Allocazione definitiva del prezzo di acquisizione alle attività nette relative a Endesa

A far data dal 5 ottobre 2007, a seguito dell'acquisizione tramite OPA del 42,08% del capitale sociale di Endesa, la stessa è stata consolidata con il metodo proporzionale, tenuto conto anche delle quote di capitale già possedute anteriormente a tale data (24,97%). Il primo consolidamento di Endesa al 31 dicembre 2007 è stato effettuato secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale di riferimento (IFRS 3) e, come consentito dallo stesso principio, la contabilizzazione iniziale dell'operazione di aggregazione del Gruppo Endesa nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 è stata effettuata in via provvisoria. Il completamento dell'allocazione del costo di acquisizione, avvenuto nell'ultimo trimestre 2008 entro i termini previsti dall'IFRS 3, ha determinato variazioni nei valori precedentemente iscritti per effetto della definitiva determinazione dei fair value delle attività acquisite e delle passività assunte. Tali variazioni hanno, pertanto, determinato la rettifica dei saldi di alcune voci patrimoniali ed economiche di Endesa prese a base del suo primo consolidamento; conseguentemente, ai soli fini comparativi, i saldi di tali voci relativi all'esercizio 2007 sono stati opportunamente rideterminati.

Risultati economici del Gruppo

	2008	2007	2008-	2007
Totale ricavi	61.184	43.688	17.496	40,0%
Totale costi	46.846	33.812	13.034	38,5%
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio commodity	(20)	(36)	16	44,4%
MARGINE OPERATIVO LORDO	14.318	9.840	4.478	45,5%
Ammortamenti e perdite di valore	4.777	3.059	1.718	56,2%
RISULTATO OPERATIVO	9.541	6.781	2.760	40,7%
Proventi finanziari	2.596	2.128	468	22,0%
Oneri finanziari	5.806	3.013	2.793	92,7%
Totale proventi/(oneri) finanziari	(3.210)	(885)	(2.325)	
Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	48	12	36	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	6.379	5.908	471	8,0%
Imposte	585	1.956	(1.371)	-70,1%
RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS	5.794	3.952	1.842	46,6%
RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS	240	179	61	34,1%
RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)	6.034	4.131	1.903	46,1%
(Utili)/Perdite di pertinenza di terzi	(741)	(215)	(526)	
RISULTATO NETTO DEL GRUPPO	5.293	3.916	1.377	35,2%

Ricavi

Milioni di euro

	2008	2007	2008-2007
Vendita e trasporto di energia elettrica e contributi			
da Cassa Conguaglio e organismi assimilati	53.535	39.165	14.370
Vendita e trasporto di gas ai clienti finali	3.307	2.097	1.210
Plusvalenze da cessione di attività	328	-	328
Altri servizi, vendite e proventi diversi	4.014	2.426	1.588
Totale	61.184	43.688	17.496

Nel 2008 i ricavi da **vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio e organismi assimilati** ammontano a 53.535 milioni di euro, in crescita di 14.370 milioni di euro rispetto al 2007 (+36,7%). Tale incremento è da collegare principalmente ai seguenti fattori:

- > crescita di 11.874 milioni di euro dei ricavi all'estero, di cui 10.079 milioni di euro dovuti al diverso periodo di contribuzione al risultato da parte di Endesa (consolidata a partire dall'ultimo trimestre del 2007), 657 milioni di euro riferibili al consolidamento da fine maggio 2008 di OGK-5, 295 milioni di euro relativi al consolidamento dall'inizio di giugno 2008 di Electrica Muntenia Sud (ora Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) e 644 milioni di euro riferibili al trading internazionale di energia;
- > incremento di 999 milioni di euro come effetto congiunto dei maggiori ricavi di vendita sulla Borsa dell'energia elettrica (dovuti principalmente all'incremento



dei prezzi medi di vendita in parte bilanciato dalla riduzione delle quantità vendute) e dei maggiori ricavi di vendita verso l'Acquirente Unico realizzati principalmente tramite contratti bilaterali stipulati dalle società di generazione a partire dal 2008;

- > aumento dei ricavi per vendita e trasporto di energia elettrica in Italia per complessivi 935 milioni di euro da attribuire sostanzialmente alla crescita dei ricavi per vendita di energia sul mercato libero connessa all'aumento dei volumi venduti e dei prezzi medi di vendita;
- > maggiori ricavi connessi alle vendite all'ingrosso sul mercato libero per 622 milioni di euro per effetto essenzialmente dell'aumento dei volumi ceduti ai rivenditori e della crescita dei prezzi medi di vendita;
- > diminuzione di 79 milioni di euro dei ricavi da vendita di energia incentivata al Gestore dei Servizi Elettrici, essenzialmente a causa dei minori volumi prodotti da impianti qualificati CIP 6 principalmente per il termine del periodo di incentivazione di alcune centrali.

I ricavi per vendita e trasporto di gas ai clienti finali risultano in crescita di 1.210 milioni di euro (+57,7%), riferibili principalmente al consolidamento di Endesa per 680 milioni di euro e all'incremento dei ricavi sul mercato domestico per 541 milioni di euro attribuibile all'aumento delle quantità vendute, per effetto dell'andamento più favorevole della curva termica registrato nel primo trimestre 2008 che ha più che compensato l'andamento sfavorevole del quarto trimestre, e all'incremento del numero medio dei clienti serviti.

Le plusvalenze da cessione di attività sono pari al 31 dicembre 2008 a 328 milioni di euro e si riferiscono alla plusvalenza realizzata a seguito della cessione del 51% della partecipazione in Hydro Dolomiti Enel perfezionatasi nel mese di luglio 2008. Tale provento include l'effetto dell'aggiustamento prezzo già riconosciuto dalla controparte.

I ricavi per altri servizi, vendite e proventi diversi si attestano nel 2008 a 4.014 milioni di euro (2.426 milioni di euro nel 2007) evidenziando un aumento di 1.588 milioni di euro (+65,5%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è da collegare in massima parte ai seguenti fenomeni:

- incremento dei lavori di ingegneria e costruzioni per 519 milioni di euro, di cui 343 milioni di euro riferibili a Endesa;
- > maggiori vendite di combustibili per trading per 245 milioni di euro. Tale variazione è connessa all'aumento per 260 milioni di euro dei ricavi per trading di combustibili delle società in Spagna, in parte compensati dalla contrazione delle vendite sul mercato domestico per 15 milioni di euro;
- > crescita dei ricavi riferiti alla vendita di beni per 208 milioni di euro che includono principalmente gli effetti connessi alla vendita di CERs (Certified Emission Reduction);
- > aumento dei contributi di allacciamento dell'energia elettrica e del gas per 101 milioni di euro, di cui 67 milioni di euro riferibili al consolidamento di Endesa;
- > maggiori altri proventi per 332 milioni di euro relativi al consolidamento di Endesa e riferiti principalmente a canoni di locazione, servizi su impianti di terzi e altri contributi.

Costi

Milioni di euro		_	
	2008	2007	2008-2007
Acquisto di energia elettrica	24.037	19.139	4.898
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	7.548	4.224	3.324
Combustibili per <i>trading</i> e gas naturale per vendite ai clienti finali	3.067	1.656	1.411
Materiali	1.329	746	583
Costo del personale	4.049	3.263	786
Servizi e godimento beni di terzi	6.352	4.987	1.365
Oneri per emissioni di CO ₂	138	7	131
Altri costi operativi	1.576	920	656
Costi capitalizzati	(1.250)	(1.130)	(120)
Totale	46.846	33.812	13.034

I costi per acquisto di energia elettrica si incrementano nel 2008 di 4.898 milioni di euro (+25,6%). Tale incremento è connesso principalmente all'aumento delle quantità acquistate destinate al mercato libero domestico e dei prezzi medi di acquisto, nonché ai maggiori acquisti effettuati dalle società estere di recente acquisizione, di cui 2.153 milioni di euro connessi al consolidamento di Endesa.

I costi per **consumi di combustibili per generazione di energia elettrica** nel 2008 sono pari a 7.548 milioni di euro, in crescita di 3.324 milioni di euro rispetto ai valori dell'esercizio precedente (+78,7%) per effetto principalmente del consolidamento di Endesa (2.235 milioni di euro) e di OGK-5 (353 milioni di euro) e dell'incremento sul mercato domestico dei costi unitari medi dei combustibili.

I costi per l'acquisto di **combustibili per** *trading* e gas per vendite ai clienti finali si attestano a 3.067 milioni di euro, in crescita di 1.411 milioni di euro (+85,2%) rispetto all'esercizio 2007. Tale variazione riflette sostanzialmente gli effetti connessi al consolidamento di Endesa (674 milioni di euro), nonché i maggiori costi connessi all'acquisto di gas per la vendita ai clienti finali correlati all'andamento dei ricavi.

I costi per **materiali**, pari a 1.329 milioni di euro nel 2008, sono in crescita di 583 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+78,2%), di cui 347 milioni di euro riferibili al consolidamento di Endesa.

Il costo del personale nel 2008 è pari a 4.049 milioni di euro, in crescita di 786 milioni di euro (+24,1%) con un aumento della consistenza media del 24,6%. Isolando l'effetto della variazione dell'area di consolidamento relativa all'esercizio 2008, l'effetto del diverso periodo di consolidamento riferibile principalmente a Endesa, nonché altre partite non ricorrenti, il costo del lavoro nel 2008 è in diminuzione di 38 milioni di euro (-1,4%) a fronte di una contrazione dell'organico medio pari al -6,4%.

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi** nel 2008 ammontano a 6.352 milioni di euro, in crescita di 1.365 milioni di euro (+27,4%) rispetto all'esercizio 2007. Tale variazione è connessa al consolidamento di Endesa (avvenuto a partire dal 1° ottobre 2007) per 1.412 milioni di euro ed è riferita

essenzialmente a costi di trasporto, manutenzioni e riparazioni, prestazioni professionali e consulenze, nonché a servizi diversi e altre spese.

Gli oneri per emissioni di $\rm CO_2$ nel 2008 ammontano a 138 milioni di euro, in aumento di 131 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è relativa per 72 milioni di euro al diverso periodo di consolidamento di Endesa ed, essenzialmente, all'incremento dei prezzi medi unitari di approvvigionamento rispetto allo scorso esercizio, al termine del quale è coincisa la scadenza dei primi piani nazionali di allocazione. Il risultato del 2008 è riferibile prevalentemente agli acquisti effettuati in corso d'anno per la copertura del fabbisogno di quote risultante dalle quantità prodotte rispetto a quelle assegnate dai rispettivi nuovi piani di allocazione.

Gli altri costi operativi nell'esercizio 2008 ammontano a 1.576 milioni di euro, in crescita di 656 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+71,3%). Tali oneri includono gli effetti derivanti dalla variazione del perimetro di consolidamento relativa a Endesa (406 milioni di euro) nonché il risultato negativo, pari a 109 milioni di euro, rilevato per effetto della cessione a E.On a fine giugno 2008 delle attività di Enel relative al Gruppo Viesgo.

Nell'esercizio 2008 i **costi capitalizzati** sono in crescita di 120 milioni di euro (+10,6%) per effetto principalmente della contribuzione di Endesa (111 milioni di euro).

I proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity sono negativi per 20 milioni di euro nel 2008 (36 milioni di euro di oneri netti nell'esercizio precedente). In particolare, il risultato del 2008 si riferisce per 143 milioni di euro all'onere netto da valutazione al *fair value* dei contratti derivati in essere a fine esercizio (73 milioni di euro di oneri netti nel 2007), parzialmente compensato per 123 milioni di euro dai proventi netti su posizioni chiuse nell'esercizio (37 milioni di euro di proventi netti nel 2007).

Gli ammortamenti e perdite di valore sono in crescita di 1.718 milioni di euro (+56,2%). La variazione dell'esercizio 2008, oltre a riflettere la contribuzione di Endesa (1.138 milioni di euro), risente sostanzialmente delle maggiori perdite di valore rilevate principalmente sui crediti commerciali per vendite di energia elettrica e gas, nonché dell'adeguamento effettuato nel primo trimestre 2008 (168 milioni di euro) delle attività nette relative a Viesgo, oggetto di cessione a E.On, al valore stimato delle stesse in base alla valutazione complessiva effettuata dalle banche di investimento alla fine del medesimo trimestre.

Il **risultato operativo** dell'esercizio 2008 si attesta a 9.541 milioni di euro, con una crescita di 2.760 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+40,7%), beneficiando principalmente dei risultati derivanti dalle recenti acquisizioni, di cui 2.320 milioni di euro riferibili alla contribuzione di Endesa.

Gli oneri finanziari netti nell'esercizio 2008 sono pari a 3.210 milioni di euro, con un aumento complessivo di 2.325 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In particolare, la variazione dell'esercizio 2008 è correlabile essenzialmente all'incremento degli interessi e altri oneri netti, pari a 1.646 milioni di euro, per effetto sostanzialmente dell'aumento dell'indebitamento finanziario netto medio registrato a seguito delle acquisizioni perfezionate a partire dal secondo trimestre

2007. A tale aumento si aggiunge l'effetto della rilevazione nell'esercizio 2007 dei dividendi distribuiti da Endesa precedentemente al suo consolidamento (301 milioni di euro), del provento finanziario connesso all'esercizio dell'opzione di acquisto per consegna fisica contenuta negli *share swap* posti in essere nell'ambito della prima fase dell'acquisizione di Endesa (144 milioni di euro), nonché della minore variazione nella valutazione al *fair value* dell'opzione di vendita concessa da Enel ad Acciona (102 milioni di euro). Inoltre, gli oneri da partecipazione del 2008 includono, per 118 milioni di euro, gli effetti connessi alla riduzione del valore della partecipazione in Bayan Resources.

La quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto nell'esercizio 2008 è positiva per complessivi 48 milioni di euro, in crescita di 36 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, e include, oltre ai risultati connessi al consolidamento di Endesa (34 milioni di euro), gli effetti relativi alla valutazione con il metodo del patrimonio netto di OGK-5 fino alla conclusione, alla fine di maggio 2008, del processo organizzativo di governance che ha comportato, a partire da tale data, l'assunzione da parte di Enel del pieno controllo.

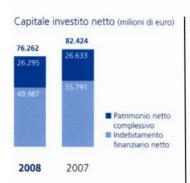
Le **imposte** dell'esercizio 2008 ammontano a 585 milioni di euro con un'incidenza sul risultato *ante* imposte del 9,2% a fronte di un'incidenza del 33,1% nell'esercizio 2007.

L'andamento dell'esercizio 2008 risente principalmente degli effetti netti (1.858 milioni di euro) derivanti dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente al riallineamento delle differenze tra i valori civilistici e fiscali delle attività materiali di talune società italiane (legge n. 244/07), al netto degli oneri per la relativa imposta sostitutiva (1.521 milioni di euro), e degli effetti (290 milioni di euro) sulla fiscalità differita derivanti dall'applicazione dell'addizionale IRES per il settore energia su specifiche società italiane (decreto legge n. 112/08).

Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

N/III	lior	וחוו	i eu	$r \cap$

Milioni di euro			
	al 31.12.2008	al 31.12.2007	2008-2007
Attività immobilizzate nette:			
- attività materiali e immateriali	71.726	71.099	627
- avviamento	16.039	14.163	1.876
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	397	1.972	(1.575)
- altre attività/(passività) non correnti nette	(2.669)	(2.063)	(606)
Totale	85.493	85.171	322
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	12.378	11.576	802
- rimanenze	2.182	1.726	456
- crediti netti verso Cassa Conguaglio e organismi assimilati	(805)	1.040	(1.845)
- altre attività/(passività) correnti nette	(5.015)	(2.586)	(2.429)
- debiti commerciali	(10.600)	(9.622)	(978)
Totale	(1.860)	2.134	(3.994)
Capitale investito lordo	83.633	87.305	(3.672)
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefíci ai dipendenti	(2.910)	(2.920)	10
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	(7.921)	(11.341)	3.420
Totale	(10.831)	(14.261)	3.430
Attività nette destinate alla vendita	3.460	9.380	(5.920)
Capitale investito netto	76.262	82.424	(6.162)
Patrimonio netto complessivo	26.295	26.633	(338)
Indebitamento finanziario netto	49.967	55.791	(5.824)



Le attività materiali e immateriali, inclusi gli investimenti immobiliari, ammontano al 31 dicembre 2008 a 71.726 milioni di euro e presentano complessivamente un incremento di 627 milioni di euro. Tale aumento è dovuto principalmente agli investimenti dell'esercizio, pari a 6.502 milioni di euro, e alla variazione del perimetro di consolidamento riconducibile sostanzialmente a OGK-5 per 1.844 milioni di euro e a Electrica Muntenia Sud (oggi Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) per 375 milioni di euro. Tali effetti risultano parzialmente compensati dagli ammortamenti e perdite di valore sulle attività materiali e immateriali, pari a 4.039 milioni di euro, dalla riclassifica alle attività nette destinate alla vendita delle attività materiali e immateriali connesse alla rete elettrica italiana di alta tensione e alla rete di distribuzione del gas naturale per 2.664 milioni di euro, nonché dall'effetto negativo della variazione dei cambi, pari a 1.604 milioni di euro.

L'avviamento, pari a 16.039 milioni di euro, è in crescita di 1.876 milioni di euro. Tale variazione riflette principalmente la rilevazione nel 2008 del goodwill connesso alle acquisizioni effettuate nel corso dell'esercizio e relative essenzialmente a OGK-5 per 1.355 milioni di euro e a Electrica Muntenia Sud (oggi Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) per 614 milioni di euro.

Si evidenzia che nel corso del quarto trimestre 2008, così come consentito dall'IFRS 3 - Aggregazioni aziendali, si è concluso il processo di allocazione

definitiva delle differenze tra il costo di acquisto e le attività acquisite al netto delle passività assunte di Endesa (per la cui trattazione si rimanda allo specifico paragrafo "Allocazione definitiva del prezzo di acquisizione alle attività nette relative a Endesa" incluso nella presente Relazione). A conclusione di tale processo è stato pertanto determinato in via definitiva l'avviamento riferito all'operazione di acquisizione per un ammontare pari a 12.360 milioni di euro. Alla fine del 2008 si è inoltre concluso il processo di allocazione del prezzo di Inelec e delle società eoliche International Wind Power, Wind Parks of Thrace e International Wind Parks of Thrace; il loro avviamento determinato in via residuale è da ritenersi, pertanto, iscritto in via definitiva.

Relativamente ai *goodwill* emergenti dalle acquisizioni finalizzate nel corso dell'esercizio 2008, i valori rilevati in tale voce sono invece da considerarsi in via provvisoria in attesa di completare le necessarie valutazioni per una loro migliore attribuzione alle attività acquisite e/o alle passività assunte.

Le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 397 milioni di euro, sono in diminuzione di 1.575 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Il saldo al 31 dicembre 2007 includeva per 1.652 milioni di euro il valore della partecipazione nel 37,15% del capitale della società OGK-5; il buon esito dell'Offerta Pubblica di Acquisto promossa da Enel sulla società di generazione russa e il successivo perfezionamento del processo organizzativo di governance della società hanno comportato nel corso del 2008 l'assunzione da parte di Enel del suo controllo e il conseguente consolidamento integrale. Tale diminuzione risulta in parte bilanciata dalla rilevazione della partecipazione pari al 30% nel capitale sociale di alcune società titolari di una serie di progetti eolici in Grecia per un valore complessivo di 122 milioni di euro.

Il saldo delle *altre attività/(passività) non correnti nette* al 31 dicembre 2008 è negativo per 2.669 milioni di euro, in aumento di 606 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007. La variazione è imputabile sostanzialmente ai seguenti fattori:

- > incremento, pari a 937 milioni di euro, delle passività finanziarie non correnti per effetto delle maggiori passività connesse a strumenti derivati per 971 milioni di euro, parzialmente compensate dalla variazione della valutazione al fair value dell'opzione di vendita concessa da Enel ad Acciona per 34 milioni di euro;
- > crescita, pari a 558 milioni di euro, delle attività finanziarie non correnti dovuta essenzialmente alle maggiori attività connesse a strumenti derivati per 615 milioni di euro, parzialmente compensata dal minor valore delle partecipazioni in altre imprese valutate al *fair value* per un valore complessivo di 45 milioni di euro.

Il **capitale circolante netto** è negativo per 1.860 milioni di euro al 31 dicembre 2008. Il saldo era positivo per 2.134 milioni di euro al 31 dicembre 2007. La variazione è imputabile ai seguenti principali fenomeni:

- > aumento dei crediti commerciali, pari a 802 milioni di euro, per effetto principalmente dei maggiori crediti riferiti alla vendita di energia elettrica e gas sul mercato libero domestico e della variazione del perimetro di consolidamento connesso alle acquisizioni dell'esercizio. Tali effetti risultano parzialmente compensati dai minori crediti commerciali riferiti alle vendite di energia sulla Borsa dell'energia elettrica;
- > crescita delle rimanenze, pari a 456 milioni di euro, riferibile in massima parte al maggior valore delle giacenze dei combustibili connesso principalmente

- all'aumento dei prezzi medi e all'effetto del consolidamento nell'esercizio di OGK-5;
- > diminuzione dei crediti netti verso Cassa Conguaglio e organismi assimilati pari a 1.845 milioni di euro. In particolare, il saldo al 31 dicembre 2008 è negativo per 805 milioni di euro a fronte di un valore positivo per 1.040 milioni di euro al 31 dicembre 2007. La variazione risente principalmente dell'incasso, per 983 milioni di euro, di una parte dei crediti relativi all'applicazione del meccanismo di perequazione sull'acquisto di energia elettrica in Italia riferiti al periodo 2005-2007, dell'incasso dei crediti relativi agli stranded cost per gas nigeriano nonché dei maggiori debiti netti di Endesa verso il sistema elettrico spagnolo;
- > aumento delle *altre passività correnti al netto delle rispettive attività* per 2.429 milioni di euro. Tale variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:
 - aumento per 1.400 milioni di euro dei debiti netti per imposte sul reddito; tale incremento è sostanzialmente correlabile alla rilevazione delle imposte correnti pari a 3.855 milioni di euro, inclusive dell'imposta sostitutiva ex legge n. 244/07 (1.521 milioni di euro), al netto dei pagamenti di imposte pari a 2.375 milioni di euro;
 - crescita delle altre passività non finanziarie nette per 635 milioni di euro dovuta principalmente ai maggiori debiti tributari netti relativi a imposte indirette per complessivi 448 milioni di euro;
 - incremento delle altre passività finanziarie nette per un valore complessivo di 394 milioni di euro, di cui 256 milioni di euro riferiti a strumenti finanziari derivati.
- > crescita dei debiti commerciali, pari a 978 milioni di euro, essenzialmente riferibile ai maggiori debiti per acquisti di energia elettrica, oltre che agli effetti della variazione del perimetro di consolidamento dell'esercizio 2008.

I fondi diversi, pari a 10.831 milioni di euro, sono in calo di 3.430 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è da ricondurre principalmente ai seguenti fattori:

- > contrazione delle imposte differite nette di 3.880 milioni di euro, relativa principalmente agli effetti sulla fiscalità differita conseguenti all'affrancamento effettuato da talune società italiane in base alla facoltà prevista dalla legge n. 244/07. Tale riduzione risente inoltre della rilevazione della fiscalità di competenza dell'esercizio, riferita principalmente alla valutazione degli strumenti derivati, e degli effetti connessi alle differenze cambio;
- > crescita dei fondi rischi e oneri pari a 460 milioni di euro, che risente in larga misura degli effetti connessi all'adeguamento cambi dell'esercizio.

Le attività nette destinate alla vendita, pari a 3.460 milioni di euro al 31 dicembre 2008, includono per un ammontare di 1.594 milioni di euro le attività nette relative alle fonti rinnovabili detenute da Endesa e destinate a essere trasferite ad Acciona, per 1.021 milioni di euro le attività nette connesse alla rete di distribuzione del gas identificabili essenzialmente nella società Enel Rete Gas e per 845 milioni di euro le attività nette riferibili alla rete di distribuzione dell'energia elettrica ad alta tensione destinata a essere ceduta a Terna. Il saldo al 31 dicembre 2007, pari a 9.380 milioni di euro, si riferisce, per complessivi 8.305 milioni di euro, alle attività nette relative alle fonti rinnovabili detenute da Endesa e agli asset di Endesa Europa (tenuto conto degli effetti su tali attività nette derivanti dal completamento del processo di allocazione del prezzo di Endesa) e, per un valore complessivo di 1.075 milioni di euro, alle attività nette riferibili al Gruppo Viesgo.

Si precisa che gli *asset* di Endesa Europa e le attività di Enel relative al Gruppo Viesgo hanno formato oggetto di cessione a E.On nel mese di giugno 2008.

Il capitale investito netto al 31 dicembre 2008 è pari a 76.262 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi per 26.295 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 49.967 milioni di euro. Quest'ultimo, al 31 dicembre 2008, presenta un'incidenza sul patrimonio netto di 1,90 (2,09 al 31 dicembre 2007).

Analisi della struttura finanziaria

Indebitamento finanziario netto

	euro

	al 31.12.2008	al 31.12.2007	2008-2007
Indebitamento a lungo termine:			
- finanziamenti bancari	29.392	28.343	1.049
- obbligazioni	20.248	22.365	(2.117)
- preference share	973	966	7
- debiti verso altri finanziatori	432	481	(49)
Indebitamento a lungo termine	51.045	52.155	(1.110)
Crediti finanziari e titoli a lungo termine	(2.891)	(1.339)	(1.552)
Indebitamento netto a lungo termine	48.154	50.816	(2.662)
Indebitamento a breve termine:			
Finanziamenti bancari:			
- quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine	590	461	129
- utilizzo linee di credito revolving	14	20	(6)
- altri finanziamenti a breve verso banche	1.564	1.260	304
Indebitamento bancario a breve termine	2.168	1.741	427
Obbligazioni (quota a breve)	2.364	2.033	331
Debiti verso altri finanziatori (quota a breve)	156	235	(79)
Commercial paper	3.792	3.893	(101)
Altri debiti finanziari a breve termine	97	112	(15)
Indebitamento verso altri finanziatori a breve termine	6.409	6.273	136
Crediti finanziari a lungo termine (quota a breve)	(524)	(1.402)	878
Crediti finanziari per operazioni di factoring	(367)	(205)	(162)
Altri crediti finanziari a breve termine	(694)	(97)	(597)
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(5.179)	(1.335)	(3.844)
Disponibilità e crediti finanziari a breve	(6.764)	(3.039)	(3.725)
Indebitamento netto a breve termine	1.813	4.975	(3.162)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	49.967	55.791	(5.824)
Indebitamento finanziario			

Indebitamento finanziario netto (milioni di euro)

49.967 55.791

1.813 4975

48.154 50.816

L'indebitamento finanziario netto è pari a 49.967 milioni di euro al 31 dicembre 2008, in riduzione di 5.824 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007. Tale decremento risente del beneficio derivante dal perfezionamento della cessione delle attività relative a Endesa Europa e Viesgo a E.On, pari a 6.773 milioni di euro, parzialmente compensato dai fabbisogni generati dalla finalizzazione dell'operazione di acquisizione del controllo della società OGK-5, pari a 831 milioni di euro, dall'acquisizione del 64,4% del capitale di Electrica Muntenia Sud per un corrispettivo di 827 milioni di euro e dalla distribuzione dei dividendi e degli acconti nel corso del 2008.

L'indebitamento finanziario netto delle attività destinate a essere cedute ammonta al 31 dicembre 2008 a 795 milioni di euro e si riferisce esclusivamente al debito finanziario netto delle attività rinnovabili di Endesa destinate a essere trasferite ad Acciona Energia, nonché al debito di Enel Rete Gas. Al 31 dicembre 2007 la voce include inoltre l'indebitamento finanziario netto correlato alle attività di

Endesa Europa e Viesgo oggetto della cessione a E.On nel primo semestre 2008. L'indebitamento finanziario netto a lungo termine si decrementa di 2.662 milioni di euro, per effetto della riduzione del debito lordo a lungo termine di 1.110 milioni di euro e dell'incremento dei crediti finanziari a lungo termine per 1.552 milioni di euro.

In particolare, i finanziamenti bancari, pari a 29.392 milioni di euro, in aumento di 1.049 milioni di euro, riflettono l'utilizzo per 18,7 miliardi di euro delle *tranche* a 36 e 60 mesi della linea di credito sindacata di originari 35 miliardi di euro, nonché l'utilizzo per 3.773 milioni di euro della linea di credito *revolving* da 5 miliardi di euro in capo a Enel SpA. L'indebitamento finanziario netto a breve termine, pari a 1.813 milioni di euro al 31 dicembre 2008, si riduce di 3.162 milioni di euro rispetto a fine 2007, in relazione alle maggiori disponibilità liquide e crediti finanziari a breve per 3.725 milioni di euro, all'aumento dei debiti bancari a breve termine per 427 milioni di euro e all'aumento dei debiti verso altri finanziatori per 136 milioni di euro.

In particolare, i debiti verso altri finanziatori a breve termine, pari a 6.409 milioni di euro, includono le emissioni di *commercial paper* in capo a Enel Finance International, Endesa Internacional BV (oggi Endesa LatinoAmerica) ed Endesa Capital SA, per 3.792 milioni di euro, nonché le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi per 2.364 milioni di euro, di cui circa 420 milioni di euro relativi a prestiti obbligazionari emessi da Enel SpA e la restante parte relativa ai prestiti obbligazionari emessi dal Gruppo Endesa.

Le disponibilità e i crediti finanziari a breve termine, pari a 6.764 milioni di euro, si incrementano di 3.725 milioni di euro essenzialmente per effetto della disponibilità connessa al perfezionamento della vendita degli *asset* di Endesa a E.On conclusasi a fine giugno.

Flussi finanziari

Milioni di euro

	2008	2007	2008-2007
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio - di cui discontinued operations	1.463	572 1	891
Cash flow da attività operativa - di cui discontinued operations	10.510 (387)	6.070 <i>80</i>	4.440 (467)
Cash flow da attività di investimento/ disinvestimento - di cui discontinued operations	(2.140) <i>(113)</i>	(35.353) (80)	33.213 <i>(33)</i>
Cash flow da attività di finanziamento - di cui discontinued operations	(4.510) <i>500</i>	30.226	(34.736) 500
Effetto variazione cambi su disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(112)	(52)	(60)
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio (1) (2) - di cui discontinued operations	5.211 1	1.463 1	3.748

Di cui titoli a breve pari a 73 milioni di euro al 31 dicembre 2008 (101 milioni di euro al 31 dicembre 2007).
 Di cui disponibilità liquide delle Attività destinate a essere cedute pari a 32 milioni di euro al 31 dicembre 2008 (128 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

Il cash flow da attività operativa nell'esercizio 2008 è positivo per 10.510 milioni di euro, in aumento di 4.440 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+73,1%). Tale variazione beneficia della crescita del margine operativo lordo, registrato anche per effetto del consolidamento di Endesa e delle sue attività acquisite al solo fine della loro rivendita (pari a 3.536 milioni di euro) e del miglioramento nel 2008 dei flussi di cassa generati dalla gestione del capitale circolante netto.

Il cash flow da attività di investimento/disinvestimento ha assorbito nell'esercizio 2008 liquidità per 2.140 milioni di euro. In particolare, gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 7.397 milioni di euro, sono in aumento di 2.167 milioni di euro per effetto essenzialmente degli investimenti effettuati dalle società di recente acquisizione e di maggiori investimenti su impianti di generazione da fonte rinnovabile. Gli investimenti in imprese o rami di imprese sono pari a 1.627 milioni di euro, in diminuzione di 28.763 milioni di euro rispetto all'esercizio 2007, e sono espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, pari a 499 milioni di euro. Essi includono l'acquisizione di OGK-5 per 828 milioni di euro (al netto di 3 milioni di euro di cassa alla data di acquisizione) quale effetto del corrispettivo versato per la chiusura dell'Offerta Pubblica di Acquisto (OPA), inclusivo degli oneri accessori, pari a 1.006 milioni di euro, al netto dell'incasso per la rivendita quasi contestuale di una quota del 4,10% del suo capitale, per 175 milioni di euro. Le ulteriori acquisizioni dell'esercizio includono essenzialmente l'acquisto del 64,4% del capitale sociale di Electrica Muntenia Sud (oggi Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) per 334 milioni di euro (al netto di 493 milioni di euro di cassa alla data di acquisizione), gli effetti (complessivamente pari a 301 milioni di euro) delle acquisizioni effettuate da Endesa nel corso del 2008 e in particolare relative alla finalizzazione dell'OPA sul 24% di due società controllate dalla stessa e quotate presso la Borsa Valori di Lima, nonché l'acquisto del 30% di alcuni progetti eolici in Grecia per complessivi 122 milioni di euro. I flussi degli investimenti in imprese dell'esercizio 2007, pari a 30.390 milioni di euro, includevano principalmente il prezzo pagato per l'acquisto del 67,05% del capitale sociale di Endesa per 28.211 milioni di euro, l'acquisto del 37,15% del capitale sociale di OGK-5 per 1.644 milioni di euro e l'acquisizione di SeverEnergia per 680 milioni di euro. Le operazioni di cessione di imprese o rami di imprese, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, hanno generato un flusso di 6.926 milioni di euro che si riferisce essenzialmente alla vendita a E.On di Endesa Europa per 5.880 milioni di euro (al netto di 191 milioni di euro di cassa alla data di cessione) e di Viesgo per 702 milioni di euro, nonché alla cessione del 51% della partecipazione di Hydro Dolomiti Enel per 338 milioni di euro. Le altre attività di investimento hanno assorbito liquidità per 42 milioni di euro e includono sostanzialmente l'esborso sostenuto per l'acquisto del 10% di Bayan Resources per 139 milioni di euro al netto degli incassi connessi ai disinvestimenti in attività materiali dell'esercizio per 119 milioni di euro.

Il cash flow da attività di finanziamento ha assorbito liquidità per complessivi 4.510 milioni di euro mentre aveva generato liquidità per 30.226 milioni di euro nell'esercizio precedente. Il flusso del 2008 risente degli effetti derivanti dal pagamento dei dividendi e degli acconti per 3.401 milioni di euro e dei maggiori debiti finanziari netti per 1.128 milioni di euro, parzialmente compensati dall'aumento del capitale e delle riserve per l'esercizio di stock option (12 milioni di euro) e da aumenti di capitale versati da azionisti di minoranza (7 milioni di euro).

L'apporto del cash flow da attività operativa per 10.510 milioni di euro ha consentito di far fronte, nel corso del 2008, al fabbisogno finanziario generato dall'attività di finanziamento e dall'attività di investimento. Il surplus trova riscontro nell'aumento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti, che al 31 dicembre 2008 risultano pari a 5.211 milioni di euro (incluse le disponibilità liquide delle Attività nette destinate alla vendita pari a 32 milioni di euro) a fronte di 1.463 milioni di euro di fine 2007 (di cui disponibilità liquide delle Attività nette destinate a esser cedute pari a 128 milioni di euro). Tale surplus risente degli effetti negativi connessi alla variazione cambi pari a 112 milioni di euro.



Risultati economici per area di attività



La presentazione dei risultati tiene conto del nuovo assetto organizzativo del Gruppo varato nel mese di settembre 2008 che ha previsto la costituzione della Divisione "Energie Rinnovabili" accanto alle Divisioni operative definite con la precedente struttura organizzativa, varata nel mese di dicembre 2007 e operativa a partire dal 1° gennaio 2008. In particolare, tale ultima struttura aveva previsto insieme alle Divisioni "Mercato", "Generazione ed Energy Management", "Infrastrutture e Reti", "Internazionale" e alle aree "Capogruppo" e "Servizi e Altre attività", le nuove Divisioni "Iberia e America Latina" e "Ingegneria e Innovazione". Ciascuna di queste Divisioni, unitamente alle aree "Capogruppo" e "Servizi e Altre attività", è stata presa a riferimento dal management per valutare le performance del Gruppo nei due periodi in esame.

Ai fini della comparabilità delle informazioni, i valori relativi all'esercizio 2007 sono stati riattribuiti alle Divisioni di riferimento così come definite dal nuovo assetto organizzativo di settembre 2008. Pertanto, rispetto a quanto presentato al 31 dicembre 2007 i dati della Divisione Ingegneria e Innovazione sono derivati dalla Divisione Generazione ed Energy Management, i dati relativi alla Divisione Iberia e America Latina sono stati riattribuiti dalla Divisione Internazionale, mentre i valori relativi alla Divisione Energie Rinnovabili sono stati derivati:

- > dalla Divisione Generazione ed Energy Management per gli impianti idroelettrici non programmabili, gli impianti geotermici, eolici e solari;
- > dalla Divisione Iberia e America Latina per i dati relativi alle società Enel Latin America, Inelec, Americas Generation Corporation ed Enel Unión Fenosa Renovables;
- > dalla Divisione Internazionale per i valori relativi alle società International Wind Parks of Thrace, Wind Parks of Thrace, International Wind Power, International Wind Parks of Crete, Hydro Constructional, Enel Green Power Bulgaria (già Enel Maritza East 4), Blue Line, Enel North America ed Enel Erelis;
- > dalla Divisione Mercato per la società Enel.si.