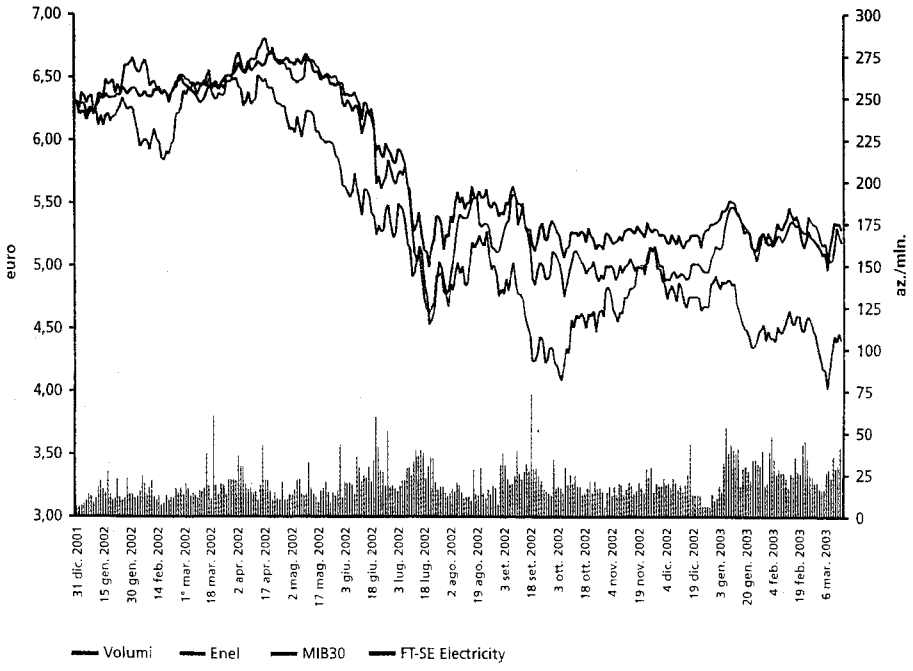
A seguito della congiuntura internazionale, anche il mercato azionario italiano ha registrato nel 2002 un netto rallentamento, con l'indice MIB30 che ha subíto un calo di circa il 25% rispetto ai valori di inizio anno. In questo contesto il titolo Enel ha riconfermato la sua natura di titolo difensivo, limitando il calo a circa il 21%. Considerando il dividendo di euro 0,36, il calo si riduce al 16%. Tale dividendo rappresenta un rendimento, calcolato alla data di stacco della cedola (24 giugno 2002), pari a circa il 6,5%, tra i più alti in Europa.
La quotazione massima è stata toccata il 19 aprile (euro 6,77 per azione) e quella minima il 24 luglio (euro 4,49 per azione). Da tale data a fine anno, il titolo ha recuperato circa il 10,5%, a fronte di un recupero dell'1,4% del MIB30 e di circa il 6% del FT-SE.
Il titolo Enel ha quindi mantenuto nel corso dell'anno una tendenza costantemente in linea o migliore rispetto a quella dei mercati azionari di riferimento, pur risentendo dell'andamento negativo del settore delle telecomunicazioni, insito nella componente di valore relativa a WIND, e si riconferma il quarto titolo quotato in Italia per capitalizzazione dopo Eni, Telecom Italia e Telecom Italia Mobile.
Il volume medio di scambi giornalieri nel corso del 2002 è stato pari a circa 19,5 milioni di azioni.

Per ulteriori informazioni si invita a visitare il sito web nell'area relativa all'Investor Relations (http://www.enel.it/investor_relations/ir_titolo.asp) dove sono disponibili: dati economico-finanziari, presentazioni, aggiornamenti in tempo reale sull'andamento del titolo, informazioni relative alla composizione degli organi sociali e il regolamento delle assemblee, oltre ad aggiornamenti periodici circa l'evoluzione della corporate governance.
Si è inoltre provveduto ad allestire punti di contatto specificatamente dedicati agli investitori non istituzionali (numero telefonico: 06-85092081; indirizzo di posta elettronica: azionisti.retail@enel.it) e agli investitori istituzionali (numero telefonico: 06-85097008; indirizzo di posta elettronica: investor.relations@enel.it).

Andamento del titolo Enel e degli Indici MIB30 e FT-SE Electricity dal 1° gennaio 2002
(prezzo ufficiale/volumi giornalieri trattati)



PAGINA BIANCA

Relazione sulla gestione

L'esercizio 2002 in sintesi

La domanda di energia elettrica in Italia

Bilancio energia Italia (fonte GRTN)

Milioni di kWh

	2002	2001	2002-2001	
Produzione lorda:				
- termoelettrica	229.820	219.379	10.441	4,8%
- idroelettrica	48.063	53.926	(5.863)	-10,9%
- geotermoelettrica e altre fonti	5.780	5.690	90	1,6%
Totale produzione lorda	**283.663**	**278.995**	**4.668**	**1,7%**
Consumi servizi ausiliari	(13.323)	(13.029)	(294)	2,3%
Produzione netta	**270.340**	**265.966**	**4.374**	**1,6%**
Importazioni nette	50.598	48.377	2.221	4,6%
Energia immessa in rete	**320.938**	**314.343**	**6.595**	**2,1%**
Consumi per pompaggi	(10.569)	(9.511)	(1.058)	11,1%
Energia richiesta sulla rete	**310.369**	**304.832**	**5.537**	**1,8%**

> La *richiesta di energia elettrica in Italia* nel 2002 è cresciuta dell'1,8% rispetto al 2001, raggiungendo i 310,4 miliardi di kWh, coperta per l'83,7% dalla produzione netta nazionale destinata al consumo;

> la *produzione netta*, pari a 270,3 miliardi di kWh, è aumentata complessivamente dell'1,6%, con un incremento della fonte termoelettrica (+4,8%) e un minore apporto di quella idroelettrica (-10,9%) che ha risentito della scarsa idraulicità dei primi mesi dell'anno;

> le *importazioni nette* hanno registrato un incremento del 4,6%, anche a seguito dell'adeguamento di alcune linee di interconnessione che hanno consentito un incremento della capacità massima di trasporto.

Energia prodotta e venduta dal Gruppo Enel in Italia

Flussi di energia sulla rete Enel

Milioni di kWh

	2002	2001	2002-2001		2001
		Pro forma			
Produzione netta	145.128	145.946	(818)	-0,6%	169.106
Vendite delle società di generazione	10.195	5.321	4.874	91,6%	5.575
Acquisti di energia	82.368	90.855	(8.487)	-9,3%	67.949
Vendite sul mercato vincolato	163.950	179.048	(15.098)	-8,4%	179.048
Vendite sul mercato libero	30.352*	26.909	3.443	12,8%	26.909
Energia trasportata sulla rete di Enel Distribuzione	257.993	255.893	2.100	0,8%	255.893

I dati dell'esercizio 2001 oggetto di confronto sono esposti nella versione *pro forma* che esclude la produzione netta di Elettrogen e Valgen (la prima ceduta il 20 settembre 2001 e la seconda il 1° giugno 2001) per l'intero anno e quella di Eurogen (ceduta il 31 maggio 2002) per il secondo semestre riportandola a incremento degli acquisti da fornitori nazionali. La tabella riporta comunque, nell'ultima colonna, i dati a suo tempo pubblicati e riferiti al perimetro operativo effettivo del 2001.

> La *produzione netta*, pari a 145,1 miliardi di kWh, è in linea (-0,6%) con quella del 2001 a perimetro omogeneo. In tale ambito la produzione termoelettrica cresce del 3,2% mentre quella idroelettrica è in calo del 13,6% per effetto della minore idraulicità dei primi mesi dell'esercizio;
> le *vendite delle società di generazione* crescono del 91,6% per effetto principalmente dei maggiori prelievi operati sulla rete da parte degli operatori del mercato libero;
> gli *acquisti di energia* sono pari a 82,4 miliardi di kWh, con un calo del 9,3% rispetto al 2001 rideterminato su base *pro forma* come sopra indicato;
> le *vendite sul mercato vincolato e su quello libero* ammontano a 194,3 miliardi di kWh, in calo del 5,7% a seguito dell'espansione del mercato libero e della cessione di importanti reti urbane intervenuta nel corso dei due esercizi (Milano, Roma, Torino e Verona);
> l'*energia complessivamente trasportata sulla rete di Enel Distribuzione* è pari a 258,0 miliardi di kWh, di poco superiore ai volumi del 2001 (255,9 miliardi di kWh).

I mercati dei prodotti energetici

> Il prezzo medio del *petrolio greggio Brent* per transazioni a pronti nel 2002 è stato lievemente superiore di quello del 2001, passando da 24,5 a 25,0 dollari al barile (dollari/b). L'andamento puntuale evidenzia un trend in forte rialzo, dai 19,0 dollari/b del 31 dicembre 2001 ai 30,4 dollari/b del 31 dicembre 2002;
> l'*olio combustibile* ha registrato un consistente apprezzamento (indice Platt's CIF Med) rispetto al 2001. In particolare, il prezzo medio della tipologia ad alto tenore di zolfo (ATZ) è salito a 132,4 dollari a tonnellata (dollari/t) (116,0 dollari/t nel 2001) mentre quello a basso tenore di zolfo (BTZ) è passato nel 2002 a 148,2 dollari/t (133,1 dollari/t nel 2001);
> i prezzi medi del *carbone da vapore* sul mercato internazionale (indice Coal Week International per mix Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas) hanno subito una notevole riduzione rispetto al 2001, passando da 42,0 dollari/t a 35,5 dollari/t;
> nel corso del 2002 il *gas naturale* ha presentato livelli di prezzo mediamente inferiori al 2001, pur in presenza di un costante trend di crescita rispetto ai valori di chiusura del precedente esercizio.

I risultati del Gruppo Enel

> I *ricavi* del 2002 sono pari a 29.977 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il valore del 2001 (29.726 milioni di euro), determinato, a fini comparativi, nella versione *pro forma*;
> il *margine operativo lordo* registra una flessione del 2,7% rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a 7.861 milioni di euro a fronte di 8.079 milioni di euro nel 2001 *pro forma* (-218 milioni di euro) e in miglioramento rispetto alle previsioni. Hanno influito positivamente WIND (+596 milioni di euro) e le divisioni Mercato, Infrastrutture e Reti (+255 milioni di euro), mentre sono di segno opposto gli impatti della divisione Generazione ed Energy Management (-780 milioni di euro, per effetti regolatori e della dinamica dei combustibili), dei Servizi e Altre attività (-122 milioni di euro) e del margine sulle importazioni di energia (-217 milioni di euro);
> il *risultato operativo* del Gruppo è pari a 2.880 milioni di euro, in calo del 4,6% (-139 milioni di euro) rispetto al dato, sempre su base *pro forma*, del 2001 (3.019 milioni di euro). Il risultato operativo prima dell'ammortamento degli avviamenti, pari a 3.509 milioni di euro, è in linea sostanziale con quello del 2001 *pro forma* (3.578 milioni di euro);
> il *risultato ante componenti straordinarie e imposte* è di 1.643 milioni di euro a fronte di 1.758 milioni di euro nel 2001, sempre su base *pro forma* (-115 milioni di euro, pari a -6,5%);

> l'*utile netto di competenza del Gruppo* nel 2002 si attesta a 2.008 milioni di euro, a fronte di 3.961 milioni di euro del 2001, sempre assunti su base *pro forma*. Il calo risente dei minori proventi straordinari netti che, nel 2002, scontano l'adeguamento dell'avviamento di WIND pari a 1.511 milioni di euro;
> gli *investimenti* dell'esercizio sono pari a 5.717 milioni di euro, in crescita di 776 milioni di euro rispetto al 2001 (sempre su base *pro forma*) per i lavori di trasformazione di centrali a ciclo combinato turbogas, l'installazione di circa 6 milioni di contatori elettronici, l'espansione della rete di WIND (nel 2001 gli investimenti WIND comprendevano il saldo per la licenza UMTS pari a 362 milioni di euro) e la costruzione di una linea ad altissima tensione in Brasile;
> il *capitale investito netto* ammonta a 45.309 milioni di euro, in crescita di 2.270 milioni di euro per effetto delle acquisizioni di Viesgo e Camuzzi, al netto della cessione di Eurogen.

Eventi di rilievo del 2002

> Nel mese di gennaio è stato acquisito il Gruppo Viesgo, importante operatore elettrico spagnolo, per un corrispettivo di 1.920 milioni di euro, oltre all'indebitamento di circa 150 milioni di euro;
> nel mese di marzo si è conclusa la procedura per la cessione di Eurogen, aggiudicata al consorzio Edipower. Il trasferimento della proprietà è avvenuto il 31 maggio, per un corrispettivo di 2.980 milioni di euro, oltre al rimborso del debito infragruppo pari a 751 milioni di euro;
> nel mese di maggio è stata finalizzata l'acquisizione del 98,58% del capitale della Camuzzi Gazometri (poi incrementato a 98,81%) per un investimento complessivo di 1.045 milioni di euro. L'operazione ha consentito al Gruppo Enel di diventare il secondo operatore nel mercato della distribuzione del gas in Italia;
> nel mese di maggio il nuovo Consiglio di Amministrazione, presieduto da Piero Gnudi e composto da Mauro Miccio, Franco Morganti, Fernando Napolitano, Francesco Taranto e Gianfranco Tosi, ha nominato Paolo Scaroni Amministratore Delegato e Direttore Generale;
> il 5 luglio 2002 è stata definita la nuova struttura organizzativa del Gruppo Enel, che prevede il raggruppamento delle società all'interno di cinque aree (Generazione ed Energy Management, Mercato, Infrastrutture e Reti, Telecomunicazioni, Servizi e Altre attività) per facilitare la focalizzazione e la specializzazione dei diversi business;
> in data 31 agosto 2002 il Governo ha adottato un provvedimento di sospensione dell'aumento delle tariffe elettriche che ha comportato per il Gruppo Enel minori ricavi e minori margini, per il periodo settembre-dicembre 2002, pari a 46 milioni di euro;
> il 29 ottobre 2002 Enel e AEM Milano hanno firmato il contratto che trasferisce a quest'ultima, dal 1° novembre 2002, la proprietà del ramo d'azienda inerente all'attività di distribuzione e vendita di energia elettrica sul territorio dei Comuni di Milano e Rozzano per un corrispettivo di 424 milioni di euro;
> il 12 novembre 2002 si è conclusa la procedura di assegnazione di Interpower alla cordata Energia Italiana-Electrabel-Acea, operazione che ha ottenuto il via libera della Commissione Europea il 23 dicembre 2002. Il trasferimento delle azioni, avvenuto nel mese di gennaio 2003, ha comportato per Enel l'incasso di 535 milioni di euro, cui si aggiunge il rimborso del debito infragruppo pari a 318 milioni di euro;
> a seguito delle pronunce del Consiglio di Stato e dell'Antitrust è venuta meno nel 2002 la necessità di procedere alla cessione di ulteriori 5.500 MW di potenza installata, inizialmente richiesta dall'Antitrust stessa a seguito dell'acquisizione di Infostrada.

Risultati economico-finanziari

Risultati economici

La gestione economica del Gruppo Enel per l'esercizio 2002 è riportata in sintesi nel seguente prospetto, ottenuto esponendo, con criteri conformi alla prassi internazionale, i dati del conto economico redatto secondo lo schema di legge.

Al fine di effettuare un confronto a perimetri maggiormente omogenei, il conto economico dell'esercizio 2001 è esposto nella versione *pro forma* che esclude Elettrogen e Valgen (cedute rispettivamente il 20 settembre 2001 e il 1° giugno 2001) dal 1° gennaio 2001 ed Eurogen (ceduta il 31 maggio 2002) dal 1° luglio 2001, includendo Infostrada dal 1° gennaio 2001. Sono altresì riflessi gli impatti sugli oneri finanziari e sull'ammortamento delle differenze da consolidamento (oltre ai correlati effetti fiscali) indotti da tale ipotesi solo relativamente a Infostrada.

La riconciliazione dei principali dati del conto economico del 2001 a suo tempo pubblicati con quelli rideterminati su base *pro forma* è riportata nell'apposito prospetto.

Le principali variazioni del perimetro di consolidamento intervenute nel corso del 2002 e non considerate nell'ambito delle rettifiche *pro forma* sono limitate al Gruppo Viesgo (acquisito l'8 gennaio 2002) e al Gruppo Camuzzi, i cui risultati economici sono consolidati a decorrere dal 1° luglio 2002.

Conto economico consolidato

Milioni di euro	2002	%	2001 *pro forma*	%	2002-2001	%	2001	%
Ricavi:								
- Energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio	20.395	68,1	21.950	73,8	(1.555)	-7,1	21.660	75,2
- Servizi di telecomunicazione	3.642	12,1	3.091	10,4	551	17,8	2.817	9,8
- Altri servizi, vendite e proventi diversi	5.940	19,8	4.685	15,8	1.255	26,8	4.304	15,0
Totale ricavi	**29.977**	**100,0**	**29.726**	**100,0**	**251**	**0,8**	**28.781**	**100,0**
Costi operativi:								
- Costo del lavoro	3.589	12,0	3.645	12,3	(56)	-1,5	3.722	12,9
- Consumi di combustibili per produz. termica	4.255	14,2	4.364	14,7	(109)	-2,5	5.249	18,2
- Energia elettrica da terzi	4.802	16,0	5.104	17,2	(302)	-5,9	3.649	12,7
- Interconnessioni e *roaming*	1.426	4,8	1.556	5,2	(130)	-8,4	1.424	4,9
- Servizi e godimento beni di terzi	4.284	14,3	4.158	14,0	126	3,0	4.209	14,6
- Combustibili per *trading* e gas per distribuzione	2.237	7,5	1.805	6,1	432	23,9	1.005	3,5
- Materiali	1.975	6,6	1.361	4,6	614	45,1	1.344	4,7
- Altri costi	721	2,4	581	2,0	140	24,1	577	2,0
- Costi capitalizzati	(1.173)	-3,9	(927)	-3,1	(246)	-26,5	(934)	-3,2
Totale costi operativi	**22.116**	**73,9**	**21.647**	**73,0**	**469**	**2,2**	**20.245**	**70,3**
MARGINE OPERATIVO LORDO	**7.861**	**26,1**	**8.079**	**27,0**	**(218)**	**-2,7**	**8.536**	**29,7**
Ammortamenti e accantonamenti:								
- Ammortamenti economico-tecnici	4.477	14,9	4.455	15,0	22	0,5	4.459	15,5
- Accantonamenti e svalutazioni	504	1,7	605	2,0	(101)	-16,7	599	2,1
Totale ammortamenti e accantonamenti	**4.981**	**16,6**	**5.060**	**17,0**	**(79)**	**-1,6**	**5.058**	**17,6**
RISULTATO OPERATIVO	**2.880**	**9,5**	**3.019**	**10,0**	**(139)**	**-4,6**	**3.478**	**12,1**
- Proventi (Oneri) finanziari netti	(1.178)	-3,9	(1.176)	-4,0	(2)	-0,2	(1.110)	-3,9
- Proventi (Oneri) da partecipazioni	(59)	-0,2	(85)	-0,3	26	30,6	(85)	-0,3
RISULTATO ANTE COMPONENTI STRAORDINARIE E IMPOSTE	**1.643**	**5,4**	**1.758**	**5,7**	**(115)**	**-6,5**	**2.283**	**7,9**
- Proventi (Oneri) straordinari netti	736	2,5	2.403	8,1	(1.667)	-	2.318	8,1
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**2.379**	**7,9**	**4.161**	**13,8**	**(1.782)**	**-42,8**	**4.601**	**16,0**
- Imposte sul reddito	608	2,0	474	1,6	134	28,3	649	2,3
UTILE DEL GRUPPO E DI TERZI	**1.771**	**5,9**	**3.687**	**12,2**	**(1.916)**	**-52,0**	**3.952**	**13,7**
- Risultato di pertinenza di terzi	237	0,8	274	0,9	(37)	-13,5	274	1,0
UTILE DEL GRUPPO	**2.008**	**6,7**	**3.961**	**13,1**	**(1.953)**	**-49,3**	**4.226**	**14,7**

Riconciliazione tra dati pubblicati e dati *pro forma* del 2001

		Rettifiche *pro forma*			
	Risultati pubblicati	Società escluse [1]	Inserimento primo trimestre 2001 Infostrada	Amm.to diff. consolid. oneri finanziari ecc.	Risultati *pro forma*
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A-B+C+D)
Margine operativo lordo	*8.536*	*447*	*(10)*	-	*8.079*
Ammortamento differenza da consolidamento	(436)	-	-	(127) [2]	(563)
Altri ammortamenti e accantonamenti	(4.622)	(191)	(69)	3	(4.497)
Risultato operativo	*3.478*	*256*	*(79)*	*(124)*	*3.019*
Proventi/(Oneri) finanziari netti	(1.195)	(43)	(14)	(95)	(1.261)
Risultato ante componenti straordinarie e imposte	*2.283*	*213*	*(93)*	*(219)*	*1.758*
Proventi straordinari netti	2.318	(91)	(6)	-	2.403
Imposte sul reddito	649	50	(16)	(109)	474
Risultato di terzi	274	-	-	-	274
Utile del Gruppo	*4.226*	*72*	*(83)*	*(110)*	*3.961*

[1] Elettrogen e Valgen deconsolidate dal 1° gennaio ed Eurogen dal 1° luglio.
[2] Ammortamento differenza da consolidamento Infostrada 1° trimestre 2001.

Come indicato e motivato in sede di analisi dei risultati delle aree Mercato, Infrastrutture e Reti i ricavi da vendita di energia elettrica sul mercato vincolato sono considerati congiuntamente a quelli derivanti dal trasporto dell'energia destinata al mercato libero. Per omogeneità, anche i dati del 2001 sono esposti in modo uniforme.

Nell'esercizio 2002 i *ricavi da vendita di energia elettrica e contributi dalla Cassa Conguaglio* si riducono di 1.555 milioni di euro rispetto al 2001 (-7,1%) per effetto dei seguenti principali fenomeni:

> riduzione dei ricavi da vendite sul mercato vincolato e trasporto di energia in Italia pari a 2.563 milioni di euro, conseguente al calo delle quantità vendute e alla contrazione della componente destinata alla copertura del costo dei combustibili termici. Tali impatti sono stati in parte attenuati dalla crescita dell'energia trasportata per il mercato libero;

> riduzione dei contributi dalla Cassa Conguaglio di 365 milioni di euro. Il venir meno a partire dal 1° gennaio 2002 del bonus tariffario transitorio di 0,31 centesimi di euro al kWh ha comportato una penalizzazione di 381 milioni di euro. I maggiori contributi su produzione pregressa da impianti incentivati ex provvedimento CIP n. 6/92 e altre componenti minori hanno generato un effetto positivo di 16 milioni di euro;

> impatto positivo della variazione di perimetro in ambito internazionale per 837 milioni di euro, di cui 804 milioni di euro relativi al Gruppo Viesgo e 33 milioni di euro alle società americane;

> maggiori ricavi di 387 milioni di euro conseguiti con le vendite dirette delle società di generazione, indotte dall'incremento dei prelievi di energia sulla rete effettuati dagli operatori del mercato libero;

> crescita pari a 120 milioni di euro dei ricavi da operazioni di *trading* dell'energia elettrica sui mercati internazionali.

I *ricavi per servizi di telecomunicazione verso terzi* crescono nel 2002 di 551 milioni di euro (+17,8%) passando da 3.091 milioni di euro a 3.642 milioni di euro, con il contributo di tutte le linee di attività.

I *ricavi per altri servizi, vendite e proventi diversi* crescono di 1.255 milioni di euro (+26,8%) principalmente in relazione alle seguenti attività:

> ingegneria e costruzioni, con un incremento di 466 milioni di euro, principalmente in capo a Enelpower;
> vendita di gas naturale sul mercato libero da parte di Enel Energia (già Enel Trade), in crescita di 283 milioni di euro;
> vendita di gas naturale da parte delle società di distribuzione e vendita, in aumento di 287 milioni di euro;
> servizi informatici, di ricerca, prestazioni tecniche, illuminazione pubblica, immobiliare e *trading* di combustibili, in crescita di 90 milioni di euro;
> utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale, con un aumento di 21 milioni di euro.

I proventi di varia natura si incrementano, inoltre, di 72 milioni di euro in relazione all'ampliamento del perimetro operativo in ambito internazionale (Gruppo Viesgo) e nell'area del gas. I contributi di allacciamento di competenza di Enel Distribuzione registrano una crescita pari a 36 milioni di euro.
Nel 2001 i proventi diversi includevano 117 milioni di euro dovuti alla proventizzazione del fondo oneri da *stranded cost* che risultano sostanzialmente compensati nel 2002 da maggiori conguagli verso il Gestore della Rete su forniture e trasporto di energia effettuati nell'esercizio precedente. Le sopravvenienze attive di carattere ordinario sono pari nel 2002 a 239 milioni di euro a fronte di 234 milioni di euro nel 2001.

Il *costo del lavoro* si riduce nel complesso di 56 milioni di euro (-1,5%). Escludendo l'incidenza della variazione di perimetro (+98 milioni di euro, relativi al Gruppo Viesgo e all'area del gas) e delle telecomunicazioni (+12 milioni di euro), si rileva una riduzione, calcolata a perimetro omogeneo, del 5,1% (166 milioni di euro), a fronte di una corrispondente discesa dell'organico medio dell'8,8%. Il maggior costo unitario medio riflette gli aumenti conseguenti al rinnovo del contratto di categoria, alla crescita delle componenti variabili e alla normale dinamica retributiva.

I costi per *consumi di combustibili destinati alla produzione termica* sono pari a 4.255 milioni di euro, di cui 4.071 milioni di euro relativi alle società italiane e 184 milioni di euro sostenuti dal Gruppo Viesgo. I primi calano di 293 milioni di euro in presenza di un aumento della produzione termoelettrica netta del 3,2%. Il diverso andamento trova fondamento nei minori prezzi unitari del carbone e del gas naturale e nel deprezzamento del dollaro USA.

I costi per *acquisti di energia elettrica* scendono di 302 milioni di euro (-5,9%) a fronte di una riduzione del 9,3% nei volumi acquistati, considerando i dati del 2001 su base *pro forma*. L'incremento del costo unitario medio di acquisto riflette essenzialmente il diverso mix, nel quale scende la quota di provenienza estera.

I costi per *interconnessioni e roaming*, esclusivi del settore telecomunicazioni, si riducono di 130 milioni di euro (-8,4%) a seguito dei benefici derivanti dallo sviluppo delle reti di WIND che ha consentito di terminare, nel corso del terzo trimestre del 2001, l'accordo di *roaming* con Telecom Italia Mobile e di ridurre il traffico canalizzato sugli altri operatori. In maggior dettaglio, i costi di *roaming* diminuiscono di 175 milioni di euro, mentre l'onere per interconnessioni cresce di 45 milioni di euro a seguito del notevole incremento del traffico.

L'onere per *prestazioni di servizi e godimento beni di terzi* evidenzia un incremento di 126 milioni di euro (+3,0%). Tale crescita, depurata dall'effetto (63 milioni di euro) della variazione di perimetro (Viesgo e Area Gas), si riduce a 63 milioni di euro. I fattori che hanno maggiormente concorso a determinarla sono così sintetizzabili:

> incremento degli oneri legati allo sviluppo dell'attività di telecomunicazioni (servizi in *outsourcing*, costi commerciali, affitto circuiti e stazioni di trasmissione) pari a 133 milioni di euro;
> maggiori costi di 51 milioni di euro a carico dell'attività di generazione per incrementi di oneri dovuti al Gestore della Rete e di canoni acqua;
> risparmi ottenuti sulle prestazioni esterne per 121 milioni di euro.

Si evidenzia che i maggiori costi per prestazioni legate all'attività di ingegneria e costruzioni, pari a 252 milioni di euro, sono di fatto compensati dalla riduzione, pressoché equivalente, dell'onere per la penale idro-geotermica. La discesa in termini assoluti di quest'ultima è da porre in relazione alla minor produzione idroelettrica e al minor prezzo di riferimento della componente tariffaria legata all'andamento del costo dei combustibili. In termini assoluti la penale idro-geotermica ammonta, nel 2002, a 424 milioni di euro (677 milioni di euro nel 2001).

I costi per l'*acquisto di combustibili* destinati al *trading* e di gas naturale destinato alla distribuzione si incrementano di 432 milioni di euro (+23,9%).
In tale contesto, gli acquisti di gas aumentano di 428 milioni di euro a seguito dell'ampliamento dell'area operativa, mentre quelli di combustibili destinati al *trading* sono sostanzialmente invariati rispetto al 2001, sempre su base *pro forma*.

I costi per *consumi di materiali* crescono di 614 milioni di euro (+45,1%) riflettendo i maggiori fabbisogni legati alla crescita dell'attività di ingegneria e costruzioni per clienti terzi e le maggiori capitalizzazioni.

Gli *altri costi* crescono nel complesso di 140 milioni di euro (+24,1%). L'elemento di maggior rilievo è rappresentato dall'onere di 195 milioni di euro (di cui 164 milioni di euro a carico dell'attività di generazione e 31 milioni di euro dovuti sulle importazioni di energia) connesso all'introduzione dal 2002 del sistema dei cosiddetti "certificati verdi". Per contro sono stati rilevati minori contributi su concessioni di servizi di telecomunicazione per 44 milioni di euro. Tale importo è stato contabilizzato, a titolo prudenziale, tra gli accantonamenti, e ne è stato sospeso il pagamento a seguito degli sviluppi normativi descritti in dettaglio nella nota integrativa. Si evidenzia infine una riduzione di 14 milioni di euro nei costi per imposte diverse (registro, bollo ecc.).

Il *margine operativo lordo* del 2002 si attesta a 7.861 milioni di euro con una riduzione di 218 milioni di euro rispetto al 2001 (-2,7%), sempre assunto su base *pro forma*, ed è attribuibile alle singole aree di attività secondo lo schema seguente:

Milioni di euro

	2002	2001 *pro forma*	2002-2001
Generazione ed Energy Management	2.853	3.633	(780)
Mercato, Infrastrutture e Reti	3.461	3.206	255
Telecomunicazioni	614	18	596
Terna	525	480	45
Capogruppo e altre attività	408	742	(334)
Totale	**7.861**	**8.079**	**(218)**

I principali fattori che hanno concorso alla variazione del margine operativo lordo sono analizzati nel commento alla gestione economica delle singole aree di attività. In estrema sintesi possono essere così raggruppati:

> Generazione ed Energy Management:

- effetto dovuto a provvedimenti regolatori riguardanti il bonus tariffario (0,31 centesimi di euro al kWh), pari a 381 milioni di euro, i "certificati verdi", pari a 164 milioni di euro, il servizio di trasporto dell'energia, pari a 35 milioni di euro, e il blocco delle tariffe, pari a 37 milioni di euro. L'impatto complessivo è quindi negativo per 617 milioni di euro;
- riduzione di circa 250 milioni di euro nel differenziale tra la componente tariffaria destinata alla copertura del costo del combustibile e l'onere sostenuto a tale titolo;
- minori margini sulla produzione idro-geotermica per 125 milioni di euro;
- proventizzazione, nel 2001, del fondo per oneri da *stranded cost* per 117 milioni di euro;
- riduzione di 65 milioni di euro del costo del lavoro di Enel Produzione e aumento di 48 milioni di euro dei conguagli positivi definiti con il Gestore della Rete;
- maggior margine operativo lordo delle attività internazionali per 221 milioni di euro.

I risultati dell'esercizio 2002, in applicazione del principio della prudenza, non recepiscono alcun impatto conseguente ai recenti provvedimenti in materia di "penale idroelettrica" e di "certificati verdi", i cui effetti saranno rilevati al momento in cui tutti gli elementi di riferimento saranno definiti a livello normativo.

> Mercato, Infrastrutture e Reti:

- riduzione dei costi operativi di Enel Distribuzione per 216 milioni di euro;
- maggiori ricavi per rettifiche nette su corrispettivi di trasporto e vendita di energia dell'esercizio precedente (70 milioni di euro) e per contributi di allacciamento (36 milioni di euro);
- minori margini da vendite e trasporto di energia sul mercato vincolato per 127 milioni di euro;
- minori margini delle vendite sul mercato libero per 38 milioni di euro;
- crescita del margine operativo lordo dell'area gas per 85 milioni di euro.

> Il margine operativo lordo di WIND beneficia essenzialmente dei maggiori volumi di attività e della riduzione dei costi di *roaming*.

> Terna registra una crescita di 45 milioni di euro a seguito della più elevata remunerazione riconosciuta per l'utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale e di minori costi operativi.

> La Capogruppo e le altre attività riportano un decremento del margine operativo lordo di 334 milioni di euro, attribuibile per 217 milioni di euro ai minori margini sull'attività di importazione di energia e per il residuo alle difficoltà intervenute nella realizzazione di alcune commesse di ingegneria all'estero.

Il *risultato operativo*, pari a 2.880 milioni di euro, registra un calo di 139 milioni di euro (-4,6%), beneficiando, rispetto alla variazione del margine operativo lordo, di minori accantonamenti e svalutazioni (riguardanti in prevalenza immobilizzazioni e crediti di WIND) per 101 milioni di euro.
Gli ammortamenti crescono nel complesso di 22 milioni di euro. In particolare, gli ammortamenti di WIND si incrementano di 245 milioni di euro (a seguito dell'espansione della rete), mentre l'effetto connesso all'allargamento del perimetro di attività (Viesgo e area gas) ammonta a 165 milioni di euro. La diminuzione netta sulle altre aree è quindi pari a 388 milioni di euro. Considerando che l'adeguamento nel trattamento contabile dei contributi di allacciamento si riflette in minori ammortamenti pari a 480 milioni di euro, le quote economico-tecniche risultano in crescita di 92 milioni di euro. Il risultato operativo ante ammortamento degli avviamenti è pari a 3.509 milioni di euro, in calo di 69 milioni di euro rispetto al 2001 *pro forma* (-1,9%).

Gli *oneri finanziari netti*, pari a 1.178 milioni di euro, sono in linea con il dato del 2001 (1.176 milioni di euro) sempre considerato su base *pro forma*, pur in presenza di una crescita dell'indebitamento finanziario, avendo beneficiato di una riduzione del costo medio del debito pari a circa 50 punti base conseguente alle politiche di gestione dello stesso. Il tasso medio dell'esercizio è pari al 4,7%.

I *proventi straordinari netti* del 2002 sono pari a 736 milioni di euro confrontati con un ammontare di 2.403 milioni di euro nel 2001, sempre su base *pro forma*.
I proventi ammontano a 3.004 milioni di euro e sono rappresentati dalle seguenti partite:
> plusvalenze derivanti dalla cessione di Eurogen (2.313 milioni di euro) e dalla vendita delle reti elettriche di Milano e Verona (459 milioni di euro);
> rettifiche pari a 64 milioni di euro su imposte di esercizi precedenti, legate in massima parte alla definizione del trattamento di operazioni straordinarie;
> conguagli tariffari e altre partite relativi a WIND pari a 46 milioni di euro;
> conguagli e sopravvenienze di natura straordinaria rilevati dal Gruppo Viesgo per 34 milioni di euro;
> plusvalenze e sopravvenienze di varia natura pari a 88 milioni di euro.

Gli oneri ammontano a 2.268 milioni di euro e si riferiscono ai seguenti elementi:
> svalutazione, per 1.511 milioni di euro, della differenza da consolidamento relativa alla partecipazione in WIND, determinata su basi prudenziali in relazione all'andamento di mercato del settore delle telecomunicazioni, che riflette un ridimensionamento delle precedenti aspettative di crescita;
> oneri per incentivi all'esodo del personale pari a 291 milioni di euro;
> svalutazione, pari a 94 milioni di euro, dell'impianto geotermico di Latera, in relazione alla peculiare situazione descritta nella nota integrativa;
> rettifiche, svalutazioni e partite di varia natura relative a WIND pari a 92 milioni di euro;

> svalutazione, pari a 58 milioni di euro, di impianti oggetto di smantellamento in conseguenza del piano di trasformazione di parte della capacità produttiva in cicli combinati a turbogas;
> svalutazione, pari a 49 milioni di euro, di parti d'impianto destinate a iniziative internazionali nel settore dell'*Engineering and Contracting*, di cui allo stato attuale, in considerazione anche delle situazioni contingenti dei Paesi in cui esse si sarebbero dovute sviluppare (Sud America), non si prevede la realizzazione;
> conguagli e accantonamenti rilevati da Viesgo pari a 39 milioni di euro;
> rettifica di valore, per 41 milioni di euro, dell'onere conseguente alla soppressione del Fondo Previdenza Elettrici, in relazione alla riduzione dell'organico;
> sopravvenienze di diversa natura per i restanti 93 milioni di euro.

Le *imposte sul reddito* presentano un'incidenza del 25,6% sul risultato ante imposte a fronte dell'11,4% nel 2001 su base *pro forma* (14,1% sul risultato a suo tempo pubblicato). Le imposte del 2001 avevano beneficiato dell'eccedenza di 603 milioni di euro del fondo imposte differite stanziate sino al 31 dicembre 2000 sulle riserve per ammortamenti anticipati e affrancate previo riconoscimento di un'imposta sostitutiva del 19%. L'operazione di affrancamento è stata altresì effettuata anche nell'esercizio 2002, su parte degli ammortamenti anticipati di competenza degli esercizi 2001 e 2002. L'analogo beneficio in termini economici, unitamente a quello derivante dall'adeguamento delle imposte differite e anticipate alla nuova aliquota IRPEG di riferimento, è pari a circa 100 milioni di euro. I due esercizi di riferimento hanno entrambi beneficiato di cospicue plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 19% anziché all'aliquota ordinaria (2.772 milioni di euro nel 2002 e 2.755 milioni di euro nel 2001), per le quali sussiste l'ulteriore beneficio della proventizzazione dell'eccedenza dei relativi fondi imposte differite, a suo tempo determinati in funzione dell'aliquota ordinaria. I benefici connessi alla Legge Tremonti bis nel 2002 sono pari a 213 milioni di euro, contro 86 milioni di euro nel 2001.
La riconciliazione dell'aliquota teorica (47%) e delle imposte teoriche calcolate applicando tale aliquota al risultato ante imposte con i valori effettivi dell'esercizio 2002 è riportata nel seguente prospetto:

	Milioni di euro	%
Imposte teoriche, calcolate al 47% sul risultato ante imposte	1.118	47,0
Tassazione delle operazioni straordinarie ad aliquota ridotta 19% e proventizzazione maggiori imposte differite relative alle società cedute	(883)	-37,1
Beneficio Legge Tremonti bis, adeguamento aliquota su imposte differite e affrancamento riserve	(311)	-13,1
Impatti relativi a WIND (riporto perdite solo su IRPEG, adeguamento imposte anticipate al nuovo piano ecc.)	551	23,2
Impatti dovuti alla ristrutturazione societaria dell'Area Gas	119	5,0
Altri impatti minori	14	0,6
Imposte sul reddito effettive	**608**	**25,6**

Flussi finanziari e indebitamento

I flussi finanziari dell'esercizio 2002 sono rappresentati nel seguente rendiconto finanziario e sono posti a confronto con quelli del 2001 a suo tempo pubblicati. I dati del 2001 sono riferiti al perimetro di attività effettivo del Gruppo, che includeva i risultati della gestione operativa di Elettrogen e Valgen fino al momento della loro cessione, e quelli di Eurogen per l'intero esercizio. I flussi relativi al 2002 si riferiscono invece al nuovo perimetro, che considera l'attività del Gruppo Viesgo, acquisito all'inizio del 2002, e delle nuove società operanti nel settore del gas (per il Gruppo Camuzzi, acquisito alla fine del mese di maggio 2002, sono stati considerati esclusivamente i flussi generati nel secondo semestre).

Milioni di euro

	2002	2001	2002-2001
CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE			
Utile dell'esercizio (Gruppo e terzi)	1.771	3.952	(2.181)
Ammortamenti	4.477	4.459	18
Svalutazioni di immobilizzazioni	1.832	774	1.058
Variazione netta fondi diversi	117	(76)	193
Variazione netta fondi TFR	19	(92)	111
Minusvalenze/plusvalenze ed elementi straordinari	(2.772)	(3.017)	245
Proventi finanziari	(286)	(207)	(79)
Oneri finanziari	1.465	1.317	148
Imposte sul reddito	608	649	(41)
Liquidità generata dall'attività d'esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto	*7.231*	*7.759*	*(528)*
(Aumento)/Diminuzione:			
- Rimanenze	(1.320)	(295)	(1.025)
- Crediti	134	(1.684)	1.818
- Ratei e risconti attivi	(53)	(13)	(40)
- Crediti netti verso Cassa Conguaglio	44	1.679	(1.635)
- Debiti	1.434	356	1.078
- Altre passività	204	80	124
Liquidità generata dall'attività operativa	*7.674*	*7.882*	*(208)*
Interessi attivi e altri proventi finanziari incassati	286	207	79
Interessi passivi e altri oneri finanziari pagati	(1.436)	(1.269)	(167)
Imposte sul reddito pagate	(1.731)	(656)	(1.075)
Liquidità generata dalla gestione corrente	**4.793**	**6.164**	**(1.371)**
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(608)	(635)	27
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(5.109)	(4.083)	(1.026)
Investimenti netti in partecipazioni consolidate (al netto delle disponibilità liquide delle società acquisite)	(2.339)	(8.362)	6.023
Investimenti in immobilizzazioni finanziarie e altre	(39)	(622)	583
Dismissione di aree di attività	3.665	4.670	(1.005)
Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali	113	223	(110)
Altre variazioni delle immobilizzazioni	111	82	29
Liquidità impiegata nell'attività di investimento	**(4.206)**	**(8.727)**	**4.521**
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
Variazione dei debiti a medio-lungo termine	1.382	4.066	(2.684)
Variazione dei debiti a breve termine e linee di credito	924	570	354
Dividendi pagati e riserve distribuite	(2.183)	(1.578)	(605)
Aumenti di capitale versati da terzi	116	191	(75)
Liquidità dall'attività di finanziamento	**239**	**3.249**	**(3.010)**
Pagamento contributo straordinario FPE	(611)	(651)	40
Pagamento imposte sostitutive per affrancamento riserve	(402)	-	(402)
CASH FLOW GENERATO (IMPIEGATO) NEL PERIODO	**(187)**	**35**	**(222)**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	**587**	**491**	**96**
Disponibilità liquide iniziali WIND	-	61	(61)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	**400**	**587**	**(187)**