'approvazione dell'operazione da parte delle Autorità competenti. In particolare, Enel SpA ha ceduto a una società controllata da Weather la quota del 62,75% del capitale di Wind detenuta in Enel Investment Holding B.V. per un corrispettivo ricevuto per cassa di 2.986 milioni di euro.

In precedenza Sawiris aveva ceduto a un'altra controllata di Weather una partecipazione del 50% più un'azione di Orascom Telecom Holding SAE (uno dei principali operatori di telefonia in Africa, Medio Oriente e Asia, i cui titoli sono quotati presso le Borse del Cairo e di Alessandria d'Egitto e negoziati, in forma di *General Depositary Receipts* – GDR – sulla Borsa di Londra).

Inoltre, sempre in data 11 agosto 2005, Enel SpA ha sottoscritto un aumento di capitale di Weather per un importo di 305 milioni di euro, acquisendo una partecipazione del 5,2% in tale società.

Infine, in data 8 febbraio 2006, Enel SpA e Weather hanno completato gli adempimenti relativi alla seconda e ultima fase dell'operazione di cessione di Wind a seguito dell'esercizio da parte di Weather, il 16 gennaio 2006, dell'opzione *call* prevista nei suddetti accordi.

In particolare, Enel ha ceduto a una società controllata da Weather il 6,28% del capitale di Wind per un corrispettivo ricevuto per cassa di 328 milioni di euro.

Enel ha inoltre conferito a Weather il residuo 30,97% del capitale di Wind – valutato circa 1.655 milioni di euro in base ad apposita perizia indipendente presentata da Enel ai sensi di legge – ricevendo in cambio azioni rappresentative del 20,9% del capitale di Weather e venendo a possedere in tal modo una partecipazione complessiva del 26,1%. La quota del capitale di Weather posseduta da Enel forma oggetto di accordi di *lock-up* in funzione dell'obiettivo di procedere alla quotazione in Borsa della stessa Weather, subordinatamente al verificarsi di favorevoli condizioni di mercato.

All'esito delle due fasi in cui si è articolata l'operazione di cessione di Wind, Weather possiede, direttamente e indirettamente, l'intero capitale di Wind, nonché una partecipazione del 50% più una azione del capitale di Orascom Telecom Holding SAE e il Gruppo Enel ha ricevuto da Weather un corrispettivo netto per cassa pari a 3.009 milioni di euro e una partecipazione pari al 26,1% del capitale di Weather del controvalore di circa 1.960 milioni di euro (pari alla somma (i) di 305 milioni di euro versati da Enel SpA per l'acquisizione del 5,2% del capitale di Weather durante la prima fase

dell'operazione e (ii) di circa 1.655 milioni di euro cui è stato valutato il 30,97% del capitale di Wind oggetto di conferimento alla data dell'8 febbraio 2006).

Distribuzione di un acconto sul dividendo dell'esercizio 2005

In data 29 settembre 2005 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha determinato in 0,19 euro per azione la misura dell'acconto sul dividendo dell'esercizio 2005 già deliberato nella riunione dell'8 settembre 2005. Tale acconto è stato messo in pagamento in data 24 novembre 2005.

Nuova struttura organizzativa del Gruppo Enel

Nel mese di novembre 2005, in attuazione di quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione, è stata varata la nuova struttura organizzativa che prevede l'istituzione della Divisione Internazionale, nella quale vengono concentrate tutte le risorse dedicate alle attività svolte all'estero nel settore della produzione e della distribuzione di energia elettrica (finora ripartite tra le altre Divisioni), e la conferma delle Divisioni Mercato Italia, Infrastrutture e Reti Italia e Generazione ed Energy Management Italia. La Divisione Internazionale ha la missione di supportare la strategia di crescita internazionale di Enel, che richiede un rafforzamento delle competenze di ricerca, analisi e definizione delle opportunità di acquisizione, nonché di gestione e integrazione delle attività estere nei mercati dell'energia elettrica e del gas. La Divisione Mercato Italia ha la missione di presidiare il mercato finale dell'energia elettrica e del gas in Italia, di sviluppare un'offerta integrata di prodotti e di servizi indirizzata alle diverse tipologie di clienti e di assicurare il rispetto dei livelli di qualità del servizio commerciale. La Divisione Infrastrutture e Reti Italia ha la missione di garantire la distribuzione di energia elettrica e gas, ottimizzando la gestione delle reti, nonché di assicurare l'efficiente gestione dei sistemi di misura (telegestione) e di garantire il rispetto dei livelli di qualità del servizio tecnico. La Divisione Generazione ed Energy Management Italia ha la missione di produrre energia elettrica a costi competitivi, nel rispetto dell'ambiente.

Rinnovo dei programmi di emissione di *Medium Term Notes* e *commercial paper*

Nel mese di novembre 2005 Enel (attraverso la propria controllata Enel Finance International SA) ha rinnovato sia il programma di emissione di *Medium Term Notes*, il cui importo è rimasto invariato in 10 miliardi di euro, sia quello di emissione di *commercial paper* elevandone l'importo da 2,5 a 4 miliardi di euro.

Risultati economico-finanziari di Enel SpA

La gestione economica di Enel SpA degli anni 2005 e 2004 è sintetizzata nel seguente prospetto, ottenuto riclassificando i dati esposti nello schema di Conto economico redatto sulla base della normativa vigente.

Milioni di euro

	2005	2004	2005-2004
Ricavi:			
> ricavi per vendita energia	814	767	47
> altri ricavi da società del Gruppo	237	253	(16)
> proventi diversi	37	594	(557)
Totale ricavi	1.088	1.614	(526)
Costi operativi:			
> costo del lavoro	83	86	(3)
> acquisti energia elettrica	604	577	27
> prestazioni di servizi e godimento beni di terzi	211	179	32
> altri costi	85	45	40
Totale costi operativi	983	887	96
MARGINE OPERATIVO LORDO	105	727	(622)
Ammortamenti e accantonamenti	80	76	4
RISULTATO OPERATIVO	25	651	(626)
> Proventi/(Oneri) da partecipazioni netti	1.374	(1.063)	2.437
> Proventi/(Oneri) finanziari netti	(170)	(262)	92
> Proventi/(Oneri) straordinari netti	1.470	7.696 ⁽¹⁾	(6.226)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.699	7.022	(4.323)
Imposte dell'esercizio	(16)	(250)	234
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	2.715	7.272 ⁽¹⁾	(4.557)

(1) I proventi straordinari netti e l'utile netto del 2004 includevano 2.241 milioni di euro relativi all'effetto netto dell'eliminazione delle interferenze fiscali, riferite essenzialmente a svalutazioni di partecipazioni

I *ricavi per vendita energia*, pari a 814 milioni di euro, si riferiscono alla cessione all'Acquirente Unico dell'energia importata.

L'aumento di 47 milioni di euro rispetto al 2004 è da attribuire principalmente all'aumento del prezzo medio unitario di vendita in presenza di volumi sostanzialmente invariati.

Gli *altri ricavi da società del Gruppo*, pari a 237 milioni di euro, si riferiscono a prestazioni di assistenza e consulenza rese alle società controllate per 219 milioni di euro (230 milioni di euro nel 2004), nonché in massima parte al riaddebito degli oneri relativi al trattamento di previdenza integrativa dei dirigenti in quiescenza di competenza delle controllate stesse per 18 milioni di euro (23 milioni di euro nel 2004); la diminuzione di tale riaddebito, pari a 5 milioni di euro, trova corrispondenza nel minore accantonamento al fondo previdenza integrativa.

I *proventi diversi*, pari a 37 milioni di euro, si riducono rispetto al precedente esercizio di 557 milioni di euro per effetto essenzialmente del riconoscimento, nel 2004, del diritto al rimborso (decreto del Ministero delle Attività Produttive del 6 agosto 2004) dei maggiori costi connessi al gas naturale importato dalla Nigeria (*stranded cost*), sostenuti nel periodo 2000-2003 (555 milioni di euro).

Il *costo del lavoro* si attesta a 83 milioni di euro e si riferisce a una consistenza media del personale pari a 580 unità (567 unità nel 2004).

Il decremento di 3 milioni di euro rispetto al precedente esercizio è riferito al combinato effetto dell'aumento della consistenza media del personale e della rilevazione, nel 2004, di un accantonamento per potenziali oneri da corrispondere come integrazione retributiva "una tantum" parametrata ai dividendi da dismissione già distribuiti.

Gli *acquisti di energia elettrica* si riferiscono a 14.404 milioni di kWh e si incrementano di 27 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è da attribuire essenzialmente all'incremento del prezzo medio unitario che per contro ha comportato, come precedentemente commentato, un incremento di ricavi.

I *costi per prestazioni di servizi e godimento beni di terzi*, pari a 211 milioni di euro, sono attribuibili ad addebiti da terzi per 154 milioni di euro e da società del Gruppo per 57 milioni di euro riferiti principalmente a servizi informatici, servizi di edificio e servizi di telecomunicazione, nonché a canoni di locazione, forniti essenzialmente da parte della controllata Enel Servizi (già Enel Ape).

L'incremento di 32 milioni di euro rispetto al 2004 è da attribuire in massima parte al corrispettivo per il diritto di utilizzo della capacità di trasporto (13 milioni di euro), a maggiori oneri per acquisizioni in campo internazionale (4 milioni di euro) nonché a maggiori prestazioni ricevute dalle società del Gruppo (14 milioni di euro).

Gli *altri costi*, pari a 85 milioni di euro, presentano un incremento rispetto al precedente esercizio di 40 milioni di euro riferibili in massima parte ai maggiori oneri per certificati verdi e agli effetti derivanti dall'applicazione della delibera 20/04 dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (Autorità) che ha comportato una riduzione dei prezzi dell'energia elettrica ceduta a Enel Distribuzione nel mese di marzo 2004, a seguito di una sentenza del Consiglio di Stato.

Il *marginale operativo lordo* è pari a 105 milioni di euro e si decrementa di 622 milioni di euro rispetto al precedente esercizio per effetto sostanzialmente dell'incremento dei costi operativi, come sopra commentato, e del riconoscimento, nel 2004, del diritto al rimborso dei maggiori costi connessi al gas naturale importato dalla Nigeria (555 milioni di euro).

Gli *ammortamenti e accantonamenti*, pari a 80 milioni di euro, sono riferiti per 13 milioni di euro agli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali, per 22 milioni di euro agli accantonamenti al fondo Previdenza Integrativa Aziendale per i dirigenti in quiescenza i cui oneri sono riaddebitati alle società controllate per le quote di loro competenza, nonché per 45 milioni di euro ad accantonamenti ai fondi per rischi e oneri.

Questi ultimi sono riferiti essenzialmente all'adeguamento del fondo vertenze e contenzioso, tenuto conto altresì di accordi transattivi in via di definizione.

Il *risultato operativo*, scontando i suddetti ammortamenti e accantonamenti, si attesta a 25 milioni di euro con un decremento di 626 milioni di euro rispetto al 2004.

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 principalmente 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).

Gli *oneri finanziari netti* sono pari a 170 milioni di euro. La diminuzione rispetto all'esercizio precedente, pari a 92 milioni di euro, è connessa alla contrazione dell'indebitamento finanziario medio.

Il saldo dei *proventi e oneri straordinari*, positivo per 1.470 milioni di euro, è rappresentato principalmente dalle plusvalenze realizzate con la cessione del 43,85% del capitale sociale di Terna SpA (1.487 milioni di euro); detta operazione ha peraltro generato in capo a Enel oneri straordinari per 7 milioni di euro. 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).

Le *imposte sul reddito dell'esercizio* evidenziano un provento di 16 milioni di euro da collegare al saldo delle partite economiche fiscalmente rilevanti.

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".

I flussi finanziari dell'esercizio 2005 sono evidenziati dal seguente rendiconto finanziario:

Milioni di euro

	2005	2004	2005-2004
CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE			
Utile dell'esercizio	2.715	7.272	(4.557)
Ammortamenti	13	5	8
Rettifiche di valore delle partecipazioni	168	2.946	(2.778)
Plusvalenze nette da cessione di partecipazioni	(1.481)	(5.494)	4.013
Variazione netta del fondo TFR e altri fondi	31	(294)	325
Effetti del disinquinamento fiscale	-	(2.241)	2.241
<i>Liquidità generata dalla gestione corrente prima delle variazioni del circolante netto</i>	<i>1.446</i>	<i>2.194</i>	<i>(748)</i>
(Aumento)/Diminuzione della liquidità:			
> crediti netti verso controllate	1	508	(507)
> crediti tributari netti	(165)	(79)	(86)
> altre attività e passività	341	(413)	754
Liquidità generata dalla gestione corrente	1.623	2.210	(587)
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
(Investimenti)/Cessioni di partecipazioni	36	7.430	(7.394)
Variazione delle altre immobilizzazioni	(187)	(8)	(179)
Liquidità (impiegata) generata nell'attività di investimento	(151)	7.422	(7.573)
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
Variazione dei debiti netti verso terzi:			
> a medio e lungo termine	157	(210)	367
> a breve termine	(1.550)	(433)	(1.117)
Variazione della posizione finanziaria netta verso controllate	2.991	(5.134)	8.125
Variazione del patrimonio per dividendi pagati	(3.383)	(4.209)	826
Variazione del patrimonio per piani <i>stock option</i>	339	241	98
Liquidità impiegata nell'attività di finanziamento	(1.446)	(9.745)	8.299
CASH FLOW GENERATO (IMPIEGATO) NELL'ESERCIZIO	26	(113)	139
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	20	133	(113)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	46	20	26

La liquidità generata dalla gestione corrente nell'esercizio 2005 è stata di 1.623 milioni di euro, in diminuzione rispetto al precedente esercizio di 587 milioni di euro. Tale decremento è stato determinato da maggiori acconti d'imposta versati all'Erario (350 milioni di euro) e da minori dividendi distribuiti da società del Gruppo (341 milioni di euro), parzialmente compensati dall'incasso di quota parte del credito per il rimborso degli oneri connessi al gas naturale importato dalla Nigeria (164 milioni di euro).

I flussi finanziari connessi all'attività di investimento hanno riguardato principalmente:

- > per 1.883 milioni di euro la cessione della partecipazione di Terna;
- > per 37 milioni di euro le cessioni delle partecipazioni detenute in Enel.Hydro, Idrosicilia ed Echelon;
- > per 1.727 milioni di euro le acquisizioni di partecipazioni in Enel Finance International (1.414 milioni di euro), Enel Factor (8 milioni di euro) e Weather Investment (305 milioni di euro);
- > per complessivi 328 milioni di euro gli apporti in conto capitale a favore di società controllate e il deposito effettuato per l'acquisizione del 66,0% del capitale della Slovenské Elektrárne.

La liquidità assorbita dall'attività di finanziamento è stata di 1.446 milioni di euro, principalmente dovuta alla corresponsione del dividendo relativo all'esercizio 2004 (2.214 milioni di euro), all'acconto sul dividendo dell'esercizio 2005 (1.169 milioni di euro), alla riduzione dell'indebitamento complessivo verso terzi (1.393 milioni di euro), parzialmente compensati dai minori fabbisogni finanziari delle società controllate (2.991 milioni di euro) e dai flussi positivi derivanti dall'esercizio delle *stock option* (339 milioni di euro).

Infine si segnala che la liquidità generata dalla gestione corrente è stata in grado di coprire interamente i fabbisogni rivenienti dalle attività di investimento e dalle attività di finanziamento, contribuendo a generare un flusso positivo complessivo di cassa di 26 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto complessivo al 31 dicembre 2005 e le variazioni rispetto al 31 dicembre 2004 sono riepilogati nella seguente tabella:

Milioni di euro

	al 31.12.2005	al 31.12.2004	2005-2004
Indebitamento a medio e lungo termine:			
> finanziamenti bancari	59	1.581	(1.522)
> obbligazioni	7.643	7.042	601
> obbligazioni proprie e altre partite	(492)	(502)	10
> quote accollate e finanziamenti concessi alle società controllate	(1.569)	(1.656)	87
Indebitamento a medio e lungo termine	5.641	6.465	(824)
> Finanziamento a Wind	-	(168)	168
> Altri crediti a medio e lungo termine	-	(75)	75
> Crediti a medio e lungo termine per deposito di pegno	-	(1.500)	1.500
Indebitamento finanziario netto a medio e lungo termine	5.641	4.722	919
Indebitamento a breve termine:			
> quota corrente dell'indebitamento a medio e lungo termine ⁽¹⁾	600	956	(356)
> indebitamento a breve verso banche	753	2.303	(1.550)
> posizione finanziaria netta a breve verso società controllate e collegate	(4.094)	(6.679)	2.585
> disponibilità presso banche e titoli a breve	(46)	(20)	(26)
Indebitamento finanziario netto a breve termine	(2.787)	(3.440)	653
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO	2.854	1.282	1.572

(1) Di cui quote accollate alle società controllate pari a 87 milioni di euro per il 2005 e a 238 milioni di euro per il 2004.

Al 31 dicembre 2005 l'indebitamento finanziario netto, pari a 2.854 milioni di euro, presenta un aumento di 1.572 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2004. In particolare, si rileva un incremento dell'indebitamento finanziario netto a medio e lungo termine pari a 919 milioni di euro e un peggioramento della posizione finanziaria netta a breve termine di 653 milioni di euro.

Tra i principali fattori che hanno determinato tali variazioni si evidenzia il minor ricorso alle linee di credito *revolving* a 36 mesi e il rimborso di un prestito obbligazionario scaduto nel mese di dicembre per 750 milioni di euro.

Tra le operazioni finanziarie di maggior rilievo si annovera l'emissione, avvenuta il 10 marzo 2005, di due prestiti obbligazionari a 7 anni destinati al pubblico dei risparmiatori italiani, rispettivamente da 400 e 600 milioni di euro ciascuno.

Nel corso dell'anno sono stati inoltre 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 SpA 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).

La situazione patrimoniale di Enel SpA al 31 dicembre 2005, confrontata con quella al 31 dicembre 2004, è la seguente:

Milioni di euro

	al 31.12.2005	al 31.12.2004	2005-2004
Immobilizzazioni nette:			
> materiali e immateriali	31	33	(2)
> finanziarie	17.698	16.074	1.624
Totale	17.729	16.107	1.622
Capitale circolante netto:			
> clienti	189	158	31
> altre attività e crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico	1.050	1.435	(385)
> crediti netti verso controllate e collegate	(92)	(91)	(1)
> crediti tributari netti	572	407	165
> fornitori	(308)	(327)	19
> altre passività	(333)	(327)	(6)
Totale	1.078	1.255	(177)
Capitale investito lordo	18.807	17.362	1.445
Fondi diversi	(981)	(779)	(202)
Capitale investito netto	17.826	16.583	1.243
Patrimonio netto	14.972	15.301	(329)
Indebitamento finanziario complessivo	2.854	1.282	1.572
TOTALE	17.826	16.583	1.243

Le *immobilizzazioni finanziarie* aumentano di 1.624 milioni di euro per le seguenti principali operazioni:

- > acquisto del 20% del capitale di Enel.Factor detenuto da Meliorbanca per 8 milioni di euro. Con tale acquisto Enel SpA ha portato la sua percentuale di possesso al 100%, divenendo conseguentemente azionista unico della società;
- > acquisizione del 5,2% del capitale di Weather Investments per 305 milioni di euro nell'ambito dell'operazione di cessione di Wind;
- > acquisizione dell'intera partecipazione di Enel Finance International detenuta da Enel Produzione (75%) ed Enel Distribuzione (25%) per 1.414 milioni di euro;
- > deposito, a seguito della sottoscrizione del contratto di acquisto per la Slovenské Elektrárne, di 168 milioni di euro;
- > apporti in conto capitale pari a 160,0 milioni di euro riferiti in massima parte a Wind;
- > cessione del 43,85% del capitale di Terna, iscritto per un valore di libro di 396 milioni di euro;
- > cessione dell'intero pacchetto azionario di Enel.Hydro SpA, iscritto per un valore di libro di 19 milioni di euro;
- > cessione del 20% del capitale detenuto da Enel in Idrosicilia SpA e della partecipazione detenuta in Echelon Corporation.

Il *capitale circolante netto* è positivo per 1.078 milioni di euro con un decremento di 177 milioni di euro rispetto al valore del 31 dicembre 2004. La variazione è riferibile ai seguenti principali elementi:

- > decremento delle *altre attività e crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico* di 385 milioni di euro, attribuibile principalmente all'incasso di quota parte del credito verso la medesima per il rimborso dei costi connessi al gas naturale importato dalla Nigeria (164 milioni di euro) e alle minori attività per imposte anticipate (228 milioni di euro) conseguenti in massima parte agli importi utilizzati con riguardo alle svalutazioni delle partecipazioni effettuate negli esercizi precedenti;
- > incremento dei *crediti tributari netti* di 165 milioni di euro, da attribuire essenzialmente alle posizioni di credito relative al consolidato fiscale nazionale.

Il *capitale investito netto* al 31 dicembre 2005 è coperto dal patrimonio netto per l'84%, contro il 92% del 31 dicembre 2004.

L'ammontare del *patrimonio netto* al 31 dicembre 2005, pari a 14.972 milioni di euro, considera, rispetto a quello di fine 2004, il risultato dell'esercizio 2005 per 2.715 milioni di euro, la distribuzione del dividendo relativo agli utili 2004 per 2.214 milioni di euro (pari a 0,36 euro per azione), nonché l'erogazione dell'acconto sui dividendi dell'esercizio 2005 per 1.169 milioni di euro (pari a 0,19 euro per azione).

Inoltre, nell'esercizio 2005 sono state esercitate n. 53.549.782 opzioni assegnate con i piani di *stock option* 2001, 2002, 2003 e 2004; l'esercizio di tali opzioni ha determinato un incremento del patrimonio netto di 339 milioni di euro a fronte dei quali il capitale sociale è stato incrementato per 53,6 milioni di euro e la riserva da sovrapprezzo azioni è stata incrementata per 285,3 milioni di euro. Il capitale sociale di Enel passa quindi da 6.103,5 milioni di euro al 31 dicembre 2004 a 6.157,1 milioni di euro al 31 dicembre 2005.

L'*indebitamento finanziario netto complessivo* a fine periodo si è attestato a 2.854 milioni di euro, con un'incidenza sul patrimonio netto pari allo 0,19 contro lo 0,08 di fine 2004.

Risultati delle principali società controllate

Enel Produzione SpA

Nel corso dell'anno 2005 la società è stata oggetto di alcune operazioni di carattere straordinario quali la fusione per incorporazione delle controllate Enel Green Power SpA, Enel Logistica Combustibili Srl e Conphoebus Srl, con effetti contabili e fiscali dal 1° gennaio 2005.

La produzione netta di Enel Produzione SpA nell'esercizio 2005 si è attestata a 112,1 miliardi di kWh, mentre nel corrispondente periodo del 2004, a parità di perimetro, era pari a 125,9 miliardi di kWh. La contrazione di 13,8 miliardi di kWh risente anche dell'entrata in produzione di nuova potenza di terzi e dei programmi relativi alle conversioni in corso.

I ricavi delle vendite e delle prestazioni nell'esercizio 2005 sono stati complessivamente pari a 9.361,1 milioni di euro.

I costi operativi si sono incrementati complessivamente per 1.100,1 milioni di euro. Tale crescita è correlata all'incremento del costo dei fattori produttivi impiegati, ai maggiori costi per acquisto energia in Borsa (290,7 milioni di euro), nonché agli effetti connessi all'applicazione della delibera n. 20/2004 che ha comportato una rettifica negativa del prelievo dell'energia ceduta ai distributori nel mese di marzo 2004 (191,3 milioni di euro).

Gli ammortamenti sono aumentati di 206,2 milioni di euro (+19,8%) principalmente per l'effetto combinato di maggiori ammortamenti conseguenti l'allocazione del disavanzo da fusione sulle immobilizzazioni materiali acquisite da Enel Green Power e di minori ammortamenti conseguenti la rivisitazione delle vite utili degli impianti di generazione.

Gli accantonamenti e svalutazioni, che ammontano a 240,2 milioni di euro, sono relativi essenzialmente all'accantonamento per gli oneri che la società dovrà sostenere per il deficit di quote di emissione di CO₂ registrato nel 2005, pari a 182,0 milioni di euro.

Gli oneri finanziari al netto dei relativi proventi aumentano di 69,6 milioni di euro soprattutto per la maggiore esposizione finanziaria media del 2005 rispetto a quella del 2004. Essi includono proventi da partecipazione per 29,4 milioni di euro (27,8 milioni di euro nel 2004) riconducibili al saldo tra i dividendi distribuiti da Enel Finance International (32,8 milioni di euro) e la svalutazione della partecipazione detenuta nella società Enel Green Power International (4,4 milioni di euro).

Le componenti straordinarie nette sono positive per 14,9 milioni di euro, contro 1.014,4 milioni di euro del 2004 che comprendevano gli effetti del "disinquinamento fiscale" per complessivi 1.186,0 milioni di euro.

Il Conto economico dell'esercizio, scontando imposte per 679,3 milioni di euro, chiude con un utile netto di esercizio di 1.041,1 milioni di euro in diminuzione di 1.485,0 milioni di euro rispetto al precedente esercizio per effetto essenzialmente del "disinquinamento fiscale" (1.186,0 milioni di euro) e del riconoscimento degli *stranded cost* pregressi (322,0 milioni di euro).

Nel 2005 sono stati effettuati investimenti in immobilizzazioni materiali per 616,7 milioni di euro (620,9 milioni di euro nel 2004). I lavori di maggiore rilievo hanno riguardato principalmente la prosecuzione delle attività di riconversione a carbone della centrale di Torrealvaldiga Nord, la trasformazione a letto fluido e adeguamento a biomasse della centrale del Sulcis, l'intervento

di rifacimento e ripotenziamento su 41 impianti idroelettrici finalizzato alla copertura del fabbisogno di certificati verdi.

Il capitale investito netto al 31 dicembre 2005, pari a 15.135,8 milioni di euro, è coperto dal patrimonio netto per 10.274,4 milioni di euro (67,9%) e dall'indebitamento finanziario netto per 4.861,4 milioni di euro (32,1%).

La consistenza del personale in forza al 31 dicembre 2005 è pari a 8.773 unità, a fronte di 9.781 unità al 31 dicembre 2004.

Enel Distribuzione SpA

Nel corso del 2005 Enel Distribuzione SpA, che si rivolge a circa 30,1 milioni di clienti del mercato finale, libero e vincolato, ha distribuito complessivamente 248,6 miliardi di kWh, pari a circa l'80,6% del mercato finale, con una lieve riduzione pari allo 0,4% rispetto al 2004.

La società nel mese di aprile 2005 ha finalizzato l'acquisizione da Electrica S.A. (società di Stato rumena per l'energia elettrica) delle quote di controllo nelle società di distribuzione Electrica Banat ed Electrica Dobrogea per un corrispettivo pari a 131,1 milioni di euro. Complessivamente le due società rappresentano il 19% del mercato della distribuzione e vendita di energia elettrica in Romania e, con 3.629 dipendenti, gestiscono una rete di distribuzione di oltre 68mila chilometri e servono oltre 1,4 milioni di clienti.

Inoltre, il 1° luglio 2005 Enel Distribuzione ha ceduto a SET (società della Provincia Autonoma di Trento) il ramo d'azienda "Trentino" che comprende circa 6.700 km di rete e 3.000 cabine, con 259 addetti che servono circa 255.000 clienti. Il corrispettivo è stato pari a 168,9 milioni di euro.

I ricavi complessivi, pari a 17.225,8 milioni di euro, si incrementano di 471,7 milioni di euro rispetto al 2004 per effetto dell'incremento sia dei ricavi delle vendite e prestazioni (+282,4 milioni di euro), sia degli altri ricavi e proventi (+189,3 milioni di euro). L'incremento di questi ultimi deriva principalmente dalla rilevazione, quali sopravvenienze attive, di minori costi di acquisto energia 2004 per effetto della sentenza del Consiglio di Stato che ha ripristinato la delibera n. 20/2004, precedentemente sospesa da parte del TAR. Con tale delibera l'Autorità per l'energia elettrica e il gas aveva disposto una riduzione del costo di acquisto dell'energia per il mercato vincolato relativamente al mese di marzo 2004. Si evidenzia che, contestualmente, per effetto del meccanismo della perequazione, sono state rilevate sopravvenienze passive classificate tra gli "altri costi".

I ricavi delle vendite e delle prestazioni, pari a 16.532,6 milioni di euro, si incrementano di 282,4 milioni di euro rispetto al 2004 per effetto principalmente dell'aumento dei ricavi per vendita e trasporto di energia (+297,6 milioni di euro).

I costi complessivi, pari a 14.894,1 milioni di euro, si incrementano di 884,6 milioni di euro rispetto al 2004 per effetto sia dell'aumento di 684,6 milioni di euro dei costi per acquisto e trasporto di energia, sia dell'iscrizione di sopravvenienze passive per minori perequazioni sui costi di generazione connesse alla citata sentenza del Consiglio di Stato. Si evidenzia, inoltre, un incremento degli ammortamenti,