

20 kW; per le installazioni di terra, 251,71 euro/MWh. Il 6 agosto 2010 è stato pubblicato il RD n. 1003/2010, che regola la liquidazione dell'incentivo per gli impianti fotovoltaici. A causa delle numerose anomalie riscontrate a valle di ispezioni condotte presso le installazioni, con questo provvedimento il Governo definisce una procedura per migliorare il processo di qualificazione al regime di remunerazione incentivante.

La *Comisión Nacional de Energía* (CNE) verificherà che determinati impianti individuati dalla *Dirección General de la Política Energética y Minas* (DGPEM) abbiano installato tutte le componenti necessarie a produrre energia elettrica, pena la sospensione dell'incentivo come misura cautelare e la restituzione dei pagamenti ricevuti indebitamente a valle dell'accertata non conformità.

Al fine di ottenere l'esenzione dal RD n. 1003/2010, è prevista la facoltà di rinunciare al regime economico del RD n. 661/2007 entro il 5 ottobre 2010, per passare a ricevere la remunerazione fissata dalla prima *convocatoria* del RD n. 1578/2008.

Con la risoluzione del 6 agosto 2010 la DGPEM stabilisce che le verifiche cominceranno dagli impianti iscritti nel registro amministrativo con data anteriore al 30 settembre 2008, per una capacità complessiva pari a 800 MW.

In applicazione del RD n. 1003/2010, il 24 settembre 2010 la CNE ha inviato richieste di informazione ai titolari di 9.041 impianti fotovoltaici per una potenza pari a 955 MW. La documentazione dovrà essere presentata alla CNE entro due mesi dalla data di ricezione della richiesta.

Il 28 ottobre 2010 il Ministero dell'Industria ha reso noto che ha ricevuto un totale di 907 richieste di rinuncia al regime del RD n. 661/2007 (per una capacità equivalente a 64,56 MW, significativamente inferiore alle aspettative). Il cambio di regime di remunerazione per questi impianti determinerà un risparmio annuo dei costi di sistema pari a 17,2 milioni di euro.

Il 23 novembre 2010 è stato pubblicato il RD n. 1565/2010 che disciplina la nuova remunerazione per gli impianti fotovoltaici e regola alcune caratteristiche tecniche del Regime Speciale. Tra i principali contenuti del provvedimento:

- > si estende l'obbligo di adesione a centri di controllo ai gruppi di impianti maggiori di 10 MW e si impone l'obbligo di *telemetering* a impianti maggiori di 1 MW;
- > si definiscono obblighi più restrittivi per il controllo della potenza reattiva;
- > limite al diritto degli impianti fotovoltaici a ricevere l'incentivo a 25 anni di vita utile;
- > riduzione straordinaria della remunerazione degli

impianti fotovoltaici a partire dalla prossima *convocatoria* del 45% per gli impianti a terra, del 5% per installazioni integrate minori o uguali a 20 kW e del 25% per quelle maggiori di 20 kW.

Il 24 dicembre 2010 è stato pubblicato il regio decreto legge n. 14/2010 recante misure urgenti per la correzione del *deficit* tariffario. Il provvedimento, tra i vari interventi, ha imposto un limite al numero di ore di funzionamento con diritto a ricevere incentivo per gli impianti fotovoltaici.

Remunerazione impianti eolici e solari termici

Con il RD n. 1614/2010, pubblicato l'8 dicembre 2010, sono stati modificati alcuni aspetti del quadro regolatorio della generazione da impianti eolici e solari termici. Tra le modifiche più significative, relativamente alla generazione da fonte eolica:

- > riduzione temporanea del 35% (dal 2011 al 2012) del premio di riferimento (*prima de referencia*);
- > numero massimo di ore (2.589) con diritto a ricevere incentivo, il resto delle ore avrà solo *market price*;
- > non si modificherà in futuro la remunerazione di impianti in esercizio e di quelli nel preregistro;
- > addizionali 300 MW per gli impianti non registrati ma con "*acta de puesta in marcha*" anteriore al 1° maggio 2010 e 600 MW per impianti nelle Canarie;
- > regime economico specifico per impianti sperimentali per una capacità complessiva fino a 160 MW con remunerazione ex RD n. 661/2007.

Relativamente a impianti solari termici:

- > soppressione dell'opzione *pool*, più premio nel primo anno di esercizio;
- > ritardo nella costruzione di alcuni progetti;
- > numero massimo di ore con diritto a ricevere incentivo definito a seconda della tecnologia, il resto delle ore avrà solo *market price*;
- > non si modificherà in futuro la remunerazione di impianti in esercizio e di quelli nel preregistro;
- > regime economico specifico per impianti innovativi (fino a 80 MW).

Aggiornamenti tariffari

Con l'ordine ministeriale n. 3519/09 del 31 dicembre 2009 il Governo ha aggiornato i valori di tariffe, premi, limiti superiori e inferiori degli impianti rinnovabili che rientrano nel regime remunerativo stabilito dal RD n. 661/2007 (tariffa *feed-in* integrata o a premio). Tali valori sono stati rivisti al ribasso a causa di una riduzione dell'indice dei prezzi al consumo.

Piano di Azione Nazionale per le energie rinnovabili (direttiva 2009/28/CE)

Il Piano di Azione Nazionale per le energie rinnovabili, presentato alla Commissione Europea, fissa un obiettivo pari a circa il 40% per il contributo delle fonti rinnovabili ai consumi finali lordi di elettricità.

USA

Carbon Regulation

Il 12 maggio 2010 i Senatori John Kerry e Joe Lieberman hanno divulgato pubblicamente i dettagli dell'“*American Power Act*”, in base al quale vengono definiti gli incentivi finanziari per la costruzione di impianti nucleari, un meccanismo di *cap-and-trade* con prezzi minimo (12 dollari statunitensi) e massimo (25 dollari statunitensi) che

aunderanno rispettivamente del 3% e 5% annualmente sull'inflazione. La proposta prevede inoltre un sistema *Renewable Portfolio Standard* (RPS) federale con quote obbligatorie di produzione di energia rinnovabile. Successivamente, le proposte legislative di istituzione di un sistema federale di scambio di permessi di emissione CO₂ e di RPS federale sono state accantonate, stante l'impossibilità di raggiungere un accordo politico. In parallelo, l'*Environmental Protection Agency* (EPA), cui è stata riconosciuta per via giudiziaria la competenza di regolare le emissioni di gas serra in base al *Clean Air Act*, ha sviluppato una nuova proposta di autorizzazione a emettere i gas serra per i siti industriali in base al rispetto di determinate *performance* di emissione, applicabili a partire dal 2011. La proposta EPA si applica a impianti industriali, raffinerie, impianti petrolchimici, centrali elettriche e copre solo



13 Stati. Tutti i siti industriali coperti dalla regolazione EPA e che emettono più di 25.000 tonnellate di CO₂ l'anno devono riportare le loro emissioni per il 2010 entro il 31 marzo 2011.

A livello sub-federale, il *Regional Greenhouse Gas Initiative* (RGGI), che interessa gli Stati del nord-est, è il solo programma *cap-and-trade* operativo in Nord America e, nel 2011, si lavorerà a una sua revisione per abbassarne il *cap*.

La California ha inoltre adottato un regolamento per introdurre lo schema ETS nel dicembre 2010, che dovrebbe entrare in vigore il 1° gennaio 2012. Si applicherà ai siti industriali, incluse raffinerie e centrali elettriche che emettono più di 25.000 tonnellate di CO₂ l'anno. È prevista l'attivazione del sistema nel corso del 2011.

Legge di supporto alle energie rinnovabili

Il *Recovery Plan*, ossia il piano di aiuti all'economia adottato dal Congresso americano il 12 febbraio 2009, prevede, tra le altre misure per il settore energetico, specifici meccanismi di incentivo alle rinnovabili, tra cui meccanismi di sostegno agli investimenti noti come *Investment Tax Credit* (ITC) e la conferma dell'estensione dell'applicabilità della *Production Tax Credit* (PTC) posticipando la data di scadenza delle agevolazioni al 2012 per l'eolico e al 2013 per il geotermoelettrico, l'idroelettrico incrementale e le biomasse.

Il 16 dicembre 2010 il Senato ha approvato l'estensione della Sezione n. 1602 "*Cash Grant*" dell'*American Recovery and Reinvestment Act*. La stessa è stata approvata definitivamente presso la *House of Representatives* il 21 dicembre 2010, consentendo agli impianti in costruzione negli anni 2009, 2010 e 2011 o completati nel triennio stesso, di aderire al programma di *Cash Grant*.

Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo



Definizione degli indicatori di *performance*

Al fine di illustrare i risultati economici del Gruppo e di analizzarne la struttura patrimoniale e finanziaria sono stati predisposti distinti schemi riclassificati diversi da quelli previsti dai principi contabili IFRS-EU adottati dal Gruppo e contenuti nel Bilancio consolidato. Tali schemi riclassificati contengono indicatori di *performance* alternativi rispetto a quelli risultanti direttamente dagli schemi del Bilancio consolidato e che il *management* ritiene utili ai fini del monitoraggio dell'andamento del Gruppo e rappresentativi dei risultati economici e finanziari prodotti dal *business*. Nel seguito sono forniti, in linea con la

raccomandazione CESR/05-178b pubblicata il 3 novembre 2005, i criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori.

Margine operativo lordo: rappresenta un indicatore della *performance* operativa ed è calcolato sommando al "Risultato operativo" gli "Ammortamenti e perdite di valore".

Attività immobilizzate nette: determinate quale differenza tra le "Attività non correnti" e le "Passività non correnti" a esclusione:

- > delle "Attività per imposte anticipate";
- > dei "Crediti finanziari verso altri istituti", dei "Crediti finanziari per deficit sistema elettrico spagnolo", "Titoli

diversi a *fair value through profit or loss* per designazione" e di altre partite, inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti";

- > dei "Finanziamenti a lungo termine";
- > del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
- > dei "Fondi rischi e oneri futuri";
- > delle "Passività per imposte differite".

Capitale circolante netto: definito quale differenza tra le

"Attività correnti" e le "Passività correnti" a esclusione:

- > dei "Crediti per anticipazioni di *factoring*", della "Quota corrente dei crediti finanziari a lungo termine", degli "Altri titoli" e altre partite, inclusi nella voce "Attività finanziarie correnti";
- > delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti";
- > dei "Finanziamenti a breve termine" e delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine".



Attività nette possedute per la vendita: definite come somma algebrica delle "Attività possedute per la vendita" e delle "Passività possedute per la vendita".

Capitale investito netto: determinato quale somma algebrica delle "Attività immobilizzate nette" e del "Capitale circolante netto", dei fondi non precedentemente considerati, delle "Passività per imposte differite" e delle "Attività per imposte anticipate", nonché delle "Attività nette possedute per la vendita".

Indebitamento finanziario netto: rappresenta un indicatore della struttura finanziaria ed è determinato dai "Finanziamenti a lungo termine", dalle quote correnti a essi riferiti, dai "Finanziamenti a breve termine", al netto delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" e delle "Attività finanziarie correnti" e "non correnti" non precedentemente considerate nella definizione degli altri indicatori di *performance* patrimoniale. Più in generale, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Enel è determinato conformemente a quanto previsto nel paragrafo 127 delle raccomandazioni CESR/05-054b, attuative del Regolamento 809/2004/CE e in linea con le disposizioni CONSOB del 26 luglio 2007 per la definizione della posizione finanziaria netta, dedotti i crediti finanziari e i titoli non correnti.

Principali variazioni dell'area di consolidamento

Nei due esercizi in analisi l'area di consolidamento ha subito alcune modifiche a seguito delle seguenti principali operazioni:

2009

- > acquisizione, in data 9 gennaio 2009, del 100% di KJWB (oggi Endesa Ireland), operante in Irlanda nel settore della generazione di energia elettrica; essendo

controllata da Endesa, la società è consolidata con il metodo proporzionale fino al 25 giugno 2009 e, successivamente a tale data, con il metodo integrale;

- > cessione, in data 1° aprile 2009, dell'intero capitale di Enel Linee Alta Tensione (ELAT), società cui Enel Distribuzione ha conferito, con effetto dal 1° gennaio 2009, un ramo di azienda costituito dalle linee di alta tensione e dai rapporti giuridici inerenti;
- > acquisizione, in data 25 giugno 2009, da parte di Enel, tramite la sua controllata Enel Energy Europe, del 25,01% del capitale sociale di Endesa detenuto,

direttamente e indirettamente, da Acciona. A seguito di tale operazione, Enel detiene nel capitale di Endesa una partecipazione pari al 92,06% e ha il pieno controllo della società spagnola. Conseguentemente, a partire da tale data il metodo di consolidamento di Endesa nel Gruppo Enel passa da proporzionale a integrale con evidenza delle quote di minoranza corrispondenti al 7,94% del suo capitale;

- > cessione, in data 23 settembre 2009, del 51% del capitale di SeverEnergia, società russa posseduta sino a tale data al 100% da Artic Russia su cui Enel ed Eni esercitano un controllo congiunto rispettivamente al 40% e al 60%. Tenendo conto degli attuali strumenti di *governance* che consentono a Enel, per mezzo di Artic Russia, un'influenza notevole sulla gestione della società, SeverEnergia viene valutata, a partire da tale data, con il metodo del patrimonio netto anziché consolidata con il metodo proporzionale;
- > cessione, in data 30 settembre 2009, da parte di Enel Distribuzione dell'80% del capitale di Enel Rete Gas. A seguito di tale operazione la partecipazione di Enel in Enel Rete Gas passa dal 99,88% al 19,8% con la conseguente perdita del controllo. Tenendo conto degli attuali strumenti di *governance* che consentono a Enel un'influenza notevole sulla gestione della società, Enel Rete Gas viene valutata, a partire da tale data, con il metodo del patrimonio netto anziché consolidata con il metodo integrale.

2010

- > costituzione della società SE Hydropower, attiva nella generazione di energia elettrica nella provincia di Bolzano, che il Gruppo consolida dal 1° giugno 2010 con il metodo integrale pur detenendo il 40% a seguito di specifici patti parasociali che regolano la *governance* della società; a tal proposito si segnala che i *fair value* delle attività acquisite, delle passività e delle passività potenziali assunte con tale operazione sono iscritti in via provvisoria in attesa di definizione puntuale, secondo quanto previsto dall'IFRS 3;
- > cessione, in data 1° luglio 2010, del 50,01% del capitale di Endesa Hellas, società operante in Grecia nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili;
- > cessione, in data 17 dicembre 2010, dell'80% del capitale di Nubia 2000, società titolare delle attività (acquisite in corso d'anno da Endesa Gas) nel settore del trasporto

e della distribuzione di gas in Spagna; nel perimetro della vendita è ricompresa una partecipazione del 35% in Gas Aragon, acquisita precedentemente da Nubia 2000.

Nei dati economici relativi all'esercizio 2009, inclusi ai fini comparativi nel presente Bilancio consolidato, sono stati rappresentati come *discontinued operations* i risultati economici riferiti a Enel Rete Gas, al netto del relativo effetto fiscale, sino alla data del suo deconsolidamento, nonché il risultato negativo derivante dalla cessione dell'80% del capitale della società avvenuta in data 30 settembre 2009. Tali risultati includono, tra gli altri, per un ammontare pari a 136 milioni di euro, l'adeguamento del valore delle attività riferite alla società, effettuato nel corso del primo trimestre del 2009, quando le parti erano pervenute a una valutazione concorde delle attività e delle passività oggetto della cessione, nonché il risultato negativo emergente dalla cessione, pari a 73 milioni di euro.

Le modifiche intervenute ai criteri di contabilizzazione di talune attività relative a servizi effettuati in regime di concessione (IFRIC 12) e delle cessioni di attività da parte della clientela (IFRIC 18) hanno determinato la rettifica dei saldi di alcune voci rispetto a quanto presentato nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. In particolare, l'applicazione a partire dal 1° gennaio 2010, in via retrospettiva, delle interpretazioni contenute nell'IFRIC 12 ha prodotto coerenti riclassifiche tra voci patrimoniali al 31 dicembre 2009 e al 1° gennaio 2009, mentre l'applicazione prospettica, a partire dalla data del 1° luglio 2009, delle disposizioni contenute nell'IFRIC 18 ha comportato la rideterminazione di talune voci patrimoniali ed economiche al 31 dicembre 2009.

Inoltre, i dati patrimoniali presentati nel Bilancio consolidato 2009 sono stati rideterminati per tenere conto degli effetti derivanti dalla determinazione in via definitiva, avvenuta nel corso del primo semestre del 2010 entro i termini previsti dall'IFRS 3, del *fair value* delle attività acquisite e delle passività e delle passività potenziali assunte con l'acquisizione del 25,01% del capitale sociale di Endesa (avvenuta in data 25 giugno 2009). Le principali rettifiche, rispetto alla determinazione provvisoria effettuata al 31 dicembre 2009 dei *fair value* delle attività acquisite delle passività e delle passività potenziali assunte, sono riconducibili ai seguenti fenomeni:

- > adeguamento del valore di alcune attività materiali e immateriali per effetto del completamento del processo di determinazione del relativo *fair value*;

- > determinazione, ove applicabile, degli effetti fiscali sulle rettifiche sopra descritte;
- > allocazione, ove applicabile, delle suddette rettifiche al patrimonio netto di terzi.
- I dati economici e patrimoniali presentati e commentati nella presente Relazione sulla gestione tengono già conto degli effetti derivanti dalle modifiche ai criteri di contabilizzazione e dal completamento del processo di allocazione del prezzo descritti precedentemente.

Risultati economici del Gruppo

Milioni di euro

	2010	2009 <i>restated</i>	2010-2009	
Totale ricavi	73.377	64.362	9.015	14,0%
Totale costi	56.177	48.255	7.922	16,4%
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio <i>commodity</i>	280	264	16	6,1%
MARGINE OPERATIVO LORDO	17.480	16.371	1.109	6,8%
Ammortamenti e perdite di valore	6.222	5.339	883	16,5%
RISULTATO OPERATIVO	11.258	11.032	226	2,0%
Proventi finanziari	2.576	3.593	(1.017)	-28,3%
Oneri finanziari	5.774	5.334	440	8,2%
Totale proventi/(oneri) finanziari	(3.198)	(1.741)	(1.457)	83,7%
Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	14	54	(40)	-74,1%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	8.074	9.345	(1.271)	-13,6%
Imposte	2.401	2.597	(196)	-7,5%
RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS	5.673	6.748	(1.075)	-15,9%
RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS	-	(158)	158	-
RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)	5.673	6.590	(917)	-13,9%
(Utili)/Perdite di pertinenza di terzi	(1.283)	(1.004)	(279)	27,8%
RISULTATO NETTO DEL GRUPPO	4.390	5.586	(1.196)	-21,4%

Ricavi

Milioni di euro

	2010	2009 <i>restated</i>	2010-2009
Vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	64.045	56.285	7.760
Vendita e trasporto di gas ai clienti finali	3.574	2.996	578
Plusvalenze da cessione di attività	127	363	(236)
Altri servizi, vendite e proventi diversi	5.631	4.718	913
Totale	73.377	64.362	9.015

Ricavi per oltre
73 milioni
di euro

Nel 2010 i ricavi da **vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati** ammontano a 64.045 milioni di euro, in crescita di 7.760 milioni di euro rispetto al 2009

(+13,8%). Tale incremento è da collegare principalmente ai seguenti fattori:

- > crescita di 8.448 milioni di euro dei ricavi all'estero, di cui 7.741 milioni di euro riferibili ai maggiori ricavi di

Endesa. In particolare, l'incremento dei ricavi del gruppo spagnolo è relativo, per 3.118 milioni di euro, all'effetto del cambio di metodo di consolidamento della società da proporzionale a integrale, avvenuto a partire dalla fine di giugno 2009, per 2.180 milioni di euro agli effetti positivi connessi ai cambiamenti regolatori derivanti dall'applicazione in Spagna, a partire dal 1° luglio 2009, della *Tarifa de Ultimo Recurso* (TUR), per 1.329 milioni di euro ai maggiori ricavi conseguiti in Europa e America Latina a fronte essenzialmente dell'incremento delle quantità di energia elettrica vendute, e per 1.114 milioni di euro ai maggiori contributi ricevuti per la generazione nell'area extrapeninsulare. Oltre alla variazione positiva relativa a Endesa, l'andamento dei ricavi da vendita di energia elettrica all'estero riflette sostanzialmente l'aumento dei ricavi, per 239 milioni di euro, conseguiti dalle società in America Latina della Divisione Energie Rinnovabili, correlato all'incremento nelle quantità vendute in uno scenario di prezzi crescenti, i maggiori ricavi delle attività in Russia per 602 milioni di euro (Enel OGK-5 e RusEnergoSbyt), nonché la crescita dei ricavi in Francia e in Europa sudorientale per complessivi 148 milioni di euro connessa essenzialmente alle maggiori quantità vendute;

- > riduzione, per 1.581 milioni di euro, dei ricavi di vendita e trasporto di energia elettrica in Italia sul mercato libero e su quello di maggior tutela per effetto essenzialmente della diminuzione delle quantità vendute e dei prezzi medi di vendita, parzialmente compensata dall'incremento dei ricavi da vendita e trasporto di energia elettrica verso altri rivenditori per 1.430 milioni di euro;
- > diminuzione dei ricavi di vendita sulla Borsa dell'energia elettrica e sul Mercato per il Servizio di Dispacciamento per 1.040 milioni di euro a seguito del calo dei prezzi medi di vendita e della riduzione delle quantità vendute. Tali effetti sono stati solo parzialmente compensati dai maggiori ricavi di vendita verso l'Acquirente Unico (662 milioni di euro) relativi a contratti bilaterali stipulati dalle società di generazione in Italia;
- > decremento per 162 milioni di euro dei ricavi per vendite all'ingrosso.

I ricavi per **vendita e trasporto di gas ai clienti finali** risultano in crescita di 578 milioni di euro (+19,3%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento risente del cambio del metodo di consolidamento di Endesa (178 milioni di euro) e dei maggiori ricavi conseguenti sul mercato italiano (105 milioni di euro) e spagnolo (295 milioni di euro)

per effetto essenzialmente dell'incremento dei prezzi medi di vendita e delle quantità vendute rispetto all'esercizio precedente, quest'ultimo caratterizzato da una riduzione dei consumi dovuta al rallentamento dell'economia nazionale.

Le **plusvalenze da cessione di attività** sono pari nel 2010 a 127 milioni di euro e si riferiscono sostanzialmente alla plusvalenza rilevata sulla cessione delle reti elettriche di alta tensione spagnole (55 milioni di euro), al risultato positivo della cessione dell'80% del capitale della società Nubia 2000 detentrici delle attività di distribuzione di gas in Spagna (15 milioni di euro), nonché ad altre cessioni di partecipazioni minori in Italia.

Nel 2009 la stessa voce ammonta a 363 milioni di euro ed è riferita alla plusvalenza realizzata a seguito della cessione dell'intero capitale di Enel Linee Alta Tensione (ELAT) avvenuta in data 1° aprile 2009 (295 milioni di euro) e al provento derivante dalla cessione di SeverEnergia (68 milioni di euro).

I ricavi per **altri servizi, vendite e proventi diversi** si attestano nel 2010 a 5.631 milioni di euro (4.718 milioni di euro nel 2009) evidenziando un aumento di 913 milioni di euro (+19,4%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è da collegare essenzialmente ai seguenti fenomeni:

- > maggiori vendite di combustibili per *trading* per 135 milioni di euro, sostanzialmente connesse sia alle maggiori vendite sul mercato iberico e latinoamericano, sia al citato cambio del metodo di consolidamento di Endesa;
- > incremento dei ricavi per contributi di allacciamento relativo per 221 milioni di euro all'applicazione dell'IFRIC 18 avvenuta a partire dal 1° luglio 2009;
- > crescita dei ricavi per vendita di beni per 620 milioni di euro, dovuta principalmente alle maggiori vendite di moduli fotovoltaici (148 milioni di euro) e di CERs e di EUAs (507 milioni di euro), il cui effetto è stato parzialmente compensato dalle minori cessioni di certificati verdi per 120 milioni di euro;
- > incremento degli altri ricavi per 191 milioni di euro, a seguito del cambio di metodo di consolidamento di Endesa;
- > decremento delle attività per lavori di ingegneria e costruzioni verso terzi al Gruppo, per 250 milioni di euro, e conclusione, avvenuta a dicembre 2009, dell'erogazione da parte della Cassa Conguaglio Servizio Elettrico dei contributi a titolo di rimborso per gli *stranded cost* per il gas nigeriano (145 milioni di euro).

Costi

Milioni di euro

	2010	2009 <i>restated</i>	2010-2009
Acquisto di energia elettrica	24.714	23.660	1.054
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	6.892	5.835	1.057
Combustibili per <i>trading</i> e gas per vendite ai clienti finali	2.655	2.003	652
Materiali	2.321	1.408	913
Costo del personale	4.907	4.908	(1)
Servizi e godimento beni di terzi	13.503	9.757	3.746
Altri costi operativi	2.950	2.277	673
Costi capitalizzati	(1.765)	(1.593)	(172)
Totale	56.177	48.255	7.922

I costi per **acquisto di energia elettrica** si incrementano nel 2010 di 1.054 milioni di euro (+4,5%). Tale andamento è riferibile principalmente ai maggiori costi di acquisto di Endesa (743 milioni di euro) connessi agli effetti derivanti dall'applicazione, a partire dal 1° luglio 2009, della *Tarifa de Ultimo Recurso* (TUR) citata nel commento ai ricavi di vendita di energia elettrica, nonché alla variazione del metodo di consolidamento da proporzionale a integrale (523 milioni di euro) della società spagnola dalla fine di giugno 2009. L'incremento dei costi di acquisto di energia elettrica all'estero è inoltre attribuibile ai maggiori costi per acquisto di energia elettrica sui mercati russo e slovacco per complessivi 469 milioni di euro, parzialmente compensati dalla diminuzione degli acquisti di energia elettrica destinata alla vendita sui mercati domestici (per 1.135 milioni di euro) a seguito del calo della relativa domanda.

I costi per **consumi di combustibili per generazione di energia elettrica** nel 2010 sono pari a 6.892 milioni di euro, in aumento di 1.057 milioni di euro rispetto ai valori dell'esercizio precedente (+18,1%). Tali incremento risente, oltre che del cambio di metodo di consolidamento di Endesa (507 milioni di euro), dell'incremento dei costi per consumo di combustibili da parte delle società estere connesso alle maggiori quantità utilizzate nella generazione da fonte termoelettrica (712 milioni di euro), i cui effetti sono solo parzialmente compensati dalla contrazione delle quantità consumate dalla generazione in Italia (162 milioni di euro).

I costi per l'acquisto di **combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali** si attestano a 2.655 milioni di euro, in aumento di 652 milioni di euro (+32,6%) rispetto

all'esercizio 2009. Tale variazione positiva è riferibile ai maggiori acquisti di gas naturale destinati al mercato domestico e spagnolo per le vendite ai clienti finali conseguenti alla crescita della domanda (533 milioni di euro), nonché agli effetti derivanti dal cambio di metodo di consolidamento di Endesa (119 milioni di euro).

I costi per **materiali** sono pari a 2.321 milioni di euro nel 2010 e sono in crescita di 913 milioni di euro rispetto all'esercizio 2009. L'incremento registrato è principalmente connesso alle attività delle società appartenenti alla Divisione Iberia e America Latina, alla Divisione Internazionale e alla Divisione Energie Rinnovabili, nonché all'effetto della differente contribuzione di Endesa conseguente al cambio del metodo di consolidamento.

Il **costo del personale** nel 2010 è pari a 4.907 milioni di euro, in diminuzione di 1 milione di euro con un decremento della consistenza media del 4,2%. Escludendo l'effetto della variazione dell'area di consolidamento tra i due esercizi e l'incidenza degli oneri per il rinnovo contrattuale, il costo del lavoro nel 2010 è in diminuzione di 298 milioni di euro (-5,8%) a fronte di una contrazione dell'organico medio pari al 3,2%.

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi** nel 2010 ammontano a 13.503 milioni di euro, in crescita di 3.746 milioni di euro (+38,4%) rispetto all'esercizio 2009. Tale andamento riflette i maggiori vettoriamenti passivi di energia elettrica sui mercati domestici (per complessivi 333 milioni di euro) e sui mercati in cui opera Endesa (2.696 milioni di euro). In particolare, tali ultimi incrementi sono relativi, per 1.437 milioni di euro, agli effetti

derivanti dai cambiamenti regolatori legati all'applicazione della TUR, per 458 milioni di euro al diverso metodo di consolidamento della società spagnola, nonché all'incremento nei costi sostenuti per lo smaltimento dei rifiuti nucleari per 177 milioni di euro.

Gli **altri costi operativi** nell'esercizio 2010 ammontano a 2.950 milioni di euro, in crescita di 673 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+29,6%). In particolare, tale incremento riflette essenzialmente gli effetti del citato cambio di metodo di consolidamento di Endesa (183 milioni di euro), gli oneri di sistema attribuiti, dal regio decreto n. 14/2010, alle società di generazione in Spagna non da fonte rinnovabile (233 milioni di euro), nonché l'incremento degli oneri per emissioni inquinanti (79 milioni di euro). Tali effetti negativi sono solo parzialmente compensati dalla riduzione degli acquisti di certificati verdi.

Nell'esercizio 2010 i **costi capitalizzati** sono in crescita di 172 milioni di euro (+10,8%) per effetto principalmente delle attività relative alle società della Divisione Internazionale.

I **proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity** sono positivi per 280 milioni di euro nel 2010 (264 milioni di euro nell'esercizio precedente). In particolare, il risultato del 2010 si riferisce per 342 milioni di euro ai proventi netti su posizioni chiuse nell'esercizio (269 milioni di euro di proventi netti nel 2009), parzialmente compensati per 62 milioni di euro dagli oneri netti da valutazione al *fair value* dei contratti derivati in essere a fine esercizio (5 milioni di euro di oneri netti nel 2009).

Gli **ammortamenti e perdite di valore** sono in crescita di 883 milioni di euro (+16,5%). L'incremento riflette per 627 milioni di euro i maggiori ammortamenti e perdite di valore sulle attività materiali e immateriali, correlati essenzialmente alla variazione del metodo di consolidamento di Endesa (443 milioni di euro) e agli effetti generati dall'allocatione definitiva del costo sostenuto per l'acquisto del

25,01% del capitale sociale della società spagnola (60 milioni di euro). Tale variazione risente inoltre delle maggiori perdite di valore su crediti commerciali per 141 milioni di euro, e include l'adeguamento di valore dell'avviamento di Endesa Ireland per 115 milioni di euro, effettuato in base a valutazioni del *management* sulla possibile recuperabilità del valore di tale società, classificata al 31 dicembre 2010 come "posseduta per la vendita".

Il **risultato operativo** dell'esercizio 2010 si attesta a 11.258 milioni di euro, con una crescita di 226 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+2,0%).

Gli **oneri finanziari netti** nell'esercizio 2010 sono pari a 3.198 milioni di euro, in aumento di 1.457 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è riconducibile alla diminuzione dei proventi finanziari per 1.017 milioni di euro, sostanzialmente per effetto della rilevazione nell'esercizio 2009 del provento, pari a 970 milioni di euro, derivante dalla valutazione al *fair value* della *put option* concessa ad Acciona sul 25,01% del capitale di Endesa, e all'aumento degli oneri finanziari per 440 milioni di euro. Tale ultimo incremento è riferibile, prevalentemente, ai maggiori oneri derivanti dal consolidamento integrale del debito di Endesa, alle differenze negative di cambio, nonché agli effetti derivanti dalla strategia di rifinanziamento del debito, intrapresa da Enel nell'ultimo trimestre del 2009 e continuata nel corso del 2010, volta a ridefinire la vita media residua del debito.

La **quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** nell'esercizio 2010 è positiva per complessivi 14 milioni di euro, in diminuzione di 40 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Le **imposte** dell'esercizio 2010 ammontano a 2.401 milioni di euro (2.597 milioni di euro nel 2009) con un'incidenza sul risultato *ante* imposte del 29,7% a fronte di un'incidenza del 27,8% nell'esercizio 2009.

Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

Milioni di euro

	al 31.12.2010	al 31.12.2009 restated	2010-2009
Attività immobilizzate nette:			
- attività materiali e immateriali	98.994	96.557	2.437
- avviamento	18.470	19.045	(575)
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	1.033	1.029	4
- altre attività/(passività) non correnti nette	(639)	(2.267)	1.628
Totale	117.858	114.364	3.494
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	12.505	13.010	(505)
- rimanenze	2.803	2.500	303
- crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	(1.889)	(1.011)	(878)
- altre attività/(passività) correnti nette	(3.830)	(4.409)	579
- debiti commerciali	(12.373)	(11.174)	(1.199)
Totale	(2.784)	(1.084)	(1.700)
Capitale investito lordo	115.074	113.280	1.794
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(3.069)	(3.110)	41
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	(14.156)	(13.715)	(441)
Totale	(17.225)	(16.825)	(400)
Attività nette possedute per la vendita	620	348	272
Capitale investito netto	98.469	96.803	1.666
Patrimonio netto complessivo	53.545	45.933	7.612
Indebitamento finanziario netto	44.924	50.870	(5.946)

Le *attività materiali e immateriali*, inclusi gli investimenti immobiliari, ammontano al 31 dicembre 2010 a 98.994 milioni di euro e presentano complessivamente un incremento di 2.437 milioni di euro. Tale aumento è originato essenzialmente dagli investimenti del periodo (7.090 milioni di euro), dagli effetti positivi delle differenze cambio associate (3.331 milioni di euro), al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore (5.304 milioni di euro), e dalla classificazione, per complessivi 2.729 milioni di euro, alla voce "Attività nette possedute per la vendita" delle attività inerenti alla rete di trasmissione elettrica in Spagna, alle attività riferibili a Endesa Gas (ora Nubia 2000), Endesa Ireland, Enel Maritza East 3 (e relativa *holding* di controllo), Enel Operations Bulgaria (e relativa *holding* di controllo), Enel Green Power Bulgaria, nonché alle attività di Enel Unión Fenosa Renovables rientranti nel perimetro oggetto di futura cessione in base agli accordi sottoscritti con Gas Natural il 30 luglio 2010.

L'*avviamento*, pari a 18.470 milioni di euro, registra una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2009 pari a 575 milioni

di euro. Tale variazione riflette principalmente la classificazione (per complessivi 878 milioni di euro) tra le "Attività nette possedute per la vendita" dei *goodwill* riferibili alle società Endesa Gas, Endesa Ireland, alle sopra citate società bulgare e alle attività oggetto di futura cessione di Enel Unión Fenosa Renovables. Tale effetto è parzialmente compensato dall'incremento dell'avviamento di Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia, conseguente alla variazione (pari a 210 milioni di euro) della valutazione del debito associato al possibile esercizio della *put option* concessa alla minoranza azionaria delle due società, oltre che all'effetto positivo della differenza cambi associata ai *goodwill* espressi in valuta diversa dall'euro (82 milioni di euro).

Le *partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto* sono pari a 1.033 milioni di euro e non presentano variazioni significative rispetto al 31 dicembre 2009.

Le *altre attività/(passività) non correnti nette* al 31 dicembre 2010 sono negative per 639 milioni di euro, in aumento

di 1.628 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009. La variazione è imputabile ai seguenti fattori:

- > incremento, pari a 1.154 milioni di euro, delle attività finanziarie non correnti, dovuto essenzialmente alle maggiori attività connesse a strumenti derivati per 544 milioni di euro, alla variazione positiva rilevata nelle partecipazioni in altre imprese che risente prevalentemente dell'incremento (362 milioni di euro) di valore della partecipazione in Bayan Resources, nonché all'incremento (125 milioni di euro) delle attività finanziarie rilevate in relazione alle attività esercite in regime di concessione;
- > diminuzione di 46 milioni di euro dei crediti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati, sostanzialmente da riferire alla riclassifica (nella quota a breve termine) dei crediti relativi all'integrazione sconto pensionati e ai contributi per i titoli di efficienza energetica;
- > incremento degli altri crediti non correnti per 132 milioni di euro, sostanzialmente riferibile alla rilevazione da parte di Enel Distribuzione del credito relativo al riconoscimento in tariffa delle dismissioni anticipate dei contatori elettromeccanici, il cui effetto è parzialmente compensato dalla riclassifica tra i crediti finanziari a lungo termine del credito vantato da Slovenské elektrárne nei confronti del Fondo per il *Decommissioning* Nucleare slovacco;
- > decremento, pari a 373 milioni di euro, delle passività finanziarie non correnti per effetto delle minori passività connesse a strumenti derivati;
- > decremento delle altre passività non correnti per 15 milioni di euro.

Il **capitale circolante netto** è negativo per 2.784 milioni di euro al 31 dicembre 2010, con un decremento di 1.700 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009. La variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:

- > decremento dei *crediti commerciali*, pari a 505 milioni di euro, sostanzialmente per effetto della riduzione dei crediti per vendite di energia elettrica nel mercato domestico, dovuta al decremento delle quantità prodotte e intermedie, parzialmente compensato dall'incremento dei crediti commerciali per trasporto e vendita di energia elettrica all'estero, da correlare all'incremento delle vendite effettuate;
- > crescita delle *rimanenze*, pari a 303 milioni di euro, riferibile in massima parte alla variazione delle rimanenze di combustibile, in particolar modo di gas naturale;

> diminuzione dei *crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati*, pari a 878 milioni di euro. La variazione risente principalmente degli incassi effettuati da Endesa riferiti ai meccanismi di perequazione sul mercato elettrico spagnolo, cui si aggiunge la perdita del diritto al rimborso di alcune componenti a favore delle società distributrici di energia elettrica in Spagna con l'ingresso della *Tarifa de Ultimo Recurso* (TUR);

> aumento delle *altre attività correnti al netto delle rispettive passività* per 579 milioni di euro. Tale variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:

- diminuzione di 1.091 milioni di euro dei debiti netti per imposte sul reddito; tale decremento è sostanzialmente correlabile ai versamenti di imposte per 3.275 milioni di euro, i cui effetti sono parzialmente compensati dalla rilevazione delle imposte correnti (al netto delle rettifiche degli esercizi precedenti), pari a 2.528 milioni di euro. In particolare, i pagamenti di imposte si riferiscono, oltre che al saldo delle imposte correnti sul reddito, alle rate dell'esercizio 2010 relative all'imposta sostitutiva dovuta per il riallineamento, effettuato essenzialmente nel corso del 2008 da talune società italiane, dei valori civilistici e fiscali delle attività materiali (legge n. 244/07);
- minori attività correnti nette per 585 milioni di euro, sostanzialmente da riferire al decremento dei crediti tributari netti diversi dalle imposte correnti sul reddito per 371 milioni di euro, all'incremento dei debiti netti nei confronti del personale per 147 milioni di euro, nonché ai maggiori debiti su operazioni di acquisizione di partecipazioni (per complessivi 45 milioni di euro), riferiti all'incremento del *fair value* sul debito associato alla *put option* concessa alle minoranze azionarie di Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia, parzialmente compensato dal pagamento, nel corso del 2010, del debito relativo all'acquisizione di Bayan Resources avvenuta nell'esercizio 2008;
- maggiori attività finanziarie correnti nette per 73 milioni di euro, da riferire a maggiori derivati attivi correnti netti per 159 milioni di euro, il cui effetto è parzialmente compensato dall'incremento dei debiti e ratei per interessi sui finanziamenti;
- > crescita dei *debiti commerciali*, pari a 1.199 milioni di euro.

I **fondi diversi**, pari a 17.225 milioni di euro, sono in crescita di 400 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Tale variazione è da ricondurre ai seguenti fattori:

- > aumento della passività per imposte differite nette di 261 milioni di euro, relativo principalmente alla quota rilevata a Conto economico e agli effetti delle differenze cambio relative alle passività nette delle società aventi valuta diversa dall'euro, al netto della riclassifica alle "Attività nette possedute per la vendita" della passività netta riferita a Endesa Gas e a Endesa Ireland;
- > incremento dei fondi rischi e oneri per 180 milioni di euro, relativo ad accantonamenti (al netto dei relativi rilasci) a Conto economico per 1.091 milioni di euro, parzialmente compensati da utilizzi per 801 milioni di euro;
- > decremento del TFR e degli altri benefici relativi al personale per 41 milioni di euro.

Le **attività nette possedute per la vendita**, pari a 620 milioni di euro al 31 dicembre 2010, includono sostanzialmente talune attività detenute da Endesa in Irlanda e America Latina che, in ragione delle decisioni assunte dal

management, rispondono ai requisiti previsti dall'IFRS 5 per la loro classificazione tra le "Attività possedute per la vendita", le attività di Enel Unión Fenosa Renovables, che saranno oggetto di cessione in base all'accordo siglato con Gas Natural in data 30 luglio 2010, nonché le attività relative alle sopra citate società bulgare. La variazione rispetto al 31 dicembre 2009, oltre che l'inclusione delle società bulgare e delle attività di Enel Unión Fenosa Renovables che rientrano nel perimetro di dismissione contenuto nel citato accordo, riflette le cessioni da parte di Endesa di talune attività detenute in Grecia e della partecipazione dell'1% in Red Eléctrica de España avvenute nel corso del 2010.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2010 è pari a 98.469 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi per 53.545 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 44.924 milioni di euro. Quest'ultimo, al 31 dicembre 2010, presenta un'incidenza sul patrimonio netto di 0,84 (1,11 al 31 dicembre 2009).

Analisi della struttura finanziaria

Indebitamento finanziario netto

L'*indebitamento finanziario netto* è dettagliato, in quanto a composizione e variazioni, nel seguente prospetto:

Milioni di euro	al 31.12.2010	al 31.12.2009	2010-2009
Indebitamento a lungo termine:			
- finanziamenti bancari	15.584	21.632	(6.048)
- obbligazioni	34.401	31.889	2.512
- <i>preference share</i>	1.474	1.463	11
- debiti verso altri finanziatori	981	866	115
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	52.440	55.850	(3.410)
Crediti finanziari e titoli a lungo termine	(2.567)	(8.044)	5.477
Indebitamento netto a lungo termine	49.873	47.806	2.067
Indebitamento a breve termine:			
Finanziamenti bancari:			
- quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine	949	1.438	(489)
- utilizzo linee di credito <i>revolving</i>	50	20	30
- altri finanziamenti a breve verso banche	231	927	(696)
<i>Indebitamento bancario a breve termine</i>	1.230	2.385	(1.155)
Obbligazioni (quota a breve)	1.854	1.096	758
Debiti verso altri finanziatori (quota a breve)	196	375	(179)
<i>Commercial paper</i>	7.405	6.573	832
<i>Cash collateral</i> e altri finanziamenti su derivati	343	2	341
Altri debiti finanziari a breve termine	180	20	160
<i>Indebitamento verso altri finanziatori a breve termine</i>	9.978	8.066	1.912
Crediti finanziari a lungo termine (quota a breve)	(9.290)	(767)	(8.523)
Crediti finanziari per operazioni di <i>factoring</i>	(319)	(304)	(15)
Crediti finanziari e <i>cash collateral</i>	(718)	(893)	175
Altri crediti finanziari a breve termine	(571)	(1.156)	585
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(5.259)	(4.267)	(992)
<i>Disponibilità e crediti finanziari a breve</i>	(16.157)	(7.387)	(8.770)
Indebitamento netto a breve termine	(4.949)	3.064	(8.013)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	44.924	50.870	(5.946)
Indebitamento finanziario netto "Attività possedute per la vendita"	636	63	573

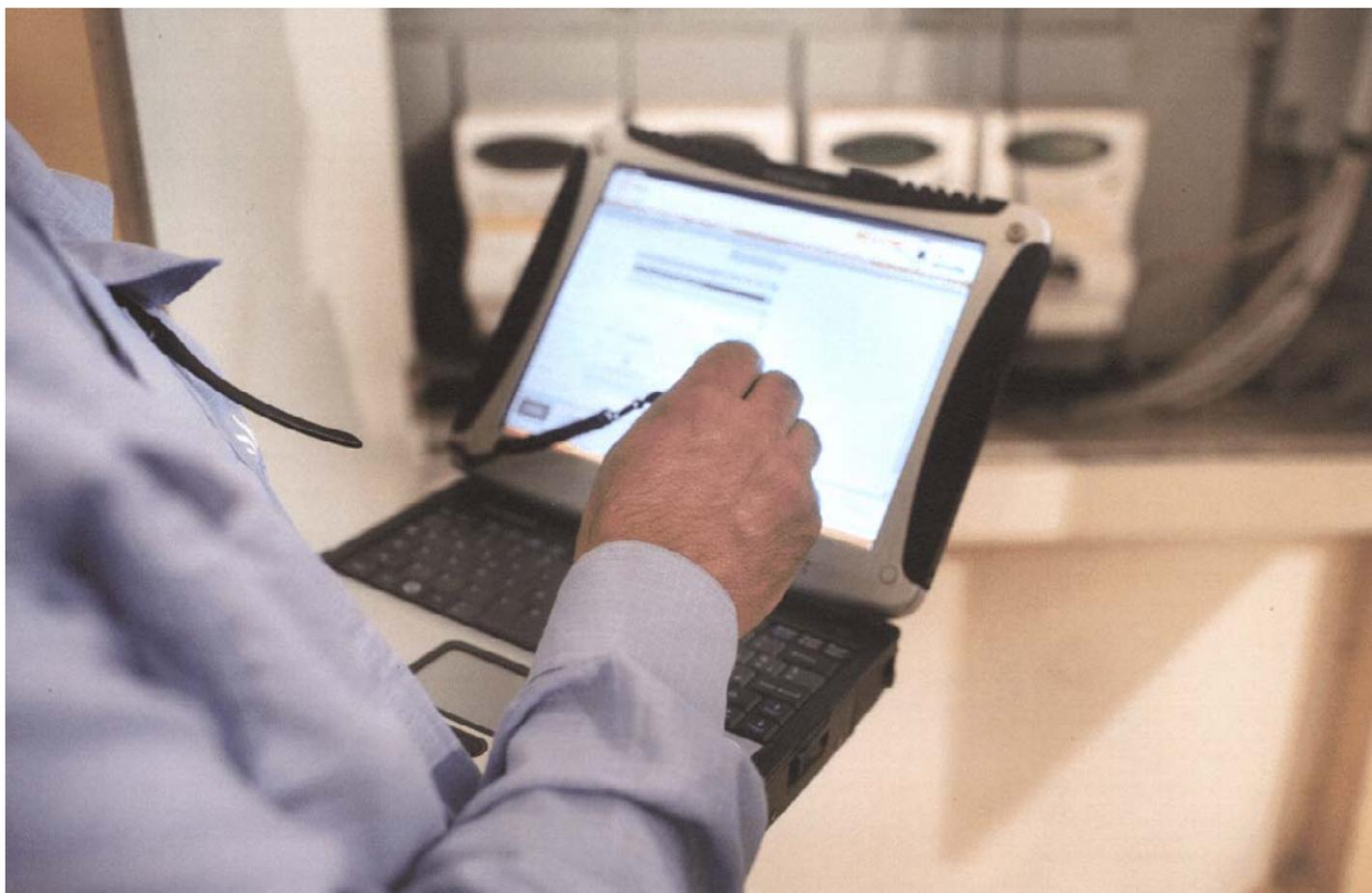
L'*indebitamento finanziario netto* è pari a 44.924 milioni di euro al 31 dicembre 2010, in diminuzione di 5.946 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2009.

Tale decremento risente essenzialmente delle dismissioni di *asset* realizzate nel corso del 2010 e del buon andamento dei flussi di cassa generati dalla gestione operativa. Tali effetti positivi sono stati parzialmente compensati dal pagamento dei dividendi e dagli effetti negativi delle differenze cambio, attribuibili, queste ultime, alla valutazione al cambio corrente degli strumenti di debito emessi da

società che adottano l'euro come valuta locale (peraltro coperti da analoghe operazioni di *cross currency interest rate swap*), nonché alla conversione in euro dell'*indebitamento* delle società del Gruppo che hanno una moneta di conto diversa dall'euro stesso.

L'*indebitamento finanziario netto* a lungo termine registra un incremento di 2.067 milioni di euro, quale saldo della riduzione del debito lordo a lungo termine di 3.410 milioni di euro e della riduzione dei crediti finanziari a lungo termine di 5.477 milioni di euro.

In particolare, i finanziamenti bancari, pari a 15.584 milioni



di euro, evidenziano una riduzione pari a 6.048 milioni di euro, dovuta principalmente a:

- > rimborsi volontari del *Credit Facility* 2007 e 2009, a seguito dell'emissione dei prestiti obbligazionari rivolti ai piccoli risparmiatori in capo a Enel SpA, di cui:
 - 1.484 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2012;
 - 1.042 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2014;
 - 474 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2016;
- > rimborso di finanziamenti bancari e linee di credito *committed* da parte di Endesa per 2.599 milioni di euro.

Le obbligazioni, pari a 34.401 milioni di euro e in aumento di 2.512 milioni di euro, accolgono, tra l'altro, l'emissione da parte di Enel SpA, avvenuta in data 26 febbraio 2010, di prestiti obbligazionari rivolti ai piccoli risparmiatori per un ammontare di complessivi 3 miliardi di euro con scadenza nel 2016, dei quali 2 miliardi di euro a tasso fisso e 1 miliardo di euro a tasso variabile.

I crediti finanziari a lungo termine, pari a 2.567 milioni di euro e in riduzione di 5.477 milioni di euro, risentono della

riclassifica dalle quote non correnti alle quote correnti dei crediti per il *deficit* tariffario spagnolo di cui si prevede l'incasso entro i prossimi 12 mesi.

L'indebitamento finanziario netto a breve termine, pari a una posizione creditoria netta di 4.949 milioni di euro al 31 dicembre 2010, si riduce di 8.013 milioni di euro rispetto a fine 2009, quale risultante di una riduzione nei debiti bancari a breve termine per 1.155 milioni di euro, dell'incremento dei debiti verso altri finanziatori per 1.912 milioni di euro e delle maggiori disponibilità liquide e dei crediti finanziari a breve per 8.770 milioni di euro.

Tra i debiti verso altri finanziatori a breve termine, pari a 9.978 milioni di euro, sono incluse le emissioni di *commercial paper*, in capo a Enel Finance International, International Endesa, Endesa Capital, Térmica Portuguesa, per 7.405 milioni di euro, nonché le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi per 1.854 milioni di euro, delle quali circa 716 milioni di euro riferite ai prestiti obbligazionari emessi dal Gruppo Endesa, circa 805 milioni di euro a prestiti obbligazionari emessi da Enel SpA, 195 milioni di euro al prestito obbligazionario emesso da Slovenské elektrárne.

Si evidenzia infine che la consistenza dei *cash collateral* versati alle controparti per l'operatività su contratti *over the counter* su tassi, cambi e *commodity* risulta pari a 718 milioni di euro, mentre il valore dei *cash collateral* incassati è pari a 343 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto relativo alle attività

possedute per la vendita è pari a 636 milioni al 31 dicembre 2010 (63 milioni di euro al 31 dicembre 2009) e si riferisce essenzialmente a Enel Maritza East 3 e alla quota di Enel Unión Fenosa Renovables oggetto di cessione in base all'accordo siglato con Gas Natural in data 30 luglio 2010. Al 31 dicembre 2009 si riferiva invece ad alcune società di Endesa in Grecia e in Brasile.

Flussi finanziari

Milioni di euro

	2010	2009 <i>restated</i>	Variazione
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	4.289	5.211	(922)
- di cui discontinued operations	-	-	-
Cash flow da attività operativa	11.725	8.926	2.799
- di cui discontinued operations	-	(210)	210
Cash flow da attività di investimento/disinvestimento	(4.910)	(12.676)	7.766
- di cui discontinued operations	-	(60)	60
Cash flow da attività di finanziamento	(5.976)	2.669	(8.645)
- di cui discontinued operations	-	273	(273)
Effetto variazione cambi su disponibilità liquide e mezzi equivalenti	214	159	55
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio ^{(1) (2)}	5.342	4.289	1.053
- di cui discontinued operations	-	-	-

(1) Di cui titoli a breve pari a 95 milioni di euro al 31 dicembre 2010 (97 milioni di euro al 31 dicembre 2009).

(2) Di cui disponibilità liquide delle "Attività possedute per la vendita" pari a 83 milioni di euro al 31 dicembre 2010 (22 milioni di euro al 31 dicembre 2009).

Il *cash flow da attività operativa* nell'esercizio 2010 è positivo per 11.725 milioni di euro, in aumento di 2.799 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+31,4%). Tale variazione positiva risente del minor fabbisogno connesso alla variazione del capitale circolante netto nei due esercizi a confronto, nonché della crescita del margine operativo lordo conseguente sia al cambio del metodo di consolidamento di Endesa, sia al miglioramento del margine da vendita e trasporto di energia elettrica all'estero.

Il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* nell'esercizio 2010 ha assorbito liquidità per 4.910 milioni di euro, mentre nel 2009 ne aveva assorbita per complessivi 12.676 milioni di euro.

In particolare, gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 7.187 milioni di euro, non presentano variazioni significative rispetto all'esercizio precedente.

Gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 282 milioni di euro e si riferiscono

sostanzialmente all'acquisizione da parte di Enel Green Power di alcune società operanti nella generazione da fonti rinnovabili in Italia, all'acquisto da parte di Enel Trade della società Enel Longanesi Development, operante nel campo dell'estrazione di gas naturale in Italia, all'acquisizione da parte di Enel North America della società Padoma Wind Power, specializzata nello sviluppo di impianti eolici in California, e ad alcune acquisizioni di società minori effettuate da Endesa. Gli investimenti in imprese dell'esercizio 2009, anch'essi espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, includevano essenzialmente gli effetti connessi all'acquisizione del 25,01% del capitale sociale di Endesa, nonché l'acquisto da parte di Endesa della società irlandese KJWB (oggi Endesa Ireland).

Le operazioni di cessione di imprese o rami di imprese, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, hanno generato un flusso di 2.610 milioni di euro che è riferito essenzialmente all'incasso del saldo dell'operazione di vendita del 51% del pacchetto azionario detenuto nella società russa SeverEnergia, agli incassi dei corrispettivi per