

Indebitamento finanziario netto e leverage

Il "leverage" misura il grado di indebitamento della società ed è calcolato come rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto comprensivo delle interessenze di terzi azionisti. Il management Eni utilizza il leverage per valutare il grado di solidità

e di efficienza della struttura patrimoniale in termini di incidenza relativa delle fonti di finanziamento tra mezzi di terzi e mezzi propri, nonché per effettuare analisi di benchmark con gli standard dell'industria.

	[milioni di euro]	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	Var. ass.
Debiti finanziari e obbligazionari		27.783	29.597	1.814
<i>Debiti finanziari a breve termine</i>		7.478	6.495	(983)
<i>Debiti finanziari a lungo termine</i>		20.305	23.102	2.797
Disponibilità liquide ed equivalenti		(1.549)	(1.500)	49
Titoli non strumentali all'attività operativa		(109)	(37)	72
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa		(6)	(28)	(22)
Indebitamento finanziario netto		26.119	28.032	1.913
Patrimonio netto comprese le interessenze di terzi		55.728	60.393	4.665
Leverage		0,47	0,46	(0,01)

L'**indebitamento finanziario netto** 2011 di 28.032 milioni di euro è aumentato di 1.913 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010. I **debiti finanziari e obbligazionari** ammontano a 29.597 milioni di euro, di cui 6.495 milioni di euro a breve termine (comprensivi delle quote in scadenza entro 12 mesi dei debiti finanziari a lungo termi-

ne di 2.036 milioni di euro) e 23.102 milioni di euro a lungo termine. Il **leverage**, rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto comprese le interessenze di terzi, è pari a 0,46 al 31 dicembre 2011 (0,47 al 31 dicembre 2010).

Prospetto dell'utile complessivo

2009	[milioni di euro]	2010	2011
5.317	Utile netto	7.383	7.803
Altre componenti dell'utile complessivo:			
(869)	<i>Differenze cambio da conversione dei bilanci in moneta diversa dall'euro</i>	2.169	1.031
(481)	<i>Variazione fair value strumenti finanziari derivati di copertura cash flow hedge</i>	443	352
1	<i>Variazione fair value strumenti finanziari disponibili per la vendita</i>	(9)	(6)
2	<i>Quota di pertinenza delle "altre componenti dell'utile complessivo" delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto</i>	(10)	(13)
202	<i>Effetto fiscale relativo alle altre componenti dell'utile complessivo</i>	(175)	(128)
(1.145)		2.418	1.236
4.172	Totale utile complessivo	9.801	9.039
di competenza:			
3.245	- azionisti Eni	8.699	8.097
927	- interessenze di terzi	1.102	942

Patrimonio netto

(milioni di euro)

Patrimonio netto comprese le interessenze di terzi al 31 dicembre 2010		55.728
Totale utile complessivo dell'esercizio	9.039	
Dividendi distribuiti agli azionisti Eni	(3.695)	
Attribuzione dei dividendi dalle altre società consolidate	(571)	
Diritti decaduti stock option	(7)	
Costo di competenza stock option	2	
Versamenti degli azionisti terzi	26	
Acquisto quote Altergaz SA e Tigaz Zrt	(126)	
Cessione azioni proprie delle altre società consolidate	17	
Altre variazioni	(20)	
Totale variazioni		4.665
Patrimonio netto comprese le interessenze di terzi al 31 dicembre 2011		60.393
di competenza:		
- azionisti Eni		55.472
- interessenze di terzi		4.921

Il **patrimonio netto** comprese le interessenze di terzi (60.393 milioni di euro) è aumentato di 4.665 milioni di euro. Tale incremento riflette l'utile complessivo di periodo (9.039 milioni di euro) dato dall'utile di conto economico di 7.803 milioni di euro e dalle differenze cambio da conversione rilevate tra le altre componenti dell'utile complessivo.

Tali effetti sono stati parzialmente compensati dal pagamento dei dividendi Eni (3.695 milioni di euro, di cui 1.884 milioni di euro relativi all'acconto 2011) e dall'attribuzione dei dividendi agli azionisti di Saipem e Snam Rete Gas e altre minority (571 milioni di euro).

Prospetto di raccordo del risultato d'esercizio e del patrimonio netto di Eni SpA con quelli consolidati

(milioni di euro)	Risultato del periodo		Patrimonio netto	
	2010	2011	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011
Come da bilancio di esercizio di Eni SpA	6.179	4.213	34.724	35.255
Eccedenza dei patrimoni netti dei bilanci di esercizio, comprensivi dei risultati di periodo, rispetto ai valori di carico delle partecipazioni in imprese consolidate	1.297	3.972	20.122	24.355
Rettifiche effettuate in sede di consolidamento per:				
- differenza tra prezzo di acquisto e corrispondente patrimonio netto contabile	(574)	(320)	4.732	4.400
- rettifiche per uniformità dei principi contabili	389	(248)	(667)	(673)
- eliminazione di utili infragruppo	14	115	(4.601)	(4.291)
- imposte sul reddito differite e anticipate	100	71	1.410	1.337
- altre rettifiche	(22)		8	10
	7.383	7.803	55.728	60.393
Interessenza di terzi	(1.065)	(943)	(4.522)	(4.921)
Come da bilancio consolidato	6.318	6.860	51.206	55.472

Rendiconto finanziario riclassificato

Lo schema del rendiconto finanziario riclassificato è la sintesi dello schema statutario al fine di consentire il collegamento tra il rendiconto finanziario, che esprime la variazione delle disponibilità liquide tra inizio e fine periodo dello schema obbligatorio, e la variazione dell'indebitamento finanziario netto tra inizio e fine periodo dello schema riclassificato. La misura che consente tale collegamento è il "free cash flow" cioè l'avanzo o il deficit di cassa che residua dopo il finanziamento degli investimenti. Il free cash flow chiude alternativamente: (i) sulla variazione di cassa di periodo, dopo che sono stati aggiunti/sottratti i

flussi di cassa relativi ai debiti/attivi finanziari (accensioni/rimborsi di crediti/debiti finanziari), al capitale proprio (pagamento di dividendi/acquisto netto di azioni proprie/apporti di capitale), nonché gli effetti sulle disponibilità liquide ed equivalenti delle variazioni dell'area di consolidamento e delle differenze cambio da conversione; (ii) sulla variazione dell'indebitamento finanziario netto di periodo, dopo che sono stati aggiunti/sottratti i flussi relativi al capitale proprio, nonché gli effetti sull'indebitamento finanziario netto delle variazioni dell'area di consolidamento e delle differenze di cambio da conversione.

Rendiconto finanziario riclassificato ^(a)

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.
5.317	Utile netto	7.383	7.803	420
	<i>Rettifiche per ricondurre l'utile netto al flusso di cassa da attività operativa:</i>			
9.117	- ammortamenti e altri componenti non monetari	9.024	9.095	71
(226)	- plusvalenze nette su cessioni di attività	(552)	(1.170)	(618)
6.843	- dividendi, interessi e imposte	9.368	10.651	1.283
(1.195)	Variazione del capitale di esercizio	(1.720)	(2.176)	(456)
(8.720)	Dividendi incassati, imposte pagate, interessi (pagati) incassati	(8.809)	(9.821)	(1.012)
11.136	Flusso di cassa netto da attività operativa	14.694	14.382	(312)
(13.695)	Investimenti tecnici	(13.870)	(13.438)	432
(2.323)	Investimenti in partecipazioni, imprese consolidate e rami d'azienda	(410)	(360)	50
3.595	Dismissioni e cessioni parziali di partecipazioni consolidate	1.113	1.912	799
(295)	Altre variazioni relative all'attività di investimento	228	627	399
(1.582)	Free cash flow	1.755	3.123	1.368
396	Investimenti e disinvestimenti di attività finanziarie non strumentali all'attività operativa ^(b)	(26)	41	67
3.841	Variazione debiti finanziari correnti e non correnti	2.272	1.104	(1.168)
(2.956)	Flusso di cassa del capitale proprio	(4.099)	(4.327)	(228)
(30)	Variazioni area di consolidamento e differenze cambio sulle disponibilità	39	10	(29)
(331)	FLUSSO DI CASSA NETTO DEL PERIODO	(59)	(49)	10

Variazione dell'indebitamento finanziario netto

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.
(1.582)	Free cash flow	1.755	3.123	1.368
	Debiti e crediti finanziari società acquisite	(33)		33
	Debiti e crediti finanziari società disinvestite		(192)	(192)
(141)	Differenze cambio su debiti e crediti finanziari e altre variazioni	(687)	(517)	170
(2.956)	Flusso di cassa del capitale proprio	(4.099)	(4.327)	(228)
(4.679)	VARIAZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(3.064)	(1.913)	1.151

[a] Per la riconduzione allo schema obbligatorio v. il paragrafo "Riconduzione degli schemi di bilancio riclassificati utilizzati nella relazione sulla gestione a quelli obbligatori".

[b] La voce include i flussi di cassa di certe attività finanziarie non strumentali all'attività operativa (titoli, depositi vincolati) che, avuto riguardo alla loro natura (investimenti temporanei di disponibilità o finalizzati all'ottimizzazione della gestione finanziaria) sono considerati in detrazione dei debiti finanziari ai fini della determinazione dell'indebitamento finanziario netto. Il flusso di cassa di questi investimenti è il seguente:

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.
	Investimenti:			
(2)	- titoli	(50)	(21)	29
(36)	- crediti finanziari	(13)	(26)	(13)
(38)		(63)	(47)	16
	Disinvestimenti:			
123	- titoli	5	71	66
311	- crediti finanziari	32	17	(15)
434		37	88	51
369	Investimenti e disinvestimenti di attività finanziarie non strumentali all'attività operativa	(26)	41	67

Il **flusso di cassa netto da attività operativa** del 2011 è stato pari a 14.382 milioni di euro. I fabbisogni connessi agli investimenti tecnici (13.438 milioni di euro), finanziari (360 milioni di euro) e al pagamento dei dividendi di 4.247 milioni di euro sono stati parzialmente assorbiti dal flusso di cassa netto da attività operativa e dagli incassi da dismissioni (1.912 milioni di euro), determinando un incremento di 1.913 milioni di euro dell'indebitamento finanzia-

rio netto del bilancio 2011 rispetto al bilancio 2010.

Il flusso di cassa netto da attività operativa ha beneficiato del maggiore volume di crediti ceduti in factoring aventi scadenza successiva alla chiusura contabile (€500 milioni, dato dal factoring del quarto trimestre 2011 di €1.779 milioni rispetto ai €1.279 milioni di crediti ceduti nel quarto trimestre 2010 con scadenza successiva al 31 dicembre 2010).

Investimenti tecnici

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.	Var. %
9.486	Exploration & Production	9.690	9.435	(255)	(2,6)
1.686	Gas & Power	1.685	1.721	36	2,1
635	Refining & Marketing	711	866	155	21,8
145	Petrochimica	251	216	(35)	(13,9)
1.630	Ingegneria & Costruzioni	1.552	1.090	(462)	(29,8)
44	Altre attività	22	10	(12)	(54,5)
57	Corporate e società finanziarie	109	128	19	17,4
12	Effetto eliminazione utili interni	(150)	(28)	122	
13.695	Investimenti tecnici	13.870	13.438	(432)	(3,1)

Nel 2011, gli **investimenti tecnici** di 13.438 milioni di euro hanno riguardato essenzialmente:

- lo sviluppo di giacimenti di idrocarburi (7.357 milioni di euro), realizzati prevalentemente all'estero in particolare in Norvegia, Kazakhstan, Algeria, Stati Uniti, Congo ed Egitto nonché l'assegnazione di blocchi e quote in permessi petroliferi per 754 milioni di euro principalmente in Nigeria, e le attività di ricerca esplorativa (1.210 milioni di euro), con investimenti concentrati per il 97% all'estero, in particolare in Australia, Angola, Mozambico, Indonesia, Ghana, Egitto, Nigeria e Norvegia;
- il settore Ingegneria & Costruzioni (1.090 milioni di euro) per l'upgrading della flotta;
- lo sviluppo e il mantenimento della rete di trasporto in Italia (898 milioni di euro) e di distribuzione del gas (337 milioni di euro), lo sviluppo e l'incremento della capacità di stoccaggio (294 milioni di euro), nonché iniziative di flessibilizzazione e upgrading delle centrali a ciclo combinato per la generazione elettrica (87 milioni di euro);

- l'attività di raffinazione, supply e logistica (629 milioni di euro) per il miglioramento della flessibilità e delle rese degli impianti, nonché la realizzazione e ristrutturazione di stazioni di servizio in Italia e all'estero (228 milioni di euro).

Le **dismissioni** (1.912 milioni di euro) hanno riguardato principalmente le partecipazioni nelle società del trasporto internazionale del gas da Nord Europa e Russia, le attività di distribuzione gas in Brasile e asset marginali del settore Exploration & Production.

Il **flusso di cassa del capitale proprio** (4.327 milioni di euro) ha riguardato il pagamento dei dividendi agli azionisti Eni (3.695 milioni di euro, di cui 1.884 milioni di euro relativi all'acconto dividendo 2011) e i pagamenti di dividendi agli azionisti di Snam Rete Gas, Saipem e altre minority (552 milioni di euro), nonché l'acquisto di ulteriori quote delle controllate Altergaz SA e Tigaz Zrt per complessivi 126 milioni di euro.

Riconduzione degli schemi di bilancio riclassificati utilizzati nella relazione sulla gestione a quelli obbligatori

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

		31 dicembre 2010		31 dicembre 2011	
Voci dello stato patrimoniale riclassificato (dove non espressamente indicato, la componente è ottenuta direttamente dallo schema legale)	Riferimento alle note al bilancio consolidato	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato
Capitale immobilizzato					
Immobili, impianti e macchinari			67.404		73.578
Rimanenze immobilizzate - scorte d'obbligo			2.024		2.433
Attività immateriali			11.172		10.950
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto e Altre partecipazioni			6.090		6.242
Crediti finanziari e Titoli strumentali all'attività operativa	(vedi nota 9 e nota 18)		1.743		1.740
Debiti netti relativi all'attività di investimento, composti da:			(970)		(1.576)
- crediti relativi all'attività di disinvestimento	(vedi nota 9)	86		169	
- crediti relativi all'attività di disinvestimento	(vedi nota 20)	800		535	
- debiti relativi all'attività di investimento	(vedi nota 22)	(1.856)		(2.280)	
Totale Capitale immobilizzato			87.463		93.367
Capitale di esercizio netto					
Rimanenze			6.589		7.575
Crediti commerciali	(vedi nota 9)		17.221		17.709
Debiti commerciali	(vedi nota 22)		(13.111)		(13.436)
Debiti tributari e fondo imposte netto, composti da:			(2.684)		(3.503)
- passività per imposte sul reddito correnti		(1.515)		(2.092)	
- passività per altre imposte correnti		(1.659)		(1.896)	
- passività per imposte differite		(5.924)		(7.120)	
- altre passività per imposte	(vedi nota 30)	(40)			
- attività per imposte sul reddito correnti		467		549	
- attività per altre imposte correnti		938		1.388	
- attività per imposte anticipate		4.864		5.514	
- altre attività per imposte	(vedi nota 20)	185		154	
Fondi per rischi e oneri			(11.792)		(12.735)
Altre attività (passività), composte da:			(1.286)		281
- titoli strumentali all'attività operativa	(vedi nota 8)	273		225	
- crediti finanziari strumentali all'attività operativa	(vedi nota 9)	436		468	
- altri crediti	(vedi nota 9)	5.667		6.059	
- altre attività (correnti)		1.350		2.326	
- altri crediti e altre attività	(vedi nota 20)	2.370		3.536	
- acconti e anticipi, altri debiti	(vedi nota 22)	(7.608)		(7.196)	
- altre passività (correnti)		(1.620)		(2.237)	
- altri debiti, altre passività	(vedi nota 30)	(2.154)		(2.900)	
Totale Capitale di esercizio netto			(5.063)		(4.109)
Fondi per benefici ai dipendenti			(1.032)		(1.039)
Attività destinate alla vendita e passività direttamente associabili			479		206
composte da:					
- attività destinate alla vendita		517		230	
- passività direttamente associabili ad attività destinate alla vendita		(38)		(24)	
CAPITALE INVESTITO NETTO			81.847		88.425
Patrimonio netto comprese le interessenze di terzi			55.728		60.393
Indebitamento finanziario netto					
Debiti finanziari e obbligazioni, composti da:			27.783		29.597
- passività finanziarie a lungo termine		20.305		23.102	
- quote a breve di passività finanziarie a lungo termine		963		2.036	
- passività finanziarie a breve termine		6.515		4.459	
a dedurre:					
Disponibilità liquide ed equivalenti			(1.549)		(1.500)
Titoli non strumentali all'attività operativa	(vedi nota 8)		(109)		(37)
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(vedi nota 9)		(6)		(28)
Totale indebitamento finanziario netto ^(a)			26.119		28.032
COPERTURE			81.847		88.425

[a] Per maggiori dettagli sulla composizione dell'indebitamento finanziario netto si veda anche la nota 26 al Bilancio consolidato.

Rendiconto finanziario riclassificato

[milioni di euro]

**Voci del Rendiconto finanziario riclassificato
e confluente/riclassifiche delle voci dello schema legale**

	2010	2011
	Valori da schema legale	Valori da schema legale
	Valori da schema riclassificato	Valori da schema riclassificato
Utile netto	7.383	7.803
<i>Rettifiche per ricondurre l'utile al flusso di cassa da attività operativa:</i>		
Ammortamenti e altri componenti non monetari	9.024	9.095
- ammortamenti	8.881	8.297
- svalutazioni nette di attività materiali e immateriali	698	1.021
- effetto valutazione con il metodo del patrimonio netto	(537)	(544)
- altre variazioni	(39)	331
- variazione fondo per benefici ai dipendenti	21	(10)
Plusvalenze nette su cessioni di attività	(552)	(1.170)
Dividendi, interessi e imposte	9.368	10.651
- dividendi	(264)	(659)
- interessi attivi	(96)	(101)
- interessi passivi	571	737
- imposte sul reddito	9.157	10.674
Variazione del capitale di esercizio	(1.720)	(2.176)
- rimanenze	(1.150)	(1.422)
- crediti commerciali	(1.918)	(369)
- debiti commerciali	2.770	161
- fondi per rischi e oneri	588	122
- altre attività e passività	(2.010)	(668)
Dividendi incassati, imposte pagate, interessi (pagati) incassati	(8.809)	(9.821)
- dividendi incassati	799	997
- interessi incassati	126	100
- interessi pagati	(600)	(893)
- imposte sul reddito pagate al netto dei crediti d'imposta rimborsati	(9.134)	(10.025)
Flusso di cassa netto da attività operativa	14.694	14.382
Investimenti tecnici	(13.870)	(13.438)
- attività materiali	(12.308)	(11.658)
- attività immateriali	(1.562)	(1.780)
Investimenti in partecipazioni, imprese consolidate e rami d'azienda	(410)	(360)
- partecipazioni	(267)	(245)
- imprese entrate nell'area di consolidamento e rami d'azienda	(143)	(115)
Dismissioni e cessioni parziali di partecipazioni consolidate	1.113	1.912
- attività materiali	272	154
- attività immateriali	57	41
- imprese uscite dall'area di consolidamento e rami d'azienda	215	1.006
- partecipazioni	569	711
Altre variazioni relative all'attività di investimento	228	627
- investimenti finanziari: titoli	(50)	(62)
- investimenti finanziari: crediti finanziari	(866)	(715)
- variazione debiti e crediti relativi all'attività di investimento e imputazione di ammortamenti all'attivo patrimoniale	261	379
riclassifica: investimenti finanziari in titoli e crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	63	47
- disinvestimenti finanziari: titoli	14	128
- disinvestimenti finanziari: crediti finanziari	841	695
- variazione debiti e crediti relativi all'attività di disinvestimento	2	243
riclassifica: disinvestimenti finanziari di titoli e crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(37)	(88)
Free cash flow	1.755	3.123

segue **Rendiconto finanziario riclassificato**

(milioni di euro)

	2010		2011	
	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato
Voci del Rendiconto finanziario riclassificato e confluente/riclassifiche delle voci dello schema legale				
Free cash flow		1.755		3.123
Investimenti e disinvestimenti relativi all'attività di finanziamento		(26)		41
<i>riclassifica: investimenti finanziari in titoli e crediti finanziari non strumentali all'attività operativa</i>	(63)		(47)	
<i>riclassifica: disinvestimenti finanziari di titoli e crediti finanziari non strumentali all'attività operativa</i>	37		88	
Variazione debiti finanziari correnti e non correnti		2.272		1.104
- assunzione debiti finanziari non correnti	2.953		4.474	
- rimborsi di debiti finanziari non correnti	(3.327)		(889)	
- incremento (decremento) di debiti finanziari correnti	2.646		(2.481)	
Flusso di cassa del capitale proprio		(4.099)		(4.327)
- apporti netti di capitale proprio da terzi			26	
- dividendi distribuiti agli azionisti Eni	(3.622)		(3.695)	
- dividendi distribuiti ad altri azionisti	(514)		(552)	
- acquisto di quote di partecipazioni in imprese consolidate			(126)	
- cessione di azioni proprie			3	
- cessione di azioni proprie diverse dalla controllante	37		17	
Effetto delle differenze di cambio da conversione sulle disponibilità liquide ed equivalenti		39		10
Flusso di cassa netto del periodo		(59)		(49)

Commento ai risultati economico-finanziari di Eni SpA

Operazioni straordinarie

Nel 2011 sono state effettuate le seguenti operazioni straordinarie:

- acquisizione del ramo d'azienda "Annamaria" da Ligestra SpA, Gruppo Fintecna.

L'atto di acquisizione è stato stipulato in data 20 luglio 2011,

con effetti economici decorrenti dal 1° maggio 2011;

- cessione del ramo d'azienda "Servizi Informatici Unbundled" a Snam Rete Gas SpA. L'atto di cessione è stato stipulato in data 31 ottobre 2011, con efficacia dal 1° novembre 2011.

Conto economico

2009	[milioni di euro]	2010	2011	Var. ass.	Var. %
32.542	Ricavi della gestione caratteristica	35.251	45.492	10.241	29,1
270	Altri ricavi e proventi	273	278	5	1,8
(30.293)	Costi operativi	(34.168)	(44.902)	(10.734)	(31,4)
	di cui (oneri) proventi non ricorrenti	270			
(163)	Altri proventi e oneri operativi	4	115	111	..
(1.053)	Ammortamenti e svalutazioni	(923)	(1.277)	(354)	(38,4)
1.303	Utile (perdita) operativa	437	(294)	(731)	..
(345)	Proventi (oneri) finanziari netti	(122)	(256)	(134)	..
4.753	Proventi netti su partecipazioni	5.943	4.789	(1.154)	19,4
(250)	di cui (oneri) proventi non ricorrenti	(24)			
5.711	Utile prima delle imposte	6.258	4.239	(2.019)	(32,3)
(650)	Imposte sul reddito	(79)	(26)	53	67,1
5.061	Utile netto	6.179	4.213	(1.966)	(31,8)

Utile netto

Nel 2011 l'utile netto di 4.213 milioni di euro è diminuito di 1.966 milioni di euro, pari al 31,8%, a seguito essenzialmente: (i) dei minori proventi netti su partecipazioni essenzialmente connessi

ai minori dividendi percepiti, parzialmente compensati da minori oneri su partecipazioni; (ii) della flessione del risultato operativo essenzialmente dovuto alla Divisione Gas & Power e alla Divisione Refining & Marketing; (iii) dei maggiori oneri finanziari netti.

Analisi delle voci del conto economico

I motivi delle variazioni più significative delle voci di conto economico di Eni SpA se non espressamente indicate di seguito, sono

commentate nelle Note al bilancio di esercizio di Eni SpA, cui si rinvia.

Ricavi della gestione caratteristica

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.	Var. %
2.644	Divisione Exploration & Production	2.712	3.490	778	28,7
18.209	Divisione Gas & Power	16.781	21.996	5.215	31,1
14.014	Divisione Refining & Marketing	18.194	23.364	5.170	28,4
813	Corporate	853	939	86	10,1
(3.138)	Elisioni	(3.289)	(4.297)	(1.008)	
32.542		35.251	45.492	10.241	29,1

I **ricavi** della Divisione Exploration & Production (3.490 milioni di euro) sono aumentati di 778 milioni di euro, pari al 28,7%, a seguito essenzialmente: (i) dell'aumento del prezzo di vendita in euro del greggio (34,2%) e dell'aumento del prezzo di vendita del gas naturale (27,9%); (ii) dell'aumento dei volumi di idrocarburi prodotti, pari al 2,2%, equivalente a 1,1 milioni di boe, connesso principalmente all'entrata in produzione di nuovi impianti nella concessione Val d'Agri e nell'off-shore adriatico; (iii) dei maggiori ricavi per prestazioni di servizi alle consociate estere.

I **ricavi** della Divisione Gas & Power (21.996 milioni di euro) sono aumentati di 5.215 milioni di euro, pari al 31,1%, a seguito essenzial-

mente dell'incremento delle vendite di gas e dell'incremento dei parametri energetici di riferimento dei prezzi per le vendite "oil linked".

I **ricavi** della Divisione Refining & Marketing (23.364 milioni di euro) sono aumentati di 5.170 milioni di euro, pari al 28,4%, a seguito essenzialmente: (i) dell'aumento dei prezzi di vendita dei prodotti petroliferi; (ii) della nuova modalità di approvvigionamento greggi di Eni Deutschland GmbH, in precedenza approvvigionata da Eni Trading & Shipping SpA, ora gestita dalla Divisione Refining & Marketing. Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalla diminuzione dei volumi di vendita dei prodotti e dall'effetto dell'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro.

Utile operativo

2009	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.	Var. %
767	Divisione Exploration & Production	818	1.579	761	93,0
1.028	Divisione Gas & Power	222	(1.000)	(1.222)	-
74	Divisione Refining & Marketing	(35)	(355)	(320)	-
(496)	Corporate	(544)	(465)	79	14,5
(70)	Effetto eliminazione utili interni ^(a)	(24)	(53)	(29)	
1.303	Utile (perdita) operativa	437	(294)	(731)	
(530)	Esclusione (utile) perdita di magazzino ^(b)	(684)	(930)		
773	Utile (perdita) operativa a valori correnti	(247)	(1.224)	(977)	

(a) Gli utili interni riguardano gli utili conseguiti sulle cessioni interdivisionali di gas e greggio in rimanenza a fine esercizio.

(b) L'utile operativo a valori correnti deriva dal raffronto tra i ricavi e i costi correnti dei prodotti venduti con esclusione perciò dell'utile o della perdita di magazzino che deriva dalla differenza tra il costo corrente dei prodotti venduti e quello risultante dall'applicazione del costo medio ponderato.

Divisione Exploration & Production

L'**utile operativo** della Divisione Exploration & Production (1.579 milioni di euro) è aumentato di 761 milioni di euro, a seguito essenzialmente: (i) dell'aumento del prezzo di vendita in euro del greggio (34,2%) e del gas naturale (27,9%); (ii) dell'aumento dei volumi di idrocarburi prodotti; (iii) della diminuzione degli ammor-

tamenti e svalutazioni; (iv) dell'aumento dei ricavi per prestazioni di servizi alle consociate; (v) della diminuzione del costo lavoro. Tali aumenti sono stati parzialmente assorbiti: (i) dall'aumento dei costi di esercizio; (ii) dall'aumento degli oneri realizzati su strumenti finanziari derivati su commodity, dovuti ai regolamenti nell'anno.

Divisione Gas & Power

2009	[milioni di euro]	2010	2011	Var. ass.	Var. %
1.028	Utile (perdita) operativa	222	(1.000)	(1.222)	...
226	Esclusione (utile) perdita di magazzino	(95)	(144)		
1.254	Utile (perdita) operativa a valori correnti	127	(1.144)	(1.271)	...
	di cui oneri (proventi) non ricorrenti	(270)			

La **perdita operativa a valori correnti** della Divisione Gas & Power (1.144 milioni di euro) è dovuta essenzialmente: (i) allo scenario energetico economico sfavorevole; (ii) alla pressione competitiva che ha compresso i margini unitari e ridotto le opportunità di vendita. Tali effetti sono stati solo in parte compensati dai

benefici delle rinegoziazioni dei contratti di approvvigionamento gas a lungo termine, alcune delle quali si sono concluse dopo la chiusura dell'esercizio con il conseguente rinvio della rilevazione contabile dei benefici all'anno successivo.

Divisione Refining & Marketing

2009	[milioni di euro]	2010	2011	Var. ass.	Var. %
74	Utile (perdita) operativa	(35)	(355)	(320)	...
(906)	Esclusione (utile) perdita di magazzino	(610)	(852)		
(832)	Utile (perdita) operativa a valori correnti	(645)	(1.207)	(562)	..

La **perdita operativa a valori correnti** della Divisione Refining & Marketing (1.207 milioni di euro) è aumentata di 562 milioni di euro a seguito essenzialmente: (i) delle svalutazioni di impianti di raffinazione; (ii) del peggioramento dello scenario di raffinazione; (iii) dei costi per le fermate su impianti di raffinazione; (iv) del peggioramento del risultato dei business extrarete, in particolare relativi ai settori GPL e lubrificanti. Tali effetti sono stati in parte assorbiti: (i) dalle migliori performance legate a iniziative di efficienza e ottimizzazione dei cicli di raffinazione; (ii) dai minori accantonamenti netti per oneri ambientali; (iii) dai minori costi per compenso

di lavorazione della raffineria di Gela, che nel 2010 hanno risentito degli accantonamenti ambientali rilevati dalla Società.

Corporate

La **perdita operativa** di Corporate (465 milioni di euro) è diminuita di 79 milioni di euro, pari al 14,5%, essenzialmente a seguito: (i) dei minori accantonamenti netti per oneri ambientali a fronte delle garanzie rilasciate alla Syndial SpA all'atto della cessione delle partecipazioni nell'Agricoltura SpA e nella Singea SpA; (ii) dei minori oneri di incentivazione all'esodo e mobilità lunga.

Imposte sul reddito

2009	[milioni di euro]	2010	2011	Var. ass.
	Imposte correnti			
(507)	IRES	(70)	(84)	(14)
(110)	IRAP	(54)	(49)	5
(238)	Addizionale Legge n. 133/08	(240)	(170)	70
(855)		(364)	(303)	61
47	Imposta sostitutiva Legge n. 133/08	1		(1)
104	Imposte differite	22	19	(3)
54	Imposte anticipate	262	258	(4)
158		284	277	(7)
(650)		(79)	(26)	53

Le **imposte sul reddito** di 26 milioni di euro diminuiscono di 53 milioni di euro a seguito essenzialmente: (i) del minor risultato operativo (179 milioni di euro) che tiene conto della circostanza che nell'esercizio 2010 il risultato operativo ha beneficiato dell'utilizzo per esuberanza di un fondo a fronte di contestazioni per abuso di posizione dominante a fronte del quale non erano state stanziaste imposte differite attive; (ii) del minor importo dell'addizionale all'IRES di cui alla Legge n. 7 del 6 febbraio 2009

di competenza dell'esercizio (80 milioni di euro); (iii) del minor risultato della gestione finanziaria netta (56 milioni di euro); (iv) del risparmio in termini di minor IRES per effetto dell'agevolazione introdotta dall'art. 1, Decreto Legge n. 201/2011 (29 milioni di euro); (v) dell'adeguamento della fiscalità anticipata e differita per tener conto dell'incremento di quattro punti percentuali dell'aliquota dell'addizionale all'IRES di cui all'art. 81, commi da 16 a 18 del Decreto Legge 25 giugno 2008, n. 112 disposto dal De-

creto Legge 13 agosto 2011, n. 138 (20 milioni di euro). Tali effetti sono parzialmente compensati dal minor provento conseguente alla contabilizzazione delle imposte relative alle società incluse nel consolidato fiscale (290 milioni di euro).

Il rigiro di imposte differite di 19 milioni di euro è dovuto essenzialmente: (i) alla quota di ammortamento dei cespiti relativa alla capitalizzazione del fondo di smantellamento e ripristino siti e degli oneri finanziari (14 milioni di euro); (ii) all'incasso di interessi di mora attivi la cui tassazione era stata rinviata da precedenti esercizi al netto dello stanziamento degli interessi di mora di competenza dell'esercizio (10 milioni di euro).

Lo stanziamento di imposte anticipate di 258 milioni di euro è essenzialmente dovuto: (i) allo stanziamento di imposte anticipate relative agli ammortamenti effettuati in eccesso rispetto ai limiti di deducibilità fiscale e alle svalutazioni di cespiti al netto dei relativi rigiri (175 milioni di euro); (ii) all'adeguamento delle imposte dif-

ferite dovuto all'incremento di aliquota disposto dal Decreto Legge 13 agosto 2011, n. 138 (28 milioni di euro); (iii) allo stanziamento di imposte anticipate relative alle differenze passive di cambio non realizzate al netto dei relativi rigiri (22 milioni di euro); (iv) alla rettifica dello stanziamento di imposte anticipate effettuato nel precedente esercizio (13 milioni di euro).

La differenza tra il tax rate effettivo (0,60%) e teorico (38,70%), pari al 38,10%, è dovuta essenzialmente: (i) alla quota non imponibile dei dividendi incassati nell'esercizio (con un effetto sul tax rate del 48,18%) e ad altri fenomeni di minore importo. Tale effetto è essenzialmente compensato: (i) dallo stanziamento dell'addizionale all'IRES di cui alla Legge n. 7 del 6 febbraio 2009 (con un effetto del 4,00%); (ii) dalla svalutazione di partecipazioni non deducibili al netto dell'effetto della contabilizzazione delle imposte relative alle società incluse nel consolidato fiscale (5,68%) e da altri fenomeni di minore importo.

Stato patrimoniale riclassificato¹

(milioni di euro)	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	Var. ass.
Capitale immobilizzato			
Immobili, impianti e macchinari	6.161	6.402	241
Rimanenze immobilizzate - scorte d'obbligo	1.957	2.441	484
Attività immateriali	994	1.037	43
Partecipazioni	31.924	31.772	(152)
Crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa	12.284	12.226	(58)
Debiti netti relativi all'attività di investimento	(143)	(342)	(199)
	53.177	53.536	359
Capitale di esercizio netto			
Rimanenze	1.906	2.324	418
Crediti commerciali	8.249	10.924	2.675
Debiti commerciali	(5.092)	(7.607)	(2.515)
Debiti tributari e fondo imposte netto	1.537	1.716	179
Fondi per rischi e oneri	(3.574)	(2.776)	798
Altre attività (passività) d'esercizio	(1.477)	(630)	847
	1.549	3.951	2.402
Fondi per benefici ai dipendenti	(306)	(285)	21
Attività destinate alla vendita	6		(6)
CAPITALE INVESTITO NETTO	54.426	57.202	2.776
Patrimonio netto	34.724	35.255	531
Indebitamento finanziario netto	19.702	21.947	2.245
COPERTURE	54.426	57.202	2.776

I motivi delle variazioni più significative delle voci dello stato patrimoniale di Eni SpA se non espressamente indicate di seguito, sono commentate nelle Note al bilancio di esercizio di Eni SpA, cui si rinvia.

Capitale immobilizzato

Il **capitale immobilizzato** (53.536 milioni di euro) è aumentato di 359 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto

dell'incremento delle scorte d'obbligo (484 milioni di euro) essenzialmente determinato dall'effetto dell'incremento dei prezzi del petrolio e dei prodotti petroliferi nella valutazione al costo medio ponderato; dell'aumento degli immobili, impianti e macchinari (241 milioni di euro) essenzialmente per maggiori investimenti tecnici della Divisione Refining & Marketing. Tali effetti sono stati parzialmente assorbiti: (i) da una diminuzione del valore delle partecipazioni (152 milioni di euro); (ii) da un incremento dei de-

[1] Si rinvia al commento ai risultati economici e finanziari di consolidato per l'illustrazione metodologica degli schemi riclassificati.

biti netti relativi all'attività di investimento (199 milioni di euro) relativo essenzialmente alla riduzione del credito per attività di disinvestimento verso Snam Rete Gas SpA in relazione a partite connesse alla cessione dell'Italgas e della Stogit.

Capitale di esercizio

Il **capitale di esercizio netto** (3.951 milioni di euro) è aumentato di 2.402 milioni di euro a seguito essenzialmente: (i) dell'utilizzo del fondo copertura perdita di imprese partecipate di 805 milioni di euro relativo alla Syndial SpA; (ii) dell'aumento dei "deferred cost" relativo all'importo dei volumi di gas non ritirati che determinano l'attivazione della clausola "pay" (clausola di take-or-pay all'interno di contratti di approvvigionamento a lungo termine di gas naturale), valorizzato come credito in natura sulla base delle formule di prezzo previste contrattualmente e allineato al valore

netto di realizzo in parte compensato dagli anticipi maturati nei confronti di clienti somministrati per quantità di gas non ritirate per effetto della clausola di take-or-pay prevista dai relativi contratti attivi di lungo termine (circa 612 milioni di euro); (iii) dell'incremento del fair value attivo netto degli strumenti finanziari derivati (494 milioni di euro); (iv) dell'aumento delle rimanenze di 418 milioni di euro a seguito essenzialmente dell'incremento dei prezzi del petrolio e dei prodotti petroliferi; (v) dell'incremento di 160 milioni di euro del saldo crediti/debiti commerciali in funzione dell'incremento dei prezzi.

Attività destinate alla vendita

Le **attività destinate alla vendita** si riducono di 6 milioni di euro per effetto della cessione in particolare di depositi avio della Divisione Refining & Marketing.

Patrimonio netto

(milioni di euro)

Patrimonio netto al 31 dicembre 2010		34.724
<i>Incremento per:</i>		
Utile netto	4.213	
Variazione fair value strumenti finanziari derivati cash flow hedge al netto dell'effetto fiscale	13	
Azioni proprie cedute a fronte di piani di incentivazione di dirigenti	3	
Operazioni straordinarie under common control	3	
Costo di competenza delle stock option assegnate	1	
		4.233
<i>Decremento per:</i>		
Distribuzione saldo dividendo 2010	(1.811)	
Acconto sul dividendo 2011	(1.884)	
Diritti decaduti stock option	(?)	
		(3.702)
Patrimonio netto al 31 dicembre 2011		35.255

Indebitamento finanziario netto

(milioni di euro)

	31 dicembre 2010	31 dicembre 2011	Var. ass.
Debiti finanziari e obbligazionari	24.725	28.914	4.189
<i>Debiti finanziari a breve termine</i>	<i>6.387</i>	<i>7.898</i>	<i>1.511</i>
<i>Debiti finanziari a lungo termine</i>	<i>18.338</i>	<i>21.016</i>	<i>2.678</i>
Disponibilità liquide ed equivalenti	(427)	(354)	73
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(4.596)	(6.613)	(2.017)
Indebitamento finanziario netto	19.702	21.947	2.245

L'incremento dell'indebitamento finanziario netto di 2.245 milioni di euro è dovuto essenzialmente: (i) agli investimenti netti in partecipazioni per effetto principalmente degli interventi sul capitale di alcune imprese controllate (1.588 milioni di euro); (ii) al pagamento del dividendo residuo dell'esercizio 2010 di 0,50 euro per azione (1.811 milioni di euro); (iii) al pagamento dell'acconto sul dividendo dell'esercizio 2011 di 0,52 euro per azione (1.884 milioni di euro); (iv) agli investimenti relativi a immobilizzazioni materiali

e immateriali (1.477 milioni di euro). Tali fattori sono stati in parte compensati dal flusso di cassa netto dell'attività di esercizio (4.482 milioni di euro). Il flusso di cassa netto dell'attività di esercizio ha beneficiato del maggior volume di crediti ceduti in factoring aventi scadenza successiva alla chiusura contabile (371 milioni di euro) ed è stato in parte penalizzato dal pagamento di debiti verso fornitori di gas per effetto dell'attivazione della clausola di take-or-pay prevista dai relativi contratti (177 milioni di euro).

Rendiconto finanziario riclassificato²

	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.
Utile netto		6.179	4.213	(1.966)
Rettifiche per ricondurre l'utile al flusso di cassa da attività operativa:				
- ammortamenti e altri componenti non monetari		2.894	2.232	(662)
- plusvalenze nette su cessioni di attività		(194)	(53)	141
- dividendi, interessi, imposte e altre variazioni		(2.390)	(5.322)	2.068
Variazione del capitale di esercizio		(2.721)	(993)	1.728
Dividendi incassati, imposte pagate, interessi (pagati) incassati		7.085	4.405	(2.680)
Flusso di cassa netto da attività operativa		5.853	4.482	(1.371)
Investimenti tecnici		(1.220)	(1.477)	(257)
Investimenti in partecipazioni		(2.987)	(1.588)	1.399
Investimenti finanziari netti strumentali all'attività operativa e rami d'azienda		(1.447)	97	1.544
Dismissioni		136	68	(68)
Altre variazioni relative all'attività di investimento		(185)	158	343
Free cash flow		150	1.740	1.590
Investimenti e disinvestimenti relativi all'attività di finanziamento		556	(2.012)	(2.568)
Variazione debiti finanziari correnti e non correnti		2.920	3.891	971
Flusso di cassa del capitale proprio		(3.622)	(3.692)	(70)
Differenze cambio sulle disponibilità		(5)		5
FLUSSO DI CASSA NETTO DEL PERIODO		(1)	(73)	(72)
Free cash flow		150	1.740	1.590
Flusso di cassa del capitale proprio		(3.622)	(3.692)	(70)
Differenze cambio su debiti e crediti finanziari e altre variazioni		(202)	(290)	(88)
VARIAZIONE DELL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO		(3.674)	(2.242)	1.432

Investimenti tecnici

	(milioni di euro)	2010	2011	Var. ass.	Var. %
Divisione Exploration & Production		601	623	22	3,7
di cui ricerca esplorativa		55	60	5	9,1
Divisione Gas & Power		33	40	7	21,2
Divisione Refining & Marketing		533	747	214	40,2
Corporate		53	67	14	26,4
Investimenti tecnici		1.220	1.477	257	21,1

[2] Si rinvia al commento ai risultati economici e finanziari di consolidato per l'illustrazione metodologica degli schemi riclassificati.

Riconduzione degli schemi di bilancio riclassificati utilizzati nella relazione sulla gestione a quelli obbligatori

Stato patrimoniale riclassificato

(milioni di euro)

		31 dicembre 2010		31 dicembre 2011	
Voci dello stato patrimoniale riclassificato (dove non espressamente indicato, la componente è ottenuta direttamente dallo schema legale)	Riferimento alle note al bilancio di esercizio	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato
Capitale immobilizzato					
Immobili, impianti e macchinari			6.161		6.402
Rimanze immobilizzate - scorte d'obbligo			1.957		2.441
Attività immateriali			994		1.037
Partecipazioni			31.924		31.772
Attività destinate alla vendita			6		
Crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa:			12.284		12.226
- crediti finanziari strumentali all'attività operativa (correnti)	(vedi nota 7)	1.494		1.814	
- crediti finanziari e titoli strumentali all'attività operativa (non correnti)	(vedi nota 16)	10.790		10.412	
Debiti netti relativi all'attività di investimento, composti da:			[143]		[342]
- crediti relativi all'attività di disinvestimento	(vedi nota 7 e nota 18)	217		52	
- debiti per attività di investimento	(vedi nota 22)	[360]		[394]	
Totale capitale immobilizzato			53.183		53.536
Capitale di esercizio netto					
Rimanenze			1.906		2.324
Crediti commerciali	(vedi nota 7)		8.249		10.924
Debiti commerciali	(vedi nota 22)		[5.092]		[7.607]
Debiti tributari e fondo imposte netto, composti da:			1.537		1.716
- passività per imposte sul reddito correnti		[75]			
- passività per altre imposte correnti		[1.086]		[1.213]	
- passività per imposte differite					
- attività per imposte sul reddito correnti		244		316	
- attività per altre imposte correnti		224		413	
- attività per imposte anticipate		2.046		2.315	
- altre attività non correnti		64		67	
- crediti per consolidato fiscale e IVA	(vedi nota 7)	190		97	
- debiti per consolidato fiscale e IVA	(vedi nota 22)	[70]		[279]	
Fondi per rischi e oneri			[3.574]		[2.776]
Altre attività (passività), composte da:			[1.477]		[630]
- altri crediti	(vedi nota 7)	287		392	
- altre attività (correnti)		706		1.396	
- altre attività non correnti	(vedi nota 18)	1.903		2.880	
- acconti e anticipi, altri debiti	(vedi nota 22)	[1.059]		[1.564]	
- altre passività (correnti)		[980]		[1.321]	
- altre passività (non correnti)	(vedi nota 29)	[2.334]		[2.413]	
Totale capitale di esercizio netto			1.549		3.951
Fondi per benefici ai dipendenti			(306)		(285)
CAPITALE INVESTITO NETTO			54.426		57.202
Patrimonio netto			34.724		35.255
Indebitamento finanziario netto					
Debiti finanziari e obbligazioni, composti da:					
- passività finanziarie a lungo termine		18.338		21.016	
- quote a breve di passività finanziarie a lungo termine		558		2.024	
- passività finanziarie a breve termine		5.829		5.874	
a dedurre:					
Disponibilità liquide ed equivalenti		427		354	
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(vedi nota 7)	4.591		6.613	
Crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	(vedi nota 16)	5			
Totale indebitamento finanziario netto			19.702		21.947
COBERTURE			54.426		57.202

Rendiconto finanziario riclassificato

(milioni di euro)

	2010		2011	
Voci del rendiconto finanziario riclassificato e confluente/riclassifiche delle voci dello schema legale	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato	Valori da schema legale	Valori da schema riclassificato
Utile netto		6.179		4.213
Rettifiche per ricondurre l'utile al flusso di cassa da attività operativa:				
Ammortamenti e altri componenti non monetari		2.894		2.232
- ammortamenti	827		803	
- svalutazioni nette di attività materiali e immateriali	96		474	
- effetto valutazione partecipazioni valutate al costo	1.992		930	
- altre variazioni	(21)		46	
- variazione fondo per benefici ai dipendenti			(21)	
Plusvalenze nette su cessioni di attività		(194)		(53)
Dividendi, interessi e imposte		(7.390)		(5.322)
- dividendi	(7.783)		(5.688)	
- interessi attivi	(290)		(431)	
- interessi passivi	604		771	
- imposte sul reddito	79		26	
Variazione del capitale di esercizio		(2.721)		(993)
- rimanenze	(956)		(902)	
- crediti commerciali	(1.246)		(2.665)	
- debiti commerciali	723		2.470	
- fondi per rischi e oneri	(157)		(12)	
- altre attività e passività	(1.085)		116	
Dividendi incassati, imposte pagate, interessi (pagati) incassati		7.085		4.405
- dividendi incassati	7.782		5.688	
- interessi incassati	321		369	
- interessi pagati	(596)		(747)	
- imposte sul reddito pagate al netto dei crediti d'imposta acquistati	(422)		(905)	
Flusso di cassa netto da attività operativa		5.853		4.402
Investimenti tecnici		(1.220)		(1.477)
- attività materiali	(1.059)		(1.304)	
- attività immateriali	(161)		(173)	
Investimenti in partecipazioni		(2.987)		(1.588)
Investimenti finanziari netti strumentali all'attività operativa		(1.447)		97
- crediti finanziari strumentali	(1.433)		120	
- investimenti in rami d'azienda al netto della cassa	(14)		(23)	
Dismissioni		136		68
- attività materiali	29		17	
- attività immateriali				
- partecipazioni	107		51	
Altre variazioni relative all'attività di investimento		(185)		158
- variazione debiti e crediti relativi all'attività di investimento e imputazione di ammortamenti all'attivo patrimoniale	(185)		158	
Free cash flow		150		1.740
Investimenti e disinvestimenti relativi all'attività di finanziamento:		556		(2.012)
- investimenti (disinvestimenti) finanziari in titoli e crediti finanziari non strumentali all'attività operativa	556		(2.012)	
Variazione debiti finanziari correnti e non correnti:		2.920		3.891
- assunzione (rimborso) debiti finanziari a lungo termine e quota a breve del lungo	252		3.862	
- incremento (decremento) di debiti finanziari a breve termine	2.668		29	
Flusso di cassa del capitale proprio:		(3.622)		(3.692)
- dividendi distribuiti agli azionisti Eni	(3.622)		(3.695)	
- cessione di azioni proprie			3	
Effetti delle differenze di cambio da conversione e altre variazioni sulle disponibilità liquide ed equivalenti		(5)		
Flusso di cassa netto del periodo		(1)		(73)

Fattori di rischio e incertezza

Premessa

Nell'ambito dei rischi d'impresa, i principali rischi identificati, monitorati e, per quanto di seguito specificato, attivamente gestiti da Eni sono i seguenti: (i) il rischio di mercato derivante dall'esposizione alle fluttuazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio tra l'euro e le altre valute nelle quali opera l'impresa, nonché alla volatilità dei prezzi delle commodity; (ii) il rischio di credito derivante dalla possibilità di default di una controparte; (iii) il rischio liquidità derivante dalla mancanza di risorse finanziarie per far fronte agli impegni finanziari a breve termine; (iv) il rischio Paese nell'attività oil&gas; (v) il rischio operation; (vi) la possibile evoluzione del mercato italiano del gas e gli altri rischi di settore; (vii) i rischi specifici dell'attività di ricerca e produzione di idrocarburi. La gestione dei rischi finanziari si basa su linee guida emanate centralmente con l'obiettivo di uniformare e coordinare le politiche Eni in materia di rischi finanziari ("Linee Guida in materia di gestione e controllo dei rischi finanziari"). Nel corso del 2011, Eni ha adottato un nuovo modello di business che è caratterizzato da una gestione integrata e accentrata del rischio di prezzo commodity e dallo sviluppo delle attività di Asset Backed Trading sottoposto in data 15 dicembre 2011 all'approvazione del CdA Eni. Al fine di disciplinare organicamente tali nuove operatività nell'ottica del controllo dei rischi finanziari, nel 2011 sono stati previsti interventi di revisione dei principi contenuti nelle "Linee Guida".

Rischio di mercato

Il rischio di mercato consiste nella possibilità che variazioni dei tassi di cambio, dei tassi di interesse o dei prezzi delle commodity possano influire negativamente sul valore delle attività, delle passività o dei flussi di cassa attesi. La gestione del rischio di mercato è disciplinata dalle sopra indicate "Linee Guida" e da procedure che fanno riferimento a un modello centralizzato di gestione delle attività finanziarie, basato sulle Strutture di Finanza Operativa (Finanza Eni Corporate, Eni Finance International, Eni Finance USA e Banque Eni, quest'ultima nei limiti imposti dalla normativa bancaria in tema di "Concentration Risk") nonché su Eni Trading & Shipping per quanto attiene alle attività in derivati su commodity. In particolare Finanza Eni Corporate ed Eni Finance International garantiscono, rispettivamente per le società italiane ed estere Eni, la copertura dei fabbisogni e l'assorbimento dei surplus finanziari; su Finanza Eni Corporate sono accentrate tutte le operazioni in cambi e in derivati finanziari di Eni, nonché la negoziazione dei certificati di emission trading. Il rischio di prezzo delle commodity è trasferito dalle singole unità di business (Divisioni/Società) alla Direzione Trading di Eni, mentre Eni Trading & Shipping assicura la negoziazione dei relativi derivati di copertura (attività di execution). I contratti derivati sono stipulati con l'obiettivo di minimizzare l'esposizione ai rischi

di tasso di cambio transattivo e di tasso di interesse e di gestire il rischio di prezzo delle commodity e il connesso rischio di cambio economico in un'ottica di ottimizzazione. Non sono consentite operazioni in strumenti derivati su tassi di interesse o tassi di cambio aventi finalità speculative.

Per quanto attiene la gestione del rischio prezzo commodity, gli strumenti finanziari derivati su commodity di cui è ammessa l'esecuzione riguardano le seguenti tipologie:

- a) copertura a fronte di sottostanti con manifestazione contrattuale (attività di hedging). Le operazioni di copertura possono essere stipulate anche rispetto a sottostanti che abbiano una manifestazione contrattuale futura ma che siano comunque altamente probabili (cd. hedging anticipato);
- b) gestione attiva del margine economico (attività di positioning). Tale attività consiste nell'attivare contratti di compravendita di commodity sui mercati fisici o finanziari, con l'obiettivo di modificare il profilo di rischio associato a un portafoglio di asset fisici in capo alle singole business unit, al fine di migliorare il margine economico collegato a tali asset nella prospettiva di un'evoluzione favorevole nei prezzi;
- c) arbitraggio. Tale attività consiste nell'attivare contratti di compravendita di commodity sui mercati fisici o finanziari, in vista della possibilità di ottenere un profitto certo (o di ridurre i costi logistici associati agli asset di proprietà), sfruttando temporanei disallineamenti nei prezzi di mercato;
- d) trading proprietario. Tale attività consiste nell'attivare contratti aventi ad oggetto la compravendita di commodity, sui mercati fisici o finanziari, con l'obiettivo di ottenere un profitto incerto, qualora si realizzi un'aspettativa favorevole di mercato;
- e) Asset Backed Trading (ABT). Tale attività consiste in operazioni proprietarie realizzate sui mercati fisici e finanziari al fine di massimizzare il valore delle flessibilità associate agli asset fisici e contrattuali di Eni. Le attività di Asset Backed Trading sono caratterizzate da un profilo di rischio prezzo limitato dalla protezione offerta dalla disponibilità dell'asset. Tale attività può essere implementata tramite strategie di compravendita a termine di strumenti derivati aventi l'asset come sottostante (dynamic forward trading).

Lo schema di riferimento definito attraverso le "Linee Guida" prevede che la misurazione e il controllo dei rischi di mercato si basino sulla determinazione di un set di limiti massimi di rischio accettabile espressi in termini di Stop Loss, ovvero della massima perdita realizzabile per un determinato portafoglio in un determinato orizzonte temporale, e in termini di Value at Risk (VaR), metodo che fornisce una rappresentazione dei rischi nella prospettiva del valore economico, indicando la perdita potenziale del portafoglio esposto al rischio, dato un determinato livello di confidenza, ipotizzando variazioni avverse nelle variabili di mercato, tenuto conto della correlazione esistente tra le posizioni detenute in portafoglio.