

al 2020 per i finanziamenti non bancari.

La voce *fondo rischi ed oneri futuri* cresce di euro milioni 2.884 (+ 227,62%) in quanto - sebbene i nuovi accantonamenti complessivi (euro milioni 825) siano di importo superiore ai corrispondenti utilizzi (euro milioni 276) - è nettamente influenzata dalla modificazione, rispetto al 2005, dell'area di consolidamento (euro milioni 2.526): in particolare, il "*Fondo oneri per incentivi all'esodo*"²⁰⁷ (euro milioni 422, contro 121), quello per "*contenzioso legale*"²⁰⁸ (euro milioni 348, contro 341) come pure gli "*altri*" fondi (euro milioni 960, contro 550). Da segnalare l'utilizzo di 120 milioni di euro del "*fondo emissioni CO₂*" e, sopra tutto, il "*Fondo per decommissioning nucleare*" che si riferisce agli impianti slovacchi di Jaskovské Bohunice (V1 e V2) di Mochovce (EMO 1 e 2)²⁰⁹. Il "*Fondo smantellamento e ripristino impianti*" accoglie, invece, il valore attuale del costo stimato per lo smantellamento e la rimozione degli impianti non nucleari in presenza di obbligazioni legali od implicite; l'incremento registrato nel 2006, pari a 196 milioni di euro, è da riferire a *Slovenske Elektrárne* per 190 milioni di euro (di cui 169 milioni di euro alla data di acquisizione), relativi alle centrali termoelettriche di Novany e Vojany.

Si riduce di poco (29 milioni di euro) la voce *Tfr e altri benefici ai dipendenti* comprendente gli accantonamenti destinati a coprire i benefici successivi al rapporto di lavoro nonché altri benefici a lungo termine spettanti ai dipendenti in forza di legge o di contratto²¹⁰.

Si evidenzia, infine, che:

- le *passività per imposte differite* sono in lievissimo aumento (+ 1,63%) ed attengono, in gran parte, alla differenza tra gli ammortamenti calcolati in base alle aliquote fiscali ed alla vita utile dei beni, ai proventi a tassazione differita, ecc.;

²⁰⁷ Il fondo accoglie l'accantonamento effettuato in base alla stima degli oneri connessi alle offerte per risoluzioni anticipate consensuali del rapporto di lavoro derivanti da esigenze organizzative.

²⁰⁸ Nel "*Fondo contenzioso legale*" sono inserite le stime riguardanti gli oneri connessi ai contenziosi sorti nell'esercizio nonché l'aggiornamento delle posizioni degli anni precedenti, sulla base delle indicazioni dei legali interni ed esterni.

²⁰⁹ Include le seguenti voci:

- fondo per smaltimento scorie nucleari (288 milioni di euro) per costi di trasporto, trattamento e immagazzinaggio delle scorie nucleari;
- fondo per smaltimento combustibile nucleare esausto (1.222 milioni di euro) per stima dei costi di trasporto e immagazzinaggio del combustibile nucleare consumato;
- fondo smantellamento impianti nucleari (679 milioni di euro) per stima dei costi di smantellamento degli impianti effettuata in base a valutazioni tecniche e finanziarie che tengono conto, sia degli investimenti necessari per lo smantellamento stesso, valutati anche attraverso analisi comparative, sia dei piani operativi fissati in tema di *decommissioning* dalle autorità slovacche preposte al controllo di tale attività.

I tempi stimati per l'esborso finanziario degli oneri sopra citati tengono conto delle attuali conoscenze applicabili in tema di regolamentazione ambientale, dei tempi operativi utilizzati per la stima degli oneri, nonché della criticità connessa all'arco temporale molto lungo in cui tali costi si potrebbero manifestare. L'attualizzazione degli oneri inclusi nei fondi è stata effettuata utilizzando dei tassi compresi in un intervallo tra il 4,2% e il 4,5%.

²¹⁰ Contiene tutte le vari forme di benefici individuati nelle prestazioni connesse a TFR, Indennità per Mensilità Aggiuntive e Indennità Sostitutiva del Preavviso, Premi di Fedeltà, Previdenza Integrativa Aziendale, Assistenza Sanitaria e Sconto Energia (energia a tariffa ridotta).

- le *passività finanziarie non correnti* si riducono di euro 146 milioni ed espongono le valutazioni al *fair value* dei contratti derivati di *cash flow hedge*²¹¹;
- la variazione (+198 milioni di euro) delle *altre passività non correnti* riflette sostanzialmente l'incremento dei ricavi per allacciamento differiti nonché dei contributi che la Cassa Conguaglio riconoscerà ad ENEL a fronte dell'annullamento dei titoli relativi ai progetti di efficienza energetica realizzati o acquistati.

III) Le **passività correnti** (il 36,17% del passivo) si incrementano, nel complesso, di euro milioni 215 (+1,70%) e sono costituite dai *debiti commerciali* nonché dalle *altre passività correnti* il cui andamento è contrapposto:

a) diminuiscono di 422 milioni di euro i *debiti commerciali* che attengono a forniture di energia, combustibili, materiali, apparecchi relativi ad appalti e prestazioni diverse;

b) lievitano di 716 milioni di euro le *altre passività correnti* ancorché le singole componenti presentino variazioni non omogenee: in particolare, per esposizioni *tributarie* (da euro milioni 199 a 221) oppure verso la Cassa Conguaglio del Settore Elettrico (+542 milioni di euro) e verso clienti per depositi cauzionali²¹² (-183 milioni di euro), ecc..

I *finanziamenti "a breve termine"* (compresa l'emissione di *commercial paper*)²¹³ si riducono da euro milioni 1.361 a 1.086 (-20,20%), con un'incidenza sul totale passivo del 3,06%: il ricorso a queste tipologie di indebitamento è finalizzato al mantenimento di un elevato livello di flessibilità nella gestione dell'esposizione complessiva. Le emissioni in divise diverse dall'euro sono interamente coperte dal rischio di cambio mediante operazioni di *currency swap*.

La flessione di 612 milioni di euro delle *quote correnti dei finanziamenti a lungo termine* concerne, invece, le obbligazioni e, in misura inferiore, i finanziamenti bancari.

Ciò premesso, oltre a quanto sarà esposto nel successivo paragrafo 10.5.2, si

²¹¹ I contratti derivati al 31 dicembre 2006 si riferiscono alla copertura del rischio di tasso di interesse su alcuni finanziamenti a lungo termine a tasso variabile. Trattandosi di derivati correlati con il finanziamento sottostante, il *fair value* negativo di tali posizioni, dovuto principalmente alla notevole riduzione dei tassi d'interesse di mercato verificatasi negli ultimi anni, viene in gran parte compensato dalla riduzione degli oneri finanziari relativi alle passività coperte. Il decremento dell'esercizio deriva dall'incremento dei tassi d'interesse di mercato verificatosi nel 2006.

²¹² Importi ricevuti dai clienti in forza del contratto di somministrazione dell'energia che, a seguito della sottoscrizione, vengono classificati quali passività correnti in quanto la società non ha un diritto incondizionato di differire il rimborso di tale passività oltre i dodici mesi.

²¹³ I debiti costituiti da *commercial paper* si riferiscono alle emissioni in essere a fine esercizio nell'ambito del programma di 4.000 milioni di euro lanciato nel novembre 2005 da *Enel Finance International* con la garanzia di Enel S.p.A..

Al 31 dicembre 2006 l'utilizzo del programma è pari a 531 milioni di euro. Il valore nozionale delle *commercial paper*, pari a 535 milioni di euro, è denominato in euro (per 202 milioni di euro), in sterline (per un controvalore pari a 48 milioni di euro), in dollari statunitensi (per un controvalore pari a 251 milioni di euro) e in franchi svizzeri (per un controvalore di circa 34 milioni di euro).

rappresenta la crescita sia dei *debiti per imposte sul reddito* (+ 161 milioni di euro) sia, in maniera più consistente (+647 milioni), delle *passività finanziarie correnti* - che riguardano, specialmente, le passività finanziarie differite ed i derivati di *trading* e di *cash flow hedge*²¹⁴ - parzialmente compensata dalla riduzione dei debiti finanziari "a breve" e dei debiti verso fornitori.

10.4. - IL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (prospetto n. 23).

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

Il **risultato operativo**²¹⁵ di euro milioni 281 (+5,07%), nel 2006, è determinato dalla differenza ricavi/costi aumentata dal provento (euro milioni 263) per lo scambio azionario *Wind – Weather*²¹⁶ e depurata dagli oneri netti da gestione rischio *commodity*²¹⁷ (euro milioni 614).

E' maggiore la crescita dei ricavi rispetto ai costi.

Il **risultato prima delle imposte** cresce di 374 milioni di euro anche perché diminuiscono gli oneri finanziari netti (da 744 a 651 milioni di euro = - 12,50%).

Si riduce (- 24,95%) l'**utile d'esercizio** (risultato netto) del Gruppo e di terzi costituito esclusivamente dalle *continuing operations*, peraltro, in lieve crescita.

Le **imposte** ammontano a 2.067 milioni di euro con un'incidenza sul risultato *ante* imposte del 40,00% pressoché analoga a quella del 40,34% nell'esercizio precedente.

²¹⁴ I derivati di *trading* su tassi e cambi si riferiscono alla valutazione delle operazioni in derivati che, pur essendo state poste in essere con l'intento di copertura, non soddisfano i requisiti richiesti dai principi contabili per il trattamento in *hedge accounting*. I derivati di *trading* su *commodity* riguardano operazioni di trading di combustibili ed energia.

²¹⁵ L'incremento interessa, in particolare, la Capogruppo e la divisione Internazionale, mentre diminuiscono, invece, per le divisioni: Mercato Italia, Generazione ed Energy Management Italia, Infrastrutture e Reti Italia, Servizi e altre attività.

²¹⁶ Il provento si riferisce alla valutazione degli effetti dell'operazione di scambio azionario in data 8 febbraio 2006 del 30,97% del capitale di *Wind* contro il 20,9% del capitale di *Weather*.

²¹⁷ A fronte di un valore positivo di 272 milioni di euro nel 2005. Tale andamento è dovuto principalmente ai maggiori oneri netti sui "Contratti per differenza" stipulati con l'Acquirente Unico. In particolare, l'onere netto rilevato nel 2006 si riferisce per 485 milioni di euro ai risultati delle posizioni chiuse nell'esercizio (233 milioni di euro di proventi netti nel 2005) e per 129 milioni di euro alla valutazione al *fair value* dei contratti derivati in essere a fine esercizio (39 milioni di euro di proventi netti nel 2005). Gli oneri netti riferiti alle posizioni chiuse nell'esercizio risentono dell'andamento crescente del prezzo dell'energia sul *pool* che ha peraltro determinato un incremento dei ricavi delle vendite sulla Borsa dell'energia elettrica. Tuttavia, tale incremento è stato più che compensato da un decremento dei ricavi dovuto all'effetto dei minori quantitativi venduti.

prospetto n. 23

(in milioni di euro)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO			
dal bilancio consolidato 2006 (secondo principi contabili IFRS/EU)	2006	var. %	2005
Ricavi			
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	37.497	15,84	32.370
- Altri ricavi	1.016	-28,30	1.417
Totale ricavi	38.513	13,99	33.787
Provento da scambio azionario	263		
Costi			
- Materie prime e materiali di consumo	23.469	13,74	20.633
- Servizi	3.477	13,74	3.057
- Costo del personale	3.210	16,22	2.762
- Ammortamenti e perdite di valore	2.463	11,60	2.207
- Altri costi operativi	713	-21,73	911
- Costi per lavori interni capitalizzati	-989	-5,72	-1.049
Totale costi	32.343	13,40	28.521
Proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity	-614		272
Risultato operativo	5.819	5,07	5.538
Proventi finanziari	513	123,04	230
Oneri finanziari	-1.160	22,88	-944
Quota dei Proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patr. netto	-4	-86,67	-30
Risultato prima delle imposte	5.168	7,80	4.794
Imposte	2.067	6,88	1.934
Risultato delle <i>continuing operations</i>	3.101	8,43	2.860
Risultato delle <i>discontinued operations</i>		-100,00	1.272
Risultato netto (Gruppo e terzi)	3.101	-24,95	4.132
Quota di pertinenza di terzi	65	-72,57	237
Quota di pertinenza del Gruppo	3.036	-22,05	3.895

* * *

Ad un esame più analitico, il panorama del conto economico si presenta, nell'insieme, alquanto differenziato ed espone puntuali variazioni delle singole componenti così riassumibili:

A) RICAVI

1. il discreto incremento di euro milioni 5.127 dei "ricavi delle vendite e delle prestazioni"²¹⁸ è connesso principalmente alle vendite e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio (in aumento di euro milioni 5.223) la cui incidenza sul totale è dell'88,88%.

Nell'ambito di detta voce si segnalano gli aumenti:

- di complessivi 2.345 milioni di euro dei ricavi all'estero, di cui 1.153 milioni di euro relativi alla variazione di perimetro (consolidamento di *Slovenske Elektrárne*, *RusEnergosbyt* ed *Enel Panama*) e 1.022 milioni di euro riferibili al *trading* internazionale

²¹⁸ Riguardano, sopra tutto, le divisioni GEMI, Internazionale e Mercato Italia.

di energia;

- di 1.101 milioni di euro dei ricavi da trasporto e vendita di energia sul mercato libero nazionale per effetto della crescita dei prezzi unitari e dei volumi venduti;
- di 823 milioni di euro dei ricavi di vendita e trasporto sul mercato vincolato nazionale per la copertura dei costi di generazione, riflessi in tariffa, parzialmente compensati dai minori volumi venduti;
- delle vendite all'ingrosso (719 milioni di euro) per effetto della crescita dei volumi venduti ai rivenditori;
- di 396 milioni di euro dei ricavi a causa della crescita della remunerazione dei servizi di dispacciamento.

Si riducono, invece, i contributi provenienti dalla Cassa Conguaglio per il riconoscimento, nel 2005, del provento di 100 milioni di euro conseguente al recupero degli oneri per "certificati verdi" sostenuti nel 2002 e nel 2003.

I ricavi per trasporto di gas ai clienti finali presentano una crescita di 139 milioni di euro (+ 8,90%) da attribuire all'aumento della componente tariffaria correlata all'andamento del costo della "materia prima" che ha largamente compensato la riduzione dei volumi venduti.

Diminuiscono, infine, in relazione al decremento delle vendite di combustibili diversi dal gas naturale, i proventi sia *per vendita di combustibili* (33 milioni di euro = -5,03%) sia *per lavori in corso su ordinazione* (euro milioni 152 = -52,41%) - essendosi ridimensionate le "attività verso terzi" dei settori costruzioni ed ingegneria - nonché i contributi di allacciamento alle reti elettriche/gas (- 5,94%) ed il volume delle *altre vendite e prestazioni* (- 2,66%).

2. La contrazione di euro milioni 401 degli **"altri ricavi"** attiene, di massima, a "partite regolatorie pregresse" circa i rimborsi per servizi di riserva verso il Gestore della Rete di Trasmissione Nazionale (ora Gestore dei Servizi Elettrici) per il periodo 2002/31 marzo 2004.

Da segnalare i "premi per continuità del servizio" (194 milioni di euro, con un incremento del 68,70%, rispetto al 2005) - per il riconoscimento spettante ad *Enel Distribuzione* e *Deval*, per i recuperi di continuità del servizio rilevati nell'esercizio - oltre all'integrazione di quanto già iscritto lo scorso esercizio per i recuperi di continuità del 2005.

Infine, nell'ambito delle "plusvalenze da cessione attività" ammontanti a 90 milioni di euro, la quasi totalità (85 milioni) proviene dalla cessione delle reti di distribuzione di alcuni Comuni in Provincia di Modena.

Tenuto conto della **provenienza geografica** dei "ricavi" del Gruppo *ENEL* (prospetto n. 24) si conferma la consistente incidenza percentuale della componente nazionale:

prospetto n. 24 Provenienza geografica dei ricavi delle vendite e delle prestazioni	(in milioni di euro) 2006	
	importo	%
Italia	32.389	87
Europa	4.525	12
America	180	0
Medio oriente	22	0
Altre	381	1
Totale	37.497	100

B) PROVENTO DA SCAMBIO AZIONARIO

Il provento di 263 milioni di euro riguarda il risultato positivo generato dalla cessione di *Wind* avvenuta mediante lo scambio azionario del 30,97% del (suo) capitale contro il 20,90% del capitale di *Weather*.

C) COSTI

Lievitano complessivamente di euro milioni 3.822 (+ 13,40%) e sono dovuti al netto incremento (euro milioni 2.836) degli acquisti di *materie prime e materiali di consumo* che rappresentano il 72,56% del totale: trattasi della spesa per *energia elettrica* che si accresce di euro milioni 2.761 (+ 19,28%) in relazione all'incremento del costo medio dell'energia nonché alla variazione dell'area di consolidamento delle società estere. Detti risultati sono parzialmente compensati dalla contrazione delle quantità acquistate in Italia per effetto della riduzione dell'energia elettrica venduta sul mercato vincolato.

I costi per lavori interni capitalizzati si riducono di poco (euro milioni 60) per la minore attività di realizzazione interna della divisione "Generazione ed Energy Management Italia".

La flessione di euro milioni 198 degli altri costi operativi è riconducibile ai minori oneri sia per emissioni inquinanti, prodotte in eccesso rispetto alle quote assegnate (stimati in 84 milioni di euro, contro i 228 milioni del 2005)²¹⁹, sia per i "certificati verdi" (- 46 milioni di euro) nonché per "accantonamenti rischi ed oneri diversi" (- 114 milioni di euro).

Crescono, invece, di euro milioni 420 i costi per servizi - per effetto dell'incremento dei costi per vettoriamenti passivi per maggiore attività sul mercato libero - mentre diminuiscono di euro milioni 48 (-6,01%) gli acquisti di materiali a causa

²¹⁹ La diminuzione è riferibile all'effetto dell'allineamento del valore del deficit di quote dell'esercizio 2005 (10,7 Mton) ai prezzi di approvvigionamento delle quote stesse avvenuto nel corso del 2006, sensibilmente inferiori rispetto a quelli di mercato utilizzati per la valutazione effettuata al 31 dicembre 2005. Tale effetto positivo è stato compensato dal costo sostenuto per l'approvvigionamento di parte delle quote relative alla copertura del deficit verificatosi nell'esercizio e dalla valorizzazione al prezzo di fine anno del deficit residuo non ancora coperto (1,3 Mton).

della minore attività di costruzione.

Si registra, inoltre, l' aumento del *costo del personale* (+16,22%) che include l' onere di 487 milioni di euro sostenuto nell'esercizio per incentivi all' esodo.

La crescita, infine, degli *ammortamenti e perdite di valore* dipende dalle attività materiali, per complessivi 189 milioni di euro, dopo l'entrata nell'area di consolidamento di *Slovenske Elektrárne* ed *Enel Panama*.

* * *

Torna a rincarare il **costo per consulenze**²²⁰ che, nel periodo di riferimento, si presenta quasi raddoppiato (v. prospetto n. 25) pur senza raggiungere l'importo di 52,7 milioni di euro registrato nel 2004. Principali utilizzatori delle consulenze sono, la *Corporate* (peraltro, in rapida crescita di 17 milioni di euro), *Enel Produzione* (che aumenta di 6,3 milioni di euro) ed *Enel Rete Gas*. Per le restanti società del Gruppo si registrano, invece, lievi diminuzioni con diversa incidenza percentuale sul totale e va segnalata la comparsa, per la prima volta, degli esborsi per consulenze ordinate da *Rusenergosbyt*, *Slovenske Elektrarne* ed *Electrica Banat*.

prospetto n. 25		(in milioni di euro)			
COSTO PER CONSULENZE DEL GRUPPO ENEL (*)		2006	inc. %	2005	inc. %
Corporate	32,0	67,7	15,0	54,0	
Enel Produzione	8,9	18,8	2,6	9,4	
Enel Energia (ex Enel Gas e Enel Energia)	2,4	5,1	0,2	0,7	
Enel Rete Gas	1,1	2,3	0,3	1,1	
Enel Distribuzione	1,0	2,1	1,1	4,0	
Enel Trade	0,7	1,5	1,0	3,6	
Rusenergosbyt	0,4	0,8	-	-	
Enel Latin America	0,3	0,6	0,9	3,2	
Slovenske Elektrarne	0,2	0,4	-	-	
Electrica Banat	0,1	0,2	-	-	
Enel Factor	0,1	0,2	0,2	0,7	
Enel Servizi (ex Enel Ape, Enel.it, e Enel Facility Management)	0,1	0,2	1,2	4,3	
Altre	-	-	5,3	19,1	
TOTALE	47,3	100,0	27,8	100,0	

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

Ad avviso della Corte l'ulteriore riduzione di questa tipologia di spese è possibile e deve costituire uno degli obiettivi di contenimento dei costi senza, tuttavia, rischi di pregiudizio per l'efficienza operativa e per i risultati conseguibili: oltre alla più ampia valorizzazione delle professionalità interne, appaiono assentibili i pareri, gli studi, le consulenze, ecc. solo se strettamente necessari ampliando, peraltro, la scelta ad una più vasta gamma di esperti anche ad evitare la cristallizzazione di alcuni rapporti ed il carattere di abitudine.

L' ENEL S.p.A. è nuovamente invitato - anche per le necessarie misure nei

²²⁰

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

confronti di tutte le altre società del Gruppo - a compiere ogni possibile sforzo verso questo obiettivo.

* * *

Lievita leggermente nella misura dell'1,9% il **costo per l'informatica** (prospetto n. 25/bis) i cui valori più elevati continuano ad essere rappresentati da *Enel Servizi* ed *Enel Distribuzione*. Riprendono a crescere sia il valore assoluto che l'incidenza percentuale della *Corporate* mentre, anche qui per la prima volta, figurano i costi di *Slovenske Elektrarne* ed *Electrica Dobrogea*. Come per il passato si riferiscono, in massima parte, a servizi di varia consulenza nonché a prestazioni di natura tecnico/ingegneristica ed altre.

prospetto n. 25/bis

(in milioni di euro)

COSTO PER SERVIZI INFORMATICI DEL GRUPPO ENEL	2006	inc %	2005	inc %
Enel Servizi (ex Enel Ape, Enel.it, e Enel Facility Management)	102,5	83,1	100,2	82,8
Enel Distribuzione	10,4	8,4	10,7	8,8
Slovenske Elektrarne	3,4	2,8	-	-
Corporate	2,0	1,6	0,9	0,7
Enel Energia (ex Enel Gas e Enel Energia)	0,8	0,6	1,5	1,2
Enel Viesgo Servicios	0,8	0,6	1,6	1,3
Electrica Banat	0,7	0,6	0,4	0,3
Enel Produzione	0,7	0,6	1,2	1,0
Enel.Factor	0,6	0,5	0,7	0,6
Sfera	0,6	0,5	0,5	0,4
Viesgo Generacion	0,4	0,3	0,6	0,5
Electrica Dobrogea	0,1	0,1	-	-
Enel.NewHydro (ex Enel Hydro)	0,1	0,1	0,1	0,1
Maritza East III Power Company	0,1	0,1	0,1	0,1
Electra de Viesgo Distribucion	0,1	0,1	1,8	1,5
Altre	-	-	0,7	0,6
Totale	123,3	100,0	121,0	100,0

In argomento, giova ricordare il "progetto di sicurezza informatica (ICT)" il cui stato di avanzamento - iniziato a fine 2003 - è soddisfacente grazie ad un adeguato piano di investimenti che ha consentito l'implementazione di infrastrutture di monitoraggio ed il potenziamento dei controlli automatici.

D) Gli oneri netti dalla gestione del rischio commodity (- 614 milioni di euro, a fronte del valore positivo netto pari a 272 milioni di euro dell'esercizio 2005) attengono a "Contratti per differenza" stipulati con l' Acquirente Unico e derivano dal mutato andamento del prezzo di acquisto dell'energia sul pool nonché dei prezzi dei prodotti assunti a riferimento in questa tipologia di contratti.

E) Il risultato operativo migliora di 281 milioni di euro (+ 5,07% rispetto al precedente esercizio) ed escludendo il provento generato dallo scambio azionario *Wind-Weather* , pari a 263 milioni di euro, si attesta a 5.556 milioni di euro (con aumento, pertanto, di 18 milioni di euro).

1. Gli **oneri finanziari** passano da 944 a 1.160 milioni di euro (+22,88%) per effetto della strategia dell'*ENEL* - nel contesto generale di rialzo dei tassi di interesse - di allungare la vita media del debito con riduzione della componente a tasso variabile²²¹.

In particolare, gli oneri (circa 8 milioni di euro) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto dell'esercizio 2006 riflettono la valutazione, fino alla data di cessione, del 26,1% della partecipazione detenuta in *Weather Investments*. Gli oneri del 2005, invece, pari a 37 milioni di euro, consideravano la valutazione - col metodo del patrimonio netto - della quota posseduta nel capitale di *Wind Telecomunicazioni* (37,25%) tenuto conto dell'effetto positivo del *fair value* dell'opzione *call* prevista negli accordi contrattuali ed esercitata nel febbraio 2006.

2. I **proventi e oneri finanziari da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** espongono un risultato negativo di euro 4 milioni; questo importo è inferiore di 26 milioni (-86,67%) rispetto all'esercizio precedente: trattasi, come si è poc'anzi precisato, della valutazione fino dalla data di cessione degli oneri del 26,1% della partecipazione detenuta in *Weather Investments*.

F) Le **imposte** sul reddito delle *continuing operations*, comprendenti quelle correnti e differite, ammontano a 2.067 milioni di euro con un'incidenza del 40,00% (nel 2005=40,34%) sul risultato "ante imposte"; la stima delle imposte estere lievita a 99 milioni di euro (27 milioni nel 2005).

10.5 – DATI RICLASSIFICATI.

Nelle pagine che seguono, i dati del conto economico e della situazione patrimoniale sono esposti sulla base della riclassificazione effettuata secondo criteri conformi alla prassi internazionale: ciò consente, per alcuni aspetti, non solo differente prospettazione dei risultati - con indicatori di *performance* alternativi, in confronto a quelli risultanti direttamente dagli schemi del bilancio consolidato - ma anche più aderente valutazione della complessa realtà gestionale della Società.

²²¹

La diminuzione degli oneri finanziari netti risente, inoltre, del riconoscimento nel 2006 del diritto al rimborso di imposte di registro pagate sui prestiti obbligazionari emessi nel periodo 1976-1984. Tali effetti sono stati in parte compensati dall'aumento degli oneri finanziari netti connessi al consolidamento di *Slovenské elektrárne* cui è riferibile anche l'incremento (159 milioni di euro) degli oneri da attualizzazione dei fondi rischi e oneri.

10.5.1 – LA GESTIONE ECONOMICA (prospetti nn. 26, 27, 28).

Se si considera il sottostante prospetto riepilogativo, tornano a lievitare:

- a) il **marginale operativo lordo (EBITDA)**²²² nella misura di 274 milioni di euro²²³, per effetto dei miglioramenti ottenuti dalle divisioni "Infrastrutture e Reti Italia"²²⁴, "CapoGruppo"²²⁵, "Mercato Italia"²²⁶ e "Internazionale"²²⁷, mentre alcuni peggioramenti si registrano per "Servizi e Altre attività"²²⁸ e, soprattutto, per "Generazione ed Energy Management Italia"²²⁹;
- b) il **risultato operativo (EBIT)**²³⁰, che rappresenta il 15,11% dei ricavi, con una crescita di 281 milioni di euro (prodotta dalla *Capogruppo* e dalle Divisioni Internazionale e Mercato Italia) rispetto al precedente esercizio²³¹;
- c) il **risultato ante imposte (EBT)** di 374 milioni di euro, a causa dei diminuiti

²²² Esprime la capacità dell'impresa di produrre un autofinanziamento lordo.

²²³ Il risultato considera anche i *proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity* negativi per 614 milioni di euro nell'esercizio 2006 a fronte di un valore positivo netto (272 milioni di euro) del 2005. L'andamento è dovuto principalmente ai maggiori oneri netti sui "Contratti per differenza" stipulati con l'Acquirente Unico. Gli oneri netti riferiti alle posizioni chiuse nell'esercizio risentono dell'andamento crescente del prezzo dell'energia sul *pool* che ha, peraltro, determinato un incremento dei ricavi delle vendite sulla Borsa dell'energia elettrica. Tuttavia, tale incremento è stato più che compensato dal decremento dei ricavi per i minori quantitativi venduti.

²²⁴ Margine operativo lordo (*MOL*) in crescita di 20 milioni di euro per gli aumentati ricavi della rete elettrica dovuti agli accresciuti quantitativi di energia trasportata, ai maggiori premi netti per la continuità del servizio nonché al contenimento dei costi operativi. Tali risultati sono parzialmente compensati dai maggiori oneri per incentivi all'esodo e alla riduzione dei contributi di allacciamento e al decremento del margine della rete di distribuzione di gas collegata, prevalentemente, sia alla riduzione dei volumi vettoriali ed alla rilevazione, nel 2005, di proventi non ricorrenti sia all'incremento del costo del lavoro per la risoluzione anticipata di rapporti di lavoro.

²²⁵ *MOL* in aumento di euro 110 milioni (+ 164,18%) per il miglioramento del margine da vendita di energia (per maggiori prezzi di vendita) e per il provento relativo alla *bonus share* di Terna (il diritto di attribuzione è stato esercitato a gennaio 2006). A tali fattori si aggiunge la riduzione dei costi operativi per i minori accantonamenti per vertenze e contenziosi.

²²⁶ Il *MOL* si attesta a 175 milioni di euro (+23 milioni) per l'effetto combinato dei risultati dei settori elettrico (+ 71 milioni) e gas (- 48 milioni). Per il primo, l'incremento è imputabile a partite pregresse connesse all'acquisto di energia di esercizi precedenti nonché all'aumentato margine energia, in ragione dei maggiori volumi venduti sul mercato libero, sostanzialmente compensato dai superiori oneri per esodi incentivati. Per il gas, l'effetto negativo è dovuto alle delibere n. 248/04, n. 298/05, n. 62/06 e n. 134/06 dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas, che hanno modificato i criteri utilizzati per l'aggiornamento dei prezzi di fornitura del gas relativamente alla materia prima. Il fenomeno è, in parte, compensato dal riconoscimento di un rimborso per minori acquisti di gas negli esercizi precedenti.

²²⁷ Il *MOL* ammonta a 918 milioni di euro (+ 433 milioni di euro = + 89,30%), prevalentemente riferibili (420 milioni di euro) alla intervenuta variazione di perimetro di consolidamento (riconducibile a *Slovenské elektrárne* per 389 milioni di euro, alle società rumene per 19 milioni di euro, a *RusEnergoSbyt* per 6 milioni di euro e a *Enel Panama* per 6 milioni di euro). A ciò si aggiunge l'incremento del risultato di *Enel Maritza East 3* per 33 milioni di euro, delle società americane per 29 milioni di euro e la flessione del margine delle società spagnole per 49 milioni di euro, in gran parte dovuta ai minori volumi prodotti e al deconsolidamento del 30% di *Enel Unión Fenosa Renovables*.

²²⁸ *MOL* in calo (- 136 milioni di euro) per la riduzione delle attività di ingegneria e costruzioni (103 milioni di euro) e per i maggiori oneri per incentivi all'esodo (32 milioni di euro).

²²⁹ Riduzione del *MOL* (258 milioni di euro = - 7,57%), per il minor apporto di partite pregresse rilevate nel 2005, variazione della valutazione al *fair value* dei "Contratti per differenza" e maggiori oneri per incentivi all'esodo. Queste variazioni sono, in parte, compensate dal miglioramento del margine di generazione e dai benefici derivanti dall'attuazione di accordi transattivi con Siemens e dalla definizione nell'esercizio di partite pregresse col GRTN (ora Terna).

²³⁰ Quale livello intermedio di reddito dato dalla differenza tra i ricavi e i costi tipici, coerenti con la missione aziendale alla quale si sottraggono ammortamenti e accantonamenti, indica il risultato della sola gestione caratteristica.

²³¹ Escludendo il provento (263 milioni di euro) rilevato dalla *Capogruppo*, generato dallo scambio azionario *Wind-Weather* il risultato operativo è di 5.556 milioni di euro e, pertanto, in crescita di 18 milioni di euro.

oneri finanziari netti (- 9,38%) collegati, in gran parte: alla riduzione della componente del debito a tasso variabile e all'allungamento della vita media del debito - in presenza di rialzo dei tassi - nonché al riconoscimento del diritto al rimborso di imposte di registro pagate sui prestiti obbligazionari emessi nel periodo 1976-1984. Questi benefici sono stati parzialmente compensati dall'aumento degli oneri finanziari netti, connessi al consolidamento di *Slovenske Elektrárne*, mentre la flessione (-86,67%) degli oneri da partecipazioni risente della valutazione a patrimonio netto, nel 2005, della quota posseduta nel capitale di *Wind Telecomunicazioni*;

- d) il **risultato delle continuing operations**, al netto delle imposte, con l'aumento di euro milioni 241.

prospetto n. 26		(riclassificato)		(in milioni di euro)	
SINTESI GESTIONE ECONOMICA DI GRUPPO					
dal bilancio consolidato 2006 (secondo principi contabili IFRS/EU)		2006	var. %	2005	
- Ricavi		38.513	13,99	33.787	
- Costi		29.880	13,55	26.314	
- Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio commodity		-614	-325,74	272	
Margine operativo lordo (EBITDA)		8.019	3,54	7.745	
- Provento da scambio azionario		263	-	0	
- Ammortamenti e accantonamenti		2.463	11,60	2.207	
Risultato operativo (EBIT)		5.819	5,07	5.538	
- Proventi finanziari		513	123,04	230	
- Oneri finanziari		1.160	22,88	944	
- Totale proventi/oneri finanziari		-647	-9,38	-714	
- Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto		-4	-86,67	-30	
Risultato prima delle imposte (EBT)		5.168	7,80	4.794	
- Imposte		2.067	6,88	1.934	
Risultato delle continuing operations		3.101	8,43	2.860	
Risultato delle discontinued operations		0	-100,00	1.272	
Risultato netto (Gruppo e terzi)		3.101	-24,95	4.132	
- (Utili)/Perdite di pertinenza di terzi		-65	-72,57	-237	
Risultato netto del Gruppo		3.036	-22,05	3.895	

Quasi invariato (40,00%) resta, invece, il **peso effettivo delle imposte sul reddito** che nel precedente esercizio fu del 40,34%;

Diminuisce, infine, di 1.031 milioni di euro il **risultato netto del Gruppo e di terzi** che non beneficia del positivo apporto (euro milioni 2.860) delle *discontinued operations*²³², come accaduto nel 2005.

* * *

Dal prospetto n. 27 si desume il complessivo incremento di 4.726 milioni di euro dei **ricavi di Gruppo** che risentono dell'introduzione della Borsa elettrica e dell'ACQUIRENTE UNICO nonché dell'aumento dei prezzi dell'energia elettrica per il mercato vincolato: si segnalano i maggiori (+ 18,01%) ricavi da "vendita di energia elettrica e

²³² In particolare per plusvalenze (euro milioni 1.153) realizzate essenzialmente con la cessione del 43,85% di T.E.R.NA.

contributi da Cassa Conguaglio²³³ cui vanno aggiunti i più modesti importi, anche in percentuale, per "vendita gas alla clientela finale"²³⁴ (la crescita è di 139 milioni di euro).

prospetto n. 27		(riclassificato)		(in milioni di euro)	
RICAVI DI GRUPPO					
dal bilancio consolidato 2006 (principi contabili IFRS/EU)		2006	var. %	2005	
- vendita energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio		34.231	18,01	29.008	
- vendite gas alla clientela finale		1.695	8,93	1.556	
- plusvalenze da cessione attività		90	-31,30	131	
- altri servizi, vendite e proventi diversi		2.497	-19,24	3.092	
TOTALE RICAVI		38.513	13,99	33.787	

Le "plusvalenze da cessione di attività" di riducono di 41 milioni di euro e, come già detto (v. par. 10. 4. A. 2), si riferiscono a quelle (85 milioni di euro) realizzate con la cessione delle reti di distribuzione in Provincia di Modena.

Continuano a diminuire i ricavi da "altri servizi, vendite" ecc. per diversi motivi, tra cui: le minori vendite di combustibili per attività di *trading*, i minori contributi di allacciamento e canoni di attivazione dell'energia elettrica nonché la contrazione dei lavori in corso di ordinazione per diminuita attività di costruzioni verso terzi. Si menziona, infine, la rilevazione nel 2006 di proventi (194 milioni di euro) relativi al premio per la continuità del servizio spettante ad *Enel Distribuzione* e *Deval* per i recuperi di continuità del servizio (inclusa l'integrazione di quanto già iscritto lo scorso esercizio per i recuperi riferiti al 2005; l'analogo provento rilevato nell'esercizio precedente fu di 115 milioni di euro).

* * *

I **costi operativi di Gruppo** (prospetto n. 28) si presentano, nel complesso, in crescita di 3.566 milioni di euro ancorché con diverso andamento delle singole componenti: spiccano i costi per *acquisti di energia elettrica*²³⁵, per *consumi di combustibili per generazione di energia elettrica*²³⁶, il *costo del personale*²³⁷ nonché quello

²³³ L'aumento si ricollega all'incremento dei ricavi all'estero (per attività di *trading* internazionale e consolidamento da fine aprile 2006 di *Slovenské Elektrárne*, *RusEnergSbyt* ed *Enel Panama*), al trasporto e vendita di energia sul mercato nazionale (sia libero che vincolato), alle vendite all'ingrosso e alla remunerazione dei servizi di dispacciamento. Si registra la riduzione dei contributi da Cassa Conguaglio e assimilati.

²³⁴ Incremento di euro milioni 139 causato dall'andamento del costo della materia prima che ha compensato la riduzione dei volumi venduti.

²³⁵ Effetto della variazione dell'area di consolidamento delle società estere e dell'incremento del costo medio dell'energia parzialmente compensato dalla riduzione delle quantità acquistate in Italia per le minori quantità vendute sul mercato vincolato.

²³⁶ L'incremento di 176 milioni di euro è attribuibile, oltre al consolidamento di *Slovenské elektrárne*, all'aumento dei costi unitari dei combustibili.

²³⁷ La crescita (448 milioni di euro) include l'onere complessivamente rilevato nell'esercizio per incentivi all'esodo del personale (487 milioni di euro). Escludendo l'incidenza della variazione dell'area di consolidamento, in massima parte attribuibile al diverso perimetro delle società estere, e l'effetto dei maggiori oneri per incentivi all'esodo del personale, il costo del lavoro nel 2006 - che include l'onere relativo al rinnovo del contratto di lavoro del settore elettrico - è in calo di 73 milioni di euro (-2,70%) a fronte di una contrazione dell'organico medio pari al 4,8%.

per servizi e godimento beni di terzi²³⁸.

prospetto n. 28		(riclassificato)		(in milioni di euro)
COSTI OPERATIVI DI GRUPPO				
dal bilancio consolidato 2006 (principi contabili IFRS/EU)	2006	var. %	2005	
- acquisto di energia elettrica	17.082	19,28	14.321	
- consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	4.086	4,50	3.910	
- combustibili per trading e gas per vendita ai clienti finali	1.628	1,50	1.604	
- materiali	750	-6,02	798	
- costo del personale	3.210	16,22	2.762	
- servizi e godimento beni di terzi	3.400	11,22	3.057	
- oneri per emissioni di CO2	84	-63,16	228	
- altri costi operativi	629	-7,91	683	
- costi capitalizzati	-989	-5,72	-1049	
TOTALE COSTI OPERATIVI	29.880	13,55	26.314	

Tutti i restanti, eccetto il lieve incremento per i *combustibili destinati al trading* e di gas per vendite ai clienti finali flettono più o meno sensibilmente: quello per i consumi di materiali riflette il progressivo completamento del progetto "Telegestione" mentre gli altri costi operativi risentono dei minori accantonamenti ai fondi per rischi e oneri (-114 milioni di euro) parzialmente compensati dai maggiori oneri relativi al consolidamento di Slovenske Elektrárne.

Gli oneri per emissioni di CO₂, bruscamente ridottisi a 84 milioni di euro (con la diminuzione di 144 milioni di euro), subiscono l'effetto dell'allineamento del valore del deficit di quote dell'esercizio 2005 (10,7 Mton) ai prezzi di approvvigionamento delle quote stesse, avvenuto nel corso del 2006, sensibilmente inferiori rispetto a quelli di mercato utilizzati per la valutazione al 31 dicembre 2005. L'andamento positivo è stato compensato dal costo sostenuto per l'approvvigionamento di parte delle quote relative alla copertura del deficit verificatosi nell'esercizio e dalla valorizzazione, al prezzo di fine anno, del deficit residuo non ancora coperto (1,3 Mton).

Infine, la diminuzione (- 5,72%) dei costi capitalizzati dipende dalla minore attività di realizzazione interna di impianti da parte della Divisione GEM.

10.5.2 – LA GESTIONE PATRIMONIALE (prospetto n. 29).

Il patrimonio netto complessivo (del Gruppo²³⁹ e di terzi) si riduce di euro 391 milioni a causa del saldo negativo fra l'utile netto del 2006 ed altre operazioni tra cui: l'erogazione sia del dividendo 2005 sia dell'acconto 2006, l'esercizio di stock option e la conversione dei bilanci delle società estere.

Resta quasi immutato il rapporto di copertura del fabbisogno di capitali ("capitale

²³⁸ Variazione riconducibile all'incremento dei costi per vettoriamenti passivi e alla variazione del perimetro di consolidamento delle società estere.

²³⁹ Il patrimonio netto del Gruppo registra una flessione di euro 597 milioni (- 3,13%).

investito netto)²⁴⁰ costituito per il 61,94% dal patrimonio netto (nell'anno precedente = 61,19%) e per il restante 38,06% (rispetto al 38,81% del 2005) dall'indebitamento; quest'ultimo, a fine dicembre 2006, presenta un'incidenza minore sul patrimonio netto che è del 61,45% (nel 2005 = 63,41%).

prospetto n. 29 (riclassificato) (in milioni di euro)			
SINTESI STRUTTURA PATRIMONIALE DI GRUPPO			
dal bilancio consolidato 2006 (principi contabili IFRS/EU)	2006	%	2005
- Attività immobilizzate nette	37.697	8,29	34.810
- Capitale circolante netto	752	-50,98	1.534
Capitale investito lordo	38.449	5,79	36.344
- Fondi diversi	-7.734	67,55	-4.616
Capitale investito netto	30.715	-3,19	31.728
- Patrimonio netto del Gruppo	18.460	-3,13	19.057
- Patrimonio netto di terzi	565	57,38	359
Patrimonio netto complessivo	19.025	-2,01	19.416
- Indebitamento finanziario netto	11.690	-5,05	12.312
TOTALE	30.715	-3,19	31.728

In confronto al 2005, si notano:

a) la discreta crescita del *capitale investito lordo* (+5,79%) dovuta alle *attività immobilizzate nette* (+2.887 milioni di euro) conseguente alla variazione del perimetro di consolidamento, per le nuove acquisizioni estere, nonché agli investimenti d'esercizio, con particolare influenza sul valore delle attività *materiali* e *immateriali* (+ 4.762 milioni di euro) e sull'*avviamento* (+ 696 milioni di euro).

Tra le attività immobilizzate nette si segnalano: la riduzione (-1.741 milioni di euro) delle *partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto* che, nel 2005, accoglievano per 1.728 milioni di euro il valore della partecipazione in *Wind*²⁴¹ (37,25%); la variazione negativa (euro milioni 830) delle *altre attività non correnti nette* originata da diversi fattori (tra i quali: la diminuzione del credito verso la Cassa Conguaglio, derivante dai crediti incassati nell'esercizio per il rimborso degli *stranded cost*); la riclassifica tra le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto della partecipazione del 5,2% in *Weather* rilevata al 31 dicembre 2005 tra le attività finanziarie non correnti²⁴²; lo svincolo del deposito per l'acquisto del 66% del capitale sociale di *Slovenske elektrárne*; i crediti verso il Fondo Statale *Decommissioning* connessi al consolidamento di *Slovenske elektrárne*.

²⁴⁰ Indica il complesso delle fonti di capitale da remunerare in modo esplicito (azionisti e finanziatori esterni).

²⁴¹ A seguito dell'operazione avvenuta in data 8 febbraio 2006 è stata in parte ceduta (nella misura del 6,28% per un corrispettivo incassato di 328 milioni di euro) e in parte conferita (30,97%) ricevendo in cambio azioni rappresentative del 20,9% del capitale di Weather.

²⁴² Il 21 dicembre 2006 la partecipazione in tale società è stata totalmente ceduta per un corrispettivo di 1.962 milioni di euro.

Quasi dimezzato (-782 milioni di euro) è il *capitale circolante netto*²⁴³ per la riduzione, tra l'altro, delle *altre attività correnti nette* (- 1.168 milioni di euro) e dei *crediti commerciali* (-289 milioni di euro), in parte, compensata dalla contestuale diminuzione dei correlativi *debiti* (-22 milioni di euro) e dalla crescita delle *rimanenze* (+325 milioni di euro);

b) il sensibile aumento del valore negativo dei *fondi diversi* (+3.118 milioni di euro) la cui movimentazione è dovuta ai *fondi per rischi e oneri* (+2.885 milioni di euro) - per effetto del *decommissioning* degli impianti nucleari, dopo il consolidamento di *Slovenske Elektrárne* - mentre continua la contrazione dei *fondi* per TFR e degli *altri benefici ai dipendenti*.

10.5.3 – LA GESTIONE FINANZIARIA (prospetto n. 30)

I flussi finanziari del 2006 evidenziano un quadro alquanto vario, ancorché lievemente migliore, rispetto al precedente esercizio: giova, in proposito, considerare che il perimetro operativo si è ulteriormente modificato a seguito sia dell'acquisto di nuove entità (*Slovenske Elektrárne*, dieci società brasiliane del gruppo Rede, *Enel Panama*, alcune società dell'area Gas, nonché del 49,5% del capitale della società olandese *Res Holdings*) sia, sebbene in misura inferiore, di alcune cessioni (es. *Carbones Colombianos del Cerrejon*) sia di un parziale deconsolidamento (*Enel Union Fenosa Renovables*).

prospetto n. 30		(riclassificato)		(in milioni di euro)	
SINTESI GESTIONE FINANZIARIA DI GRUPPO					
dal bilancio consolidato 2006 (principi contabili IFRS/EU)		2006	var. %	2005	
- Liquidità generata da gestione corrente (cash flow operativo)		6.756	18,67	5.693	
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento		-2.374	-317,40	1.092	
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento		-4.322	-35,05	-6.654	
- Effetto variazione cambi su disponibilità e mezzi equivalenti		4	-71,43	14	
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti		64	-55,86	145	
- Disponibilità liquide iniziali		508	39,94	363	
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI		572	12,60	508	

Cresce di euro milioni 1.063 la *liquidità prodotta dalla gestione corrente*²⁴⁴ per effetto sia del più favorevole margine operativo lordo (+274 milioni di euro) sia del maggior apporto della variazione del capitale circolante netto a causa, sopra tutto, dei minori esborsi per imposte (-795 milioni di euro) e dei maggiori incassi (+510 milioni di euro) dei crediti per il rimborso degli *stranded cost* (previsto dalla delibera dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas n. 132/06 del 28 giugno 2006).

²⁴³

Esprime la situazione di liquidità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte alle obbligazioni a breve termine attraverso flussi finanziari generati dalla gestione tipica dell'impresa.

²⁴⁴

Il *cash flow operativo* rappresenta la variazione di cassa provocata dalle operazioni di acquisizione di fattori produttivi a veloce ciclo di utilizzo e dalla cessione dei prodotti (beni o servizi che derivano dall'attività dell'impresa), nonché dalle variazioni nelle attività e passività a breve termine.

L'attività di investimento produce un *cash flow* con valore negativo di euro milioni 2.374 che annulla la liquidità di 1.092 milioni di euro dell'esercizio precedente²⁴⁵.

Migliora, in quanto si riduce di 2.332 milioni di euro, l'importo dell'attività di finanziamento influenzata sia dal pagamento di dividendi ed acconti (euro milioni 3.959)²⁴⁶ sia dalla riduzione dei debiti finanziari netti pari a 471 milioni di euro. I fabbisogni di finanziamento sono stati fronteggiati dall'apporto del *cash flow* da attività operativa per 6.756 milioni di euro nonché dall'aumento di capitale e riserve per l'esercizio di *stock option* pari a 108 milioni di euro. Il surplus trova riscontro nelle disponibilità liquide e mezzi equivalenti diminuiti a 64 milioni di euro (inclusi 4 milioni di euro di effetto variazione cambi).

* * *

Dal prospetto che segue (n. 31) si desume la modesta crescita di euro 461 milioni dell'**indebitamento** verso il sistema bancario e il mercato obbligazionario, in concomitanza con l'aumento delle obbligazioni e finanziamenti a lungo termine.

prospetto n. 31		(riclassificato)		(in milioni di euro)	
INDEBITAMENTO VERSO BANCHE E MERCATO OBBLIGAZIONARIO					
dal bilancio consolidato 2006 (principi contabili IFRS/EU)		2006	var. %	2005	
- obbligazioni e finanziamenti bancari a lungo termine		12.111	7,06	11.312	
- finanziamento a breve termine v/s sistema bancario ²⁴⁷ ed emissione <i>commercial paper</i>		1.306	-20,56	1.644	
TOTALE		13.417	3,56	12.956	

Si riduce, invece, l'esposizione dell' **indebitamento finanziario netto** complessivo²⁴⁸ (prospetto n. 32) dopo la cessione del 26,1% del capitale sociale di *Weather* (controvalore di 1.962 milioni di euro dei quali: 1.000 milioni di euro incassati nel dicembre 2006 ed i rimanenti 962 milioni di euro dilazionati a 18 mesi), l'acquisizione del 66% del capitale sociale di *Slovenske Elektrárne* nonché il consolidamento del relativo

²⁴⁵ Dalla nota esplicativa al consolidato 2006 si desume, tra l'altro, che gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali (2.963 milioni di euro) diminuiscono (-294 milioni di euro) per effetto del deconsolidamento di *Terna* e di *Wind*, compensati parzialmente dall'acquisto di *Slovenské elektrárne*, da maggiori investimenti per interventi di trasformazione di impianti termici e per rifacimenti e ripotenziamenti effettuati in termini di sicurezza e rispetto ambientale. Gli investimenti in imprese (1.082 milioni di euro, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti) si riferiscono al prezzo di acquisto del 66% del capitale sociale di *Slovenske Elektrárne* (676 milioni di euro). *Enel* aveva già effettuato nel 2005 un deposito di 168 milioni di euro, all'acquisizione di dieci società del gruppo Rede da parte di *Enel Brasil Participações* (169 milioni di euro), all'acquisto di *Enel Panama* (119 milioni di euro), all'acquisizione del 49,5% del capitale di *Res Holdings* (che possiede, a sua volta, il 100% di *RusEnergSbyt*) al prezzo di 84 milioni di euro. Gli investimenti in imprese o rami di imprese dell'esercizio 2005 includevano l'acquisto della partecipazione del 5,2% del capitale di *Weather*, pari a 305 milioni di euro.

Le operazioni di cessione di imprese o rami di imprese, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, hanno generato nell'esercizio un flusso di 1.518 milioni di euro, riferito all'incasso della prima *tranche* del credito relativo alla cessione della partecipazione del 26,1% in *Weather* (pari a 1.000 milioni di euro), alla vendita avvenuta l'8 febbraio 2006 a una società controllata da *Weather* del 6,28% del capitale sociale di *Wind* (per un corrispettivo di 328 milioni di euro), alla cessione della rete di distribuzione e vendita di alcuni Comuni della provincia di Modena (108 milioni di euro) ed al trasferimento del 30% del capitale di *Enel Unión Fenosa Renovables* (72 milioni di euro).

²⁴⁶ Come si desume dal prospetto del "rendiconto finanziario consolidato" del bilancio consolidato 2006.

²⁴⁷ Compresa la quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine.

²⁴⁸ Sul punto, si rinvia al paragrafo 11.3, sub B.3.