

francese. In attesa dell'esito del ricorso, Enel sta cedendo all'estero parte dell'energia elettrica sottesa a tale contratto.

Emission Trading e norme di riferimento

In tema di riduzione delle emissioni dei gas responsabili dell'effetto serra, la direttiva comunitaria n. 2003/87/CE (modificata dalla direttiva comunitaria n. 2004/101/CE) ha istituito l'*Emission Trading Scheme* (ETS) in vigore dal 1° gennaio 2005. Tale direttiva ha stabilito, tra l'altro, che ciascuno Stato membro debba provvedere affinché nessun impianto che ricade nel campo di applicazione possa emettere gas a effetto serra in assenza di apposita autorizzazione rilasciata da un'autorità nazionale competente.

In Italia, il recepimento della direttiva n. 2003/87/CE è stato inserito nella "legge comunitaria 2004 (Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità Europee)" convertita nella legge n. 62 del 18 aprile 2005. Tale legge ha delegato il Governo ad adottare, entro il termine di 18 mesi dalla data di entrata in vigore della legge stessa, i relativi decreti attuativi.

Peraltro, con il decreto legislativo n. 273 del 12 novembre 2004, convertito nella legge n. 316 del 30 dicembre 2004, sono state emanate disposizioni urgenti per l'applicazione della sopra citata direttiva finalizzate ad attivare le procedure necessarie per autorizzare gli impianti a emettere gas a effetto serra e acquisire le informazioni necessarie per il rilascio delle quote di emissione. Le autorizzazioni sono state successivamente rilasciate con appositi decreti.

Inoltre, in data 22 dicembre 2005, è stata pubblicata la Comunicazione della Commissione Europea "Orientamenti complementari sui piani nazionali di assegnazione per il periodo di scambio 2008-2012 nell'ambito del sistema di scambio delle quote di emissione dell'UE", COM(2005) 703, che contiene le linee guida per la preparazione dei Piani Nazionali di Assegnazione per il periodo 2008-2012 che dovranno essere presentati alla Commissione entro il termine del 30 giugno 2006.

Il 23 febbraio 2006 il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio ha emanato il decreto DEC/RAS/074/2006, recante l'assegnazione e il rilascio delle quote di CO₂ per il periodo 2005-2007 ai sensi di quanto stabilito dalla direttiva 2003/87/CE.

Oltre ad assegnare le quote, il decreto ha definito alcuni altri aspetti del recepimento della direttiva 2003/87/CE; in particolare, ha istituito il Registro nazionale delle emissioni e delle quote di emissione e ha regolato il trasferimento, la restituzione e la cancellazione delle quote stesse.

Il quadro normativo per il recepimento della direttiva 2003/87/CE non è tuttavia completo. Si attende ancora l'emanazione del decreto legislativo di attuazione della delega. Tale decreto è stato approvato in bozza dal Consiglio dei Ministri e si sta completando il previsto *iter* parlamentare.

Fino al completo recepimento delle direttive comunitarie, il Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio svolge le funzioni di "Autorità Nazionale Competente".

Disposizioni transitorie in materia di riduzione dei consumi di gas

Nei primi mesi del 2006 le forniture di gas all'Italia hanno registrato forti tensioni che hanno reso necessario il ricorso prolungato agli stoccaggi nazionali e destato preoccupazione sulla sicurezza degli approvvigionamenti. Questa situazione è stata determinata sia da un aumento del fabbisogno di gas del Paese, sia dall'alterazione dei flussi di importazione di gas dall'estero.

Il 25 gennaio 2006 il Consiglio dei Ministri ha adottato un decreto contenente "misure urgenti per garantire l'approvvigionamento di gas naturale". Tra gli interventi previsti, sono state stabilite alcune modifiche delle condizioni di esercizio delle centrali termoelettriche, al fine di contenere i consumi di gas per la generazione elettrica. In particolare, il decreto ha previsto:

- > l'autorizzazione al riavvio, fino al 31 marzo 2006, degli impianti a olio combustibile con potenza superiore a 300 MW che non siano attualmente in servizio a causa di prescrizioni contenute nelle relative autorizzazioni ministeriali. Tale misura consente il rientro in esercizio di impianti di produttori terzi per circa 2.000 MW;
- > la possibilità di derogare, fino al 31 marzo 2006, ai limiti sulle emissioni per le centrali che utilizzano olio combustibile. Tale deroga consente l'esercizio di impianti a olio e policombustibili con BTZ (basso tenore di zolfo) e riguarda le centrali Enel di Montalto di Castro, Piombino, Rossano Calabro, Termini Imerese, Caviglia e Livorno. Le modalità operative di applicazione sono state definite successivamente tramite decreti dei Ministeri delle Attività Produttive, Ambiente e Salute.

L'Autorità, successivamente, stabilirà con un proprio provvedimento le modalità per il recupero degli eventuali maggiori costi sostenuti dai produttori.

Enel e i mercati finanziari

Principali dati per azione e borsistici

	2005	2004
Margine operativo lordo per azione (euro)	1,26	1,32
Risultato operativo per azione (euro)	0,90	0,96
Risultato netto del Gruppo per azione (euro)	0,63	0,43
Dividendo unitario (euro)	0,63	0,69
Pay-out ratio ⁽¹⁾ (%)	100	161
Patrimonio netto del Gruppo per azione (euro)	3,10	2,94
Prezzo massimo dell'anno (euro)	7,48	7,25
Prezzo minimo dell'anno (euro)	6,32	5,21
Prezzo medio del mese di dicembre (euro)	6,75	7,07
Capitalizzazione borsistica ⁽²⁾ (milioni di euro)	41.543	43.155
Numero di azioni al 31 dicembre (in milioni)	6,157	6,104

(1) Calcolato sul risultato netto del Gruppo.

(2) Calcolata sul prezzo medio del mese di dicembre.

Altri indicatori finanziari

Corrente ⁽¹⁾			31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Peso azioni Enel:					
> su indice MIB30	8,65%		8,75%	10,46%	8,58%
> su indice FT-SE Electricity E300	20,37%		23,22%	28,12%	15,75%
Rating			31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Standard & Poor's	Outlook	Negative	Stable	Stable	Negative
	M/L termine	A+	A+	A+	A+
	Breve termine	A-1	A-1	A-1	A-1
Moody's	Outlook	Stable	Stable	Stable	Negative
	M/L termine	Aa3	Aa3	A1	A1
	Breve termine	P-1	P-1	P-1	P-1

(1) Dati aggiornati al 28 febbraio 2006.

Il 2005 è stato caratterizzato da un generalizzato andamento favorevole dei mercati azionari che hanno proseguito la tendenza positiva iniziata nel 2004, in particolare nell'area Euro. Si registrano *performance* brillanti nel Regno Unito (FSTE-100: +19%), in Francia (CAC-40: +22%) e in Germania (DAX: +26%).

In Italia il mercato azionario ha realizzato rendimenti in linea con quelli del 2004, con l'indice S&P MIB che ha mostrato un progresso di oltre il 14%.

L'andamento crescente dei tassi di interesse e, in Italia, le incertezze politico-regolatorie che hanno caratterizzato l'ultima parte dell'anno hanno influito negativamente sul settore delle *utility*. In tale contesto il titolo Enel, nel mese di ottobre, ha registrato il valore minimo dell'anno pari a 6,32 euro. A fine anno il titolo si è attestato a un valore di 6,63 euro deprezzandosi rispetto all'anno precedente del 4,8%.

Nel corso del 2005, inoltre, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha collocato sul mercato una ulteriore *tranche* di 575 milioni di azioni. Dopo tale collocamento, al 31 dicembre 2005, l'azionariato Enel vede il MEF al 21,4%, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) al 10,2%, e il restante 68,4% sul mercato. Tale ripartizione tiene conto della *bonus share* distribuita in dicembre relativa al collocamento della terza *tranche* di azioni Enel.

Nel mese di luglio, inoltre, si è concluso il collocamento della quarta *tranche* di azioni Enel da parte del MEF. Tale collocamento prevede l'attribuzione di una *bonus share* che verrà assegnata a luglio 2006 a tutti agli aventi diritto.

Nel corso dell'anno si è altresì completato il processo di rifocalizzazione sul *core business* energetico con il deconsolidamento delle partecipazioni in Wind e Terna.

In particolare, a seguito delle plusvalenze realizzate nel 2005 con la cessione del 43,85% del capitale sociale di Terna, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un acconto sul dividendo dell'esercizio 2005 pari a 0,19 euro per azione, messo in pagamento il 24 novembre 2005. Tale dividendo si è aggiunto a quello relativo all'esercizio 2004, pari a 0,36 euro per azione pagato in giugno, portando l'ammontare complessivo dei dividendi distribuiti nel corso del 2005 a 0,55 euro per azione.

Lo *yield* realizzato, pari all'8,3%, ha costituito un sicuro elemento di attrattiva verso l'investimento in azioni Enel.

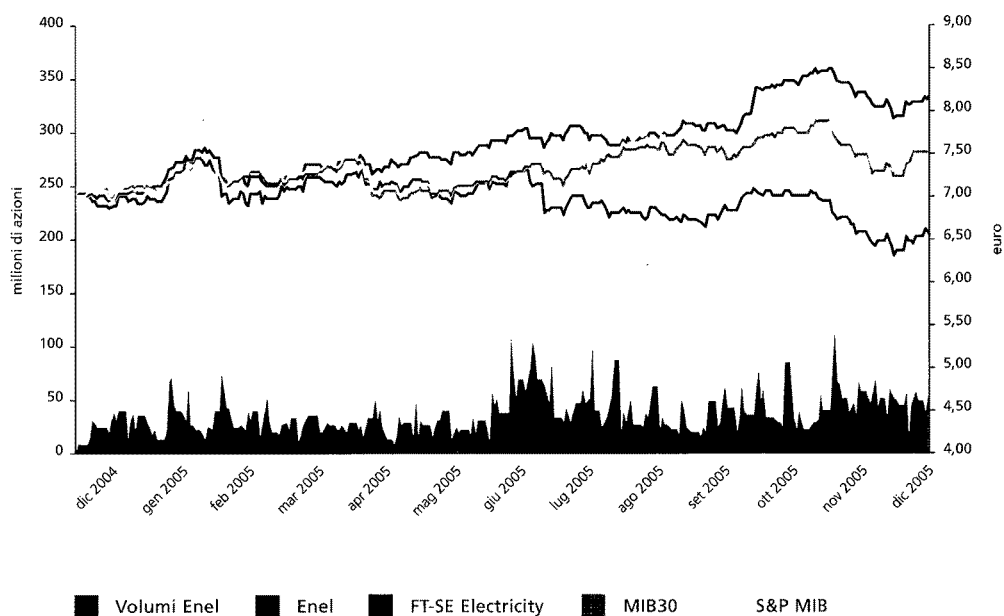
Il volume giornaliero medio di scambi è stato pari a 40,6 milioni di azioni rispetto ai 38,2 milioni del 2004, con un incremento di circa il 6%.

Per ulteriori informazioni si invita a visitare il sito web istituzionale (www.enel.it) alla sezione Investor Relations (http://www.enel.it/azienda/investor_relations/notizie_mercati) dove sono disponibili:

- > dati economico-finanziari, presentazioni, aggiornamenti in tempo reale sull'andamento del titolo;
- > informazioni relative alla composizione degli organi sociali e al regolamento delle assemblee;
- > aggiornamenti periodici sui temi di *corporate governance*.

Sono anche disponibili punti di contatto specificamente dedicati agli azionisti individuali (numero telefonico: +39-0683052081; indirizzo di posta elettronica: azionisti.retail@enel.it) e agli investitori istituzionali (numero telefonico: +39-0683057008; indirizzo di posta elettronica: investor.relations@enel.it).

Andamento titolo Enel e indici MIB30, S&P MIB e FT-SE Electricity E300
(volume di scambi giornalieri/prezzo ufficiale) – Da dicembre 2004 al 31 dicembre 2005



Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo

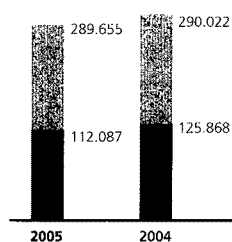
Sintesi della gestione

Produzione e domanda di energia elettrica in Italia

Bilancio energia Italia (fonte Terna Rete Elettrica Nazionale già Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale)

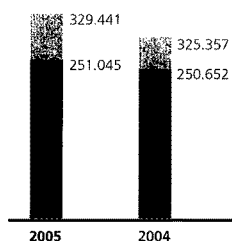
Milioni di kWh

Produzione netta di energia (milioni di kWh)



■ Quota Enel

Energia richiesta sulla rete (milioni di kWh)



■ Quota trasportata sulla rete Enel

	2005	2004	2005-2004	
Produzione lorda:				
> termoelettrica	252.412	246.125	6.287	2,6%
> idroelettrica	42.482	49.908	(7.426)	-14,9%
> geotermoelettrica e altre fonti	7.465	7.288	177	2,4%
Totale produzione lorda	302.359	303.321	(962)	-0,3%
Consumi servizi ausiliari	(12.704)	(13.299)	595	4,5%
Produzione netta	289.655	290.022	(367)	-0,1%
Importazioni nette	49.155	45.635	3.520	7,7%
Energia immessa in rete	338.810	335.657	3.153	0,9%
Consumi per pompaggi	(9.369)	(10.300)	931	9,0%
Energia richiesta sulla rete	329.441	325.357	4.084	1,3%

- > La *richiesta di energia elettrica in Italia* è cresciuta dell'1,3% rispetto ai valori registrati nel 2004 raggiungendo i 329,4 miliardi di kWh, e risulta coperta per l'85,1% dalla produzione netta nazionale destinata al consumo e per il restante 14,9% dalle importazioni nette;
- > la *produzione lorda*, nonostante l'incremento della domanda, presenta una lieve flessione (-0,3%). Il 2005 è stato caratterizzato da una marcata contrazione della fonte idroelettrica (-7,4 miliardi di kWh), correlata alle peggiori condizioni di idraulicità, parzialmente compensata da una crescita della produzione termoelettrica, geotermoelettrica e da altre fonti (+6,5 miliardi di kWh);
- > le *importazioni nette*, anche a seguito dell'attivazione del nuovo elettrodotto a 380 kV San Fiorano-Robbia, registrano un incremento del 7,7% pervenendo a 49,2 miliardi di kWh (45,6 miliardi di kWh nel 2004).

Energia prodotta e venduta da Enel in Italia

Flussi di energia sulla rete Enel

Milioni di kWh

	2005	2004	2005-2004	
Produzione netta	112.087	125.868	(13.781)	-10,9%
Acquisti di energia	173.683	152.525	21.158	13,9%
Vendite all'ingrosso ⁽¹⁾	114.811	99.804	15.007	15,0%
Vendite sul mercato vincolato ⁽²⁾	129.676	136.961	(7.285)	-5,3%
Vendite sul mercato libero ⁽²⁾	18.484	20.840	(2.356)	-11,3%
Energia trasportata sulla rete di distribuzione di Enel	251.045	250.652	393	0,2%

(1) Vendite delle società di produzione e cessioni ai rivenditori.

(2) Escluse cessioni ai rivenditori.

- > La *produzione netta*, pari a 112,1 miliardi di kWh, diminuisce del 10,9% rispetto a quella del 2004. In particolare, la minor produzione è riferibile per 10,0 miliardi di kWh alla produzione termoelettrica e per 3,8 miliardi di kWh a quella idroelettrica;
- > gli *acquisti di energia*, pari a 173,7 miliardi di kWh, sono in crescita del 13,9%; tale aumento è da collegare all'avvio, a partire dal 1° aprile del 2004, della Borsa dell'energia elettrica e dell'operatività sul mercato dell'Acquirente Unico che si è posto, di fatto, come entità terza nei rapporti commerciali tra le società di generazione e quelle di distribuzione del Gruppo;
- > le *vendite all'ingrosso* sono pari a 114,8 miliardi di kWh; la crescita del 15,0% rispetto all'esercizio precedente è da ricondurre al suddetto avvio della Borsa dell'energia elettrica;
- > le *vendite sul mercato vincolato* (escluse le cessioni ai rivenditori) sono pari a 129,7 miliardi di kWh, in diminuzione del 5,3% per effetto della maggiore apertura del mercato, della cessione della rete di distribuzione della Provincia di Trento avvenuta in data 1° luglio 2005, nonché per la rilevazione nel 2004 dell'integrazione di quanto già accertato al 31 dicembre 2003 quale stima dell'energia distribuita e venduta nel 2003 e non ancora rilevata in base a prefissati calendari di lettura e fatturazione;
- > le *vendite sul mercato libero* sono pari a 18,5 miliardi di kWh, in diminuzione dell'11,3% per effetto essenzialmente delle minori vendite a clienti "energivori" (clienti con consumi annui superiori a 100 milioni di kWh) e grossisti dettate da una scelta di riposizionamento del portafoglio clienti;
- > l'*energia complessivamente trasportata sulla rete di distribuzione di Enel* nel 2005 risulta sostanzialmente in linea con i valori dell'esercizio precedente (+0,2%). Escludendo la citata integrazione dei quantitativi di energia rilevati nel 2004, le quantità di energia trasportata nel 2005 sarebbero in crescita di circa l'1,3% rispetto ai valori dell'esercizio precedente.

I mercati dei prodotti energetici

- > Il prezzo medio del *petrolio greggio Brent* per transazioni a pronti nel 2005 è cresciuto del 42,4% rispetto al 2004, passando da 38,2 a 54,4 dollari al barile. In un contesto internazionale caratterizzato dall'aggravarsi del quadro geopolitico in Medio Oriente, sull'andamento crescente dei prezzi, soprattutto nella seconda parte dell'anno, ha influito anche l'evoluzione del mercato americano a causa del passaggio durante il terzo trimestre di alcuni uragani di eccezionale violenza che hanno ridotto la produzione di greggio e fermato diverse raffinerie per i persistenti danni alle infrastrutture;
- > l'*olio combustibile* (indice Platt's CIF Med) ha registrato, nel confronto con l'anno precedente, un forte apprezzamento. In particolare, il prezzo medio della tipologia ad alto tenore di zolfo (ATZ) è salito a 233,5 dollari a tonnellata da 154,5 dollari a tonnellata nel 2004 (+51,1%), mentre quello a basso tenore di zolfo (BTZ) è aumentato nel 2005 a 272,9 dollari a tonnellata (182,1 dollari a tonnellata nel 2004) con una crescita del 49,9%;
- > i prezzi medi del *carbone da vapore* sul mercato internazionale (indice Coal Week International per il *mix* considerato dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas) hanno segnato una leggera discesa rispetto al 2004, passando da 50,0 dollari a tonnellata a 46,4 dollari a tonnellata (-7,2%);
- > nel 2005 i prezzi medi del *gas naturale* hanno mostrato una significativa crescita dovuta al costante apprezzamento delle quotazioni dei prodotti petroliferi, cui sono strutturalmente legati.

Analisi dell'andamento economico-gestionale del Gruppo

Rispetto all'esercizio 2004 l'area di consolidamento ha subito alcune modifiche a seguito delle seguenti principali operazioni:

- > cessione della società NewReal (settore Immobiliare) in data 14 luglio 2004;
- > acquisizione delle partecipazioni di controllo di Ottogas Rete e Ottogas Vendita (distribuzione e vendita di gas naturale alla clientela finale) in data 15 settembre 2004;
- > acquisizione delle partecipazioni di controllo di Italgestioni e Italgestioni Gas (distribuzione e vendita di gas naturale alla clientela finale) in data 14 dicembre 2004;
- > acquisizione delle partecipazioni di controllo di Electrica Banat ed Electrica Dobrogea (distribuzione e vendita di elettricità in Romania) in data 28 aprile 2005;
- > cessione del 62,75% del capitale della società Wind in data 11 agosto 2005 e suo deconsolidamento con iscrizione della partecipazione residua, pari al 37,25%, tra le attività finanziarie non correnti;
- > cessione del 43,85% del capitale della società Terna avvenuta in due *tranche* (per il 13,86% in data 31 marzo 2005 e per il 29,99% in data 15 settembre 2005) e suo deconsolidamento a decorrere dal 15 settembre 2005.

Se si escludono le cessioni di Wind e di Terna (i cui risultati economici e le relative plusvalenze sono evidenziati come *discontinued operations*), gli effetti sui dati patrimoniali e finanziari delle altre variazioni dell'area di consolidamento non alterano la comparabilità dei risultati nei due esercizi di riferimento; i conseguenti principali effetti sono evidenziati nel commento delle relative aree di attività.

Si ricorda inoltre che l'avvio, in data 1° aprile 2004, della Borsa dell'energia elettrica e dell'operatività sul mercato dell'Acquirente Unico ha comportato un incremento dei ricavi da vendita e dei costi di acquisto dell'energia; infatti, fino al marzo 2004 tale energia era venduta direttamente dalle società di generazione a quelle di distribuzione di energia elettrica del Gruppo e i relativi ricavi, così come i costi, erano elisi su base consolidata. Il confronto di tali voci con i rispettivi saldi del 2004 risulta pertanto influenzato da tale fenomeno.

Risultati economici del Gruppo

Milioni di euro

	2005	2004	2005-2004	
TOTALE RICAVI	34.059	31.011	3.048	9,8%
TOTALE COSTI	26.314	22.940	3.374	14,7%
MARGINE OPERATIVO LORDO	7.745	8.071	(326)	-4,0%
Ammortamenti e perdite di valore	2.207	2.201	6	0,3%
RISULTATO OPERATIVO	5.538	5.870	(332)	-5,7%
- (Oneri) finanziari netti e risultato partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(744)	(852)	108	12,7%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.794	5.018	(224)	-4,5%
- Imposte sul reddito	1.934	2.116	(182)	-8,6%
RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS	2.860	2.902	(42)	-1,4%
RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS	1.272	(155)	1.427	-
RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)	4.132	2.747	1.385	50,4%
Quota di pertinenza dei terzi	237	116	121	-
Quota di pertinenza del Gruppo	3.895	2.631	1.264	48,0%

Nel prospetto che segue, i risultati del 2005 sono confrontati con quelli del 2004 che escludono gli effetti connessi al riconoscimento (con decreto del 6 agosto 2004) del diritto al rimborso degli *stranded cost* sostenuti nel periodo 2000-2003, complessivamente pari a 1.068 milioni di euro (513 milioni di euro per i maggiori costi di generazione non recuperabili e 555 milioni di euro per i maggiori oneri relativi al gas naturale importato dalla Nigeria).

Milioni di euro

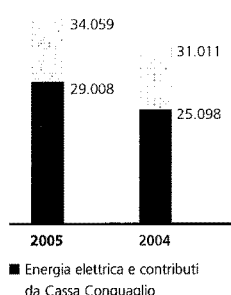
	2005	2004	2005-2004	
		<i>adjusted</i>		
MARGINE OPERATIVO	7.745	7.003	742	10,6%
RISULTATO OPERATIVO	5.538	4.802	736	15,3%
RISULTATO DELL'ESERCIZIO DELLE CONTINUING OPERATIONS	2.860	2.232	628	28,1%

Ricavi

Milioni di euro

	2005	2004	2005-2004
Energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio	29.008	25.098	3.910
Vendite di gas ai clienti finali	1.556	1.374	182
Ricavi netti derivanti dall'attività di gestione del rischio <i>commodity</i>	272	(16)	288
Plusvalenze da cessione di attività	131	13	118
Altri servizi, vendite e proventi diversi	3.092	4.542	(1.450)
Totale	34.059	31.011	3.048

Ricavi (milioni di euro)



I ricavi da vendita e trasporto di energia elettrica e i contributi da Cassa Conguaglio nel 2005 ammontano a 29.008 milioni di euro, in crescita di 3.910 milioni di euro rispetto al 2004 (+15,6%).

Tale aumento è da collegare per la massima parte alle vendite di energia alla Borsa dell'energia elettrica e all'Acquirente Unico da parte delle società di generazione e di Enel SpA a partire dal 1° aprile 2004; come già evidenziato in precedenza, fino a questa data tale energia era venduta direttamente alle società di distribuzione del Gruppo e i relativi ricavi erano elisi a livello consolidato. Le restanti principali variazioni si riferiscono a:

- > aumento di 1.427 milioni di euro dei ricavi all'estero (da 1.246 milioni di euro a 2.673 milioni di euro), essenzialmente per effetto di 669 milioni di euro relativi al *trading* internazionale dell'energia, 300 milioni di euro relativi alle società di generazione in Spagna e 448 milioni di euro alle società di distribuzione estere (di cui 298 milioni di euro conseguiti dalle nuove società rumene Electrica Banat ed Electrica Dobrogea, acquisite il 28 aprile 2005);
- > crescita di 334 milioni di euro dei ricavi connessi alla remunerazione dei servizi di dispacciamento avviati dal 1° aprile 2004;
- > crescita di 101 milioni di euro dei ricavi da trasporto e vendita di energia sul mercato nazionale, sia libero sia vincolato;
- > 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.

I ricavi per vendite di gas ai clienti finali registrano un incremento di 182 milioni di euro (da 1.374 milioni di euro nel 2004 a 1.556 milioni di euro nel 2005, +13,2%); la crescita è da attribuire essenzialmente all'aumento della componente tariffaria correlata all'andamento del costo della materia prima.

I ricavi netti derivanti dall'attività di gestione del rischio *commodity* nel 2005 sono positivi per 272 milioni di euro; nell'esercizio precedente erano negativi per 16 milioni di euro. Tale andamento è 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**, pari a 131 milioni di euro, si riferiscono in massima parte alle plusvalenze realizzate con la cessione delle reti di distribuzione e vendita, principalmente nella provincia di Trento, complessivamente pari a 99 milioni di euro, nonché alla plusvalenza conseguita a seguito della cessione della partecipazione del 49% in Leasys pari a 20 milioni di euro.

I **ricavi per altri servizi, vendite e proventi diversi** si attestano a 3.092 milioni di euro, evidenziando una contrazione di 1.450 milioni di euro rispetto all'esercizio 2004 (-31,9%) per effetto dei seguenti principali fenomeni:

- > rilevazione nel 2004 di proventi non ricorrenti per 1.068 milioni di euro a seguito del riconoscimento, con decreto emesso il 6 agosto 2004 dal Ministero delle Attività Produttive, del diritto al rimborso dei costi di generazione non recuperabili e dei maggiori costi legati al gas nigeriano sostenuti nel periodo 2000-2003 (*stranded cost*);
- > riduzione per 448 milioni di euro delle vendite di combustibili per *trading* (-50,1%), per effetto della riduzione dei volumi intermediati nel corso dell'esercizio. Tale contrazione è originata principalmente da una maggiore focalizzazione di Enel Trade sull'approvvigionamento di gas alle società del Gruppo;
- > diminuzione di 319 milioni di euro dei ricavi per lavori in corso su ordinazione principalmente per la riduzione dell'attività di ingegneria e costruzioni per clienti terzi, sia in Italia sia all'estero;
- > rilevazione nel 2005 di proventi relativi a partite regolatorie pregresse pari a 338 milioni di euro connesse a servizi di riserva verso il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale.

Costi operativi

Milioni di euro

	2005	2004	2005-2004
Energia elettrica da terzi	14.321	10.380	3.941
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	3.910	3.598	312
Combustibili per <i>trading</i> e gas per vendite ai clienti finali	1.604	1.795	(191)
Materiali	798	1.027	(229)
Costo del lavoro	2.762	3.224	(462)
Servizi e godimento beni di terzi	3.057	3.106	(49)
Altri costi operativi	911	783	128
Costi capitalizzati	(1.049)	(973)	(76)
Totale	26.314	22.940	3.374

I costi per **acquisti di energia elettrica da terzi**, pari a 14.321 milioni di euro, crescono nel 2005 di 3.941 milioni di euro (+38,0%). La crescita è connessa principalmente sia all'aumento del costo medio dell'energia sia al già citato avvio della Borsa dell'energia elettrica in data 1° aprile 2004. Da tale data infatti le società di distribuzione acquistano energia esclusivamente dall'Acquirente Unico e non più dalle società di generazione del Gruppo, come è avvenuto fino al 31 marzo 2004.

I costi per **consumi di combustibili per la generazione di energia elettrica**, pari a 3.910 milioni di euro, sono in crescita di 312 milioni di euro (+8,7%); tale variazione 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.

I costi per **l'acquisto di combustibili per trading e gas naturale per vendite ai clienti finali**, pari a 1.604 milioni di euro, si riducono rispetto all'esercizio precedente di 191 milioni di euro (-10,6%). In tale ambito, gli acquisti di combustibili destinati al *trading* registrano un calo di 416 milioni di euro, mentre quelli di gas naturale per le vendite ai clienti finali sono in crescita di 225 milioni di euro.

I costi per **materiali**, pari a 798 milioni di euro nel 2005, si riducono di 229 milioni di euro (-22,3%), essenzialmente per i minori fabbisogni dell'attività di ingegneria e costruzioni per clienti terzi.

Il **costo del lavoro**, pari a 2.762 milioni di euro, si riduce nel complesso di 462 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-14,3%). Escludendo l'incidenza della variazione dell'area di consolidamento connessa al diverso perimetro delle società estere, il costo del lavoro è in calo di 480 milioni di euro (-14,9%), a fronte di una discesa dell'organico medio pari al 3,2% nel 2005.

La contrazione del costo del lavoro è connessa principalmente ai minori oneri per incentivi all'esodo rilevati nel 2005 rispetto all'esercizio precedente.

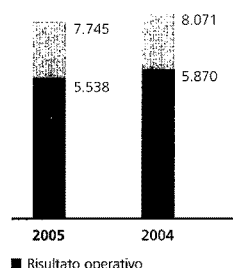
L'onere per **prestazioni di servizi e godimento beni di terzi** ammonta a 3.057 milioni di euro, in calo di 49 milioni di euro (-1,6%) rispetto al 2004. Isolando l'aumento di 23 milioni di euro dovuto al consolidamento delle società rumene, la riduzione pari a 72 milioni di euro è attribuibile principalmente alla contrazione dell'attività di ingegneria e costruzioni (-140 milioni di euro). Tale diminuzione risulta parzialmente compensata dai seguenti fenomeni:

- > l'aumento dei costi per affitti e locazioni pari a 36 milioni di euro per effetto essenzialmente della cessione di NewReal nel 2004;
- > l'aumento dei canoni di utilizzo delle acque nella generazione elettrica pari a 14 milioni di euro;
- > la crescita di 11 milioni di euro dei servizi commerciali principalmente nell'ambito della Divisione Mercato, Infrastrutture e Reti.

Gli **altri costi operativi**, pari a 911 milioni di euro, evidenziano un incremento di 128 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+16,3%) principalmente per la rilevazione nella Divisione Generazione ed Energy Management, con riferimento all'ETS (*Emission Trading Scheme*), degli oneri che il Gruppo dovrà sostenere per il deficit di quote di emissione di CO₂ registrato nel 2005, stimati in 228 milioni di euro.

I **costi capitalizzati**, pari a 1.049 milioni di euro, sono in crescita di 76 milioni di euro rispetto al 2004 (+7,8%) principalmente per effetto dei maggiori investimenti della Divisione Generazione ed Energy Management.

Margine operativo
lordo (milioni di euro)



Il **margine operativo lordo** si attesta a 7.745 milioni di euro, in diminuzione di 326 milioni di euro rispetto al valore di 8.071 milioni di euro registrato nel 2004; escludendo l'effetto del riconoscimento nel 2004 degli *stranded cost*, il margine operativo lordo è in crescita di 742 milioni di euro (+10,6%) per il positivo andamento di tutti i settori di attività.

Gli **ammortamenti e perdite di valore** sono sostanzialmente in linea con il valore dell'esercizio 2004, per l'effetto combinato di una crescita della svalutazione dei crediti e di una contrazione degli ammortamenti a seguito della revisione della vita utile degli impianti di generazione.

Il **risultato operativo** del 2005 si attesta a 5.538 milioni di euro, con una diminuzione di 332 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-5,7%). Escludendo nel 2004 il già citato impatto degli *stranded cost*, il risultato operativo è in crescita di 736 milioni di euro (+15,3%).

I fattori che hanno concorso alla variazione del risultato operativo sono analizzati nel commento alla gestione economica delle singole aree di attività.

Gli **oneri finanziari netti e il risultato delle partecipazioni incluse quelle valutate con il metodo del patrimonio netto** diminuiscono complessivamente di 108 milioni di euro (-12,7%) rispetto all'esercizio 2004.

Il risultato delle partecipazioni è negativo per 19 milioni di euro a fronte di un risultato negativo pari a 30 milioni di euro nel 2004 e accoglie, oltre agli effetti della valutazione a patrimonio netto della partecipazione in Wind, la valutazione al *fair value* di alcune partecipazioni in altre imprese.

In un quadro macroeconomico 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) anche per effetto della riduzione dell'indebitamento medio dell'anno.

Le **imposte sul reddito** nel 2005 ammontano a 1.934 milioni di euro con un'incidenza sul risultato *ante* imposte del 40,3% a fronte di un'incidenza del 42,2% nel 2004.

Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

Milioni di euro			
	al 31.12.2005	al 31.12.2004	2005-2004
Attività immobilizzate nette:			
- immobilizzazioni materiali e immateriali	30.795	40.064	(9.269)
- avviamento	1.575	6.709	(5.134)
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	1.797	190	1.607
- altre attività non correnti nette	1.469	(266)	1.735
Totale	35.636	46.697	(11.061)
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	8.316	8.027	289
- rimanenze	884	1.345	(461)
- altre attività (passività) correnti nette e Cassa Conguaglio netta	(1.882)	(1.798)	(84)
- debiti commerciali	(6.610)	(6.818)	208
Totale	708	756	(48)
Capitale investito lordo	36.344	47.453	(11.109)
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(2.662)	(2.910)	248
- fondi rischi, oneri futuri e imposte differite nette	(1.954)	(963)	(991)
Totale	(4.616)	(3.873)	(743)
Capitale investito netto	31.728	43.580	(11.852)
Patrimonio netto complessivo	19.416	19.066	350
Indebitamento finanziario netto	12.312	24.514	(12.202)

Le **attività immobilizzate nette** si riducono nel complesso di 11.061 milioni di euro essenzialmente a seguito del deconsolidamento dei settori delle Telecomunicazioni e delle Reti di Trasmissione.

Le attività *materiali e immateriali* nel 2005 presentano complessivamente un decremento di 9.269 milioni di euro e l'*avviamento*, pari a 1.575 milioni di euro, evidenzia una diminuzione di 5.134 milioni di euro.

Le *partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto*, pari a 1.797 milioni di euro, accolgono, per 1.728 milioni di euro, il valore della partecipazione in Wind (37,25%).

Le *altre attività non correnti nette* sono pari a 1.469 milioni di euro mentre il valore al 31 dicembre 2004 era negativo per 266 milioni di euro. La variazione è imputabile principalmente ai seguenti fenomeni:

- > iscrizione al *fair value* del 5,12% della partecipazione in Terna (213 milioni di euro) e del 5,2% della partecipazione in Weather Investments Srl (286 milioni di euro);
- > riclassifica del credito verso la Cassa Conguaglio per la parte di rimborso degli *stranded cost* esigibile oltre l'esercizio successivo (847 milioni di euro);

- > rilevazione del deposito per l'acquisto del 66% del capitale sociale di Slovenské Elektrárne (168 milioni di euro);
- > minori passività finanziarie nette connesse alle operazioni su derivati di copertura pari a 75 milioni di euro.

Il **capitale circolante netto**, positivo per 708 milioni di euro, è in riduzione di 48 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. La variazione è imputabile in massima parte a:

- > aumento dei *crediti commerciali* per 289 milioni di euro per effetto principalmente dei maggiori crediti per vendita e trasporto di energia elettrica e gas, e del consolidamento delle società di distribuzione rumene, al netto della variazione del perimetro di consolidamento per la cessione di Wind e Terna;
- > diminuzione delle *rimanenze* per 461 milioni di euro correlabile principalmente all'attività di realizzazione e manutenzione di impianti della Divisione Infrastrutture e Reti nonché al deconsolidamento di Wind e Terna;
- > aumento di 84 milioni di euro delle *altre passività correnti nette*. Escludendo la riclassifica nelle attività non correnti di 847 milioni di euro relativi ai crediti verso la Cassa Conguaglio, la variazione delle *altre passività correnti nette* risulta in diminuzione di 763 milioni di euro ed è imputabile ai seguenti principali movimenti:
 - contrazione di 246 milioni di euro delle altre passività correnti principalmente per il deconsolidamento di Wind e Terna, parzialmente compensato dalla variazione di perimetro per l'acquisizione delle società rumene;
 - aumento delle altre attività correnti per 258 milioni di euro, connesso essenzialmente ai maggiori crediti delle Divisioni Mercato, Infrastrutture e Reti verso l'Acquirente Unico;
 - aumento pari a 406 milioni di euro dei crediti netti per imposte sul reddito per effetto di pagamenti pari a 1.815 milioni di euro, principalmente a titolo di acconto, e della rilevazione di imposte correnti a carico dell'esercizio pari a 1.412 milioni di euro;
 - decremento delle passività finanziarie nette connesse a operazioni su derivati pari a 173 milioni di euro;
 - riduzione pari a 333 milioni di euro del credito netto per IVA.
- > diminuzione di 208 milioni di euro dei *debiti commerciali* per effetto del deconsolidamento di Wind e Terna, in parte compensato dai maggiori debiti per acquisti di energia delle Divisioni Mercato, Infrastrutture e Reti.

I *fondi diversi*, pari a 4.616 milioni di euro, sono in aumento di 743 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Il TFR e gli altri benefici ai dipendenti sono in calo di 248 milioni di euro. Nell'ambito dei fondi rischi, oneri e fiscalità differita netta, le imposte differite nette passano da un valore positivo di 441 milioni di euro a fine 2004 a un valore negativo di 686 milioni di euro a fine 2005. Entrambe le variazioni sono essenzialmente riconducibili al deconsolidamento di Wind e di Terna.