

### Rapporti con gli investitori istituzionali e con la generalità dei soci

La Società, fin dal momento della quotazione delle proprie azioni in Borsa, ha ritenuto conforme a un proprio specifico interesse – oltre che a un dovere nei confronti del mercato – l'instaurazione di un dialogo continuativo, fondato sulla comprensione reciproca dei ruoli, con la generalità degli azionisti nonché con gli investitori istituzionali; dialogo destinato comunque a svolgersi nel rispetto della procedura per la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni aziendali.

Si è al riguardo valutato, anche in considerazione delle dimensioni del Gruppo, che tale dialogo potesse essere agevolato dalla costituzione di strutture aziendali dedicate.

Si è provveduto pertanto a istituire nell'ambito della Società (i) un'area *investor relations* all'interno della funzione "Comunicazione", in stretto coordinamento con l'area "Finanza" e (ii) un'area preposta a dialogare con la generalità degli azionisti in seno alla "Segreteria Societaria".

Inoltre si è ritenuto di favorire ulteriormente il dialogo con gli investitori attraverso un adeguato allestimento dei contenuti del sito Internet della Società ([www.enel.it](http://www.enel.it)), all'interno del quale possono essere reperiti sia informazioni di carattere economico-finanziario (bilanci, relazioni semestrali e trimestrali, presentazioni alla comunità finanziaria, andamento delle contrattazioni di Borsa concernenti gli strumenti finanziari emessi dalla Società), sia dati e documenti di interesse per la generalità degli azionisti (composizione degli organi sociali di Enel, relativo statuto sociale e regolamento delle assemblee, informazioni sulla *corporate governance*, nonché uno schema generale di articolazione del Gruppo con l'indicazione della specifica missione delle principali società controllate).

### Assemblee

Il richiamo contenuto nel Codice di Autodisciplina a considerare l'assemblea quale momento privilegiato per l'instaurazione di un proficuo dialogo tra azionisti e Consiglio di Amministrazione (pur in presenza di un'ampia diversificazione delle modalità di comunicazione delle società quotate con i propri soci, gli investitori istituzionali e il mercato) è stato attentamente valutato e pienamente condiviso dalla Società, che ha ritenuto opportuno – oltre ad assicurare la regolare partecipazione dei propri amministratori ai lavori assembleari – adottare specifiche misure intese a valorizzare adeguatamente l'istituto assembleare.

Difatti, anche sulla scorta di quanto auspicato dalla legislazione speciale in materia di società quotate, si è da tempo provveduto a introdurre nello statuto della Società una specifica disposizione volta ad agevolare la raccolta delle deleghe di voto presso gli azionisti dipendenti della Società stessa e delle sue controllate, favorendo in tal modo il relativo coinvolgimento nei processi decisionali assembleari.

Inoltre, nel mese di settembre 1999 – e, quindi, nell'imminenza della quotazione delle proprie azioni in Borsa – la Società si è dotata di un apposito regolamento finalizzato a garantire l'ordinato e funzionale svolgimento delle assemblee attraverso una dettagliata disciplina delle diverse fasi in cui esse si articolano, nel rispetto del fondamentale diritto di ciascun socio di richiedere chiarimenti sui diversi argomenti in discussione, di esprimere la propria opinione e di formulare proposte.

Tale regolamento, pur non assumendo natura di disposizione statutaria, viene approvato dall'Assemblea ordinaria in forza di una specifica competenza attribuita a tale organo dallo statuto; nel corso del 2001 si è proceduto a un aggiornamento dei relativi contenuti al fine di assicurarne l'allineamento ai modelli più evoluti di recente elaborati da alcune associazioni di categoria (Assonime e ABI) per le società quotate.

## IMPEGNO VERSO L'AMBIENTE

Enel affronta l'impegno ambientale seguendo i criteri dello sviluppo industriale sostenibile, anche nella convinzione che attraverso una corretta politica ambientale si persegua l'obiettivo della protezione del valore dell'Azienda. Ciascuna società del Gruppo è quindi impegnata a conciliare un'elevata tutela dell'ambiente con la fornitura di prodotti e servizi di qualità a prezzi competitivi. Particolare attenzione è rivolta all'effetto serra e alla riduzione dell'incidenza delle varie attività sugli specifici contesti ambientali.

Alcune società del Gruppo hanno rafforzato in modo particolare la propria identità ambientale:

- Enel Green Power, nuova denominazione di Erga, con l'acquisizione di EGI (Energia Global International), società che opera nel campo delle energie rinnovabili nell'America Centrale e Meridionale, ha compiuto, dopo pochi mesi dall'acquisto di CHI Energy, un altro passo importante verso la strategia di crescita mondiale nel settore ed è già oggi la più grande società al mondo di produzione di energia elettrica da sole fonti rinnovabili;
- Enel.Hydro ha acquisito partecipazioni in società operanti nella progettazione di impianti del settore idrico e, in raggruppamento con altre imprese, ha acquisito la gestione di importanti ambiti territoriali nel settore idrico;
- Elettroambiente, con l'acquisizione di Powerco, società operante nel campo della produzione di energia elettrica da rifiuti, biomasse e biogas, è in grado di offrire una tecnologia (esclusiva in Italia) che prevede l'impiego della torcia al plasma per la gassificazione ad altissima temperatura dei rifiuti, in totale assenza di emissioni;
- Enel.si, alla fine del 2001, dispone di una rete capillare di 370 negozi in *franchising*, in grado di offrire ai clienti soluzioni personalizzate nel campo dell'impiantistica elettrica e dei servizi di rete integrati, caratterizzate da elevati livelli di qualità, efficienza degli usi finali dell'energia, e sicurezza;
- So.l.e. gestisce l'illuminazione pubblica in oltre il 60% dei Comuni italiani attraverso l'impiego di lampade e apparecchi illuminanti, tecnologicamente studiati per offrire in modo efficiente un risultato funzionale e confortevole.

I dati ambientali delle singole società e il loro confronto con gli anni precedenti, nonché le iniziative di maggiore interesse nel settore sono riportati nel rapporto ambientale di Gruppo, pubblicato annualmente fin dal 1996.

Per quanto riguarda i risultati del 2001, ci si limita qui a segnalare l'ulteriore miglioramento dell'efficienza ambientale degli impianti termoelettrici, responsabili dell'impatto ambientale più tipico del Gruppo:

- rispetto al 2000 le emissioni inquinanti in atmosfera si sono ridotte in termini relativi rispettivamente di circa il 4% per l'anidride solforosa, di oltre il 5% per gli ossidi di azoto, di oltre il 14% per le polveri;
- il rendimento complessivo del parco impianti risulta sostanzialmente invariato.

Tenuto conto che motivi economici e strategici hanno dato luogo a una maggiore presenza del carbone nel mix dei combustibili, questi risultati confermano che il suo impiego è oggi possibile nel pieno rispetto delle esigenze ambientali.

Un contributo all'efficienza ambientale proviene certamente dal progredire dell'adozione dei sistemi di gestione ambientale (nel 2001 e nei primi mesi del 2002 le centrali termoelettriche Turbigo e Sulcis nonché quelle idroelettriche sull'asta dell'Avisio si sono aggiunte a quelle che a fine 2000 avevano già ottenuto la registrazione EMAS) e dall'avvio delle azioni previste dall'"Accordo volontario tra Ministero dell'Ambiente, Ministero dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato ed Enel per la riduzione delle emissioni di gas serra" firmato il 20 luglio 2000. Sono state già ottenute le autorizzazioni per tutte le trasformazioni in ciclo combinato programmate, comprese quelle relative a impianti ceduti o in corso di cessione.

Per la rilevanza finanziaria, si segnala che nel corso del 2001 il titolo Enel è stato qualificato per l'inserimento nei fondi d'investimento etici della Storebrand, primaria azienda scandinava impegnata nei settori assicurativo (vita e salute), bancario e degli investimenti, con un patrimonio gestito complessivo di circa 20 miliardi di dollari.

Enel risponde prontamente al proliferare della regolamentazione ambientale in ambito internazionale, europeo e nazionale, come si evince dagli esempi seguenti.

Proprio in concomitanza con la Conferenza di Marrakech, Enel Green Power ha portato a termine una delle più rilevanti transazioni di crediti di emissioni di anidride carbonica a livello internazionale. Nell'ambito del programma pilota volontario promosso dalla provincia canadese dell'Ontario sono stati venduti a circa 1 milione di euro crediti per oltre 1 milione di tonnellate di CO<sub>2</sub>, corrispondenti alle emissioni evitate grazie all'immissione nella rete italiana di energia elettrica di fonte geotermica anziché convenzionale (da combustibili). L'avvio della campagna "M'illumino di buonsenso" – destinata a promuovere un'illuminazione domestica più efficiente, basata sull'uso di lampadine fluorescenti compatte (a basso consumo) – ha preceduto di qualche giorno l'emanazione, da parte del Ministero delle Attività Produttive, dei due decreti per l'individuazione degli obiettivi quantitativi per l'incremento dell'efficienza energetica negli usi finali dell'energia.

## FATTI DI RILIEVO SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

### Acquisizione del Gruppo Viesgo

L'8 gennaio 2002 è stata formalizzata l'acquisizione del 100% del capitale di Viesgo, *holding* di società operanti nel settore della generazione e distribuzione di energia elettrica, a sua volta controllata dalla spagnola Endesa. Il valore dell'operazione ammonta a 1.870 milioni di euro, cui si aggiunge un debito di circa 130 milioni di euro accollato a Enel. Il Gruppo Viesgo, con circa 900 dipendenti, ha una capacità netta installata di circa 2.400 MW e circa 500.000 clienti. Gli impianti di generazione sono distribuiti su tutto il territorio spagnolo. Il 72% di essi è rappresentato da impianti termoelettrici (carbone e olio combustibile) mentre il restante 28% da impianti idroelettrici. La rete di distribuzione acquisita si estende per 24.500 km su un'area della Spagna settentrionale che ha registrato negli ultimi anni una crescita economica media di circa il 4% annuo.

### Acquisizione del Gruppo Marcotti

Il 31 gennaio 2002 è stata formalizzata l'acquisizione del Gruppo Marcotti, costituito da 6 società (Gead, Geico, Adda Gas, Coregas, Arda Gas e Gasdotti Comunali) attive nella distribuzione di gas naturale nelle Regioni Piemonte, Lombardia, Liguria, Emilia Romagna e Toscana a un prezzo di 91 milioni di euro. Le società acquisite sono titolari di 149 concessioni di distribuzione e forniscono circa 70.000 clienti.

### Accordo con il Gruppo Marcegaglia nel settore delle energie rinnovabili

Il 15 febbraio 2002 Elettroambiente, la società del Gruppo Enel specializzata nel trattamento e recupero energetico dei rifiuti, ha siglato un accordo per entrare nel capitale di Eta Srl, società del Gruppo Marcegaglia, sulla base del quale sottoscriverà un aumento di capitale di 4,65 milioni di euro. L'accordo è finalizzato alla realizzazione di un impianto di produzione di energia elettrica alimentato a biomasse, in corso di ultimazione a Cutro (Crotone), che entrerà a regime entro la fine del 2002 e avrà una potenza installata di 16,5 MW, producendo circa 105.000 MWh/anno di energia verde che sarà immessa nella rete nazionale.

### Alleanza con il Gruppo Camfin nel settore delle tecnologie per l'ambiente

Il 28 febbraio 2002 il Gruppo Camfin ed Enel hanno siglato un'alleanza strategica per lo sviluppo congiunto di iniziative nel settore delle tecnologie per l'ambiente e delle energie rinnovabili. In base a questo accordo, il Gruppo Enel, tramite la sua struttura di *Corporate Venture Capital*, entra nell'azionariato di Cam Tecnologie, società controllata da Camfin. L'ingresso avverrà mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato, a un prezzo complessivo di 6 milioni di euro, a seguito del quale Enel Capital deterrà una quota pari al 10% del capitale di Cam Tecnologie. Il restante 90% rimarrà in mano a Camfin. L'operazione è finalizzata a favorire la crescita internazionale di Cam Tecnologie e la sua partecipazione a progetti nel settore delle energie rinnovabili e delle tecnologie a esso correlate, anche in collaborazione con il Gruppo Enel.

### Acquisizione del Gruppo Camuzzi

Con un accordo stipulato il 4 marzo 2002 Enel ha acquistato il 98,58% del capitale della Camuzzi Gazometri per un investimento complessivo pari a 1.043

milioni di euro. Dalla vendita sono state escluse le attività argentine del Gruppo Camuzzi, il Piacenza Calcio, le attività editoriali, di telecomunicazioni e le proprietà immobiliari.

Il *closing* dell'operazione è previsto entro il mese di maggio 2002, una volta concluso il vaglio delle competenti Autorità. Grazie a questa acquisizione Enel consolida la sua posizione di secondo operatore nel mercato della distribuzione del gas in Italia, con oltre 1,7 milioni di clienti e una capacità distribuita superiore ai 3.000 milioni di metri cubi di gas. Enel diventa, inoltre, anche il secondo operatore nel settore del *waste management* (raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti solidi urbani e industriali) con circa 140.000 tonnellate di rifiuti trattati e 1,7 milioni di abitanti serviti in 375 Comuni.

#### **Accordo per la costruzione della dorsale Nord/Sud del sistema di trasmissione in Brasile**

Il 7 marzo 2002 Enelpower ha siglato un accordo con la brasiliana ANEEL (Agenzia Nacional de Energia Electrica) per la costruzione e la successiva gestione tramite concessione trentennale di un tratto di linea di alta tensione da 500 kV lungo circa 1.300 km, che collegherà il Nord al Sud del Brasile. Il progetto, del valore complessivo di circa 400 milioni di euro e il cui completamento richiederà circa due anni, sarà finanziato per il 70% mediante *project financing* curato da un istituto di credito locale. La realizzazione avverrà attraverso una società di scopo, Novatrans, di cui Enelpower deterrà il 90% del capitale.

#### **Cessione di Eurogen**

Il 17 marzo 2002 si è conclusa la procedura di rilanci per la cessione di Eurogen. L'offerta più elevata è risultata quella del consorzio Edipower, pari a 2.980 milioni di euro (inclusendo l'indebitamento il valore complessivo è di 3.700 milioni di euro). Enel ha quindi avviato le procedure per i necessari adempimenti relativi alla cessione. Al consorzio Edipower partecipano Edison (40%), AEM Milano (13,4%), AEM Torino (13,3%), ATEL (13,3%), Unicredito Italiano (10%), Interbanca (5%) e Royal Bank of Scotland (5%).

#### **Indagine dell'Autorità Antitrust**

L'Autorità Antitrust ha avviato nel mese di marzo 2002 un'istruttoria su un presunto comportamento abusivo di Enel SpA ed Enel Trade SpA in quanto alcune clausole contrattuali proposte da quest'ultima società ai propri clienti appaiono idonee a violare le disposizioni in materia di tutela della concorrenza. Il procedimento si dovrà chiudere entro il 15 febbraio 2003.

#### **Decreto "Sblocca centrali"**

È in corso, nel corrente mese di marzo, l'iter di conversione in Parlamento del disegno di legge AS 1125 di conversione del Decreto Legge 7 febbraio 2002 "Sblocca centrali".

#### **Prevedibile evoluzione della gestione**

Il processo di liberalizzazione e apertura del mercato elettrico proseguirà nel corso del 2002 attraverso alcuni fatti di rilievo, quali l'ulteriore dismissione di

parte della capacità produttiva Enel (Eurogen, Interpower), la prosecuzione della cessione di reti metropolitane di distribuzione da Enel alle aziende municipalizzate, l'avvio dell'Acquirente Unico e della Borsa dell'Energia ora annunciata per la fine dell'anno.

In particolare, l'evoluzione della gestione di Enel risentirà degli effetti relativi all'evoluzione del quadro regolatorio:

- dal 1° gennaio 2002 termina la corresponsione della "ulteriore componente" di 0,31 centesimi di euro al kWh a titolo di maggiore valorizzazione (rispetto al prezzo all'ingrosso per i clienti del mercato vincolato) riconosciuta dall'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas negli anni 2000 e 2001 all'energia prodotta e destinata al mercato vincolato;
- dalla stessa data entrano in vigore le nuove regole per il trasporto dell'elettricità e l'accesso alle reti, che tendono a uniformare i corrispettivi tra mercato libero e mercato vincolato.

La cessione di capacità produttiva e di reti di distribuzione, in attuazione del Decreto Bersani, nonché le altre modifiche tariffarie già deliberate dall'Autorità, potranno ridurre la redditività del *core business* del Gruppo Enel. L'impatto di questi effetti sul margine operativo lordo 2002 potrà essere in parte compensato dalla crescente contribuzione delle telecomunicazioni, del gas e di nuovi business, dalla riduzione dei costi operativi e dall'incremento dei consumi. L'effetto della dismissione di asset avrà un impatto positivo in termini di flussi di cassa e genererà plusvalenze tali da compensare i suddetti effetti, permettendo di mantenere livelli elevati di ritorno sul patrimonio netto (ROE).

## ALTRE INFORMAZIONI

## Rapporti con società collegate

Nell'esercizio 2001 i rapporti intrattenuti dal Gruppo Enel con società collegate hanno riguardato prevalentemente le *joint venture* del settore immobiliare, Immobiliare Foro Bonaparte e Immobiliare Rio Nuovo, alle quali sono stati conferiti specifici rami di attività. Nei confronti di tali società (detenute al 49%), il Gruppo ha sostenuto oneri costituiti quasi interamente da canoni di locazione e presenta, alla fine dell'esercizio, debiti di natura commerciale.

Nell'ambito dei crediti verso imprese collegate la posta più rilevante è costituita da un finanziamento di circa 18 milioni di euro concesso alla società Immobiliare Rio Nuovo, che verrà rimborsato contestualmente alla cessione delle azioni della società stessa possedute dal Gruppo, prevista nel corso del 2002. La rimanente quota dei crediti deriva in prevalenza da rapporti di natura commerciale connessi per lo più a lavori eseguiti su immobili conferiti.

I ricavi conseguiti dal Gruppo nei confronti di società collegate sono relativi a rapporti di natura commerciale derivanti prevalentemente da prestazioni di servizi.

La tabella seguente fornisce una sintesi dei rapporti appena descritti:

| Milioni di euro            | Rapporti patrimoniali |           | Rapporti economici |          |
|----------------------------|-----------------------|-----------|--------------------|----------|
|                            | Crediti               | Debiti    | Costi              | Ricavi   |
|                            | al 31.12.2001         |           | 2001               |          |
| Immobiliare Foro Bonaparte | 6                     | 2         | 38                 | -        |
| Immobiliare Rio Nuovo      | 19                    | 1         | 23                 | -        |
| Altre società collegate    | 15                    | 9         | 3                  | 8        |
| <b>TOTALE</b>              | <b>40</b>             | <b>12</b> | <b>64</b>          | <b>8</b> |

I rapporti intrattenuti con le suddette società sono regolati alle normali condizioni di mercato.

## Progetto Euro

Nel corso dell'esercizio tutte le società del Gruppo hanno effettuato, come programmato, il passaggio all'euro quale moneta di conto. La decisione di anticipare i tempi rispetto al termine obbligatorio ha risposto alla richiesta del Governo di contribuire alla graduale preparazione dei cittadini a familiarizzare con la nuova moneta. Il passaggio all'euro è stato infatti accompagnato da una diffusa campagna di informazione, interna ed esterna al Gruppo, volta a sensibilizzare dipendenti, clienti e fornitori.

Le attività, che si sono svolte con il coordinamento e il controllo di uno specifico *team*, hanno comportato la mobilitazione di risorse interne ed esterne finalizzate soprattutto all'adeguamento dei sistemi informatici, determinando una spesa per l'intero progetto di circa 12 milioni di euro, di cui circa 10 a carico dell'esercizio 2001. In particolare, a partire dal mese di luglio, è stata elaborata e distribuita la nuova bolletta, espressa in euro con il controvalore in lire, in stretta conformità alla deliberazione dell'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas n. 136 del 2001.

## RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DEL GRUPPO

La gestione economica del Gruppo Enel dell'esercizio 2001 è riportata in sintesi nel seguente prospetto, ottenuto esponendo, con criteri conformi alla prassi internazionale, i dati del conto economico redatto secondo lo schema di legge. Al fine di effettuare un confronto con dati omogenei riferiti al 2000, il relativo conto economico è esposto nella versione *pro forma* che considera il consolidamento integrale di WIND per l'intero esercizio e quello di Infostrada, unitamente agli effetti economici indotti dalla sua acquisizione (ammortamento della differenza di consolidamento e maggiori oneri finanziari), a decorrere dal 1° aprile 2000. Viene comunque esposto anche il conto economico dell'esercizio 2000 nella versione a suo tempo pubblicata, che rifletteva unicamente la valutazione di WIND secondo il metodo del patrimonio netto. Le variazioni riportate nel prospetto e i commenti successivi sono riferiti al confronto con il conto economico del 2000 *pro forma*.

| Milioni di euro                                            | 2001          |              | 2000 <i>pro forma</i> |              | 2001-2000    |              | 2000          |              |
|------------------------------------------------------------|---------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                                                            |               | %            |                       | %            |              | %            |               | %            |
| <b>Ricavi:</b>                                             |               |              |                       |              |              |              |               |              |
| Energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio         | 21.660        | 75,3         | 22.556                | 84,3         | (896)        | (4,0)        | 22.564        | 89,9         |
| Servizi di telecomunicazione                               | 2.817         | 9,7          | 1.778                 | 6,6          | 1.039        | 58,4         | -             | -            |
| Altri ricavi                                               | 4.304         | 15,0         | 2.426                 | 9,1          | 1.878        | 77,4         | 2.545         | 10,1         |
| <b>Totale ricavi</b>                                       | <b>28.781</b> | <b>100,0</b> | <b>26.760</b>         | <b>100,0</b> | <b>2.021</b> | <b>7,6</b>   | <b>25.109</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Costi operativi:</b>                                    |               |              |                       |              |              |              |               |              |
| Costo del lavoro                                           | 3.722         | 12,9         | 3.786                 | 14,1         | (64)         | (1,7)        | 3.531         | 14,1         |
| Consumi di combustibili                                    | 5.249         | 18,2         | 5.644                 | 21,1         | (395)        | (7,0)        | 5.644         | 22,5         |
| Energia elettrica da terzi                                 | 3.649         | 12,7         | 4.373                 | 16,3         | (724)        | (16,6)       | 4.373         | 17,4         |
| Interconnessioni e <i>roaming</i>                          | 1.424         | 4,9          | 1.027                 | 3,8          | 397          | 38,7         | -             | -            |
| Servizi e godimento beni di terzi                          | 4.209         | 14,6         | 2.949                 | 11,0         | 1.260        | 42,7         | 2.453         | 9,8          |
| Combustibili per <i>trading</i> e gas per la distribuzione | 1.005         | 3,5          | 122                   | 0,5          | 883          | -            | 122           | 0,5          |
| Materiali                                                  | 1.344         | 4,7          | 1.048                 | 3,9          | 296          | 28,2         | 726           | 2,9          |
| Altri costi                                                | 577           | 2,0          | 525                   | 2,0          | 52           | 9,9          | 392           | 1,6          |
| Costi capitalizzati                                        | (934)         | (3,2)        | (929)                 | (3,5)        | (5)          | (0,5)        | (878)         | (3,5)        |
| <b>Totale costi operativi</b>                              | <b>20.245</b> | <b>70,3</b>  | <b>18.545</b>         | <b>69,2</b>  | <b>1.700</b> | <b>9,2</b>   | <b>16.363</b> | <b>65,2</b>  |
| <b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>                             | <b>8.536</b>  | <b>29,7</b>  | <b>8.215</b>          | <b>30,8</b>  | <b>321</b>   | <b>3,9</b>   | <b>8.746</b>  | <b>34,8</b>  |
| <b>Ammortamenti e accantonamenti:</b>                      |               |              |                       |              |              |              |               |              |
| Ammortamenti economico-tecnici                             | 4.459         | 15,5         | 4.298                 | 16,1         | 161          | 3,7          | 3.459         | 13,8         |
| Accantonamenti e svalutazioni                              | 599           | 2,1          | 617                   | 2,3          | (18)         | (2,9)        | 534           | 2,1          |
| <b>Totale ammortamenti e accantonamenti</b>                | <b>5.058</b>  | <b>17,6</b>  | <b>4.915</b>          | <b>18,4</b>  | <b>143</b>   | <b>2,9</b>   | <b>3.993</b>  | <b>15,9</b>  |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                 | <b>3.478</b>  | <b>12,1</b>  | <b>3.300</b>          | <b>12,4</b>  | <b>178</b>   | <b>5,4</b>   | <b>4.753</b>  | <b>18,9</b>  |
| Proventi (Oneri) finanziari netti                          | (1.110)       | (3,9)        | (985)                 | (3,7)        | (125)        | (12,7)       | (648)         | (2,6)        |
| Svalutazioni di imm. finanziarie                           | (85)          | (0,3)        | (38)                  | (0,1)        | (47)         | (123,7)      | (458)         | (1,8)        |
| <b>RISULTATO ANTE COMPONENTI STRAORDINARIE E IMPOSTE</b>   | <b>2.283</b>  | <b>7,9</b>   | <b>2.277</b>          | <b>8,6</b>   | <b>6</b>     | <b>0,3</b>   | <b>3.647</b>  | <b>14,5</b>  |
| Proventi (Oneri) straordinari netti                        | 2.318         | 8,1          | 178                   | 0,7          | 2.140        |              | 192           | 0,8          |
| <b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>                       | <b>4.601</b>  | <b>16,0</b>  | <b>2.455</b>          | <b>9,3</b>   | <b>2.146</b> | <b>87,4</b>  | <b>3.839</b>  | <b>15,3</b>  |
| Imposte sul risultato del periodo                          | 649           | 2,3          | 1.222                 | 4,6          | (573)        | (46,9)       | 1.649         | 6,6          |
| <b>UTILE DEL GRUPPO E DI TERZI</b>                         | <b>3.952</b>  | <b>13,7</b>  | <b>1.233</b>          | <b>4,7</b>   | <b>2.719</b> | <b>220,5</b> | <b>2.190</b>  | <b>8,7</b>   |
| Risultato di pertinenza di terzi                           | 274           | 1,0          | 340                   | 1,3          | (66)         | (19,4)       | (2)           | -            |
| <b>UTILE DEL GRUPPO</b>                                    | <b>4.226</b>  | <b>14,7</b>  | <b>1.573</b>          | <b>6,0</b>   | <b>2.653</b> | <b>168,7</b> | <b>2.188</b>  | <b>8,7</b>   |

#### Ricavi

I ricavi del 2001 sono pari a 28.781 milioni di euro, in crescita di 2.021 milioni di euro (+7,6%) rispetto al 2000. La variazione è analizzata con riferimento alle principali componenti.

**Energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio**

A partire dal 1° gennaio 2001, per effetto dell'integrazione nelle tariffe della componente di ricavo destinata alla copertura del costo del combustibile, che fino al 31 dicembre 2000 perveniva al Gruppo tramite la Cassa Conguaglio Settore Elettrico, i ricavi delle vendite di energia elettrica e i contributi dalla Cassa Conguaglio devono essere analizzati congiuntamente. I ricavi dell'attività elettrica, così definiti, scendono nell'esercizio di 896 milioni di euro (-4,0%) passando da 22.556 milioni di euro a 21.660 milioni di euro. La variazione è funzione di più fattori di segno opposto. I principali elementi che hanno concorso alla riduzione sono i seguenti:

- il calo dei volumi di vendita (-16.076 milioni di kWh pari a -7,2%), conseguente alla maggiore apertura del mercato;
- la discesa delle tariffe del mercato vincolato (in media pari all'11% circa), indotta dal meccanismo del *price cap* e dalla riduzione media di circa 0,52 centesimi di euro per kWh operata dall'Autorità per l'Energia Elettrica ed il Gas sulla componente del prezzo dell'energia destinata alla remunerazione dei costi fissi di produzione.

I fattori che hanno in parte compensato i fenomeni di cui sopra sono essenzialmente i seguenti:

- la definizione dal 2001 di un prezzo di cessione unico, indipendente dalla fonte di produzione, che considera anche la quota a copertura dei costi variabili di produzione, in precedenza erogata dalla Cassa Conguaglio Settore Elettrico per la sola energia di produzione termoelettrica. Ne conseguono maggiori ricavi dalla vendita di energia idroelettrica e geotermica prodotta da impianti che non rientrano nel perimetro del provvedimento CIP n. 6/92, che sono in parte oggetto di restituzione attraverso i maggiori oneri di accesso alla rete di trasmissione (restituzione della cosiddetta "rendita idroelettrica"). La quota restituita, pari al 75%, concorre a determinare il notevole incremento dei costi operativi;
- l'incremento unitario medio rispetto al 2000 della componente del prezzo di vendita dell'energia destinata a remunerare i costi variabili di produzione, passato da una media di 4,0 centesimi di euro al kWh nel 2000, a 4,5 centesimi di euro al kWh nel 2001 (+12,5%);
- il riconoscimento nel 2001 di contributi pregressi sulla produzione da impianti incentivati ex provvedimento CIP n. 6/92, pari a 314 milioni di euro;
- lo spostamento del mix delle vendite verso livelli di tensione aventi un prezzo medio più elevato. Le vendite in bassa tensione hanno raggiunto un'incidenza del 58,5% su quelle totali del Gruppo nel mercato vincolato, contro il 51,4% del 2000.

**Servizi di telecomunicazione**

I ricavi verso i clienti terzi del settore telecomunicazioni sono passati da 1.778 milioni di euro nel 2000 a 2.817 milioni di euro nel 2001, con una crescita di 1.039 milioni di euro (+58,4%) connessa alla progressiva affermazione di WIND e Infostrada, nonché alla crescita del mercato di riferimento.

**Altri ricavi**

Gli altri ricavi crescono nell'esercizio di 1.878 milioni di euro (+77,4%) per effetto principalmente di:

- maggiori ricavi da vettoriamenti pari a 251 milioni di euro, conseguiti da Enel Distribuzione per i maggiori volumi di energia destinata al mercato libero vettoriata sulla propria rete, cresciuti nell'esercizio da 45,2 miliardi di kWh a 77,2 miliardi di kWh;
- aumento di 651 milioni di euro dei ricavi da *trading* di combustibili e servizi connessi;
- aumento di 359 milioni di euro delle vendite di gas naturale sul mercato vincolato e su quello libero;

- maggiori volumi dell'attività di ingegneria e costruzioni per 420 milioni di euro;
- rilevazione tra le sopravvenienze attive dello storno relativo all'accantonamento di 117 milioni di euro, effettuato nell'esercizio 2000 a fronte di presunti oneri connessi al sistema degli *stranded cost*, non più giustificato a seguito delle normative emanate nel corso del primo semestre 2001;
- ricavi dell'attività di *franchising* pari a 21 milioni di euro;
- maggiori prestazioni verso terzi del settore informatico e immobiliare/servizi per 35 milioni di euro.

#### **Costi operativi**

I costi operativi passano da 18.545 milioni di euro nel 2000 a 20.245 milioni di euro nel 2001, registrando un aumento di 1.700 milioni di euro (+9,2%) qui di seguito analizzato.

#### **Costo del lavoro**

Il costo del lavoro si riduce nel complesso di 64 milioni di euro (-1,7%) per effetto di una diminuzione di 141 milioni di euro nel settore elettrico e nelle altre attività, di una crescita di 42 milioni di euro nelle telecomunicazioni e di un incremento pari a 35 milioni di euro dovuto alla variazione di perimetro relativa al settore del gas, alla CHI Energy e alla EGI.

La riduzione che ha interessato l'attività elettrica è legata alla riduzione di circa il 7% dell'organico medio, il cui beneficio è stato in parte ridotto dagli oneri connessi alla stipula del nuovo contratto di lavoro di categoria.

L'aumento registrato nel settore delle telecomunicazioni deriva principalmente dall'incremento della forza lavoro mediamente occupata nell'esercizio che ha accompagnato la crescita dell'attività.

#### **Combustibili ed energia elettrica da terzi**

I costi per consumi di combustibili destinati alla produzione termica scendono di 395 milioni di euro (-7,0%) in presenza di un calo del 9,2% della produzione stessa, scontando un maggior costo medio delle quantità consumate nel 2001 per effetto principalmente dell'apprezzamento del dollaro USA e dell'incremento dei prezzi all'origine del carbone.

I costi per acquisto di energia elettrica da terzi calano di 724 milioni di euro (-16,6%) a fronte di un aumento del 2,8% nei volumi acquistati. I minori costi unitari sostenuti derivano principalmente dalle migliori condizioni di acquisto dell'energia destinata al mercato libero per effetto del meccanismo delle aste indette dal Gestore della Rete.

#### **Interconnessioni e *roaming***

Il costo di tali servizi, esclusivi delle attività di telecomunicazioni, cresce di 397 milioni di euro (+38,7%), in misura comunque meno che proporzionale rispetto alla crescita dei ricavi, pari al 58,4%. La loro incidenza sui ricavi complessivi del settore scende quindi dal 57,8% del 2000 al 50,5% del 2001 a seguito dello sviluppo delle reti di proprietà del Gruppo.

#### **Servizi e godimento beni di terzi**

I costi per servizi e godimento di beni di terzi aumentano, rispetto al 2000, di 1.260 milioni di euro (+42,7%) per i seguenti fattori:

- maggiori oneri di 638 milioni di euro per l'accesso alla rete di trasmissione gravanti sull'energia elettrica prodotta da impianti idrici e geotermici non ammessi al regime di cui al provvedimento CIP n. 6/92 (restituzione della cosiddetta "rendita idroelettrica");
- maggiori oneri per vettoriamenti di 155 milioni di euro principalmente per i maggiori volumi di attività sviluppata da Enel Trade sul mercato libero;

- incremento dei costi per servizi legati alle attività di telecomunicazioni (gestione esterna di *call center*, provvigioni ai distributori, affitto circuiti, costi accessori del personale ecc.) di circa 110 milioni di euro, correlati all'incremento dei volumi di traffico e allo sviluppo e gestione della rete;
- maggiori costi di circa 120 milioni di euro per servizi esterni destinati all'attività di ingegneria e costruzioni, anch'essa in decisa crescita nell'esercizio;
- crescita dei canoni di locazione e noleggio per circa 90 milioni di euro a seguito del conferimento di rami immobiliari e di gestione dell'autoparco a società collegate;
- maggiori costi di 23 milioni di euro per stoccaggio di scorte strategiche di gas e per smaltimento ceneri, entrambi a seguito di nuove normative;
- oneri sostenuti dalla Capogruppo relativi a commissioni su linee di credito (14 milioni di euro), alla conversione del capitale sociale in euro con il raggruppamento delle azioni (10 milioni di euro) e per acquisizioni di partecipazioni (14 milioni di euro);
- crescita dei costi per servizi informatici di circa 20 milioni di euro per le attività sui progetti SAP, conversione all'euro delle varie applicazioni aziendali, progetti "contatore elettronico" e "Contact Center" dell'area distribuzione ecc.;
- effetto della variazione di perimetro nell'area della distribuzione del gas e del consolidamento della CHI Energy pari a circa 20 milioni di euro.

#### Altre tipologie di costi operativi

Nell'ambito delle altre tipologie di costi operativi si evidenzia quanto segue:

- i costi per acquisto di combustibili dovuti all'attività di *trading* e di gas per la distribuzione passano da 122 milioni di euro nel 2000 a 1.005 milioni di euro nel 2001, con una crescita di 883 milioni di euro legata allo sviluppo dei due settori operativi;
- i costi per materiali sono in crescita di 296 milioni di euro (+28,2%) di cui 286 milioni di euro per la crescita dell'attività di ingegneria e costruzioni per committenti terzi e 10 milioni di euro per forniture connesse alla gestione della rete di negozi in *franchising*;
- gli "altri costi" si incrementano di 52 milioni di euro (+9,9%), di cui 27 milioni di euro per maggiori imposte indirette e locali oltre a 20 milioni di euro per il contributo sulla continuità del servizio;
- la capitalizzazione di costi è pari a 934 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il 2000 (929 milioni di euro).

#### Margine operativo lordo

Il margine operativo lordo si attesta nel 2001 a 8.536 milioni di euro, in crescita di 321 milioni di euro (+3,9%) rispetto al 2000. La variazione è così analizzabile in via sintetica:

| Milioni di euro                               |       |
|-----------------------------------------------|-------|
| Settore telecomunicazioni                     | 555   |
| Nuove attività                                | 100   |
| Settore elettrico Italia (inclusa Capogruppo) | (305) |
| Altre attività e rettifiche                   | (29)  |
| TOTALE                                        | 321   |

Il miglioramento del settore telecomunicazioni deriva dal successo che il mercato sta riservando all'offerta di servizi proposta da WIND e Infostrada. Notevoli benefici sono attesi peraltro dalle sinergie commerciali e operative in grado di scaturire dall'integrazione delle due entità, avviata nella seconda parte dell'esercizio.

I contributi forniti al margine operativo lordo dallo sviluppo di nuove attività derivano da CHI Energy ed EGI (32 milioni di euro), dalla distribuzione e vendita del gas (38 milioni di euro), dal *trading* di combustibili (24 milioni di euro) e dal *franchising*, illuminazione pubblica e servizi informatici per la differenza. La gestione del settore elettrico ha risentito dell'impatto derivante dai tagli tariffari (-11% circa), dalla riduzione dei volumi di vendita (-7,2%) e del perimetro di attività, in parte attenuati dai benefici conseguenti sia all'applicazione di un unico prezzo di vendita dell'energia, che prescindendo dalla fonte di produzione, sia all'ottimizzazione del mix dei combustibili impiegati. L'esercizio 2001 ha inoltre beneficiato di componenti di reddito di carattere non ricorrente pari a 431 milioni di euro, rappresentate da 314 milioni di euro relativi a contributi pregressi su produzione da impianti incentivati ex provvedimento CIP n. 6/92 e da 117 milioni di euro derivanti dalla provventizzazione dell'accantonamento 2000 per *stranded cost*.

#### Risultato operativo

Il risultato operativo passa da 3.300 milioni di euro a 3.478 milioni di euro, in crescita di 178 milioni di euro (+5,4%) rispetto al 2000 scontando maggiori ammortamenti per 161 milioni di euro e minori accantonamenti per 18 milioni di euro. Il settore delle telecomunicazioni ha evidenziato una crescita degli ammortamenti pari a 226 milioni di euro in relazione principalmente agli ingenti investimenti effettuati per la realizzazione e lo sviluppo della rete. I minori ammortamenti di 65 milioni di euro, relativi al settore elettrico e alle altre attività, sono correlati a una maggiore efficienza delle attività di investimento mentre gli effetti delle variazioni di perimetro sono pressoché compensati tra loro.

#### Oneri finanziari netti

Crescono da 985 milioni di euro a 1.110 milioni di euro (+12,7%) per effetto del maggior indebitamento acceso essenzialmente per finanziare gli investimenti nel settore delle telecomunicazioni (tra cui la licenza UMTS) e le acquisizioni societarie nel settore della distribuzione gas e della produzione di energia da fonti rinnovabili.

L'incidenza degli oneri finanziari netti sui ricavi è pari al 3,9%, in linea con il valore del 2000, pari al 3,7%. Il rapporto tra il risultato operativo e gli oneri finanziari netti è di 3,1 nel 2001, anch'esso allineato con quello del 2000, che era pari a 3,4. L'incremento degli oneri finanziari netti sarebbe stato maggiore se non si fossero attuate politiche di ristrutturazione del portafoglio di indebitamento. Il maggior ricorso, rispetto al passato esercizio, all'indebitamento finanziario a breve termine, oltre a consentire una maggiore flessibilità nella gestione dell'indebitamento finanziario ha permesso, infatti, di beneficiare del trend decrescente dei tassi di interesse verificatosi nel 2001.

#### Proventi straordinari netti

L'esercizio 2001 registra proventi straordinari netti pari a 2.318 milioni di euro a fronte di 178 milioni di euro nel 2000.

I proventi sono pari a 3.444 milioni di euro e sono determinati dalle seguenti partite:

- plusvalenza relativa alla cessione di Elettrogen pari a 1.900 milioni di euro;
- plusvalenze realizzate a seguito della cessione degli impianti di generazione in Valle d'Aosta e del 49% del ramo relativo alla distribuzione e vendita di energia nella stessa Regione, per complessivi 444 milioni di euro;

- plusvalenze sulla cessione delle reti di distribuzione urbane di Roma e Torino per 391 milioni di euro;
- altre plusvalenze da alienazione cespiti pari a 87 milioni di euro;
- iscrizione di 501 milioni di euro a fronte dell'energia elettrica erogata alla fine dell'anno 2000 e non rilevabile in tale esercizio sulla base delle precedenti modalità di accertamento, così come spiegato nella Nota integrativa al Bilancio consolidato;
- conguaglio di contributi dalla Cassa Conguaglio relativi a esercizi precedenti pari a 40 milioni di euro;
- sopravvenienze di varia natura per i restanti 81 milioni di euro.

Gli oneri straordinari sono pari nell'insieme a 1.126 milioni di euro e si riferiscono ai seguenti elementi:

- svalutazione di 443 milioni di euro rilevata a seguito della pianificata dismissione anticipata dei contatori statici, attualmente in uso, conseguente alla prevista installazione dei contatori elettronici nell'ambito del progetto "contatore elettronico";
- svalutazione di impianti e accantonamento dei costi previsti per il loro smantellamento in conseguenza del piano di trasformazione di parte del parco generazione in cicli combinati a turbogas, per complessivi 224 milioni di euro;
- incentivi all'esodo del personale pari a 190 milioni di euro;
- oneri connessi al processo di integrazione di Infostrada in WIND per 125 milioni di euro;
- minusvalenze da alienazione cespiti e altre svalutazioni di carattere straordinario pari a 76 milioni di euro;
- sopravvenienze di diversa natura per i restanti 68 milioni di euro.

#### Risultato prima delle imposte

Il risultato ante imposte cresce, rispetto al 2000, di 2.146 milioni di euro (+87,4%) per effetto delle seguenti componenti:

| Milioni di euro                                                             |              |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Miglioramento del risultato operativo                                       | 178          |
| Aumento degli oneri finanziari netti e delle svalutazioni di partecipazioni | (172)        |
| Incremento dei proventi straordinari netti                                  | 2.140        |
| <b>TOTALE</b>                                                               | <b>2.146</b> |

#### Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito presentano un'incidenza del 14,1% sul risultato ante imposte a fronte del 49,8% del 2000, sul risultato riesposto *pro forma* per riflettere il consolidamento integrale di WIND, di Infostrada e degli effetti connessi alla sua acquisizione. L'incidenza del 2001 è influenzata dalla presenza di cospicue plusvalenze che beneficiano della tassazione in base all'imposta sostitutiva del 19% in luogo della normale aliquota (IRPEG e IRAP) del 40,25%. Le imposte del 2001 beneficiano dell'eccedenza di 603 milioni di euro del fondo imposte differite stanziato sino al 31 dicembre 2000 sulle riserve per ammortamenti anticipati. Come consentito dalla Legge Finanziaria per il 2002, tali riserve sono state infatti affrancate da parte delle maggiori società del Gruppo, previo riconoscimento di un'imposta sostitutiva del 19%.

L'incidenza fiscale normalizzata, che esclude l'impatto delle perdite d'esercizio del settore delle telecomunicazioni e dei fenomeni di natura straordinaria, è pari a circa il 47%, sostanzialmente in linea con quella determinata in modo analogo per l'esercizio 2000.

I flussi finanziari del 2001 sono rappresentati nel seguente rendiconto finanziario, posto a confronto con quello del 2000 a suo tempo pubblicato. Esso è riferito a un perimetro di attività che non includeva il settore delle telecomunicazioni, avendo riflesso WIND nella situazione consolidata in base al metodo del patrimonio netto. I flussi del 2001 si riferiscono al nuovo perimetro, che considera l'attività svolta da WIND nell'intero esercizio e quella di Infostrada dal 1° aprile 2001, oltre alle nuove società operanti nel settore del gas, alla EGI e alla CHI Energy, acquisita a fine 2000.

| Milioni di euro                                                                                                 | 2001           | 2000           | 2001-2000      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE</b>                                                                        |                |                |                |
| Utile dell'esercizio (Gruppo e terzi)                                                                           | 3.952          | 2.190          | 1.762          |
| Ammortamenti                                                                                                    | 4.459          | 3.458          | 1.001          |
| Svalutazioni di immobilizzazioni                                                                                | 774            | 458            | 316            |
| Variazione netta fondi diversi                                                                                  | (76)           | 116            | (192)          |
| Variazione netta ordinaria fondi TFR                                                                            | (92)           | (22)           | (70)           |
| Minusvalenze/plusvalenze ed elementi straordinari                                                               | (3.017)        | (70)           | (2.947)        |
| Proventi finanziari                                                                                             | (207)          | (149)          | (58)           |
| Oneri finanziari                                                                                                | 1.317          | 798            | 519            |
| Imposte sul reddito                                                                                             | 649            | 1.649          | (1.000)        |
| <i>Liquidità generata dall'attività d'esercizio prima delle variazioni del capitale circolante netto</i>        | <i>7.759</i>   | <i>8.428</i>   | <i>(669)</i>   |
| (Aumento)/Diminuzione:                                                                                          |                |                |                |
| Rimanenze                                                                                                       | (295)          | (557)          | 262            |
| Crediti                                                                                                         | (1.684)        | (964)          | (720)          |
| Ratei e risconti attivi                                                                                         | (13)           | (31)           | 18             |
| Crediti netti verso Cassa Conguaglio                                                                            | 1.679          | (1.675)        | 3.354          |
| Debiti                                                                                                          | 356            | 1.237          | (881)          |
| Altre passività                                                                                                 | 80             | 144            | (64)           |
| <i>Liquidità generata dall'attività operativa</i>                                                               | <i>7.882</i>   | <i>6.582</i>   | <i>1.300</i>   |
| Interessi incassati                                                                                             | 207            | 149            | 58             |
| Interessi pagati                                                                                                | (1.269)        | (826)          | (443)          |
| Imposte sul reddito pagate                                                                                      | (656)          | (1.005)        | 349            |
| <b>Liquidità generata dalla gestione corrente</b>                                                               | <b>6.164</b>   | <b>4.900</b>   | <b>1.264</b>   |
| <b>CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>                                                                 |                |                |                |
| Investimenti in immobilizzazioni immateriali                                                                    | (635)          | (162)          | (473)          |
| Investimenti in immobilizzazioni materiali                                                                      | (4.083)        | (2.417)        | (1.666)        |
| Investimenti netti in partecipazioni consolidate (al netto delle disponibilità liquide delle società acquisite) | (8.362)        | (437)          | (7.925)        |
| Investimenti in immobilizzazioni finanziarie e altre                                                            | (622)          | (1.169)        | 547            |
| Dismissione di aree di attività                                                                                 | 4.670          | -              | 4.670          |
| Disinvestimenti di immobilizzazioni materiali                                                                   | 223            | 181            | 42             |
| Altre variazioni delle immobilizzazioni                                                                         | 82             | 575            | (493)          |
| <b>Liquidità impiegata nell'attività di investimento</b>                                                        | <b>(8.727)</b> | <b>(3.429)</b> | <b>(5.298)</b> |
| <b>CASH FLOW PER L'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>                                                                |                |                |                |
| Variazione dei debiti a medio-lungo termine                                                                     | 4.066          | (1.107)        | 5.173          |
| Variazione dei debiti a breve termine e linee di credito                                                        | 570            | 2.357          | (1.787)        |
| Dividendi pagati e riserve distribuite                                                                          | (1.578)        | (1.453)        | (125)          |
| Pagamento FPE ed erogazione anticipata                                                                          |                |                |                |
| Previdenza integrativa                                                                                          | (651)          | (1.313)        | 662            |
| Aumenti di capitale versati da terzi                                                                            | 191            | -              | 191            |
| Altre variazioni                                                                                                | -              | 6              | (6)            |
| <b>Liquidità impiegata nell'attività di finanziamento</b>                                                       | <b>2.598</b>   | <b>(1.510)</b> | <b>4.108</b>   |
| <b>CASH FLOW GENERATO (IMPIEGATO) NEL PERIODO</b>                                                               | <b>35</b>      | <b>(39)</b>    | <b>74</b>      |
| <b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI</b>                                                                           | <b>491</b>     | <b>530</b>     | <b>(39)</b>    |
| Disponibilità liquide iniziali WIND                                                                             | 61             | -              | -              |
| <b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI</b>                                                                             | <b>587</b>     | <b>491</b>     | <b>35</b>      |