

dell'esercizio (28% a fronte del 46% del 2000; sul punto, v. infra al paragrafo 7.2).

La successiva Tabella espone in sintesi i dati dei flussi finanziari, depurati dell'effetto dei conferimenti e quindi rappresentativi della sola attività operativa:

SINTESI GESTIONE FINANZIARIA
(milioni di euro)

	2001	2000	2001/2000
- Liquidità generata da gestione corrente	2.331	624	1.707
- Liquidità impiegata in attività di investimento	(558)	(1.216)	658
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	(1.882)	422	(2.304)
- Cash flow impiegato nel periodo	(109)	(170)	61
- Disponibilità liquide iniziali	214	384	(170)
- Disponibilità liquide finali	105	214	(109)

Il *cash-flow* della gestione corrente nel 2001 ha generato una liquidità di quasi quattro volte superiore a quella dell'esercizio precedente, grazie al miglioramento dell'autofinanziamento (passato da 1.005 a 1.899 milioni) ed al più elevato apporto fornito dalla gestione del capitale circolante.

E' altresì migliorato il *cash-flow* per l'attività di investimento, mentre l'attività di finanziamento ha richiesto un forte impiego di liquidità (a differenza del 2000) per il pagamento dei dividendi e per la riduzione dell'indebitamento.

I descritti flussi finanziari hanno così determinato un *cash-flow* negativo (minore tuttavia rispetto a quello del 2000) ed un dimezzamento delle disponibilità liquide finali, ridottesi a 105 milioni.

L'indebitamento finanziario netto complessivo registra peraltro nel 2001 una lieve diminuzione (165 milioni, pari al 2%) nei confronti dell'esercizio precedente, che aveva invece segnato un netto peggioramento sul 1999 (2.201 milioni, pari al 38%) per le esigenze connesse alle attività di investimento in partecipazioni. In particolare, al 31 dicembre 2001 l'indebitamento complessivo ammonta a 7.819,7 milioni; al suo interno, cresce il debito a medio-lungo termine (2.859,3 milioni, + 23%) e si riduce quello a breve (5.557,6 milioni, - 12%).

SINTESI SITUAZIONE PATRIMONIALE RICLASSIFICATA
(milioni di euro)

	al 31/12/2001	al 31/12/2000	2001/2000
- Immobilizzazioni nette	21.208,5	19.034,1	2.174,4
- Capitale circolante netto	115,2	542,3	(427,2)
Capitale investito lordo	21.323,7	19.576,4	1.747,3
- Fondi diversi	(154,1)	(242,2)	88,1
Capitale investito netto	21.169,6	19.334,2	1.835,4
- Patrimonio netto	13.349,9	11.349,6	2.000,3
- Indebitamento finanziario complessivo	7.819,7	7.984,6	(164,9)
TOTALE	21.169,6	19.334,2	1.835,4

Infine, dalla Tabella che precede, relativa alla situazione patrimoniale riclassificata al 31 dicembre di ciascuno degli esercizi in esame, è dato rilevare, quali aspetti più significativi nel confronto fra le due situazioni:

- il consistente incremento delle "immobilizzazioni nette" (+11,4%), costituite per la quasi totalità da "immobilizzazioni finanziarie"; a ciò hanno contribuito l'acquisizione di partecipazioni, e successivi aumenti di capitale, in società del settore del gas (956 milioni) e aumenti di capitale nelle società di TLC (3092 milioni); solo in parte compensati da svalutazioni di partecipazioni (1.272 milioni) e da cessioni di assets (471 milioni);

- la riduzione del "capitale circolante netto", soprattutto a causa dell'azzeramento dei crediti verso la CCSE;
- l'aumento del "capitale investito netto" (+9,5%), coperto per il 63% dal patrimonio netto e per il restante 37% dall'indebitamento (nel 2000, il rapporto fra le due fonti di copertura era del 59% e del 41%).

7.2) Stato patrimoniale e conto economico

Nei due prospetti che seguono sono riepilogati i dati principali dello stato patrimoniale e del conto economico degli esercizi 2000 e 2001 di ENEL-S.p.A., che la Società ha redatto, insieme alla "nota integrativa", in conformità a quanto previsto dal D. Lgs. 9 aprile 1991 n. 127.

STATO PATRIMONIALE

(in milioni di euro)

	2001	2000
ATTIVO		
A) Immobilizzazioni		
- Immateriali	13,7	43,5
- Materiali	11,3	12,8
- Finanziarie	27.234,3	26.789,7
Totale Immobilizzazioni	27.259,3	26.846,0
B) Attivo circolante		
- Rimanenze	0,6	5,4
- Crediti	5.322,8	4.914,4
- Attività finanziarie che non costituiscono immobil.	531,8	569,9
- Disponibilità liquide	104,7	189,1
Totale Attivo circolante	5.959,9	5.678,8
C) Ratei e risconti		
- Ratei attivi	74,3	126,6
- Risconti attivi	56,4	75,8
Totale ratei e risconti	130,7	202,4
TOTALE ATTIVO	33.349,9	32.727,2
PATRIMONIO NETTO e PASSIVO		
A) Patrimonio netto		
- Capitale	6.063,1	6.262,6
- Riserva legale	1.452,1	1.252,6
- Altre riserve	2.254,6	3.156,4
- Utili portati a nuovo	1,7	452,1
- Utile d'esercizio	3.578,4	225,9
Totale patrimonio netto	13.349,9	11.349,6
B) Fondi per rischi ed oneri	484,9	519,5
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subord.	12,1	33,3
D) Debiti		
- Obbligazioni	5.956,1	6.674,3
- Debiti verso banche	8.127,6	7.261,3
- Debiti diversi	5.294,6	6.727,0
Totale debiti	19.378,3	20.662,6
E) Ratei e risconti		
- Ratei passivi	112,4	146,9
- Risconti passivi	12,3	15,3
Totale ratei e risconti	124,7	162,2
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	33.349,9	32.727,2
CONTI D'ORDINE	37.367,3	44.968,3

CONTO ECONOMICO

(in milioni di euro)

	2001	2000
A) Valore della produzione		
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.536,6	1.699,4
- Contributi cassa congruaglio settore elettrico	-	3.490,6
- Altri ricavi e proventi	2.441,0	4.617,7
Totale A	3.977,6	9.807,7
B) Costi della produzione		
- Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3.103,1	8.828,8
- Per servizi	227,7	172,4
- Per godimento di beni di terzi	11,3	23,9
- Per il personale	56,6	116,4
- Ammortamenti e svalutazioni	14,7	10,2
- Variazione delle rimanenze di materie sussidiarie consumo e merci	4,8	-3,8
- Accantonamenti vari	89,5	99,8
- Oneri diversi di gestione	136,3	75,4
Totale B	3.644,0	9.323,1
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	333,6	484,6
C) Proventi ed oneri finanziari		
- Proventi finanziari	4.176,1	1.434,4
- Interessi e altri oneri finanziari	-1.173,8	-949,8
Totale C	3.002,3	484,6
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
Totale D	-1.380,5	-826,7
E) Proventi e oneri straordinari		
- Proventi	3.043,0	325,0
- Oneri	-37,4	-45,8
Totale E	3.005,6	279,2
Risultato prima delle imposte (A - B + C - D + E)	4.961,0	421,7
Imposte sul reddito dell'esercizio	1.382,6	195,8
Utile dell'esercizio	3.578,4	225,9

Rinviando per ogni maggiore dettaglio informativo alle relazioni degli amministratori della Società ed alle note integrative ai bilanci, di seguito si forniscono dati ed osservazioni solo sulle poste di maggior rilievo e che presentino significative variazioni da un esercizio all'altro.

Stato patrimoniale - Attivo

Tra le "immobilizzazioni", ridotte ormai a valori trascurabili le "immateriali" e le "materiali", a seguito delle (quasi completate) operazioni di conferimento alle società controllate, hanno corrispondentemente acquisito assoluta preponderanza le immobilizzazioni finanziarie, che comprendono:

(milioni di euro)	al 31/12/2001	al 31/12/2000	2001/2000 %
Partecipazioni in:			
- imprese controllate	20.660,1	18.730,5	+10,3
- imprese collegate	16,2	16,2	-
- altre imprese	61,9	117,7	- 47,4
Totale partecipazioni	20.738,2	18.864,4	+ 9,9
Crediti:			
-verso imprese controllate	6.050,8	7.812,0	- 22,5
-verso altri	445,3	113,3	+ 293,0
Totale crediti	6.496,1	7.925,3	-18,0
Totale immobilizzazioni finanziarie	27.234,3	26.789,7	+1,7

Per effetto del processo di espansione del Gruppo, continua la crescita delle partecipazioni in società controllate, che al 31 dicembre 1999 ammontavano a 18.214 milioni.

Le partecipazioni sono valutate in base al costo di acquisto o di sottoscrizione, rettificato per perdite durevoli di valore e salva la facoltà di avvalersi di quanto consentito dall'art. 2426, 2° comma, cod. civ. e cioè di *"effettuare rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie"*.

Nei due esercizi in esame, i principali movimenti della posta "partecipazioni in società controllate" hanno riguardato:

- costituzione di nuove società, acquisizioni e aumenti di capitale per 4.924 milioni, oltre la metà dei quali relativi all'acquisto di Infostrada, tramite la controllata Enel Investment Holding;
- cessioni per 165 milioni, in gran parte derivanti dalla vendita di Elettrogen;
- svalutazioni per 2.114 milioni, riferiti per 2.055 milioni alle società riconducibili al settore delle TLC (WIND ed Enel Investment Holding); a tale proposito, nelle "note integrative" è stato precisato che *"in considerazione della natura non durevole delle perdite e delle favorevoli prospettive economiche future di tali partecipate, le relative svalutazioni sono state rilevate esclusivamente per non rinunciare agli indotti effetti fiscali"*, ai sensi dell'art. 2426, 2° comma, cod. civ.

Si riduce, invece, l'importo della voce crediti, costituita in prevalenza (86% al 31 dicembre 2001) dai crediti verso imprese controllate derivanti dall'accollo - a valenza esclusivamente interna - dell'indebitamento finanziario alle Società del Gruppo in sede di conferimento dei vari rami aziendali e alle successive attribuzioni di finanziamenti a medio-lungo termine (sul punto si veda la relazione della Corte sulla gestione dell'esercizio 1998). La voce include altresì prestiti per 468 milioni concessi a WIND, quale quota di un finanziamento complessivo di circa 2.000 milioni sottoscritto da WIND nell'anno 2000 per l'acquisizione della licenza UMTS.

Nell'attivo circolante, che nel 2001 cresce complessivamente di 281 milioni (+ 5%), la posta di maggior rilievo è rappresentata dai "crediti verso imprese controllate" (finanziamenti a breve sul c/c intersocietario e altri rapporti di finanziamento a breve termine, crediti commerciali), passati da 2.071,7 a 4.447,5 milioni: l'incremento è collegato in massima parte (per 3.080 milioni) ai fabbisogni operativi delle società Enel Investment Holding, Enel Factor, Enel F.T.L. ed Enel Distribuzione Gas; diminuiscono, invece, i crediti commerciali (da 1.186 a 453 milioni), a seguito della voltura in capo ad Enel F.T.L. della grande maggioranza dei contratti per l'acquisto del combustibile utilizzato dalle società dell'area di produzione.

Stato patrimoniale - Passivo -

Il patrimonio netto subisce una riduzione di 1.227 milioni nel 2000 rispetto al 1999, mentre si incrementa di 2000,3 milioni nel 2001, per effetto dei movimenti esposti nella Tabella che segue:

Milioni di Euro	Capitale	Riserva legale	Riserva ex lege n. 292/93	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile d'esercizio	Totale
Saldo al 31.12.1999	6.262,7	1.252,5	3.117,2	39,1	328,7	1.576,3	12.576,5
Riparto utile 1999:							
- dividendi	-	-	-	-	-	(1.452,9)	(1.452,9)
- allocazione a riserve	-	-	-	-	123,4	(123,4)	-
Risultato dell'esercizio 2000	-	-	-	-	-	225,9	225,9
Saldo al 31.12.2000	6.262,7	1.252,5	3.117,2	39,1	452,1	225,9	11.349,5
Delibera Ass. del 25.05.2001:							
- allocazione a riserve	(199,6)	199,6	-	-	-	-	-
Riparto utile 2000:							
- dividendi	-	-	(901,8)	-	(450,9)	(225,4)	(1.578,1)
- allocazione a riserve	-	-	-	-	0,5	(0,5)	-
Risultato dell'esercizio 2001	-	-	-	-	-	3.578,4	3.578,4
Saldo al 31.12.2001	6.063,1	1.452,1	2.215,4	39,1	1,7	3.578,4	13.349,8

Per quanto riguarda l'utile di 3.578,4 milioni dell'esercizio 2001, l'Assemblea del 24 maggio 2002, accogliendo la proposta del Consiglio di Amministrazione, ha deliberato di destinare: 2.182,7 milioni a "remunerazione del capitale sociale", corrispondendo un dividendo di 0,36 euro per azione (superiore del 38,5% a quello dell'esercizio precedente, tenuto conto del raggruppamento delle azioni), con un rapporto tra dividendo ed utile netto consolidato (*pay-out ratio*) pari al 51,6% (72,1% nel 2000, 62% nel 1999); e 1.395,7 milioni a "utili portati a nuovo".

Fra le passività merita di essere brevemente analizzata la posta debiti, il cui ammontare complessivo è salito da 18.502 milioni nel 1999 a 20.663 milioni nel 2000 e si è quindi ridotto a 19.378 milioni nel 2001.

Le principali variazioni hanno riguardato:

- la diminuzione sia dei "prestiti obbligazionari", da 7.539 milioni nel 1999 a 5.956 milioni nel 2001, che dei "prestiti bancari" a medio-lungo termine, da 3.418 a 2.674 milioni; è, peraltro, da ricordare che tale indebitamento include le quote accollate con i conferimenti alle società controllate, cosicché l'indebitamento netto di Enel-S.p.A. ammontava, al 31 dicembre 2001, a 3.415 milioni; è altresì da notare che - a tale data - il tasso nominale medio di interesse era del 5,41% e l'indebitamento era espresso a tassi variabili nella misura del 54% circa (60% al 31 dicembre 2000) ed il relativo rischio per fluttuazioni del tasso di interesse era in parte coperto da strumenti finanziari derivati, in essere per un importo nominale complessivo di 3.795 milioni;
- il considerevole incremento dei "debiti verso banche per finanziamenti a breve termine", passati da 1.531 milioni, al 31 dicembre 1999, a 5.454 milioni, al 31 dicembre 2001; il più ampio ricorso all'indebitamento a breve è motivato dalla Società con l'obiettivo di una maggiore flessibilità nella gestione dell'indebitamento finanziario e con l'opportunità di beneficiare del *trend* discendente dei tassi di interesse.

I conti d'ordine accolgono essenzialmente gli ammontari relativi ad impegni per acquisti di energia elettrica (dal 1° gennaio 2001 solo da fornitori esteri) e di combustibili, nonché a fidejussioni rilasciate a garanzia di imprese controllate per un totale, al 31 dicembre 2001, di 7.855 milioni (erano 1.648 milioni al termine dell'esercizio precedente).

Conto economico

Nel 2001 i ricavi ed i costi della produzione si presentano più che dimezzati, rispetto all'esercizio precedente, per i motivi già indicati e cioè per il progressivo trasferimento di rami aziendali e di settori operativi sia a società del Gruppo (l'amministrazione del personale ad "Ape", i contratti di acquisto di combustibili ad Enel F.T.L.) che a terzi (i contratti di acquisto di energia elettrica da produttori nazionali al Gestore della Rete), oltre che per le modifiche introdotte nella struttura della tariffa elettrica.

Per quanto riguarda i **ricavi**, vengono meno quindi i contributi dalla CCSE e si riducono di quasi il 50% i proventi derivanti dalla somministrazione di combustibile alle società del Gruppo dell'area generazione, mentre diminuiscono di circa il 10% anche i ricavi di vendite e prestazione di servizi a Società del Gruppo.

Andamento analogo presentano, tra i **costi**, quelli per l'acquisto di materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci, che registrano un calo del

65%, e quelli per il personale, che si riducono di oltre il 50% per effetto del trasferimento ad "Ape" di 1.154 dipendenti.

Registrano, invece, sensibili incrementi i costi per servizi e gli oneri diversi di gestione. I primi (+32% rispetto al 2000) includono prestazioni da società del Gruppo (WIND, SEI, Enel.It) per 58 milioni e da terzi per 170 milioni; l'aumento di circa 55 milioni è riconducibile, così come specificato dalla Società nella "nota integrativa", *"all'onere per l'accorpamento di due azioni in una (12,7 milioni),.....alle prestazioni e commissioni a istituti finanziari per servizi resi in connessione con la gestione del debito, dei titoli azionari e di quelli obbligazionari (11 milioni), alle prestazioni di servizi in campo regolamentare, legale, fiscale e organizzativo connesse con le acquisizioni societarie e con le cessioni di Elettrogen e dei rami d'azienda alle municipalizzate (24,5 milioni), nonché all'attività di comunicazione, pubblicità e stampa e di e-business development (7 milioni) che, per la parte svolta in nome delle società del Gruppo, viene a queste ultime riaddebitata"*. Sul tema delle consulenze si rinvia a quanto osservato in via generale al precedente paragrafo 6.4.

Gli oneri diversi di gestione, a loro volta, aumentano dell'80% a causa dell'aumento degli oneri di copertura del rischio di cambio sui combustibili (da 12 ad 84 milioni), peraltro riaddebitati alle società dell'area generazione.

Conseguenza delle descritte variazioni è una consistente riduzione (-31%) della differenza tra valore e costi della produzione, peraltro ampiamente compensata, ai fini del risultato d'esercizio, dai saldi straordinariamente positivi di altre componenti del conto economico.

Proventi ed oneri finanziari: i primi crescono di quasi tre volte, soprattutto grazie all'aumento dei "proventi da partecipazioni" da 820 a 3.387 milioni; di questi, 1.178 milioni sono dovuti all'acconto sul dividendo 2001 versato da alcune società controllate nel settembre 2001, verificata la sussistenza delle condizioni di cui all'art. 2433 bis cod. civ. e tenuto anche conto della prevedibile evoluzione della gestione e dei risultati attesi alla chiusura dell'esercizio. Aumentano inoltre i "proventi per interessi su finanziamenti a breve" concessi alle società controllate (in particolare ad Enel Investment Holding), cui si contrappongono incrementi pressochè equivalenti degli "oneri finanziari", per la crescita dell'indebitamento a breve verso banche.

Rettifiche di valore di attività finanziarie: concernono "svalutazioni di partecipazioni", peggiorano nel 2001 di oltre 550 milioni (e nel 2000 erano già più che triplicate rispetto al 1999) e riguardano essenzialmente: le controllate WIND (783 milioni nel 2000 e 410 milioni nel 2001) ed Enel Investment Holding (862 milioni nel 2001) e la partecipata Echelon (35 milioni nel 2000 e 56 milioni nel 2001).

Proventi e oneri straordinari: anche tali partite registrano nel 2001 un incremento positivo eccezionale per effetto delle plusvalenze realizzate dalle

cessioni, in particolare di Elettrogen, e dalla liquidazione delle società di produzione e distribuzione di energia elettrica in Val d'Aosta, Valgen e Valdis.

Infine, è da notare come le imposte sul reddito dell'esercizio presentino una incidenza del 27,9%, nettamente inferiore a quella del 46,4% dell'esercizio precedente; ciò, in quanto la componente essenziale del reddito imponibile 2001 è rappresentata dalle plusvalenze, che beneficiano della tassazione in base all'imposta sostitutiva del 19%, mentre sui risultati ordinari si riflette la minore incidenza dell'IRAP e la riduzione di un punto percentuale dell'aliquota IRPEG.