

conseguenti all'applicazione di un unico prezzo di vendita dell'energia (che ha favorito la produzione idroelettrica) ed alla ottimizzazione del *mix* dei combustibili utilizzati.

I costi operativi crescono nel 2001 più dei ricavi (9,2% rispetto al 7,6%) ed aumenta quindi la loro incidenza sul totale dei ricavi stessi (dal 69,2% del 2000 al 70,3%). Aumentano, in particolare: il costo dei servizi di interconnessione e *roaming*, esclusivi delle attività di telecomunicazioni (+38,7%); i costi per servizi e godimento di beni di terzi (+42,7%), a causa soprattutto di maggiori oneri per l'accesso alla rete di trasmissione gravanti sull'energia prodotta da impianti idrici e geotermici (c.d. "penale idroelettrica"), per vettoriamenti conseguenti allo sviluppo dell'attività di Enel Trade sul mercato libero, per servizi legati all'incremento dei volumi di traffico e allo sviluppo della rete di telecomunicazioni; i costi per acquisto di combustibili per l'attività di *trading* e di gas per la distribuzione (otto volte più elevati rispetto al 2000).

Il risultato operativo (EBIT) nel 2001 è di poco inferiore ai 3.500 milioni di euro (12,1% sui ricavi; in netto peggioramento nel confronto con il 1999, quando aveva raggiunto il 25%) e cresce rispetto al 2000 (+178 milioni di euro) pur in presenza di maggiori ammortamenti, specie nel settore delle telecomunicazioni.

Il risultato prima delle imposte (EBT) cresce nel 2001 di 2.146 milioni di euro rispetto al 2000 (+87,4%) in conseguenza, oltre che del

miglioramento del risultato operativo, dell'eccezionale incremento dei proventi straordinari (3.444 milioni di euro) derivanti prevalentemente (82%) dalle plusvalenze realizzate per la cessione di Elettrogen (1900 milioni di euro), degli impianti di generazione e della rete di distribuzione in Val d'Aosta (444 milioni), delle reti di distribuzione urbane di Roma, Torino ed altri comuni (478 milioni).

A bilanciare in parte, nel 2001, l'effetto dell'incremento dei proventi straordinari è però intervenuta la crescita di alcune componenti negative: gli oneri finanziari, il cui aumento è collegato al maggior indebitamento acceso per finanziare gli investimenti nei settori delle TLC, del gas, dell'energia da fonti rinnovabili; la svalutazione di talune partecipazioni in imprese esterne al Gruppo; oneri straordinari per la svalutazione di impianti di generazione, oggetto di trasformazione in cicli combinati a turbogas, e dei contatori statici, in via di sostituzione con quelli elettronici; oneri connessi al processo di integrazione di Infostrada in WIND.

Infine, l'**utile netto** dell'esercizio 2001 registra un incremento di oltre tre volte rispetto a quello dell'esercizio 2000, molto superiore quindi alla differenza del "risultato prima delle imposte" tra i due esercizi. Ciò è dovuto alla diversa incidenza delle imposte sul reddito, che nel 2001 è stata del 14,1%, a fronte del 49,8% del 2000, in quanto il Gruppo ha potuto giovare dell'impatto favorevole sull'onere fiscale dell'operazione di affrancamento delle riserve da ammortamenti anticipati (consentita dalla legge finanziaria per il

2002), delle perdite d'esercizio del settore delle telecomunicazioni e della presenza di cospicue plusvalenze (tassate in base all'imposta sostitutiva del 19% in luogo di quella ordinaria).

La **gestione finanziaria** del Gruppo, esposta nella Tabella che segue, ha conseguito nel 2001 risultati superiori sia a quelli dell'esercizio precedente che a quelli del 1999, esercizio nel quale la liquidità impiegata era risultata superiore di 1.827 miliardi di lire (pari a 944 milioni di euro) alla liquidità generata nel periodo. Deve anche considerarsi che il rendiconto finanziario del 2001 è riferito ad un perimetro di attività molto più ampio di quello degli esercizi precedenti, includendo WIND e Infostrada, oltre alle nuove società operanti nei settori del gas e delle energie da fonti rinnovabili:

SINTESI GESTIONE FINANZIARIA
(milioni di euro)

	2001	2000	2001/2000
- Cash flow della gestione corrente	+ 6.164	+ 4.900	+ 1.264
- Cash flow per l'attività di investimento	- 8.727	- 3.429	- 5.298
- Cash flow per l'attività di finanziamento	+ 2.598	- 1.510	+ 4.108
- Cash flow generato (+) o impiegato (-) nel periodo	+ 35	- 39	+ 74
- Disponibilità liquide iniziali	+ 552 (*)	+ 530	+ 22
- Disponibilità liquide finali	+ 587	+ 491	+ 96

(*) Comprende 61 milioni di euro di disponibilità liquide di WIND

La gestione corrente nel 2001 ha generato liquidità in misura superiore al 2000 (+ 25,8%) e di poco inferiore al 1999 (-11,7%), grazie soprattutto alla liquidità generata dall'attività operativa.

Le necessità finanziarie destinate agli investimenti (in particolare in immobilizzazioni materiali ed immateriali nelle TLC e per le acquisizioni di Infostrada e nel settore della distribuzione del gas), in parte compensate dai flussi derivanti dalle cessioni di *assets*, sono invece nettamente cresciute nel 2001 rispetto sia al 2000 (+154%) che, ancor più, al 1999 (+271%) e sono ammontate ad oltre 8.700 milioni di euro.

Tale fabbisogno finanziario netto è stato coperto per circa il 70% dal *cash flow* della gestione corrente e, per la parte rimanente, da debiti a medio-lungo termine, che salgono nel 2001 di 6.588 milioni di euro (inclusi 2.522 milioni per i debiti delle nuove società consolidate), a fronte di rimborsi netti nel 2000 (per 1.107 milioni) e nel 1999 (per 3.077 milioni).

L'effetto combinato dei descritti flussi di cassa ha determinato un incremento delle disponibilità liquide finali che, al 31 dicembre 2001, ammontavano a 587 milioni di euro, depositati presso banche o investiti in titoli a breve.

INDEBITAMENTO FINANZIARIO COMPLESSIVO

(in milioni di euro)

	2001	2000 pro-forma	2000
- Indebitamento netto a medio-lungo termine	16.639	13.263	9.583
- Indebitamento a breve termine	6.540	11.778	4.346
	23.179	25.041	13.929
- Crediti finanziari e disponibilità liquide	(1.249)	(615)	(546)
- Indebitamento finanziario complessivo	21.930	24.426	13.383

L'indebitamento finanziario complessivo al 31 dicembre dei due esercizi in esame è riportato nel prospetto che precede, nel quale - per il 2000 - è esposta anche la situazione *pro-forma*.

Dal prospetto emerge con evidenza l'impatto che, sulla situazione finanziaria del Gruppo, hanno prodotto il consolidamento integrale di WIND e gli effetti indotti dall'acquisizione di Infostrada.

La **situazione patrimoniale** riclassificata al 31 dicembre 2000 ed al 31 dicembre 2001, quest'ultima confrontata con quella *pro-forma* a fine dell'esercizio precedente, è esposta nel prospetto che segue:

SINTESI STRUTTURA PATRIMONIALE DEL GRUPPO

(miliardi di euro)

	al 31.12.2001	al 31.12.2000 pro forma	al 31.12.2000
- Immobilizzazioni nette	50.316	51.666	39.532
- Capitale circolante netto	(3.125)	(2.695)	(1.560)
- Capitale investito lordo	47.191	48.971	37.972
- Fondi diversi	(4.152)	(6.046)	(6.260)
- Capitale investito netto	43.039	42.925	31.712
- Patrimonio netto del Gruppo	20.966	18.312	18.312
- Patrimonio netto di terzi	143	187	17
- Patrimonio netto complessivo	21.109	18.499	18.329
- Indebitamento finanziario complessivo	21.930	24.426	13.383
TOTALE	43.039	42.925	31.712

Dal confronto con la situazione *pro-forma* al 31 dicembre 2000 emerge: il decremento di 1.350 milioni delle "immobilizzazioni nette" (tra i movimenti di opposto segno che lo hanno determinato vanno particolarmente menzionati: cessioni e dismissioni di carattere straordinario per circa 2.900

milioni, ammortamenti per 4.459 milioni, investimenti diretti per 5.043 milioni, acquisizioni per 870 milioni); la riduzione di 1.780 milioni del "capitale investito lordo" (anche a causa dell'aumentato valore negativo del "capitale circolante netto") e, invece, l'incremento del "capitale investito netto" (+114 milioni) come conseguenza della forte diminuzione dei "fondi diversi"; l'aumento consistente del "patrimonio netto complessivo" (+2.610 milioni) per effetto essenzialmente del saldo positivo fra utile netto ed erogazione del dividendo. Il fabbisogno di capitali è così coperto per il 49% dal patrimonio netto e per il restante 51% dall'indebitamento, diminuito di 2.496 milioni rispetto al 2000 pro-forma, ma cresciuto di 1,6 volte rispetto al dato di bilancio reale e quasi raddoppiato sul 1999 (23.418 miliardi di lire, pari a 12.094 milioni di euro).

6.3) Lo stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale consolidato, riassunto nella Tabella che segue, così come il conto economico (di cui si tratterà al paragrafo successivo), sono adeguatamente analizzati nella "nota integrativa" al bilancio; ad essa pertanto si fa rinvio per ogni informazione di dettaglio, mentre in questa sede vengono esaminate soltanto le poste di maggiore entità o di particolare rilievo.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(in milioni di euro)

	2001	2000
ATTIVO		
A) Immobilizzazioni		
- Immateriali	13.913	2.323
- Materiali	35.004	35.744
- Finanziarie	1.399	1.935
Totale Immobilizzazioni	50.316	40.002
B) Attivo circolante		
- Rimanenze	1.932	1.651
- Crediti	9.835	8.916
- Attività finanziarie che non costituiscono immobil.	1.248	701
- Disponibilità liquide	547	390
Totale Attivo circolante	13.562	11.658
C) Ratei e risconti		
- Ratei attivi	5	15
- Risconti attivi	222	144
Totale ratei e risconti	227	159
TOTALE ATTIVO	64.105	51.819
PATRIMONIO NETTO e PASSIVO		
A) Patrimonio netto		
- Capitale	6.063	6.263
- Riserva legale	1.453	1.253
- Altre riserve	2.244	3.146
- Utili portati a nuovo	6.980	5.462
- Utile d'esercizio del gruppo	4.226	2.188
- Patrimonio netto del Gruppo	20.966	18.312
- Capitale e riserve di terzi	143	17
Totale patrimonio netto del gruppo e terzi	21.109	18.329
B) Fondi per rischi ed oneri	4.095	5.372
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subord.	1.418	1.525
D) Debiti		
- Obbligazioni	7.962	6.675
- Debiti verso banche	15.773	8.289
- Debiti diversi	12.966	10.974
Totale debiti	36.701	25.938
E) Ratei e risconti		
- Ratei passivi	220	161
- Risconti passivi	562	494
Totale ratei e risconti	782	655
TOTALE PASSIVO (B + C + D + E)	42.996	33.490
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	64.105	51.819
CONTI D'ORDINE	48.214	47.756

Attivo

Per le **immobilizzazioni immateriali** va evidenziato: nel 2000, rispetto all'esercizio precedente, le principali variazioni in aumento sono dovute al contributo straordinario previsto dalla "legge finanziaria 2000" in conseguenza della soppressione del Fondo di previdenza dei dipendenti delle aziende elettriche, ammontante a 2.036 milioni di euro, pagabile in tre rate ed ammortizzabile a quote costanti in 20 anni, nonché a "differenze da consolidamento" per 149 milioni, rappresentanti la differenza tra i prezzi d'acquisto ed i patrimoni netti a valori correnti alle date di acquisizione delle società CHI Energy, Colombo Gas e Camigas; nel 2001, il considerevole incremento della posta (+11.590 milioni) è in gran parte riferibile alle operazioni che hanno interessato il settore delle TLC con l'acquisizione di Infostrada (con differenze da consolidamento per circa 7.630 milioni), il consolidamento integrale di WIND (che ha comportato una variazione in aumento dell'area di consolidamento per 2.917 milioni) e gli oneri sostenuti dalla stessa WIND per attività connesse al rilascio della licenza UMTS (2.447 milioni).

Precisa al riguardo la Società nella nota integrativa che la durata del periodo di ammortamento delle "differenze da consolidamento" è determinata in misura differenziata in relazione alle diverse realtà economico-aziendali sottostanti: 15 anni (in linea con la prassi internazionale) per il settore delle TLC, sulla base sia delle favorevoli previsioni di sviluppo dell'attività formulate

nel piano pluriennale anche come conseguenza dell'integrazione fra WIND ed Infostrada, che della durata della concessione; 20 anni per Chi Energy ed EGI, tenuto conto della durata dei contratti pluriennali di vendita dell'energia in capo alle stesse; 10 anni per le società dell'area gas, in relazione alla durata media residua delle concessioni di distribuzione.

Il decremento delle **immobilizzazioni materiali** (-5,7% nel 2000 rispetto al 1999, - 2,1% nel 2001 rispetto al 2000) è dovuto principalmente: al definitivo abbandono di iniziative nell'area della generazione già sospese (i cui oneri hanno trovato integrale copertura negli importi accantonati nell'apposito fondo), a svalutazioni (contatori statici ed impianti di generazione da trasformare), a dismissioni straordinarie di rami di azienda; e ciò, a fronte di un minore importo per investimenti (7.436 milioni di euro nel biennio), peraltro in crescita rispetto agli esercizi precedenti.

Quanto alle **immobilizzazioni finanziarie**, esse sono cresciute di 2,6 volte nel 2000 nei confronti dell'esercizio precedente per effetto, in particolare, dell'incremento delle "partecipazioni" (acquisizioni di un ulteriore quota del capitale di WIND a seguito dell'uscita di Deutsch Telekom e di quote azionarie in Echelon e nella neo-costituita società "Immobiliare Foro Bonaparte"). Sono invece diminuite di circa il 28% nel 2001, soprattutto in

relazione al consolidamento di WIND ed alla conseguente riduzione dell'entità delle partecipazioni in imprese controllate non consolidate, così come dei crediti verso le stesse; a tali variazioni negative fanno riscontro, tra l'altro, l'acquisizione di una prima quota della società "Electra de Viesgo", i crediti per acconti relativi all'acquisto delle ulteriori quote della stessa Electra de Viesgo e del 40% del Gruppo Camuzzi, nonché acquisizioni minori di quote in imprese collegate.

In entrambi gli esercizi sono intervenute svalutazioni di talune partecipazioni (prevalentemente, Echelon e società operanti nell'ambito dell'attività di *venture capital*).

Delle variazioni dell'**attivo circolante** meritano di essere evidenziati:

- l'andamento dei "crediti verso clienti" del settore elettrico, cresciuti sensibilmente nel 2000 (+646 milioni di euro, pari al 22%, rispetto al 1999) ed ancor più nel 2001 (+ 1.658 milioni, pari al 49%); e ciò, a causa di una pluralità di fattori per lo più conseguenti al nuovo assetto del mercato elettrico (per le partite connesse ai vettoriamenti di energia sulle reti di distribuzione e di trasmissione) ed alle diverse modalità di rilevazione dei ricavi per l'erogazione di energia elettrica sul mercato vincolato adottata nel 2001;

- il forte incremento, nel 2000, dei "crediti verso la Cassa conguaglio settore elettrico" (+1.961 milioni di euro), dovuto essenzialmente alla crescita dei contributi a copertura delle componenti di costo legate al prezzo dei combustibili ed al contributo riconosciuto alle imprese produttrici nel periodo di transizione al mercato libero; e, viceversa, la loro consistente riduzione nel 2001 (-3.005 milioni), a causa dell'incasso di crediti pregressi ed alle ricordate modifiche del regime tariffario. Ai crediti in questione sono da correlare i debiti verso la stessa Cassa: il risultato netto ammontava - rispettivamente - a 1.812 ed a 58 milioni di euro al 31 dicembre 2000 ed al 31 dicembre 2001;
- l'aumento, nel 2001, dei "crediti per imposte anticipate" (+724 milioni rispetto al 2000), principalmente costituito dai saldi iscritti nei bilanci di WIND ed Infostrada e calcolati sulle perdite fiscali riportabili a nuovo: secondo quanto affermato nella "nota integrativa", sulla base dei piani di sviluppo delle due società e le prospettive della loro integrazione, *"che fanno prevedere risultati positivi nel periodo di spendibilità fiscale delle suddette perdite, sussiste la ragionevole certezza del recupero del credito per imposte anticipate"*.

Passivo

Il **patrimonio netto** del Gruppo è passato da 17.577 milioni di euro (al 31 dicembre 1999) a 18.312 milioni (31.12.2000) ed a 20.966 milioni

(31.12.2001). La complessiva variazione in aumento di 3.389 milioni è stata determinata da una serie di movimenti:

- il capitale sociale è diminuito di 200 milioni di euro per gli arrotondamenti resisi necessari a seguito della ridenominazione in euro del valore nominale delle azioni (1 azione da 1.000 lire in 1 azione da 0,50 euro) e del loro successivo raggruppamento (1 azione da 1 euro ogni 2 azioni da 0,50 euro);
- conseguentemente è aumentata di 200 milioni di euro la riserva legale, che rappresenta ora il 24% circa del capitale sociale della Capogruppo;
- le altre riserve sono diminuite di 902 milioni a seguito della delibera, assunta dall'assemblea del 25 maggio 2001, che ha destinato a distribuzione di dividendo parte della riserva disponibile "ex lege n. 292/93";
- la stessa delibera assembleare ha stabilito di destinare a dividendo anche parte della riserva disponibile denominata utili portati a nuovo, per un ammontare di 451 milioni.

Il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile come da bilancio d'esercizio della Capogruppo e i rispettivi dati consolidati sono esposti nel prospetto che segue:

Milioni di euro	Utile dell'esercizio 2001	Patrimonio netto al 31.12.2001	Utile dell'esercizio 2000	Patrimonio netto al 31.12.2000
Saldi da bilancio della Capogruppo	3.578	13.350	226	11.350
Effetti del consolidamento dei bilanci delle società controllate	709	7.737	2.004	7.025
Eliminazione utili infragruppo	(57)	(117)	(39)	(60)
Altre rettifiche di consolidamento	(4)	(4)	(3)	(3)
SALDI DA BILANCIO CONSOLIDATO	4.226	20.966	2.188	18.312

Gli effetti del consolidamento dei bilanci delle società controllate riflettono la differenza tra i patrimoni netti e i risultati delle partecipate e i rispettivi valori di libro delle partecipazioni e i dividendi contabilizzati, considerando inoltre le differenze di consolidamento, i loro ammortamenti e lo storno delle valutazioni di partecipazioni rilevate nei bilanci civilistici.

L'eliminazione degli utili infragruppo riguarda principalmente lo storno dei margini conseguiti dall'attività *captive* di realizzazione di impianti di generazione e trasmissione.

Per quanto riguarda il **Fondo per rischi ed oneri**, progressivamente diminuito nel suo complesso da 5.887 milioni di euro (al 31 dicembre 1999) a 5.372 milioni (31 dicembre 2000) ed a 4.095 milioni (31 dicembre 2001), va evidenziato:

- il Fondo per imposte differite presenta, nel 2001, una consistente riduzione rispetto all'esercizio precedente (da 3.789 a 2.581 milioni di euro: - 1.208 milioni), a causa dell'affrancamento delle riserve in sospensione di imposta per ammortamenti anticipati (v. retro al paragrafo 5.6.7), che ha comportato un "rilascio" di imposte differite già stanziare per 1.315 milioni, che hanno trovato contropartita in un incremento dei debiti tributari - per il pagamento dell'imposta sostitutiva - di 712 milioni e in una riduzione dell'onere per imposte sul reddito nel conto economico dell'esercizio per il residuo ammontare di 603 milioni;
- i Fondi contenzioso, rischi e oneri diversi si sono ridotti nel 2000 di 457 milioni di euro, per effetto dei seguenti principali movimenti: l'utilizzazione di accantonamenti per 804 milioni di euro, a totale copertura degli oneri conseguenti al definitivo abbandono di rilevanti iniziative nell'area della generazione, già in precedenza sospese; l'utilizzazione di 81 milioni per la copertura degli oneri per ristrutturazione di contratti derivati accesi in precedenti esercizi per fronteggiare il rischio di oscillazione dei tassi di interesse sui debiti a medio-lungo termine (sul punto v. ampiamente la precedente relazione); l'istituzione del "Fondo oneri per *stranded cost*" (117 milioni), frutto di una valutazione prudentiale dei possibili oneri connessi all'emergere - presso alcune società - di *stranded cost* negativi (Fondo eliminato nel 2001 per le diverse modalità di determinazione dei costi in questione introdotte dal decreto ministeriale del 17 aprile 2001 e

dalla delibera dell'Autorità del 25 maggio 2001); l'incremento (210 milioni) degli accantonamenti a rischi ed oneri di varia natura (esercizio di impianti, contratti collettivi di lavoro, modalità applicative di delibere dell'Autorità).

Nel 2001 l'insieme dei Fondi in esame si è ulteriormente ridotto di 86 milioni per effetto, essenzialmente: del prevalere degli utilizzi (51 milioni) sui nuovi accantonamenti (13 milioni) del "Fondo iniziative investimento sospese", come pure del "Fondo oneri per incentivi all'esodo" (29 milioni gli accantonamenti, 168 milioni gli utilizzi), essendo ormai pressoché completati i previsti piani di esodo; della già citata eliminazione del "Fondo oneri per *stranded cost*"; del prevalere, viceversa, degli accantonamenti (388 milioni) sugli utilizzi (190 milioni) dei Fondi relativi a rischi ed oneri di varia natura (smantellamento di impianti nell'ambito del progetto di trasformazione di parte del parco di generazione in cicli combinati a turbogas, integrazione tra WIND e Infostrada, passività ambientali e altri).

Va, infine, precisato che nel "Fondo contenzioso legale" (369 milioni al 31 dicembre 2001), destinato a coprire le potenziali passività che potrebbero derivare da vertenze giudiziarie ed altre controversie, non vengono considerati gli effetti delle vertenze con probabile esito positivo (così giudicate in base alle indicazioni di legali interni ed esterni) e di quelle per le quali un eventuale onere non sia ragionevolmente quantificabile; a fine 2001, queste ultime venivano individuate in numerosi giudizi in materia tariffaria, in materia ambientale (specie per quanto concerne gli effetti dei campi