e per i risultati conseguibili: in questa ottica potranno ancor meglio essere valorizzate le professionalità interne e richiesti i pareri, gli studi, le consulenze ecc. solo se strettamente necessari ampliando la scelta ad una più vasta gamma di esperti ad evitare la cristallizzazione di alcuni rapporti tali da presentare carattere abituale.

Pertanto, nuovamente si invita l' *ENEL S.p.A.* - anche per le necessarie misure nei confronti di tutte le altre società del *Gruppo* - a compiere ogni possibile sforzo verso questo obiettivo.

* * *

C) Si assottigliano ancora le **spese per l'informatica** (prospetto n. 23) i cui valori più elevati sono sempre rappresentati da *Enel.it* e *Wind* ancorché in tendenziale diminuzione, nell'ultimo triennio; aumenta lievemente, peraltro, l'incidenza percentuale della *Corporate.* Come per il passato esse si riferiscono, in gran parte, a servizi di varia consulenza nonché a prestazioni di natura tecnico-ingegneristica ed altre (bancarie, amministrativo/contabili, legali, ecc.).

Quanto ai principali fornitori, nel 2004 si registra un certo mutamento atteso che questa volta figura al primo posto una società che cumula circa l' *11%* dell'intero valore delle prestazioni professionali mentre per un 'altra gli incarichi si riducono dal *18%* al *5%*. Occorre, peraltro, evidenziare che l'affidamento delle consulenze e delle prestazioni professionali, nel settore, è stato regolamentato con procedura operativa dell'Amministratore Delegato n. 61 in data 28.10.2004 in maniera pressoché assimilabile a quella già in atto per le consulenze.

prospetto n. 23 (in milioni di euro)

COSTO PER SERVIZI INFORMATICI del GRUPPO ENEL	(fonte Enel)					
	2004	*inc. %*	**2003**	*inc. %*	**2002**	*inc. %*
Corporate	3,8	*3,1*	2,8	*2,1*	0,3	*0,2*
Enel Produzione	1,3	*1,1*	1,1	*0,8*	1,5	*1,1*
Brindisi LNG	0,1	*0,1*				
Enel Viesgo Servicios	1,3	*1,1*				
Sfera					1,6	*1,1*
Enel Real Estate			0,1	*0,1*	0,3	*0,2*
Enel Distribuzione	9,8	*8,0*	9,3	*7*	7,3	*5,1*
Enel Rete Gas	0,2	*0,2*				
Enel de Viesgo Distribuzione	1,9	*1,5*				
Barras Electricas Galaico Asturianas	0,5	*0,4*				
Enelpower						
Enel.it	82,7	*67,3*	90	*67,9*	91,1	*64,2*
Enel Trade (ex Enel FTL)						
Enel New Hydro (ex Enel Hydro)	0,1	*0,1*			0,1	*0,1*
Enel Green Power	0,1	*0,1*	0,2	*0,2*	0,1	*0,1*
Altre	1,5	*1,2*	6,6	*5*	9,3	*6,6*
Wind	19,5	*15,9*	22,5	*17*	30,2	*21,3*
Totale	**122,8**	*100,0*	**132,6**	*100*	**141,8**	*100*

3. Permane, anche nell'esercizio in esame, il più ridotto saldo negativo (euro milioni 1.099) dei **proventi ed oneri *finanziari*** a causa dell'incremento degli oneri (euro milioni 41) su *debiti obbligazionari* (euro milioni 10.318) nonostante la diminuzione (da euro milioni 695 a

553) degli oneri su *debiti verso le banche* (euro milioni 14.234) per la lieve flessione dei tassi di interesse.

4. Le **rettifiche di valore di attività finanziarie**, costituite sostanzialmente da svalutazioni di partecipazioni in imprese collegate e in altre imprese, si assottigliano di quasi la metà.

5. I **proventi e oneri *straordinari*** espongono un risultato negativo di euro 818 milioni sensibilmente superiore a quello del 2003: il fenomeno deriva dal raddoppio degli oneri straordinari (*+119,75%*) non compensato dal più contenuto aumento dei proventi (*+51,45%*)[270]. Si segnalano, tra l'altro: la svalutazione (euro 1.116 milioni) della partecipazione in *Wind*, gli incentivi all' esodo del personale (euro 435 milioni), la plusvalenza (euro 113 milioni) con la cessione di *NewReal* , gli oneri (euro 52 milioni) per il collocamento in Borsa del *50%* del capitale di *T.E.R.NA.*, le svalutazioni diverse.

11.5 – 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 non solo diversa e più ampia prospettazione dei risultati ma migliore comprensione di essi considerata la complessa realtà gestionale della Società.

11.5.1 – LA GESTIONE ECONOMICA.

prospetto n. 24 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI GESTIONE ECONOMICA DI GRUPPO	2004	var. %	2003	var. %	2002
- Ricavi	36.489	*16,51*	31.317	*4,47*	29.977
- Costi operativi (al netto dei costi capitalizzati)	25.479	*18,64*	21.476	*-2,89*	22.116
Margine operativo lordo (EBITDA)	***11.010***	*11,88*	***9.841***	*25,19*	***7.861***
- Ammortamenti e accantonamenti	4.685	*-8,30*	5.109	*2,57*	4.981
Risultato operativo (EBIT)	***6.325***	*33,66*	***4.732***	*64,31*	***2.880***
- Proventi (oneri) finanziari netti e sval.ni di partecipazioni	-1.142	*-5,07*	-1.203	*-2,75*	-1.237
Risultato ante comp. straordinarie e imposte	***5.183***	*46,87*	***3.529***	*114,79*	***1.643***
- Proventi (oneri) straordinari netti	-818	*501,47*	-136	*-118,48*	736
Risultato ante imposte (EBT)	***4.365***	*28,65*	***3.393***	*42,62*	***2.379***
- Imposte	1.533	*58,70*	966	*58,88*	608
- Risultato di pertinenza di terzi	-126	*-253,66*	82	*-65,40*	237
Utile netto del Gruppo	***2.706***	*7,85*	***2.509***	*7,85*	***2.008***

Rispetto al 2003, ciascun risultato differenziale evidenzia aumenti:

---

[270] I proventi straordinari contengono, in massima parte, i proventi per la cessione del *50%* del capitale di *Terna* (euro milioni 860, comprensivi della quota parte del risultato di pertinenza dei terzi per il primo semestre 2004), la plusvalenza realizzata per le cessioni di *NewReal* (euro milioni 113) nonché rettifiche, plusvalenze e sopravvenienze varie, ecc.

a) il **margine operativo lordo** (***EBITDA***) lievita di euro 1.169 milioni (*+11,88%*) e interessa tutte le aree del Gruppo, tranne "Servizi e altre attività" [271], per effetto dei miglioramenti ottenuti sia dalle Divisioni - in particolare, "Telecomunicazioni"[272], "Reti di trasmissione" [273], "Generazione ed Energy Management" [274] (nella quale è confluita la divisione "Internazionale") - sia dalla *Capogruppo* [275];

b) il **risultato operativo** (***EBIT***) (*17,33%* in confronto ai ricavi, percentuale superiore rispetto all'*15,11%* del 2003) cresce più del margine operativo lordo a seguito della minore incidenza degli ammortamenti ed accantonamenti[276];

c) il **risultato ante componenti straordinarie e imposte** presenta marcato incremento (*+46,87*) in conseguenza della riduzione (*-5,07%*, rispetto al 2003) del complessivo saldo negativo dei movimenti finanziari netti e delle svalutazioni di partecipazioni [277];

d) il **risultato prima delle imposte** (***EBT***) cresce di 972 milioni di euro (*+28,65%*) malgrado l'erosione esercitata dagli aumentati (*+501,47%*) *oneri* straordinari netti cui si aggiungono altre componenti negative: gli oneri finanziari netti e da partecipazioni - collegate all'indebitamento per il finanziamento degli investimenti nei settori delle TLC, del gas e dell'energia da fonti rinnovabili - nonché la svalutazione di talune partecipazioni in imprese esterne al *Gruppo*, ecc.;

e) l'**utile netto del Gruppo**, infine, migliora del *7,85%* ma non beneficia dell'apporto delle componenti straordinarie di reddito che presentano, invece, un saldo particolarmente negativo[278].

Aumenta al *35,12%* (nel 2003, fu del *28,0%*) il **peso effettivo delle imposte sul reddito** sul risultato *ante imposte*: in detta voce le imposte *correnti* ammontano ad euro 1.485 milioni - in particolare IRES, per 1.138 milioni - e quelle *differite nette* ad euro 48 milioni, delle quali 18 per IRAP.

* * *

Dal prospetto 24/*bis* si desume il complessivo incremento (*+16,51%*) dei **ricavi del *Gruppo*** prodotto sia dall'introduzione della Borsa elettrica sia dalla nascita dell'ACQUIRENTE UNICO, senza nulla a che vedere con l'aumento dei prezzi dell'energia elettrica per il mercato

---

[271] Tutti i settori registrano una contrazione dei ricavi con conseguente contrazione del margine operativo lordo con particolare evidenza per "ingegneria e costruzioni", "immobiliare e servizi" e "altre attività".

[272] Crescita dei ricavi e riduzione dei costi operativi per azioni di ristrutturazione e riorganizzazione, nonché minore incidenza dei costi di interconnessione.

[273] Euro milioni 82 generati dalle società brasiliane.

[274] A seguito di vari fattori quali: A) per il settore interno, il provento accertato nel 2004 per il recupero degli *stranded costs* e la remunerazione dei servizi di dispacciamento ; B) per quello internazionale, i miglioramenti apportati da *Enel Union Fenosa Renovables, Enel Latin America, Enel North America, Viesgo Generation* e *Maritza* .

[275] MOL in crescita di euro 473 milioni (*+184,80%*) per il rimborso degli oneri non più recuperabili connessi all'importazione di gas dalla Nigeria per il periodo 2000-2004.

[276] A seguito della rideterminazione, come già detto, della vita utile economica delle reti di energia elettrica nonché a minori accantonamenti per oneri dei settori "Generazione ed Energy Management" (per impianti di generazione) e "Reti di Trasmissione" (in relazione alla rideterminazione della quota di proprietà di RTN).

[277] I primi, che beneficiano sia del minor indebitamento medio rispetto al 2003 sia della flessione dei tassi d'interesse, si riferiscono all'indebitamento per il finanziamento degli investimenti nei settori delle TLC, del gas e dell'energia da fonti rinnovabili, gli altri alla svalutazione di talune partecipazioni in imprese esterne al *Gruppo*, ecc..

[278] In particolare per la svalutazione (euro milioni 1.116) della differenza di consolidamento relativa al settore telecomunicazioni per l'allineamento al valore di mercato.

vincolato: si segnalano i ricavi da "vendita di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio"[279] cui vanno aggiunti i più modesti importi (anche in percentuale) per "vendita gas alla clientela finale"[280] nonché per "servizi di telecomunicazione" dovuti, questi ultimi, prevalentemente alla telefonia mobile (+ 242 milioni di euro) ed al persistere dei buoni risultati del mercato greco (+66 milioni di euro). Prosegue il calo delle vendite di terminali telefonici nonché degli introiti del servizio *internet* e di telefonia fissa.

prospetto n. 24/*bis (riclassificato)* (in milioni di euro)

RICAVI DI GRUPPO	2004	var. %	2003	var. %	2002
- energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio	25.181	*25,82*	20.013	*-1,87*	20.395
- servizi di telecomunicazione	4.168	*5,28*	3.959	*8,70*	3.642
- vendite gas alla clientela finale	1.374	*9,57*	1.254	*60,77*	780
- altri servizi, vendite e proventi diversi	5.766	*-5,34*	6.091	*18,04*	5.160
Totale ricavi	**36.489**	*16,51*	**31.317**	*4,47*	**29.977**

I ricavi da "altri servizi" ecc. sono in lieve regresso[281] per diversi motivi tra cui: il completamento di alcune commesse estere, che hanno comportato la riduzione dell'attività di ingegneria e costruzioni; le minori vendite di combustibili per attività di *trading,* essendo cessati i rapporti di fornitura con alcune società uscite dal gruppo a fine 2003; la vendita di società operanti nei servizi ambientali; la minore redditività dei settori dei servizi informatici, immobiliare e di *facility management.*

* * *

Anche i ***costi operativi*** (prospetto 24/*ter*) si presentano complessivamente in crescita (*+18.64%*): si tratta di un effetto contabile poiché non figurano più, in bilancio, le partite infragruppo. *Enel produzione* vende all'AU e vede aumentare i suoi ricavi; *Enel Distribuzione* vede, invece, aumentare i suoi costi quando compra energia elettrica da AU e da terzi e ciò incide negativamente sulla redditività.

A parte i *costi per servizi e beni di terzi* [282], tutti gli altri flettono più o meno sensibilmente; ad esempio, quelli: per le interconnessioni e il servizio di *roaming* su telefonia mobile[283], per servizi e godimento beni di terzi, per i *combustibili destinati al trading* e *di gas*

---

[279] L'aumento si ricollega quasi interamente alle vendite di elettricità sia alla Borsa dell'energia elettrica si9a all'Acquirente unico da parte delle Società di Generazione e di *Enel SpA.*

[280] Incremento del volume di gas venduto (da mc 4.445 milioni del 2003 a 5.186 = *+16,70%*).

[281] I dati del 2003 erano influenzati dal rimborso della penale idroelettrica. I decrementi del 2004 sono, in parte, compensati da altri fattori: rilevazione di proventi per complessivi 1.219 milioni di euro a seguito del riconoscimento, con decreto emesso il 6 agosto 2004 dal M.A.P., del diritto al rimborso dei costi di generazione non recuperabili e dei maggiori costi derivanti dalla forzata rilocalizzazione all'estero delle attività di scarico a terra e rigassificazione del gas naturale importato dalla Nigeria *(stranded costs* e "gas nigeriano"); rilascio dell'accantonamento, pari ad euro 194 milioni, effettuato negli esercizi precedenti a fronte del contributo annuale *ex lege* 23 dicembre 1998, n. 448 per l'esercizio di attività di telecomunicazioni *(turnover contribution)* dopo l'ordinanza, in data 8 giugno 2004, della Corte di Giustizia Europea che ha confermato l'incompatibilità del contributo in oggetto con la direttiva comunitaria n. 97/13/CE (così determinando il venir meno dell'obbligo contributivo in questione); attribuzione nel 2004 ad *Enel Distribuzione* del premio dell'AEEG, pari a 203 milioni di euro, per i risultati di continuità del servizio raggiunti nell'esercizio 2003, nonché stima del premio per la continuità del servizio che verrà riconosciuto dalla Cassa Conguaglio per l'esercizio 2004, pari a 45 milioni di euro (l'analogo ricavo nell'esercizio 2003 fu di 147 milioni di euro); incremento di 29 milioni di euro dei corrispettivi per l'utilizzo della Rete di Trasmissione Nazionale e di 66 milioni di euro dei ricavi relativi alle linee di trasmissione ad altissima tensione gestite in Brasile dalle controllate *TSN* e *Novatrans.*

[282] Determinato da: maggiori costi per vettoriamenti passivi di energia elettrica e gas, crescita dei costi di pubblicità (lancio sul mercato dei servizi *i-mode* e dell'offerta *Happy Night* da parte di *Wind*), minori costi per prestazioni legate all'attività di Ingegneria e costruzioni.

[283] Lo sviluppo delle reti di proprietà ha consentito la riduzione del traffico canalizzato su altri operatori.

per vendite ai clienti finali [284] e per i consumi di *materiali* considerati i minori fabbisogni dell'attività di ingegneria e costruzione per conto terzi. Gli *altri costi* diminuiscono specie in ragione della riduzione sia degli oneri sostenuti da *Enel Distribuzione* verso il sistema elettrico, per il recupero della continuità del servizio, sia dei costi legati al meccanismo dei "certificati verdi".

Infine, la crescita dei "costi capitalizzati" è dovuta alle maggiori realizzazioni interne di impianto nell'ambito della divisione "Mercato, infrastrutture e reti".

prospetto n. 24/*ter* *(riclassificato)* (in milioni di euro)

COSTI OPERATIVI DI GRUPPO	2004	*var. %*	2003	*var. %*	2002
- costo del lavoro	3.315	*-3,63*	3.440	*-4,15*	3.589
- consumo di combustibili per produzione termica	3.598	*-12,27*	4.101	*-3,62*	4.255
- energia elettrica da terzi	10.465	*126,52*	4.620	*-3,79*	4.802
- interconnessioni e roaming	1.346	*-2,53*	1.381	*-3,16*	1.426
- servizi e beni di terzi	3.990	*3,83*	3.843	*-10,29*	4.284
- combustibili per trading e gas per vendita alla clientela finale	1.817	*-23,59*	2.378	*6,30*	2.237
- acquisto materiali	1.255	*-27,58*	1.733	*-12,25*	1.975
- altri costi	716	*-22,51*	924	*28,16*	721
- costi capitalizzati	-1.023	*8,37*	-944	*-19,52*	-1.173
Totale costi operativi	**25.479**	*18,64*	**21.476**	*-2,89*	**22.116**

Paragonati al 2003, flettono progressivamente sia i consumi di carburanti destinati alla produzione termica [285] sia il *costo del lavoro*, parallelamente alla riduzione (circa il *6,3%*) dell'organico medio (il maggior "costo unitario medio" riflette, invece, il rinnovo del contratto di categoria, nonché la normale dinamica retributiva e l'incremento delle componenti variabili della retribuzione).

11.5.2 – LA GESTIONE PATRIMONIALE

Il *patrimonio netto del Gruppo* si riduce di euro 1.277 milioni (*-6,05%*) in conseguenza del saldo negativo fra l'utile netto del 2004 (= euro milioni 2.706) ed altre operazioni per complessivi euro milioni 3.983, tra cui: l'erogazione (-2.195 milioni) del dividendo 2003, i valori negativi della conversione dei bilanci delle società estere (-15 milioni), l'acconto dividendi (-2.014 milioni) e l'esercizio delle *stock options* (euro 241 milioni).

Varia leggermente il rapporto di copertura del fabbisogno di capitali ("*capitale investito netto*"): per il *44,83%* dal patrimonio netto (nell'anno precedente = *46,87%*) e per il restante *55,17%* (rispetto al *53,13%* del 2003) dall'indebitamento.

---

[284] Gli acquisti di combustibili destinati al *trading* (incluso il gas naturale) registrano un calo di 660 milioni di euro; quelli di gas naturale per le vendite ai clienti finali sono, invece, in crescita di 99 milioni di euro in relazione all'andamento dei rispettivi volumi di vendite.

[285] Escludendo l'effetto di variazione del perimetro dovuto al consolidamento di *Maritza* e di *Enel Union Fenosa Renovables*, la variazione è attribuibile alla contrazione della produzione termoelettrica, in parte, compensata dall'aumento dei costi unitari dei combustibili.

prospetto n. 25 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI STRUTTURA PATRIMONIALE DEL GRUPPO	2004	*var.%*	2003	*var.%*	2002
- Immobilizzazioni nette	48.440	*-5,51*	51.262	*0,20*	51.162
- Capitale circolante netto	522	*125,41(*)*	-2.054	*65,65*	-1.240
Capitale investito lordo	***48.962***	*-0,50*	***49.208***	*-1,43*	***49.922***
- Fondi diversi	-3.688	*-0,83*	-3.719	*-19,38*	-4.613
Capitale investito netto	***45.274***	*-0,47*	***45.489***	*0,40*	***45.309***
- Patrimonio netto del Gruppo	19.847	*-6,05*	21.124	*1,69*	20.772
- Patrimonio netto di terzi	1.131	*492,15*	191	*172,86*	70
Patrimonio netto complessivo	***20.978***	*-1,58*	***21.315***	*2,27*	***20.842***
- Indebitamento finanziario complessivo	***24.296***	*0,50*	***24.174***	*-1,20*	***24.467***
TOTALE	**45.274**	*-0,47*	**45.489**	*0,40*	**45.309**

(*) La variazione percentuale (*125,41*) del *capitale circolante netto* è da intendersi quale miglioramento dal dato negativo del 2003 a quello positivo del 2004.

Dal confronto con la situazione al 31 dicembre 2003, si desumono:

- la contrazione (euro milioni 2.822) delle "*immobilizzazioni nette*" determinata da: svalutazioni per differenze di consolidamento (1.116 milioni attinenti al settore telecomunicazioni) e di immobilizzazioni (84 milioni), cessioni (1.055 milioni, tra le quali *NewReal*), dismissioni (135 milioni, in gran parte immobili nonché reti urbane di distribuzione elettrica), ammortamenti (4.173 milioni), rettifiche per differenze di conversione saldi contabili (22 milioni), ecc. Gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali ammontano, rispettivamente, ad euro milioni 3.518 e 316;
- il valore positivo (euro 522 milioni) del "*capitale circolante netto*": la variazione positiva (euro 2.576 milioni) è connessa, tra l'altro, agli incrementi (827 milioni) dei crediti verso i clienti del settore elettrico (compensati in parte dalla contestuale flessione di quelli dei settori telecomunicazione e ingegneria e costruzioni), alla rilevazione del credito (1.219 milioni) per recupero degli *stranded costs* nonché alla variazione della posizione netta verso l'erario (dal debito di euro 780 milioni, a fine 2003, al valore positivo di 532 milioni). Dopo la rammentata attivazione della Borsa elettrica crescono di 833 milioni i debiti verso i fornitori;
- la quasi impercettibile flessione sia del "*capitale investito lordo*" (*-0,50%),* a causa della suesposta minore consistenza delle immobilizzazioni nette, sia dei "*fondi diversi*" (*-0,83%*) - la cui movimentazione è dovuta non solo alla crescita del *fondo imposte differite* (che accoglie le quote di competenza dell'esercizio, al netto delle imposte anticipate e delle variazioni di perimetro) ma anche alla contrazione di *altri fondi diversi* – sia, infine, del "*capitale investito netto*" (*-0,47%*).

11.5.3 – LA GESTIONE FINANZIARIA

Comparati con l'esercizio precedente, i flussi finanziari del 2004 denotano un generale peggioramento (prospetto n. 27): è, tuttavia, da considerare che il perimetro operativo si è modificato, nel periodo in esame, a seguito sia delle cessioni di *T.E.R.NA.* (*50%* del capitale), *NewReal* e di alcune società dei servizi ambientali sia dell'acquisto di nuove entità nei settori del gas oltre che di partecipazioni in società di energia da fonti rinnovabili aventi sede nel Nord America ed in Spagna.

prospetto n. 26 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI GESTIONE FINANZIARIA DI *GRUPPO*	**2004**	*var. %*	**2003**	*var. %*	**2002**
- Liquidità generata da gestione corrente (cash *flow* operativo)	5.392	*-24,83*	7.173	*49,66*	4.793
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	-1.898	*-59,57*	-4.695	*11,63*	-4.206
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	-3.003	*45,71*	-2.061	*-962,34*	239
- Pagamenti imposte affr. riserve, rivalut. cespiti e condono fisc.	-579	*58,63*	-365	*-63,97*	-1.013
- Cash *flow* generato (impiegato) nel periodo	-88	*-269,23*	52	*-127,81*	-187
- Disponibilità liquide iniziali	452	*13,00*	400	*-31,86*	587
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	**364**	*-19,47*	**452**	*13,00*	**400**

Diminuisce di euro 1.781 milioni la *liquidità prodotta dalla gestione* corrente ("*cash flow*" operativo) per effetto del minor apporto (1.364 milioni) della variazione del capitale circolante netto - dovuto specialmente ai crediti rilevati nei confronti della Cassa Conguaglio, a titolo di recupero degli *stranded cost* - dei maggiori esborsi (1.338 milioni) per imposte sul reddito e dell' aumentata liquidità generata dall'attività d'esercizio (921 milioni) col rilascio dell'accantonamento effettuato in anni precedenti a fronte del contributo annuale per l'attività di telecomunicazione (*turn over*).

Le risorse impiegate negli *investimenti* sono più che dimezzate (*-59,57%*), rispetto al 2003, a causa di minori acquisizioni delle partecipazioni (appena euro 135 milioni contro 1.601 del 2003) e delle immobilizzazioni materiali e immateriali (complessivamente -135 milioni) [286]; crescono gli introiti per dismissioni di imprese e rami aziendali (+1.296 milioni) [287].

L'attività di *finanziamento* si presenta ancor più negativa (- 942 milioni di euro) essendo particolarmente influenzata sia dal pagamento dei dividendi (euro milioni 2.195, per l'esercizio 2003, cui vanno aggiunti i 2.014 milioni dell'acconto per il 2004 conseguente alla plusvalenza realizzata con la cessione di *T.e.r.na.*) sia dalle imposte di carattere straordinario (euro milioni 579, di cui 462 per la rivalutazione cespiti del 2003).

Si stabilizza da euro milioni 417 a 491 il *saldo* positivo tra la liquidità generata dalla gestione corrente e le risultanze dei suddetti impieghi nelle attività di investimento e di finanziamento.

---

[286] Principalmente per effetto del completamento del programma di costruzione delle due linee di trasmissione ad altissima tensione in Brasile.

[287] Nel 2003 la cessione di *Interpower* era stata, per così dire, bilanciata dall'acquisto dell'*80%* di *Enel Union Fenosa Renovables* e del *26,6%* di *Wind* (da France Telecom).

Il *fabbisogno finanziario netto* di complessivi euro 6.733 milioni [288] è stato assicurato nella percentuale dell'*80,08%* dal *cash flow* della gestione corrente (5.392 milioni), dai versamenti in conto capitale da terzi nonché dall'aumento di capitale e riserve per l'esercizio delle *stock options* (rispettivamente, euro milioni 241 e 10); la rimanente parte (euro milioni 1.090) è stata ottenuta dall'aumento dell'indebitamento finanziario (1.002 milioni) e dalla riduzione delle disponibilità liquide (88 milioni).

* * *

Dal prospetto n. 27 si desume la segnalata[289] tendenza alla crescita dell' **indebitamento** (nell'esercizio di appena euro 29 milioni) ma con una peculiare annotazione: rispetto al 2003, si riduce l'esposizione verso le banche ed il mercato obbligazionario - e, quindi, l'*indebitamento* a "medio-lungo" termine – ma, quasi a conferma di un andamento alterno, nuovamente aumenta l'indebitamento a "breve" per le più favorevoli condizioni di mercato:

prospetto n. 27 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

INDEBITAMENTO	**2004**	*var.%*	**2003**	*var.%*	***2002***
- obbligazioni e finanziamenti bancari a medio-lungo termine	21.990	*-1,75*	22.382	*21,13*	18.477
- finanz. a breve v/s banche ed emissione *commercial paper*	5.049	*9,10*	4.628	*-36,17*	7.251
Totale	**27.039**	*0,11*	**27.010**	*4,98*	**25.728**

Anche **l'indebitamento *finanziario netto* complessivo**[290] si incrementa di poco (euro 122 milioni pari a *+0,50%*): si contrappongono, quasi bilanciandosi, l'aumento di quello "a breve" (+1.799 milioni) e la riduzione dell'indebitamento a medio/lungo termine (-1.857 milioni) mentre continua la progressiva riduzione (-180 milioni) dei crediti finanziari e delle disponibilità liquide:

prospetto n. 28 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO	**2004**	*var. %*	**2003**	*var. %*	**2002**
A - Indebitamento netto a medio-lungo termine	18.631	*-9,06*	20.488	*12,01*	18.292
B - Indebitamento a breve termine	6.431	*38,84*	4.632	*-36,12*	7.251
TOTALE (A+B)	***25.062***	*-0,23*	***25.120***	*-1,66*	***25.543***
C - Crediti finanziari e disponibilità liquide	-766	*-19,03*	-946	*-12,08*	-1.076
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO (A+B-C)	**24.296**	*0,50*	**24.174**	*-1,20*	**24.467**

Dalle varie componenti è possibile arguire come - oltre alla erogazione dei dividendi - abbiano influito gli *investimenti* in attività materiali ed immateriali nonché le operazioni di cessione/dismissione di imprese e rami aziendali ovvero di acquisizione di partecipazioni: la riduzione degli investimenti risente dell'avvenuto completamento di alcune costruzioni all'estero a differenza delle altre operazioni che si inseriscono nel più generale piano di riconversione del *Gruppo*.

---

[288] Derivante dall'attività di investimento (euro milioni 1.898) cui vanno aggiunti i pagamenti delle imposte per affrancamento riserve, rivalutazione cespiti e condono fiscale (579 milioni) nonché i dividendi e gli acconti (4.256 milioni): in totale, euro milioni 6.733,00=.

[289] *Cfr.* Relazione 2002/2003, *cit.* , paragrafo 11.5.3 .

[290] Sul punto, si rinvia alle notazioni riportate nel paragrafo 11.3 – B.3.

La prevista riduzione dell'indebitamento finanziario netto consolidato, a seguito dei proventi incassati per effetto delle dismissioni di *WIND* e *T.E.R.NA.*, escludendo le *discontinued operations*, con il contestuale incremento sia della vita media residua (dagli attuali 6 anni a 7,5) sia del costo medio del debito (da circa il *4,2*% a circa il *4,3*%), ha indotto il Consiglio ad effettuare[291] talune operazioni di provvista a medio/lungo termine mediante:

- la stipula di una linea di credito *revolving*, a scadenza 5/7 anni, dell'importo massimo di euro 5 miliardi destinata a sostituire quella attuale di euro 2 miliardi;
- il rinnovo del programma di emissione di obbligazioni a medio/lungo termine (*Medium Term Notes)* dell'importo complessivo di euro 10 miliardi;
- il lancio di un programma di emissione di "carta commerciale" (*Commercial Paper)* a breve termine (1 mese/1 anno), a tassi estremamente convenienti, per l'importo complessivo di euro 4 miliardi in sostituzione degli attuali 2,5.

12 - RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DI *ENEL S.p.A.* nel 2004.

12.1 - IL BILANCIO DI ESERCIZIO.

E' redatto secondo i principi del codice civile[292] novellato dal d. lgs 9 aprile 1991, n. 127 e successive modificazioni - concernenti l'attuazione delle direttive CE in materia societaria – nonché dalla riforma del diritto societario in materia di bilancio di impresa introdotta col d. lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 e successive modifiche (c.d. "riforma Vietti")[293] e si compone: dello *stato patrimoniale*, del *conto economico* e della *nota integrativa* ai quali si aggiunge la relazione illustrativa sulla gestione comprensiva del rendiconto finanziario.

Val notare che, in seguito al processo di trasformazione di *Enel S.p.A.* da azienda elettrica integrata a *holding* industriale [294], la struttura patrimoniale è andata progressivamente modificandosi e l'attività operativa - riflessa nei conti economici - presenta carattere di disomogeneità essendo riferita a parametri differenti.

Il bilancio 2004 di *Enel S.p.A.* è stato approvato dall' Assemblea degli azionisti il 26 maggio 2005.

Il Collegio dei Sindaci, nella relazione di competenza - redatta ai sensi dell'art. 153 d.lgs. n. 58/1998 e dell'art. 2429, comma 2, c.c., anche in osservanza delle indicazioni fornite

---

[291] Adunanza del 29 settembre 2005.

[292] Integrati, se necessario, da quelli elaborati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

[293] Il 21 maggio 2004 l' Assemblea (in sede straordinaria) aveva deliberato: l'adeguamento dello Statuto alle novità introdotte dalla riforma della disciplina delle società di capitali (c.d. "*Vietti*") e alla nuova disciplina dei "poteri speciali" dello Stato italiano (c.d. *golden share*) contenuta nella legge finanziaria 2004; il conferimento al C.d.A. di una delega quinquennale ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo di euro 38.527.550,00 al servizio di *stock option* 2004, riservato ai dirigenti del Gruppo (come approvato dal Consiglio stesso il 29 marzo 2004).

[294] *ENEL S.P.A.* definisce gli obiettivi strategici a livello di *Gruppo* e di società partecipate coordinandone l'attività. Esercita la funzione di tesoreria centrale, provvede alla copertura dei rischi assicurativi, fornisce assistenza e indirizzi organizzativi nei settori del personale e delle relazioni industriali, della contabilità ed amministrazione nonché in materia fiscale, legale e societaria.

dalla CONSOB (comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001) - ha, tra l'altro, riferito: di aver ricevuto dagli amministratori con periodicità trimestrale informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo effettuate dalla Società e dalle sue controllate e di poter "*dare atto che le azioni deliberate e poste in essere sono state conformi alla legge e allo statuto sociale e non sono state manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi (...) o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale*"; di non aver "*riscontrato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali svolte con società del Gruppo e con parti correlate*"; di aver "*vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle controllate*"; di aver "*valutato e vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione*"; che non sono pervenute denunce ex art. 2408 c.c. né esposti, da parte di terzi, e che *ENEL S.P.A.* impronta i comportamenti aziendali alla massima trasparenza e correttezza.

Segnala, altresì, che è in fase di completamento il processo operativo di transizione per l'adozione degli standard contabili *IFRS* nella redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2005 (legge n. 306/2003 e relativo decreto di attuazione in data 26.11.2004).

Il suddetto bilancio è stato sottoposto a revisione contabile[295] da parte di Società specializzata e giudicato[296] conforme *"alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione"* nonché "*redatto con chiarezza*" e rappresentante *"in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo"*. E' stata, peraltro, richiamata l'attenzione sui seguenti profili: *a)* sugli "effetti che sarebbero derivati sul bilancio dall'applicazione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate"; *b)* sulle "rettifiche di valore delle attività finanziarie" (includenti, tra l'altro, una rettifica del valore di carico della partecipazione in WIND); *c)* sui "proventi straordinari" circa le valenze da cessione di partecipazione ad altre società controllate; *d)* sugli effetti della nuova disciplina sul bilancio introdotta dal d. lgs. 17 gennaio 2003 n. 6 imputati nel conto economico quale provento e onere straordinario.

12.2 - NOTAZIONI GENERALI.

Dai dati di **sintesi** (prospetto n. 29), che tengono anche conto della riclassificazione elaborata dalla Società secondo criteri conformi alla prassi internazionale, si traggono in linea di massima articolati risultati complessivi esponenziali del *miglioramento* di numerose componenti: ricavi, MOL, risultato operativo, utile d'esercizio, attività patrimoniali, patrimonio netto e crediti del circolante; *peggiorano*, invece, l'indebitamento (a breve e medio/lungo

[295] Art. 155 d. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.
[296] Relazione redatta ai sensi dell'art. 156 del citato d. lgs. n. 58/1998.

periodo), i prestiti obbligazionari, la consistenza ed i costi del personale. Diminuisce, sia pure in misura limitata, il capitale netto investito.

prospetto n. 29 (in milioni di euro)

RISULTANZE GENERALI RICLASSIFICATE - *Enel Spa*	**2004**	*var.%*	**2003**	*var.%*	**2002**
- ricavi	1.614	*41,21*	1.143	*-42,01*	1.971
- costi operativi	887	*0,45*	883	*-50,50*	1.784
- margine operativo lordo	727	*179,62*	260	*39,04*	187
- risultato operativo	651	*186,78*	227	*40,12*	162
- utile d'esercizio	7.272	*1.098,02*	607	*-74,76*	2.405
- attività patrimoniali	31.495	*6,69*	29.521	*-5,01*	31.077
- passività patrimoniali	16.194	*-7,59*	17.524	*0,11*	17.504
- patrimonio netto	15.301	*27,54*	11.997	*-11,61*	13.573
- disponibilità liquide	20	*-84,96*	133	*133,33*	57
- capitale circolante netto	1.255	*-1,26*	1.271	*5,22*	1.208
- capitale investito netto	16.583	*-12,46*	18.943	*-2,05*	19.339
- indebitamento a breve	3.259	*11,57*	2.921	*4,70*	2.790
- indebitamento a medio - lungo termine	6.465	*11,04*	5.822	*66,01*	3.507
- prestiti obbligazionari	7.930	*7,26*	7.393	*25,82*	5.876
- crediti delle immobilizzazioni finanziarie	3.934	*-30,12*	5.630	*15,80*	4.862
- crediti del circolante	10.802	*102,59*	5.332	*-26,34*	7.239
- consistenza del personale al 31 dicembre	590	*13,03*	522	*-0,95*	527
- costi per il personale	86	*32,31*	65	*8,33*	60

È da evidenziare - come, peraltro, precisato dal Collegio Sindacale sia nella nota integrativa sia nella relazione al bilancio– che, nel corso dell'esercizio, in applicazione delle vigenti nuove disposizioni di diritto tributario e societario[297], *Enel S.p.A.* ha provveduto all'eliminazione delle interferenze fiscali[298] con riflessi sia sull'utile sia sul patrimonio netto: l' effetto positivo di detta operazione (c.d. "disinquinamento fiscale") è di ben euro 2.241 milioni che figurano tra le componenti straordinarie di reddito.

Il **margine operativo lordo** si incrementa di euro 467 milioni (*+179,62%*) per i maggiori ricavi (*+41,21%*) dovuti all'impennata dei proventi diversi a fronte dei, pressoché invariati, costi operativi(*+0,45%*).

Analogo discorso vale per il **risultato operativo** (*+186,78*) nonostante sia mitigato dagli ammortamenti e accantonamenti aumentati da euro 33 milioni a 43.

Assai cospicua è, altresì, la crescita (euro milioni 6.665) dell' **utile dell'esercizio** dovuta principalmente ai proventi straordinari relativi alla cessione di partecipazioni infragruppo nonché alla menzionata eliminazione delle interferenze fiscali ed al migliore risultato operativo.

Il **patrimonio netto**, infine, aumenta nella misura percentuale del *27,54%* per effetto dell'utile di esercizio.

---

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

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

12.2.1 - LA GESTIONE ECONOMICA (prospetto n. 30).

Espone generali miglioramenti dei diversi risultati tra cui, in particolare, l'utile di esercizio.

prospetto n. 30 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI DELLA GESTIONE ECONOMICA ENEL S.p.A.	2004	*var. %*	2003	*var. %*	2002
- Ricavi	1.614	*41,21*	1.143	*-42,01*	1.971
- Costi operativi	887	*0,45*	883	*-50,50*	1.784
- Margine operativo lordo	**727**	*179,62*	**260**	*39,04*	**187**
- Ammortamenti e accantonamenti	76	*130,30*	33	*32,00*	25
- Risultato operativo	**651**	*186,78*	**227**	*40,12*	**162**
- Proventi (perdite) da partecipazioni	-1.063	*-341,04*	441	*20,82*	365
- Proventi (oneri) finanziari netti	-262	*16,44*	-225	*-7,02*	-242
- Proventi (oneri) straordinari netti	7.696	*1.681,48*	432	*-85,01*	2.882
- Risultato prima delle imposte	**7.022**	*702,51*	**875**	*-72,37*	**3.167**
- Imposte dell'esercizio	-250	*-193,28*	268	*-64,83*	762
Utile netto dell'esercizio	**7.272**	*1.098,02*	**607**	*-74,76*	**2.405**

1. Contrariamente al passato si registra l'incremento, ancorché per importi e percentuali tra loro nettamente differenti, sia dei *ricavi* sia dei *costi operativi*:

A) dalla *vendita di energia* proviene gran parte (euro milioni 767) dei **ricavi** dei quali euro 171 milioni sono stati corrisposti da *Enel Trade* (sino al 31 marzo 2004) e 596 milioni dall'ACQUIRENTE UNICO (dal secondo trimestre 2004) che ha assunto la titolarità delle funzioni di garante della fornitura ai clienti del mercato vincolato; la loro diminuzione complessiva (da 865 a 767 milioni), rispetto al 2003, è da attribuire ai ridotti volumi di energia importata e ceduta nonché alla flessione del prezzo unitario di vendita.

I "proventi diversi" (da 42 milioni di euro del 2003 a 594 a fine 2004) sono principalmente influenzati dai rimborsi (euro 555 milioni) relativi ai costi non recuperabili connessi al gas naturale importato dalla Nigeria, spettanti all'*Enel S.p.A.* per il periodo 2000-2003 (decreto del M.A.P. in data 6 agosto 2004)[299]. La restante parte attiene alla permuta d'energia (euro 10 milioni), ai proventi per il riaddebito all' *advisor* del Ministero dell'Economia degli oneri sostenuti per il collocamento della terza tranche di azioni *Enel* (euro 13 milioni) e alle sopravvenienze attive (euro 15 milioni) riconducibili a conguagli per revisione prezzi dell'energia importata.

Di minore importo ma in lievissimo aumento sono gli "altri ricavi da società del gruppo" che riguardano, sopra tutto, le prestazioni di assistenza e consulenza rese alle società controllate [300] nonché il riaddebito degli oneri relativi al trattamento di previdenza integrativa dei dirigenti in quiescenza di competenza delle controllate.

B) i **costi operativi** si riferiscono alle prestazioni di servizi (informatici, locazioni

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

[300] In particolare, la crescita delle prestazioni rese alle controllate è connessa al riaddebito di oneri sia a *T.E.R.NA.* per i servizi ricevuti nell'ambito dell'O.P.V. di azioni di quest'ultima - e di cui la stessa ha beneficiato (euro 8 milioni) - sia alle società controllate per operazioni finalizzate alla riorganizzazione del *Gruppo* (euro 8 milioni).

immobiliari, ecc.) da terzi e da società del gruppo [301], al costo del lavoro - legato alla normale dinamica retributiva - e all'accantonamento degli oneri connessi all'esercizio delle *stock options* per il periodo 2001-2004 (impegno assunto da *Enel S.p.A.* di corrispondere "una tantum" una integrazione retributiva parametrata ai dividendi da dismissione già distribuiti).

Si contraggono sia gli acquisti di energia elettrica (-31 milioni di euro) - la cui quantità importata è diminuita, a fronte dell'incremento di *0,06* centesimi a KWh del prezzo unitario medio – sia gli altri costi (-24 milioni di euro) che includono, in base al d. l. 16 marzo 1999, n. 79, gli oneri derivanti dai "certificati verdi".

2. L'andamento degli **ammortamenti e accantonamenti** - riferiti, rispettivamente, alle immobilizzazioni immateriali e materiali, alle quote al Fondo di Previdenza Integrativa per i dirigenti in quiescenza [302] ed ai fondi per rischi e oneri [303] - è in sensibile crescita (*+130,30%*).

3. La brusca impennata del *positivo* **risultato prima delle imposte** (+ 6.147 milioni di euro) è determinata esclusivamente dal consistente volume dei proventi straordinari netti (*+1.681,48%*) [304] che assorbono i rilevanti oneri delle partecipazioni [305] (tra cui dividendi ed acconto) e gli oneri finanziari netti in ragione dell'allungamento della vita media dell'indebitamento netto nonché della maggiore incidenza dei tassi fissi d'interesse.

12.2.2 - LA GESTIONE PATRIMONIALE (prospetto n. 31).

E' caratterizzata dalla succitata eliminazione delle interferenze fiscali - produttiva degli incrementi di valore delle partecipazioni (in totale, euro 2.643 milioni), delle immobilizzazioni materiali (3 milioni) e del fondo imposte differite (405 milioni) - con evidenti riflessi sul risultato d'esercizio e, conseguentemente, sul patrimonio netto. Se si aggiungono altre motivazioni (esempio: le variazioni ordinarie) è più comprensibile il notevole aumento di euro milioni 3.304 del patrimonio netto[306].

---

[301] L'incremento attiene alla quota di oneri sostenuti nell'ambito dell'O.P.V. di azioni di *T.E.R.NA.* e ad essa riaddebitati nonché alle spese connesse al collocamento della terza *tranche* di azioni *Enel* pari ad euro 25 milioni (di cui 13 sostenuti nell'interesse dell'azionista Ministero dell'Economia e allo stesso indirettamente riaddebitati).

[302] Gli oneri sono riaddebitati alle società controllate per le quote di loro competenza.

[303] In gran parte riferibili al contenzioso.

[304] Attengono alle plusvalenze per la cessione ad *Enel Produzione* della partecipazione in *Enel Green Power* (euro 3.387 milioni) e per l'offerta del *50%* delle azioni *T.E.R.NA.* (1.249 milioni) cui va aggiunto l'effetto positivo (2.241 milioni) dell'eliminazione dell'interferenza fiscale. Si segnala l'onere per la definizione in sede transattiva delle reciproche obbligazioni contrattuali tra *Enel S.p.A.* ed *Endesa* sorte con la cessione della partecipazione in *Elettrogen* (euro 20 milioni).

[305] Specialmente per rettifiche di valore (euro 2.946 milioni) delle partecipazioni nel settore delle telecomunicazioni (sia direttamente in *Wind* sia in *Enel Investment Holding BV*).

[306] Il patrimonio netto al 31 dicembre 2004 considera il risultato dell'esercizio per euro 7.272 milioni, la distribuzione del dividendo sugli utili 2003 per 2.195 milioni, l'erogazione dell'acconto sui dividendi dell'esercizio 2004 per 2.014 milioni nonché l'esercizio dei piani di *Stock Option* 2002 e 2003 con l'incremento del patrimonio netto di 241 milioni di euro: il capitale sociale di *Enel* passa, quindi, (da euro 6.063,1 milioni al 31 dicembre 2003) ad euro 6.103,5 milioni al 31 dicembre 2004.

prospetto n. 31 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI DELLA GESTIONE PATRIMONIALE ENEL S.p.A.	2004	var.%	2003	var.%	2002
- Immobilizzazioni nette	16.107	*-9,51*	17.800	*-2,61*	18.277
- Capitale circolante netto	1.255	*-1,26*	1.271	*5,22*	1.208
Capitale investito lordo	**17.362**	*-8,96*	**19.071**	*-2,12*	**19.485**
- Fondi diversi	-779	*508,59*	-128	*-12,33*	-146
Capitale investito netto	**16.583**	*-12,46*	**18.943**	*-2,05*	**19.339**
- Patrimonio netto	**15.301**	*27,54*	**11.997**	*-11,61*	**13.573**
- Indebitamento finanziario complessivo	1.282	*-81,54*	6.946	*20,46*	5.766
Totale	**16.583**	*-12,46*	**18.943**	*-2,05*	**19.339**

Il decremento del **capitale investito**, lordo e netto, è invece causato da diversi fattori:

a) per il *capitale investito lordo* dalla:

- flessione (-1.693 milioni di euro) delle "immobilizzazioni nette" - costituite per la quasi totalità da "immobilizzazioni finanziarie" – per effetto del collocamento di *T.E.R.NA.* nonché per i rimborsi di capitale ad *Enel S.p.a.* da parte di *Enel Facility Management* (già *Enel Real Estate*) e di *T.E.R.NA.,* che hanno determinato la riduzione delle rispettive partecipazioni, sia per la cessione di partecipazioni nel settore del gas e generazione sia per rettifiche di valore (settore telecomunicazioni) e per apporti ad *Enel Investment Holding Bv*, *Wind* ed altre;
- lievissima contrazione (-16 milioni di euro) del "capitale circolante netto" dovuta a varie ragioni tra cui: la crescita dei "crediti verso clienti" (Acquirente Unico) e delle "altre attività e crediti netti verso la Cassa Conguaglio" (rimborso dei costi non recuperabili connessi all'importazione di gas Nigeriano) e il decremento sia dei "crediti netti verso società controllate e collegate" (riguardo l'Iva di gruppo e del Consolidato Fiscale Nazionale) sia dei "crediti tributari netti";

b) per il *capitale investito netto*, dall'andamento dei fondi diversi [307].

Il capitale investito è coperto per il *92%* dal patrimonio netto e per il restante *8%* dall'indebitamento; nel 2003, invece, il rapporto fra le due fonti di copertura era, rispettivamente, del *63%* e del *37%*.

12.2.3 - LA GESTIONE FINANZIARIA (prospetto n. 32).

La principale voce è costituita dalla elevata liquidità in attività di investimento (cessioni di partecipazioni, rimborsi di capitale sociale, apporti in conto capitale e copertura perdite di società controllate) che si presenta con segno positivo rispetto al precedente esercizio.

[307] Si segnala l'iscrizione del fondo per il ripianamento degli oneri di partecipazione in *Enel Investment Holding Bv.*

prospetto n. 32 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

SINTESI DELLA GESTIONE FINANZIARIA ENEL S.p.A.	2004	*var. %*	2003	*var. %*	2002
- Liquidità generata da gestione corrente	2.210	*61,08*	1.372	*-62,53*	3.662
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	7.422	*2.111,38*	-369	*-164,17*	575
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	-9.745	*951,24*	-927	*-78,37*	-4.285
- Cash flow generato (impiegato) nel periodo	-113	*-248,68*	76	*-258,33*	-48
- Disponibilità liquide iniziali	133	*133,33*	57	*-45,71*	105
Disponibilità liquide finali	**20**	*-84,96*	**133**	*133,33*	**57**

Il *cash-flow* della gestione corrente, al netto del disinquinamento fiscale, migliora di euro 838 milioni grazie all'utile d'esercizio ed ai maggiori dividendi ricevuti dalle società del *Gruppo*.

La liquidità in attività di finanziamento ha richiesto un forte impiego di risorse per il pagamento dei dividendi (complessivi euro 4.210 milioni) e per la riduzione dell'indebitamento (a breve, medio e lungo termine) verso terzi (643 milioni): sopra tutto, per la copertura dei fabbisogni finanziari delle controllate (5.134 milioni).

I suddetti flussi finanziari hanno, complessivamente, determinato nel periodo un negativo *cash-flow* di euro 113 milioni e le disponibilità liquide finali sono calate ad appena 20 milioni di euro.

Si riduce di ben euro 5.664 milioni **l'indebitamento finanziario netto complessivo** (prospetto n. 33) per l'inversione dell'indebitamento netto *a breve*[308], derivante dai flussi positivi delle cessioni di partecipazioni nonché dall'emissione di prestiti obbligazionari, malgrado la crescita di euro 564 milioni riguardante quello a *medio-lungo* termine.

prospetto n. 33 *(riclassificato)* (in milioni di euro)

INDEBITAMENTO FINANZ. NETTO COMPLESSIVO ENEL SpA	2004	*var. %*	2003	*var. %*	2002
- Posizione finanziaria netta a medio e lungo termine	4.722	*13,56*	4.158	*37,09*	3.033
- Posizione finanziaria netta a breve termine	-3.440	*-223,39*	2.788	*2,01*	2.733
Indebitamento finanziario netto	**1.282**	*-81,54*	**6.946**	*20,46*	**5.766**

[308] Nel complesso euro milioni 6.228 (da 2.778 a - 3.440).

12.3 - LO STATO PATRIMONIALE (prospetto n. 34).

prospetto n. 34 (in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE ENEL S.p.A.	2004	2003	2002
ATTIVO			
A) IMMOBILIZZAZIONI			
- Immateriali	28	16	19
- Materiali	5	6	6
- Finanziarie	20.003	23.398	23.099
Totale immobilizzazioni	**20.036**	**23.420**	**23.125**
B) ATTIVO CIRCOLANTE			
- Rimanenze	0	0	0
- Crediti	10.802	5.332	7.239
- Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	496	499	514
- Disponibilità liquide	20	133	57
Totale Attivo circolante	**11.318**	**5.964**	**7.811**
C) RATEI E RISCONTI			
- Ratei attivi	89	96	102
- Risconti attivi	52	41	40
Totale ratei e risconti	**141**	**137**	**142**
TOTALE ATTIVO	**31.495**	**29.521**	**31.077**
variazione %	*6,69*	*-5,01*	*-6,81*
PATRIMONIO NETTO E PASSIVO			
A) Patrimonio netto			
- Capitale	6.104	6.063	6.063
- Riserva sovrapprezzo azioni	200	-	-
- Riserva legale	1.452	1.452	1.452
- Altre riserve	2.255	2.255	2.255
- Utili portati a nuovo	32	1.620	1.397
- Utile d'esercizio	7.272	607	2.405
- Acconto sui dividendi	-2.014		
Totale patrimonio netto	**15.301**	**11.997**	**13.573**
variazione %	*27,54*	*-11,61*	*1,67*
B) Fondi per rischi e oneri	**1.059**	**446**	**468**
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	**11**	**11**	**12**
D) Debiti			
- Obbligazioni	7.930	7.393	5.876
- Debiti verso banche	4.190	5.304	7.542
- Debiti diversi	2.823	4.207	3.461
Totale debiti	**14.943**	**16.904**	**16.879**
E) Ratei e risconti			
- Ratei passivi	176	157	139
- Risconti passivi	5	6	7
Totale ratei e risconti	**181**	**163**	**146**
TOTALE PASSIVO	**16.194**	**17.524**	**17.504**
variazione %	*-7,59*	*0,11*	*-12,48*
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	**31.495**	**29.521**	**31.077**
variazione %	*6,69*	*-5,01*	*-12,48*
CONTI D'ORDINE	**26.039**	**22.655**	**26.140**
variazione %	*14,94*	*-13,33*	*-12,48*

I risultati si prestano alle seguenti considerazioni[309]:

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