RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI

Risultati economici

La **gestione economica** del Gruppo Enel per l'esercizio 2004 è riportata in sintesi nel seguente prospetto, ottenuto riclassificando con criteri gestionali i dati esposti nello schema di Conto economico redatto sulla base della normativa vigente.

Le principali variazioni del perimetro di consolidamento tra i due esercizi di riferimento sono limitate a:

- > acquisizione delle partecipazioni di controllo di Sicilmetano e Sicilmetano Energy (distribuzione e vendita di gas naturale alla clientela finale) in data 29 gennaio 2004 e loro consolidamento integrale dal 1° gennaio 2004;
- > acquisizioni non rilevanti di partecipazioni di controllo nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili in Nord America nei mesi di febbraio e luglio 2004 e loro consolidamento integrale a decorrere dalle rispettive date di acquisizione;
- > acquisizione in data 15 settembre 2004 delle partecipazioni di controllo di Ottogas Rete e Ottogas Vendita (distribuzione e vendita di gas naturale alla clientela finale) e loro consolidamento integrale dal 1° ottobre 2004;
- > acquisizioni non rilevanti di partecipazioni di controllo nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili da parte di Enel Unión Fenosa Renovables in Spagna;
- > acquisizione in data 14 dicembre 2004 delle partecipazioni di controllo di Italgestioni e Italgestioni Gas (distribuzione e vendita di gas naturale alla clientela finale) e loro consolidamento, solo in linea patrimoniale, al 31 dicembre 2004;
- > cessione del Gruppo Aimeri (servizi ambientali) nel gennaio 2004 e suo deconsolidamento a decorrere dal 1° gennaio 2004;
- > cessione della società NewReal (settore Immobiliare) in data 14 luglio 2004 e suo deconsolidamento a decorrere dal 1° luglio 2004.

Oltre a quanto sopra menzionato, le principali differenze di perimetro che influenzano la comparabilità del Conto economico 2004 rispetto a quello del 2003, sono rappresentate da Maritza East III Power Company, i cui risultati nel 2003 sono stati consolidati a decorrere dal 1° aprile, nonché da Enel Unión Fenosa Renovables (generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili in Spagna), consolidata al 31 dicembre 2003 solo in linea patrimoniale.

Si ritiene che tali variazioni siano di entità limitata e che, quindi, non alterino la comparabilità dei risultati economici tra i due esercizi di riferimento. Pertanto non si è ritenuto necessario predisporre un apposito Conto economico su base *pro forma* per l'esercizio 2003.

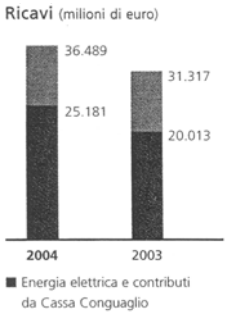
Come indicato precedentemente, si ricorda che l'avvio, il 1° aprile 2004, della Borsa dell'energia elettrica e dell'operatività sul mercato dell'Acquirente Unico, che si pone come entità terza nei rapporti commerciali tra le società di generazione e quelle di distribuzione di energia elettrica del Gruppo, ha comportato un incremento dei ricavi da vendita e dei costi di acquisto dell'energia. Pertanto, il confronto di tali voci con i rispettivi valori del 2003 risulta influenzato da tale fenomeno.



Si evidenzia inoltre che, a seguito della ridefinizione della vita utile economica delle reti di distribuzione dell'energia elettrica in Italia, si è pervenuti a un suo allungamento. Di conseguenza, l'adozione nel corso del 2004, per tali categorie di cespiti, di aliquote ridotte, rispetto a quelle utilizzate nell'esercizio 2003, ha comportato una riduzione di 518 milioni di euro degli ammortamenti.

Conto economico consolidato

Milioni di euro	2004	%	2003	%	2004-2003	%
Ricavi:						
> Energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio	25.181	69,0	20.013	63,9	5.168	25,8
> Servizi di telecomunicazioni	4.168	11,4	3.959	12,6	209	5,3
> Vendite di gas ai clienti finali	1.374	3,8	1.254	4,0	120	9,6
> Altri servizi, vendite e proventi diversi	5.766	15,8	6.091	19,5	(325)	-5,3
Totale ricavi	**36.489**	**100,0**	**31.317**	**100,0**	**5.172**	**16,5**
Costi operativi:						
> Costo del lavoro	3.315	9,1	3.440	11,0	(125)	-3,6
> Consumi di combustibili per produzione termica	3.598	9,8	4.101	13,1	(503)	-12,3
> Energia elettrica da terzi	10.465	28,7	4.620	14,7	5.845	126,5
> Interconnessioni e *roaming*	1.346	3,7	1.381	4,4	(35)	-2,5
> Servizi e godimento beni di terzi	3.990	10,9	3.843	12,3	147	3,8
> Combustibili per *trading* e gas per vendite ai clienti finali	1.817	5,0	2.378	7,6	(561)	-23,6
> Materiali	1.255	3,4	1.733	5,5	(478)	-27,6
> Altri costi	716	2,0	924	3,0	(208)	-22,5
> Costi capitalizzati	(1.023)	-2,8	(944)	-3,0	(79)	-8,4
Totale costi operativi	**25.479**	**69,8**	**21.476**	**68,6**	**4.003**	**18,6**
MARGINE OPERATIVO LORDO	**11.010**	**30,2**	**9.841**	**31,4**	**1.169**	**11,9**
Ammortamenti e accantonamenti:						
> Ammortamenti	4.173	11,5	4.516	14,4	(343)	-7,6
> Accantonamenti e svalutazioni	512	1,4	593	1,9	(81)	-13,7
Totale ammortamenti e accantonamenti	**4.685**	**12,9**	**5.109**	**16,3**	**(424)**	**-8,3**
RISULTATO OPERATIVO	**6.325**	**17,3**	**4.732**	**15,1**	**1.593**	**33,7**
> Proventi (Oneri) finanziari netti	(1.103)	-3,0	(1.130)	-3,6	27	2,4
> Proventi (Oneri) da partecipazioni	(39)	-0,1	(73)	-0,2	34	46,6
RISULTATO *ANTE* COMPONENTI STRAORDINARIE E IMPOSTE	**5.183**	**14,2**	**3.529**	**11,3**	**1.654**	**46,9**
> Proventi (Oneri) straordinari netti	(818)	-2,2	(136)	-0,5	(682)	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	**4.365**	**12,0**	**3.393**	**10,8**	**972**	**28,6**
> Imposte sul reddito	1.533	4,2	966	3,1	567	58,7
UTILE DEL GRUPPO E DI TERZI	**2.832**	**7,8**	**2.427**	**7,7**	**405**	**16,7**
> (Utili) Perdite di pertinenza di terzi	(126)	-0,4	82	0,3	(208)	-
UTILE DEL GRUPPO	**2.706**	**7,4**	**2.509**	**8,0**	**197**	**7,9**



Nel 2004 i *ricavi da vendita e trasporto di energia elettrica e i contributi dalla Cassa Conguaglio*, pari a 25.181 milioni di euro, si incrementano di 5.168 milioni di euro rispetto al 2003 (+25,8%). L'aumento è da collegarsi quasi interamente alle vendite di energia alla Borsa dell'energia elettrica e all'Acquirente Unico da parte delle società di generazione e di Enel SpA. Fino al 31 marzo 2004 tale energia era venduta direttamente alle società di distribuzione e i relativi ricavi erano elisi a livello consolidato.

Le ulteriori variazioni di rilievo sono di seguito elencate:

> rilevazione di ricavi per 627 milioni di euro per la remunerazione del mercato dei servizi di dispacciamento e *Capacity Payment*;

> aumento, pari a 508 milioni di euro, dei ricavi da vendite ai clienti finali sul mercato libero in Italia (da 1.245 milioni di euro nel 2003 a 1.753 milioni di euro nel 2004, +40,8%), che consegue principalmente alle maggiori vendite ai clienti "energivori" rispetto all'esercizio precedente;

> aumento di 283 milioni di euro dei ricavi all'estero (da 974 milioni di euro nel 2003 a 1.257 milioni di euro, +29,1%), di cui 172 milioni di euro relativi al *trading* internazionale dell'energia, 63 milioni di euro relativi a Maritza (consolidata dal 1° aprile 2003, +10 milioni di euro) ed Enel Unión Fenosa Renovables (il cui Conto economico è consolidato dal 1° gennaio 2004, +53 milioni di euro), nonché 45 milioni di euro connessi alle maggiori vendite realizzate dalle società di distribuzione in Spagna;

> diminuzione dei ricavi da vendite e trasporto di energia sul mercato vincolato nazionale, che scendono da 16.740 milioni di euro nel 2003 a 15.444 milioni di euro (-1.296 milioni di euro, -7,7%). Tale decremento è dovuto alla maggiore apertura del mercato, al calo dei volumi venduti, in particolare ai rivenditori che dal 1° aprile 2004 acquistano l'energia direttamente dall'Acquirente Unico, nonché all'aggiornamento tariffario definito dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas (Autorità) per il periodo 2004-2007 e in vigore dal 1° febbraio 2004. Questi impatti risultano tuttavia parzialmente compensati dall'applicazione, dal 1° gennaio 2004, dei meccanismi di perequazione dei margini dei distributori, di cui alla delibera dell'Autorità n. 5/04, che hanno determinato maggiori ricavi per 231 milioni di euro, nonché dagli effetti dell'affinamento delle tecniche di rilevazione dei quantitativi di energia acquistata, distribuita e non ancora fatturata a fine esercizio, inclusa l'integrazione dei quantitativi stimati a fine 2003;

> riduzione di 162 milioni di euro dei contributi dalla Cassa Conguaglio che, nel 2003, includevano 102 milioni di euro relativi al recupero di oneri per "certificati verdi" sostenuti nel 2002, nonché 68 milioni di euro di contributi relativi alla produzione pregressa da impianti incentivati ex provvedimento CIP n. 6/92, non più presenti nel 2004.



I *ricavi per servizi di telecomunicazioni verso terzi* aumentano di 209 milioni di euro (+5,3%) rispetto al 2003, passando da 3.959 milioni di euro a 4.168 milioni di euro. La crescita registrata dalla telefonia mobile, pari a 242 milioni di euro (da 2.177 milioni di euro a 2.419 milioni di euro, +11,1%) e dei ricavi conseguiti sul mercato greco (+66 milioni di euro) è stata in parte compensata dal calo di 75 milioni di euro dei ricavi nella telefonia fissa e internet (da 1.559 milioni di euro a 1.484 milioni di euro, -4,8%).

I *ricavi per vendite di gas ai clienti finali* passano da 1.254 milioni di euro nel 2003 a 1.374 milioni di euro nel 2004 (+120 milioni di euro, pari a +9,6%) per effetto essenzialmente dell'incremento dei volumi di gas venduti, che salgono da 4.445 milioni di metri cubi nel 2003 a 5.186 milioni di metri cubi nell'esercizio in esame (+16,7%). I ricavi delle nuove società incluse nel perimetro operativo dell'area Gas sono pari a 24 milioni di euro.

I *ricavi per altri servizi, vendite e proventi diversi* diminuiscono di 325 milioni di euro rispetto all'esercizio 2003 (da 6.091 milioni di euro a 5.766 milioni di euro, -5,3%), per effetto dei seguenti principali fattori:

- diminuzione di 705 milioni di euro dei ricavi da vendite di combustibili per *trading*, di cui 166 milioni di euro riferiti al gas naturale (comprensivi delle coperture poste in essere) e 539 milioni di euro ad altri combustibili. Tale contrazione è originata sia dalla cessazione nel corso degli ultimi mesi del 2003 dei rapporti di fornitura con Tirreno Power SpA ed Edipower SpA, alcuni mesi dopo la loro uscita dal Gruppo, sia da una maggiore focalizzazione di Enel Trade sull'approvvigionamento di combustibili e gas alle società del Gruppo;
- diminuzione di 641 milioni di euro dei ricavi dell'attività di ingegneria e costruzioni, connessa alla sostanziale riduzione dell'attività svolta nell'esercizio relativamente alle commesse estere ormai completate. Inoltre, i ricavi del 2003 includevano la rilevazione del provento, pari a 55 milioni di euro, connesso all'accordo transattivo per la risoluzione di un contratto riguardante la costruzione di una centrale elettrica in Libia;
- decremento di 59 milioni di euro dei ricavi per effetto della cessione delle società operanti nel settore dei servizi ambientali;
- diminuzione dei ricavi dell'attività informatica, immobiliare e di *facility management* per complessivi 50 milioni di euro, connessa alla contrazione del perimetro operativo;
- diminuzione pari a 25 milioni di euro dei contributi per incrementi di potenza e nuovi allacciamenti alla rete elettrica;
- accertamento nel 2003 di proventi non ricorrenti pari a 440 milioni di euro, di cui 410 milioni di euro per il recupero di quanto rilevato nell'esercizio 2002 a titolo di penale idroelettrica, il cui rimborso è stato disposto dal decreto 10 settembre 2003 del Ministro delle Attività Produttive di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, e 30 milioni di euro per la definizione da parte dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCOM) degli oneri per interconnessione telefonica a traffico per l'esercizio 2002.

Tali decrementi sono in parte compensati dai seguenti fattori:

> rilevazione nel 2004 di proventi per complessivi 1.219 milioni di euro a seguito del riconoscimento, con decreto emesso il 6 agosto 2004 dal Ministero delle Attività Produttive, del diritto al rimborso dei costi di generazione non recuperabili e dei maggiori costi derivanti dalla forzata rilocalizzazione all'estero delle attività di scarico a terra e rigassificazione del gas naturale importato dalla Nigeria (*stranded cost* e "gas nigeriano");

> rilascio dell'accantonamento, pari a 194 milioni di euro, 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*), a seguito della pronuncia, in data 8 giugno 2004, con ordinanza motivata della Corte di Giustizia Europea che ha confermato l'incompatibilità del contributo in oggetto con la direttiva comunitaria n. 97/13/CE, determinando il venir meno dell'obbligo contributivo in questione;

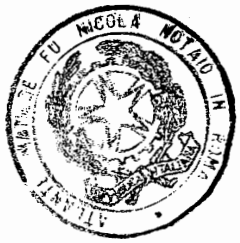
> attribuzione nel 2004 a Enel Distribuzione e Deval del premio definito dall'Autorità per i risultati di continuità del servizio raggiunti nell'esercizio 2003, pari a 205 milioni di euro, nonché stima del premio per la continuità del servizio che verrà riconosciuto dalla Cassa Conguaglio per l'esercizio 2004, pari a 45 milioni di euro; l'analogo ricavo rilevato nell'esercizio 2003 era pari a 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.

Il *costo del lavoro*, pari a 3.315 milioni di euro, si riduce nel complesso di 125 milioni di euro (-3,6%). Escludendo l'incidenza della variazione dell'area di consolidamento, principalmente connessa al diverso perimetro nell'area del Gas e nel settore Immobiliare, il costo del lavoro è in calo di 90 milioni di euro (-2,7%), a fronte di una discesa dell'organico medio pari al 6,3%. Il maggior costo unitario medio (+3,8%) 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* diminuiscono di 503 milioni di euro (da 4.101 milioni di euro nel 2003 a 3.598 milioni di euro nel 2004, -12,3%). Escludendo l'effetto di variazione del perimetro dovuto al consolidamento di Maritza e di Enel Unión Fenosa Renovables, si rileva una diminuzione di 527 milioni di euro (-12,9%). Tale variazione è attribuibile alla contrazione della produzione termoelettrica, in parte compensata dall'aumento dei costi unitari dei combustibili.

I costi per *acquisti di energia elettrica* crescono di 5.845 milioni di euro (da 4.620 milioni di euro a 10.465 milioni di euro, +126,5%). La crescita degli acquisti è attribuibile in massima parte all'aumento delle vendite di energia elettrica in quanto, con l'avvio della Borsa dell'energia elettrica



il 1° aprile 2004, le società di distribuzione acquistano energia esclusivamente dall'Acquirente Unico e non più dalle società di generazione del Gruppo, come avveniva in precedenza.

I costi per *interconnessioni e roaming* su reti telefoniche di altri operatori diminuiscono nel 2004 di 35 milioni di euro (-2,5%), passando dai 1.381 milioni di euro del 2003 ai 1.346 milioni di euro dell'esercizio in esame, a seguito dei benefici derivanti sia dallo sviluppo della rete radiomobile di proprietà, che consente di ridurre il traffico canalizzato sulle reti di altri operatori, sia dalla riduzione dei costi unitari di terminazione.

I costi per *prestazioni di servizi e godimento beni di terzi* sono pari a 3.990 milioni di euro, in aumento di 147 milioni di euro (+3,8%) rispetto al 2003. Isolando l'aumento di 15 milioni di euro dovuto alla variazione di perimetro, connesso principalmente al consolidamento di Enel Unión Fenosa Renovables, la crescita, pari a 132 milioni di euro, è determinata dai seguenti principali fenomeni:

> maggiori costi per vettoriamenti passivi di energia elettrica e gas, pari a 157 milioni di euro;
> crescita, pari a 66 milioni di euro, dei costi di pubblicità, principalmente per il 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, pari a 95 milioni di euro.

I costi per l'*acquisto di combustibili destinati al trading e di gas per vendite ai clienti finali* calano di 561 milioni di euro (-23,6%) passando da 2.378 milioni di euro nel 2003 a 1.817 milioni di euro nell'esercizio in esame.
In tale contesto, gli acquisti di combustibili destinati al *trading* (incluso il gas naturale) registrano un calo di 660 milioni di euro, mentre quelli di gas naturale per le vendite ai clienti finali sono in crescita di 99 milioni di euro, in relazione all'andamento dei rispettivi volumi di vendite.

I costi per consumi di *materiali* si riducono di 478 milioni di euro (da 1.733 milioni di euro a 1.255 milioni di euro, -27,6%) essenzialmente per i minori fabbisogni dell'attività di ingegneria e costruzioni per clienti terzi.

Gli *altri costi* diminuiscono di 208 milioni di euro (da 924 milioni di euro a 716 milioni di euro, -22,5%) per effetto essenzialmente delle seguenti variazioni:

> riduzione di 97 milioni di euro degli oneri sostenuti da Enel Distribuzione verso il sistema elettrico per il recupero della continuità del servizio. Tale riduzione deriva, in particolare, da una modifica regolatoria che fa recuperare direttamente alla Cassa Conguaglio quanto corrisposto dai clienti a tale titolo. Nel 2003 tale recupero avveniva tramite le tariffe di vendita, interessando, per pari importo, sia i costi sia i ricavi dei distributori;
> diminuzione dei costi legati al meccanismo dei "certificati verdi", pari a 30 milioni di euro;
> accertamento nell'esercizio 2003 di una sopravvenienza passiva pari a 30 milioni di euro per

effetto del citato accordo transattivo relativo all'abbandono di una commessa di ingegneria in Libia;

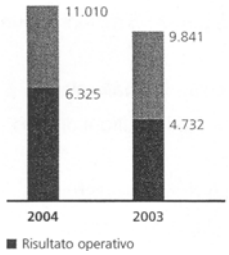
> accertamento nel 2003 di un onere di 20 milioni di euro quale parziale rimborso del margine conseguito sulle importazioni di energia destinata al mercato vincolato (di cui alla delibera dell'Autorità n. 226/02), non più dovuto nel 2004;

> minori sopravvenienze passive diverse per 31 milioni di euro.

I *costi capitalizzati*, pari a 1.023 milioni di euro, aumentano di 79 milioni di euro, essenzialmente per le maggiori realizzazioni interne di impianti nell'ambito delle divisioni Mercato, Infrastrutture e Reti.

Il *margine operativo lordo* del 2004 si attesta a 11.010 milioni di euro, con una crescita di 1.169 milioni di euro rispetto al 2003 (+11,9%).
La composizione del margine operativo lordo per area di attività è la seguente:

Margine operativo lordo (milioni di euro)



Margine operativo lordo

Milioni di euro

	2004	2003	2004-2003
Generazione ed Energy Management	3.999	3.863	136
Mercato, Infrastrutture e Reti	3.841	3.690	151
Reti di Trasmissione	683	621	62
Telecomunicazioni	1.554	1.010	544
Capogruppo e Altre attività	933	657	276
Totale	**11.010**	**9.841**	**1.169**

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



Il *risultato operativo* del 2004 è pari a 6.325 milioni di euro, in crescita di 1.593 milioni di euro rispetto al 2003 (+33,7%). La maggiore crescita in termini assoluti rispetto a quella del margine operativo lordo è da collegare alla riduzione di 424 milioni di euro (-8,3%) degli ammortamenti e accantonamenti. L'analisi per aree di attività è la seguente:

Ammortamenti e accantonamenti

Ammortamenti			Milioni di euro	Accantonamenti e svalutazioni		
2004	**2003**	**2004-2003**		**2004**	**2003**	**2004-2003**
1.230	1.202	28	Generazione ed Energy Management	71	204	(133)
837	1.234	(397)	Mercato, Infrastrutture e Reti	119	127	(8)
164	154	10	Reti di Trasmissione	10	37	(27)
1.810	1.716	94	Telecomunicazioni	200	134	66
132	210	(78)	Capogruppo e Altre attività	112	91	21
4.173	**4.516**	**(343)**	**Totale**	**512**	**593**	**(81)**

Gli ammortamenti evidenziano una diminuzione di 343 milioni di euro (-7,6%), così determinata:

> diminuzione di 397 milioni di euro relativi alle divisioni Mercato, Infrastrutture e Reti, essenzialmente attribuibile alla citata ridefinizione della vita utile economica delle reti di distribuzione dell'energia elettrica in Italia, in parte compensata dai maggiori ammortamenti correlati allo sviluppo della rete di distribuzione;

> incremento di 94 milioni di euro registrato nelle Telecomunicazioni, di cui 55 milioni di euro riferiti alla differenza da consolidamento emersa con l'acquisizione (avvenuta il 1° luglio 2003) del 26,6% del capitale di Wind detenuto da France Telecom e 39 milioni di euro conseguenti prevalentemente allo sviluppo della rete di proprietà;

> decremento netto di 40 milioni di euro nei restanti settori di attività.

Gli accantonamenti e le svalutazioni diminuiscono nel 2004 di 81 milioni di euro (-13,7%), per effetto dei seguenti fenomeni:

> diminuzione di 133 milioni di euro registrata nella divisione Generazione ed Energy Management, per i minori accantonamenti per oneri connessi all'esercizio degli impianti di generazione, pari a 51 milioni di euro nel 2004 (64 milioni di euro nel 2003). Gli accantonamenti del 2003 includevano anche la stima di conguagli sulla penale idro-geotermica del 2001, pari a 57 milioni di euro, e di rischi su contratti di *trading*, pari a 21 milioni di euro;

> diminuzione di 27 milioni di euro registrata dalle Reti di Trasmissione per la rilevazione nel 2003 della stima del conguaglio dovuto, in relazione alla rideterminazione della quota di proprietà della Rete di Trasmissione Nazionale;

> incremento di 66 milioni di euro registrato nelle Telecomunicazioni, per effetto essenzialmente

dell'incremento di 97 milioni di euro delle svalutazioni di crediti dovuto alla revisione, rispetto al 2003, dei parametri di valutazione dei crediti in portafoglio e all'incremento di 21 milioni di euro degli accantonamenti derivante da vertenze e contenziosi in essere alla data di bilancio. Tali effetti risultano parzialmente compensati dal decremento di 45 milioni di euro degli accantonamenti per il venir meno del già citato obbligo contributivo annuale sul fatturato dei servizi di telecomunicazioni (*turnover contribution*);

> aumento netto di 13 milioni di euro nei restanti settori di attività.

Gli *oneri finanziari netti*, pari a 1.103 milioni di euro, si riducono di 27 milioni di euro (-2,4%) per effetto principalmente del minor indebitamento medio rispetto al 2003 e di una lieve flessione dei tassi d'interesse.

Gli *oneri netti da partecipazioni* sono pari a 39 milioni di euro e si riferiscono principalmente alla svalutazione di partecipazioni in imprese collegate e in altre imprese.

Le *componenti straordinarie nette* risultano negative per 818 milioni di euro. Nel 2003 erano sempre negative per 136 milioni di euro.

I proventi ammontano a 1.151 milioni di euro e sono rappresentati dalle seguenti partite:

> proventi dalla cessione del 50% del capitale sociale di Terna, collocata in Borsa nel mese di giugno 2004, pari a 860 milioni di euro (comprensivi della quota parte del risultato di pertinenza di terzi per il primo semestre del 2004);

> plusvalenza relativa alla cessione di NewReal avvenuta nel mese di luglio 2004, rilevata per un ammontare di 113 milioni di euro, tenuto conto della definizione dell'aggiustamento del prezzo di cessione;

> rettifiche e partite di varia natura relative a Wind, pari a 29 milioni di euro;

> rettifiche pari a 26 milioni di euro di imposte sul reddito dell'esercizio precedente, conseguenti alla definizione del trattamento fiscale di alcune partite, a seguito di chiarimenti non disponibili alla data di predisposizione dei bilanci per l'esercizio 2003;

> rilascio pari a 22 milioni di euro del fondo oneri per ristrutturazione costituito lo scorso esercizio nell'ambito dell'area Immobiliare e servizi;

> plusvalenze di 11 milioni di euro relative essenzialmente alla cessione di reti di distribuzione in aree urbane minori;

> sopravvenienze e altre partite, pari a complessivi 90 milioni di euro.

Nel 2003 i proventi straordinari erano pari a 760 milioni di euro, di cui 356 milioni di euro per la plusvalenza sulla cessione di Interpower e 165 milioni di euro per la cessione di reti di distribuzione nelle aree urbane, di cui 120 milioni di euro relativi alla vendita della rete elettrica di Brescia.



Gli oneri ammontano a 1.969 milioni di euro e si riferiscono ai seguenti elementi:

> svalutazione, pari a 1.116 milioni di euro, della differenza da consolidamento relativa al settore delle Telecomunicazioni per l'allineamento al valore di mercato desumibile dall'offerta presa in considerazione dal Consiglio di Amministrazione di Enel nella riunione del 9 aprile;

> oneri per incentivi all'esodo del personale, pari a 435 milioni di euro;

> svalutazioni delle immobilizzazioni materiali dismesse per piani di riorganizzazione della rete di Wind, pari a 57 milioni di euro;

> oneri inerenti al collocamento in Borsa del 50% del capitale di Terna, pari a 52 milioni di euro (inclusivo dell'onere per l'accantonamento della "*bonus share*");

> rettifiche di alcune poste patrimoniali, pari a 41 milioni di euro, per differenze emerse in sede di eliminazione delle interferenze fiscali nei bilanci individuali di alcune società del Gruppo;

> conguagli su energia e gas relativi a transazioni effettuate in esercizi precedenti per 39 milioni di euro;

> oneri per l'adesione alle varie forme di sanatoria fiscale, pari a 31 milioni di euro;

> rettifiche, accantonamenti e partite di varia natura relative a Wind, pari a 26 milioni di euro;

> oneri per 21 milioni di euro connessi ai lavori di riconversione della centrale di Santa Barbara;

> onere pari a 20 milioni di euro relativo alla definizione, in via transattiva, tra Enel ed Endesa, circa l'adempimento delle reciproche obbligazioni contrattuali assunte in sede di cessione della partecipazione Elettrogen;

> oneri per garanzie prestate in sede di vendita della società NewReal, pari a 20 milioni di euro;

> minusvalenza relativa alla cessione di un ramo d'azienda del settore Idrico, pari a 12 milioni di euro;

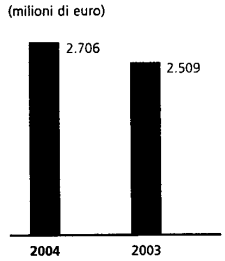
> imposte pregresse pari a complessivi 9 milioni di euro;

> sopravvenienze e altre partite, pari complessivamente a 90 milioni di euro.

Gli oneri straordinari rilevati nel 2003 ammontavano a 896 milioni di euro e includevano principalmente 256 milioni di euro per oneri su incentivi all'esodo del personale nonché svalutazioni e accantonamenti connessi ai lavori di riconversione della centrale di Torrevaldaliga Nord pari rispettivamente a 133 milioni di euro e a 58 milioni di euro.

Le *imposte sul reddito*, pari a 1.533 milioni di euro (966 milioni di euro nell'esercizio precedente), comprendono imposte correnti per 1.485 milioni di euro e imposte differite nette per 48 milioni di euro.

La riconciliazione tra il carico teorico di IRES al 33% e il carico effettivo complessivo del 35,1% è esposta nel seguente prospetto:



	Milioni di euro	%
Risultato *ante* imposte	4.365	-
Imposte teoriche, calcolate al 33% sul risultato *ante* imposte	1.440	33,0%
Eccedenza di differite passive nette	(474)	-10,9%
Differenze permanenti e partite minori:		
> plusvalenze nette non tassabili	(299)	-6,8%
> altre	425	9,7%
IRES di competenza	1.092	25,0%
Imposte estere	22	0,5%
IRAP e altre imposte	419	9,6%
Imposte sul reddito dell'esercizio	**1.533**	**35,1%**

L'"Eccedenza di differite passive nette", pari a 474 milioni di euro, è riferita essenzialmente alla riduzione per esubero del fondo imposte differite passive al netto della riduzione di 192 milioni di euro di imposte anticipate su perdite pregresse del settore delle Telecomunicazioni, ritenute non più recuperabili.

L'"IRES di competenza" dell'esercizio, pari a 1.092 milioni di euro, include imposte correnti per 1.108 milioni di euro e imposte differite attive nette per 16 milioni di euro. La voce "IRAP e altre imposte" include l'IRAP corrente dell'esercizio (350 milioni di euro), le imposte differite passive nette IRAP (64 milioni di euro) e altre imposte (5 milioni di euro).



Flussi finanziari e indebitamento

Il seguente rendiconto finanziario riporta i flussi finanziari dell'esercizio 2004, posti a confronto con quelli del 2003.

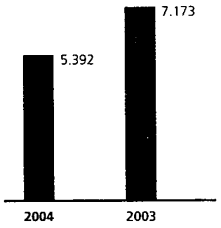
Milioni di euro

	2004	2003	2004-2003
CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE			
Utile dell'esercizio (Gruppo e terzi)	2.832	2.427	405
Ammortamenti	4.173	4.516	(343)
Svalutazioni di immobilizzazioni	1.242	308	934
Variazione netta fondi diversi (incluso TFR)	(103)	167	(270)
Minusvalenze/plusvalenze ed elementi straordinari	(873)	(528)	(345)
Proventi finanziari	(370)	(425)	55
Oneri finanziari	1.473	1.555	(82)
Imposte sul reddito	1.533	966	567
Liquidità generata dall'attività d'esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto	*9.907*	*8.986*	*921*
(Aumento)/Diminuzione:			
> Rimanenze	(39)	(1.028)	989
> Crediti	(1.091)	378	(1.469)
> Posizione netta verso Cassa Conguaglio	(1.241)	24	(1.265)
> Ratei e risconti	96	(19)	115
> Debiti	541	275	266
Liquidità generata dall'attività operativa	*8.173*	*8.616*	*(443)*
Interessi attivi e altri proventi finanziari incassati	359	425	(66)
Interessi passivi e altri oneri finanziari pagati	(1.445)	(1.511)	66
Imposte sul reddito pagate	(1.695)	(357)	(1.338)
Liquidità generata dalla gestione corrente	**5.392**	**7.173**	**(1.781)**
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(316)	(346)	30
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(3.518)	(3.623)	105
Investimenti netti in partecipazioni consolidate (al netto delle disponibilità liquide delle società acquisite)	(135)	(1.601)	1.466
Investimenti in partecipazioni non consolidate	(57)	(37)	(20)
Dismissione di imprese e rami aziendali	1.950	654	1.296
Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali e finanziarie	108	230	(122)
Altre variazioni delle immobilizzazioni	70	28	42
Liquidità impiegata dall'attività di investimento	**(1.898)**	**(4.695)**	**2.797**
CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO			
Variazione dei debiti finanziari	1.002	13	989
Dividendi e acconti sui dividendi pagati	(4.256)	(2.183)	(2.073)
Aumento di capitale e riserve per esercizio *stock option*	241		241
Aumenti in c/capitale effettuati da terzi	10	109	(99)
Liquidità impiegata nell'attività di finanziamento	**(3.003)**	**(2.061)**	**(942)**
Pagamento imposte su affrancamento riserve, rivalutazione cespiti e condono fiscale	(579)	(365)	(214)
CASH FLOW GENERATO (IMPIEGATO) NEL PERIODO	**(88)**	**52**	**(140)**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	**452**	**400**	**52**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	**364**	**452**	**(88)**

La variazione degli elementi patrimoniali intervenuta nel 2004 a seguito della cessione del 50% del capitale di Terna, delle cessioni di NewReal e di partecipazioni nel settore dei servizi ambientali, nonché delle acquisizioni di nuove società nell'area Gas e di alcune partecipazioni nella produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili in Nord America e in Spagna, è dettagliata nella seguente tabella:

Milioni di euro	Società acquisite e consolidate	Società cedute
Avviamenti e differenze da consolidamento	47	-
Immobilizzazioni immateriali	17	5
Immobilizzazioni materiali	172	1.286
Immobilizzazioni finanziarie	(26)	2
Totale immobilizzazioni	*210*	*1.293*
Capitale circolante netto	(4)	(101)
Fondi oneri e altre partite	(25)	826
(Indebitamento)/Disponibilità finanziario netto	(42)	(1.004)
Proventi da cessione 50% capitale di Terna	-	860
Plusv. netta sulla cess. di NewReal tenuto conto dell'aggiust. prezzo	-	104
Crediti concessi ad acquirente di NewReal	-	(48)
Totale prezzo di acquisto/vendita	**139**	**1.930**
Disponibilità liquide delle imprese acquisite/cedute	(4)	-
Flusso di cassa netto	**135**	**1.930**

Liquidità generata dalla gestione corrente
(milioni di euro)



La *liquidità generata dalla gestione corrente* nel 2004 è pari a 5.392 milioni di euro, a fronte di 7.173 milioni di euro nel 2003. La diminuzione del flusso, pari a 1.781 milioni di euro, è così analizzabile:

> incremento di 921 milioni di euro della liquidità generata dall'attività d'esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto, che differisce dall'aumento del margine operativo lordo (pari a 1.169 milioni di euro) principalmente per il rilascio, avvenuto nel primo semestre 2004, dell'accantonamento effettuato in esercizi precedenti a fronte del contributo annuale per l'esercizio di attività di telecomunicazione (*turnover contribution*);

> minor apporto, pari a 1.364 milioni di euro, della variazione del capitale circolante netto, dovuto principalmente ai crediti rilevati nei confronti della Cassa Conguaglio a titolo di recupero degli *stranded cost*, pari a 1.219 milioni di euro, così come previsto dal decreto emesso il 6 agosto 2004 dal Ministero delle Attività Produttive, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze;

> incremento di 1.338 milioni di euro degli esborsi per imposte sul reddito. Si ricorda che i pagamenti per imposte sul reddito sono influenzati in prevalenza dal meccanismo di determinazione degli acconti, basato sulle risultanze fiscali dell'esercizio precedente. Pertanto, i maggiori versamenti del 2004 risentono della crescita degli imponibili del 2003 rispetto a quelli del 2002, oltre che della posizione creditoria di fine 2002, recuperata con minori versamenti nel 2003.



La *liquidità assorbita dall'attività di investimento* ammonta a 1.898 milioni di euro, a fronte di 4.695 milioni di euro nel 2003. Le relative necessità finanziarie si sono quindi ridotte di 2.797 milioni di euro. Gli investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali si riducono di 135 milioni di euro per effetto in massima parte del completamento del programma di costruzione delle due linee di trasmissione ad altissima tensione in Brasile.

L'acquisizione di partecipazioni in imprese controllate (al netto della liquidità delle società acquisite) ammonta nel 2004 a 135 milioni di euro, in calo di 1.466 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In particolare, gli esborsi nel 2004 si riferiscono principalmente all'acquisto di nuove società dell'area del Gas per complessivi 104 milioni di euro.

Le operazioni di dismissione di imprese e rami di attività hanno generato nel 2004 un flusso di 1.950 milioni di euro (di cui 1.930 milioni di euro relativi a società cedute) a fronte di 654 milioni di euro nel 2003 (+1.296 milioni di euro). In particolare, i flussi dell'esercizio includono 1.700 milioni di euro relativi alla cessione nel mese di giugno 2004 del 50% del capitale sociale di Terna, 216 milioni di euro riguardanti la cessione di NewReal avvenuta nel mese di luglio 2004, che tiene conto dell'aggiustamento prezzo ed è al netto degli altri crediti vantati da Enel nei confronti di Excelsia Otto, nonché 14 milioni di euro relativi alla vendita di partecipazioni detenute nel settore dei servizi ambientali. La cessione di reti di distribuzione di energia elettrica ha generato nell'esercizio incassi pari a 20 milioni di euro a fronte di 240 milioni di euro nel 2003.

Il flusso del 2003 era influenzato principalmente dall'esborso di 1.330 miloni di euro sostenuto per l'acquisto del 26,6% di Wind detenuto da France Telecom (cui si aggiungevano 59 milioni di euro per il rimborso di ricapitalizzazioni) e di 168 milioni di euro a fronte dell'acquisizione dell'80% di Enel Unión Fenosa Renovables, al netto di 477 milioni di euro relativi alla cessione di Interpower.

L'*attività di finanziamento* include nel 2004 il pagamento di dividendi da parte della Capogruppo, a valere sul risultato dell'esercizio 2003, per 2.195 milioni di euro, nonché l'acconto sul dividendo 2004 per 2.014 milioni di euro corrisposto in relazione alla plusvalenza realizzata a seguito del collocamento azionario del 50% del capitale sociale di Terna e agli effetti della ristrutturazione finanziaria del capitale di Terna che ha preceduto detto collocamento.

Nel 2004 sono state inoltre pagate imposte di carattere straordinario pari a 579 milioni di euro, di cui 462 milioni di euro per la rivalutazione di cespiti effettuata nel 2003, 86 milioni di euro per l'affrancamento di riserve effettuato nel 2002 e 31 milioni di euro per il condono fiscale relativo all'esercizio 2002.

Gli esborsi per le imposte di carattere straordinario, per i dividendi e gli acconti sui dividendi complessivamente corrisposti, nonché le necessità richieste dall'attività di investimento, hanno determinato un fabbisogno pari a 6.733 milioni di euro che è stato fronteggiato dall'apporto della gestione corrente, pari a 5.392 milioni di euro, nonché dall'aumento di capitale e riserve per l'esercizio di *stock option* e da versamenti in conto capitale effettuati da terzi per complessivi 251 milioni di euro. La differenza, pari a 1.090 milioni di euro, trova riscontro nell'aumento

dell'indebitamento finanziario (+1.002 milioni di euro) e nella riduzione complessiva delle disponibilità liquide (-88 milioni di euro). Essendo riferita alla sola attività d'esercizio, la variazione dell'indebitamento non considera gli impatti derivanti dalle variazioni di perimetro e dalle differenze di cambio, ed è la risultante tra la crescita di 2.118 milioni di euro dei debiti netti a medio e lungo termine e la riduzione di 1.116 milioni di euro di quelli netti a breve termine.

Nell'ambito della variazione dell'indebitamento a medio e lungo termine, le obbligazioni presentano un aumento di 2.259 milioni di euro, quale saldo tra l'incremento di 3.147 milioni di euro relativi a nuove accensioni e la riduzione per la riclassifica a indebitamento finanziario a breve della quota con scadenza entro 12 mesi, pari a 888 milioni di euro.

Tra le operazioni finanziarie di maggior rilievo si segnala l'emissione il 6 maggio 2004 di due prestiti obbligazionari a 7 e 20 anni da 750 milioni di euro ciascuno, nel contesto del programma di *Medium-Term Notes* da 10 miliardi di euro. Nell'ambito del medesimo programma Enel Investment Holding BV ha emesso nel corso del 2004, tramite collocamento privato, un prestito obbligazionario denominato in euro, per un importo di 150 milioni di euro. Il 12 ottobre 2004 anche Terna ha emesso due prestiti obbligazionari a 10 e 20 anni, rispettivamente da 600 e 800 milioni di euro.

L'indebitamento a breve (al netto dei crediti per operazioni di *factoring* e di altri crediti finanziari minori) è in calo 2.125 di milioni di euro, di cui 1.116 milioni di euro per la sola attività d'esercizio e 1.009 milioni di euro a seguito della variazione del perimetro di consolidamento.

I rimborsi riguardano in particolare alcuni prestiti obbligazionari, di cui 2.000 milioni di euro emessi il 7 giugno 2001 da Enel Investment Holding BV scaduti nel mese di giugno, 1.000 milioni di euro emessi il 5 ottobre 1999 da Enel SpA scaduti nel mese di ottobre e 200 milioni di euro emessi il 29 luglio 1999 da Camuzzi Finance scaduti nel mese di luglio, nonché altri prestiti in scadenza, prevalentemente della Capogruppo.

I debiti rappresentati da *commercial paper* si riferiscono alle emissioni in essere a fine esercizio nell'ambito del programma di complessivi 1.500 milioni di euro lanciato nel 2001 da Enel Investment Holding BV con la garanzia di Enel SpA. Al 31 dicembre 2004 l'utilizzo di tale programma, il cui ammontare massimo è stato elevato a 2.500 milioni di euro nel maggio 2004, è pari a 2.487 milioni di euro, in crescita di 1.030 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2003.

L'indebitamento finanziario a breve termine ha permesso una notevole flessibilità nella gestione dell'esposizione complessiva, consentendo inoltre di continuare a beneficiare del livello contenuto dei tassi di interesse sulle scadenze più brevi.