

tra i quali la riconversione a carbone pulito della centrale di Torrealvaldiga Nord a Civitavecchia e la consegna degli impianti E.ON di Algeciras (800 MW CCGT), Escatron (800 MW CCGT) e Ponte Nuevo (324 MW carbone) in Spagna.

In Italia, è stato avviato il progetto di copertura dei carbonili della centrale di Brindisi, con la prima applicazione su larga scala del progetto ZAP (*Zero Accident Project*) che vede l'utilizzo di tecnologie avanzate per massimizzare la sicurezza nei cantieri. È, inoltre, in fase di riprogrammazione il progetto di conversione a carbone pulito della centrale di Porto Tolle (Rovigo), tuttora in attesa di autorizzazione, e dell'annesso impianto di cattura, trasporto e stoccaggio della CO<sub>2</sub>.

In Russia, è stato completato con successo l'impianto di Enel OGK-5 di Nevinnomysskaya (410 MW CCGT) e proseguono le attività relative alla realizzazione dei nuovi sistemi di evacuazione ceneri a secco e ambientalizzazione sulla centrale a carbone di Reftinskaya (3.800 MW).

Per quanto riguarda le attività in ambito nucleare in Italia, a seguito dell'evento di Fukushima e del referendum abrogativo di giugno che ha sancito l'abbandono di questa tecnologia per il Paese, il *know-how* accumulato durante lo sviluppo del programma nucleare italiano è stato messo al servizio delle analisi di *stress test* voluti dalla Commissione Europea sugli impianti del Gruppo. Con riferimento agli altri Paesi europei di presenza, proseguono le attività in Francia, nel *team* di progetto di Flamanville 3, e in Slovacchia, con la costruzione delle due unità dell'impianto nucleare di Mochovce 3&4. Il *team* di *Nuclear Safety Oversight* ha inoltre effettuato un attento controllo sugli aspetti di sicurezza degli impianti nucleari del Gruppo, sia in Slovacchia sia in Spagna, favorendo lo scambio di esperienze e il miglioramento continuo della sicurezza delle *performance*.

Nell'ambito della ricerca e sviluppo, proseguono le attività di perfezionamento dell'impianto solare termodinamico Archimede a Siracusa (5 MW) per il miglioramento delle prestazioni. Presso il laboratorio di ricerca di Livorno continuano i test delle principali tecnologie di accumulo dell'energia elettrica e della loro integrazione con le fonti rinnovabili. È stato inoltre avviato il progetto ENCIO, di cui Enel è capofila, per lo sviluppo di *know-how* su componenti e materiali per impianti a carbone ad alta efficienza (50%).

Nel corso del 2011, nell'ambito del progetto *e-mobility*, per la diffusione della mobilità elettrica in Italia, condotto in collaborazione con la Divisione Infrastrutture e Reti, sono stati consegnati circa 80 veicoli relativi al progetto pilota con Daimler-Mercedes.

## Divisione Infrastrutture e Reti

I buoni risultati tecnico-economici della Divisione Infrastrutture e Reti, conseguiti nel 2011, confermano la *leadership* di Enel nel settore della distribuzione di energia, sia per quanto riguarda la qualità del servizio per i clienti finali sia per l'eccellenza operativa.

Nell'anno trascorso la Divisione ha conseguito un margine operativo lordo di 4.285 milioni di euro, in aumento di oltre il 12% rispetto al 2010.

La qualità del servizio è ulteriormente migliorata sia in termini di durata cumulata delle interruzioni per cliente, con 44 minuti medi rispetto ai 45 del 2010, sia per il numero delle interruzioni medie per cliente, con 3,8 interruzioni rispetto alle 4,2 del 2010. Valori che, ancora una volta, si confermano come riferimento a livello europeo per le reti di distribuzione di tale estensione.

Il 2011 è stato inoltre l'anno della forte crescita delle connessioni di impianti di produzione da fonte rinnovabile – con circa 160.000 nuovi impianti allacciati per un totale di 10.000 MW –, circostanza che ha comportato un considerevole impegno di tutta la struttura territoriale; nonostante il quadruplicarsi della potenza connessa rispetto al 2010 e una forte concentrazione delle richieste di connessione in alcuni periodi dell'anno, dovuta all'evoluzione della normativa sugli incentivi, i lavori di allacciamento sono stati eseguiti nel totale rispetto dei tempi dettati dall'AEEG.

Il Telegestore, il sistema automatico Enel per la gestione dei contatori elettronici installati presso

tutti i clienti italiani, ha eseguito nel 2011 oltre 7 milioni di operazioni contrattuali e più di 400 milioni di letture da remoto. In Spagna, il progetto Cervantes per l'installazione dei contatori elettronici, avviato nel 2010, prosegue nel rispetto del piano e si concluderà nel 2015 con 13 milioni di nuovi contatori installati.

Nel campo delle *smart grid*, le reti elettriche del futuro, Enel conferma la sua *leadership* europea presiedendo l'Associazione "EDSO (*European Distribution System Operators*) for *Smart Grids*", attraverso la quale definisce i piani di attuazione dei progetti pilota europei e li realizza con il contributo di importanti *partner* del settore. Proseguono inoltre i progetti innovativi in Italia, come quello per le reti intelligenti a Isernia – incentivato dall'AEEG – e i progetti del Piano Operativo Interregionale (POI) per le Regioni del Sud, finanziati dal Ministero dello Sviluppo Economico.

L'area di *business* Illuminazione Pubblica ha migliorato i già positivi risultati dell'anno precedente e ha consolidato, grazie al progetto Archilede e alla assegnazione della gara CONSIP, la sua posizione di *leadership* sia in Italia sia in Spagna nel settore dei nuovi sistemi di illuminazione stradale a LED (*Light Emitting Diode*).

La Divisione ha proseguito, anche nel corso del 2011, nello sviluppo dell'eccellenza operativa attraverso progetti di miglioramento sostenibile e di efficientamento di tutti i processi.

## Divisione Iberia e America Latina

La Divisione, considerando le attività ordinarie a parità di perimetro, ha mantenuto il livello di margine operativo lordo degli ultimi anni, registrando un valore di 7.251 milioni di euro. Risultati importanti, peraltro raggiunti in un contesto economico – in particolare quello spagnolo – più difficile rispetto al 2010 e in presenza di alcuni eventi eccezionali dettagliati in seguito.

Al raggiungimento di questi significativi risultati hanno contribuito in modo determinante i progetti di efficientamento messi in atto dalla Divisione e le sinergie ottenute con il Gruppo, che assommano a 1.210 milioni di euro di risparmio annuali e ricorrenti di cassa, superando così, con un anno di anticipo, gli obiettivi prefissati.

Nella Spagna continentale, la domanda elettrica è diminuita dell'1,2% rispetto al 2010, a causa del rallentamento dell'economia. L'eliminazione dell'eccesso di offerta di gas sul mercato, l'aumento dei prezzi dei combustibili, la bassa idraulicità e la riduzione della produzione nucleare hanno causato gran parte dell'aumento dei prezzi dell'elettricità nel mercato *wholesale*, circa il 34% rispetto al 2010. Nel 2011 è stato anche avviato il processo di cartolarizzazione del *deficit* di tariffa elettrica e a fine anno sono stati cartolarizzati circa 9,8 miliardi di euro, che hanno comportato un'entrata di cassa per il Gruppo di 5.116 milioni di euro.

In Europa, il margine operativo lordo è stato di 3.994 milioni di euro, inferiore del 2,9% rispetto ai valori del 2010 considerando le attività ordinarie e a perimetro costante. Questa riduzione è dovuta alla crescente pressione competitiva nelle attività del mercato libero, parzialmente compensata da un aumento del margine operativo delle attività del mercato regolato grazie ai piani di efficienza e ai miglioramenti del quadro regolatorio.

In America Latina, la domanda elettrica dei Paesi in cui il Gruppo è presente ha registrato, rispetto al 2010, un aumento medio del 3,9%. Nel 2011 il margine operativo lordo della Divisione in tali Paesi è stato di 3.257 milioni di euro, in flessione del 4,5% rispetto ai valori 2010 a parità di perimetro. Questa riduzione è principalmente dovuta all'andamento sfavorevole dei tassi di cambio rispetto all'euro e alla rilevazione nel 2011 di un'imposta patrimoniale in Colombia. Al netto di questi effetti, il margine operativo lordo è infatti cresciuto dell'1,3% rispetto al 2010, una *performance* importante maturata in un contesto peraltro caratterizzato da eventi straordinari come la forte siccità in Cile, che ha comportato una riduzione della nostra produzione idroelettrica rispetto al 2010, già caratterizzato da una bassa idraulicità. Questa riduzione è stata compensata da una maggiore produzione termoelettrica.

Anche per quanto riguarda le attività di distribuzione elettrica i risultati del 2011 sono stati superiori a quelli dell'anno precedente grazie alla crescita organica, alla regolazione generalmente stabile e ai piani di efficientamento messi in atto.

Nel corso del 2011 sono proseguite le operazioni di cessione di asset non strategici in America Latina, come la vendita di CAM, società di servizi nel settore della distribuzione elettrica, e di Synapsis, società di servizi ICT, mantenendo all'interno del Gruppo le competenze core. Inoltre, è stato raggiunto l'accordo con Gas Natural per l'acquisizione di un portafoglio di circa 245.000 clienti a Madrid. Questa operazione, che sarà completata nel primo trimestre del 2012, è d'interesse strategico per consolidare la posizione della Divisione come secondo operatore nel mercato del gas in Spagna, con una quota del 18% nella commercializzazione, e per rinforzare l'attività di vendita di gas ed elettricità.

## Funzione Upstream Gas

Nel corso del 2011 la Funzione Upstream Gas ha progredito nel perseguimento dell'obiettivo di Gruppo di realizzare un'integrazione verticale selettiva che aumenti la competitività, la sicurezza e la flessibilità degli approvvigionamenti strategici a copertura di un fabbisogno Enel di gas che, nel lungo termine, supererà i 30 miliardi di metri cubi tra Italia, Spagna, Russia e America Latina.

Il livello complessivo di riserve del portafoglio di Gruppo è aumentato del 18% raggiungendo 1,2 miliardi di barili di olio equivalente, grazie alle attività di esplorazione in Russia e in Italia e all'ingresso come *partner* di Petroceltic e Sonatrach nella licenza Isarene in Algeria, a dimostrazione della selettività e della potenzialità degli investimenti realizzati.

Lo sviluppo degli asset in portafoglio è proseguito nel 2011 in linea con i programmi. Sono state completate le attività di studio della licenza Isarene in Algeria e l'acquisizione e l'analisi sismica della licenza di South East Illizi in Algeria e della licenza nell'*off-shore* egiziano. Infine, procede lo sviluppo del campo di Samburgsky, in Russia, che consentirà a Enel di avviare nel 2012 la produzione di gas, attraverso la partecipata SeverEnergiya.

## Divisione Internazionale

Nel 2011, in uno scenario economico globale ancora debole, la Divisione Internazionale ha raggiunto un margine operativo lordo di 1.642 milioni di euro, con un incremento dell'8% rispetto al 2010, grazie soprattutto alla continua attenzione al miglioramento della gestione operativa degli asset e al buon andamento dei mercati in cui opera.

In Slovacchia, nel 2011 Slovenské elektrárne ha conseguito un margine operativo lordo pari a 811 milioni di euro, con un incremento di quasi il 14% rispetto all'anno precedente. Significativi miglioramenti sono stati evidenziati nella disponibilità degli impianti nucleari, che ha raggiunto livelli pressoché in linea con i valori di riferimento del settore, nell'avanzamento dei lavori per la costruzione delle nuove unità 3 e 4 dell'impianto nucleare di Mochovce, unitamente a un'attenta politica di vendite a termine a copertura della produzione del 2012. La potenza efficiente netta installata in Slovacchia al 31 dicembre 2011 è pari a 5.401 MW e sarà ulteriormente incrementata tra il 2013 e il 2014 di 942 MW, grazie all'ingresso in servizio delle unità 3 e 4 della centrale nucleare di Mochovce.

In Russia, nel corso dell'anno, Enel OGK-5 ha ottenuto un margine operativo lordo di 348 milioni di euro, in crescita del 4,2% rispetto al 2010 grazie alle attività di integrazione e di efficientamento degli impianti, oltre che alla progressiva liberalizzazione del mercato elettrico nel Paese. Sono entrate in funzione le due nuove centrali CCGT da 410 MW ciascuno di Nevinomysskaya e Sredneuralska, mentre nella centrale a carbone di Reftinskaya sono proseguiti i lavori di ammodernamento e di

ambientalizzazione volti al raggiungimento dei più elevati *standard* di riferimento, con il supporto della Divisione Ingegneria e Innovazione.

La società di vendita RusEnergosbyt ha proseguito, anche attraverso l'acquisizione di nuovi grandi clienti, con l'attuazione del piano di espansione in nuove regioni e con la diversificazione del proprio portafoglio, con un margine operativo lordo di nostra competenza di 142 milioni di euro, in aumento di oltre il 43% rispetto al 2010.

In Romania, le tre società di distribuzione della Divisione hanno rispettato pienamente gli impegni d'investimento assunti con il Regolatore per un importo di circa 200 milioni di euro. La modernizzazione delle reti ha migliorato la qualità del servizio e ridotto le perdite, contribuendo a un margine operativo lordo pari a 205 milioni di euro, sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

È stato inoltre raggiunto un importante accordo con il Ministero dei Trasporti locale per il pagamento di quota parte del credito vantato nei confronti delle ferrovie rumene.

In Francia, proseguendo l'ampliamento della propria piattaforma commerciale, Enel France ha venduto 11,4 TWh di energia elettrica, grazie principalmente ai contratti di *anticipated capacity* con EDF e alla partecipazione del Gruppo al progetto nucleare di Flamanville 3 con EDF, per una capacità complessiva di 1.200 MW. Enel France chiude l'anno con un margine operativo lordo pari a 65 milioni di euro, in incremento del 4,4%.

In Belgio, sono in fase conclusiva le attività di costruzione dell'impianto CCGT di Marcinelle, per il quale si prevede l'entrata in funzione nel primo trimestre del 2012.

Infine, in Bulgaria, nel corso del 2011, si è concluso il processo di cessione a terzi dell'impianto di Enel Maritza East 3.

## Divisione Energie Rinnovabili

Nel 2011 Enel Green Power ha consolidato la sua posizione di *leadership* nel settore delle energie rinnovabili, con una produzione netta complessiva di 22,5 TWh a fronte di una potenza efficiente netta complessiva di 7.079 MW, nel rispetto di tutti gli impegni operativi ed economici del piano 2011-2015 comunicato al mercato.

La capacità addizionale è cresciuta organicamente nel corso dell'anno di oltre 880 MW e i ricavi totali ammontano a 2.539 milioni di euro. Il margine operativo lordo è stato pari a 1.585 milioni di euro, in aumento del 21% rispetto all'anno precedente.

La Società ha continuato a perseguire la crescita delle attività secondo un *mix* equilibrato, attento a tutte le principali tecnologie di generazione da fonte rinnovabile, rivolgendosi a quei mercati con maggiori potenzialità di crescita e più stabili.

Lo sviluppo si è concentrato in Italia, Europa, Nord America e America Latina. In Italia, sono entrati in esercizio, tra gli altri, l'impianto fotovoltaico di Adrano, in provincia di Catania, con una capacità installata di 9 MW, e il parco eolico di Portoscuso, in Sardegna, che con circa 90 MW complessivi è in grado di produrre 185 GWh l'anno rappresentando il più grande parco eolico in Italia.

Per quanto riguarda le attività in Europa, in Romania è proseguito il forte sviluppo della filiera eolica, grazie anche all'entrata in esercizio di quattro parchi, che hanno permesso di raggiungere una potenza installata di 269 MW, quattro volte superiore rispetto all'anno precedente. In Francia, è stata raggiunta una capacità installata totale di 166 MW, grazie alla realizzazione di tre parchi eolici (64 MW), mentre in Grecia sono entrati in funzione due nuovi impianti, nella regione della Macedonia, con una capacità installata di 43 MW, portando la capacità totale nel Paese a 191 MW. Nella penisola iberica sono entrati in esercizio quattro nuovi parchi eolici per un totale di circa 200 MW, che hanno permesso di raggiungere così una potenza installata totale di oltre 1.800 MW.

Negli Stati Uniti, la Divisione ha messo in esercizio l'impianto eolico di Caney River, in Kansas, con una capacità installata di 200 MW, e ha avviato la costruzione del parco eolico da 150 MW di Rocky

Ridge, in Oklahoma. È stato, inoltre, connesso in rete l'impianto fotovoltaico da 24 MW che integra la centrale geotermica di Stillwater da 33 MW: primo progetto di energia rinnovabile al mondo che unisce la capacità di generazione della geotermia a ciclo binario con la capacità di picco del solare. La capacità totale installata in Nord America si è così attestata a oltre 1.000 MW.

In Brasile, la Divisione si è aggiudicata tre progetti eolici nel nord-est del Paese per una capacità totale di 193 MW, nell'ambito della gara pubblica "New Energy". Questi si aggiungono ai 90 MW di progetti eolici che la Divisione si è già aggiudicata nel 2010 e ai 93 MW di capacità idroelettrica già operativi in Brasile.

Inoltre, nel corso del 2011, è stato avviato un programma di razionalizzazione societaria e di valorizzazione delle partecipazioni di minoranza ed è stata completata l'integrazione organizzativa di Enel Green Power España nonché la suddivisione degli asset di EUFER.

Enel Green Power ha altresì completato l'integrazione nella filiera del solare fotovoltaico. Tale obiettivo è stato raggiunto attraverso la produzione di pannelli fotovoltaici ad alta efficienza, con l'inaugurazione della fabbrica 3SUN – *joint venture* con Sharp e STMicroelectronics –, lo sviluppo di progetti nel solare, tramite la piena operatività di ESSE – *joint venture* con Sharp –, e nuove offerte sul segmento *retail*, con il riposizionamento strategico della controllata Enel.si.

## Previsioni

Il quadro macroeconomico globale si presenta ancora molto incerto e, nelle economie mature europee, il ciclo economico non sembra presentare, al momento, segnali di ripresa, con previste contrazioni del PIL in Spagna e in Italia.

Nei Paesi emergenti dell'Europa dell'Est, in Russia e nei Paesi dell'America Latina, al contrario, si evidenziano *trend* positivi di consolidamento e sviluppo delle economie.

Il Gruppo proseguirà, quindi, il percorso di crescita intrapreso nei citati Paesi emergenti, nonché il proprio impegno nel settore delle fonti rinnovabili, con l'intento di rafforzare nello stesso il ruolo di *leader* a livello mondiale.

Si conferma, altresì, la ricerca e l'innovazione tecnologica tra le priorità strategiche per rendere più efficiente e responsabile il modo di produrre e consumare energia. Si continuerà a porre la massima attenzione alla qualità del servizio per i clienti finali e al valore dei rapporti con le comunità locali attraverso una trasparente politica di responsabilità sociale d'impresa.

Il Gruppo continuerà a realizzare programmi di efficienza operativa e a massimizzare le sinergie in tutti i Paesi in cui opera, oltre a seguire una rigorosa disciplina nelle scelte di investimento al fine di migliorare ulteriormente la propria posizione finanziaria consolidata.

In tale contesto, la diversificazione geografica e tecnologica raggiunta dal Gruppo, unitamente a un portafoglio ben equilibrato tra attività regolate e non regolate, potrà consentire di controbilanciare in grande misura l'impatto che la segnalata debolezza delle economie europee, in particolar modo in Italia e in Spagna, potrebbe avere sui risultati del Gruppo.

L'Amministratore Delegato  
Fulvio Conti



# Sintesi delle deliberazioni dell'Assemblea ordinaria e straordinaria

L'Assemblea degli Azionisti di Enel SpA, riunitasi in Roma in unica convocazione il 30 aprile 2012 presso il Centro Congressi Enel in viale Regina Margherita n. 125, in sede ordinaria ha:

1. approvato il Bilancio di esercizio di Enel SpA al 31 dicembre 2011; prendendo atto altresì dei risultati del Bilancio consolidato del Gruppo Enel, parimenti riferito al 31 dicembre 2011, che si è chiuso con un utile netto di pertinenza del Gruppo di 4.148 milioni di euro;
2. deliberato di destinare come segue l'utile netto dell'esercizio 2011 di Enel SpA, pari a 2.466.906.096,73 euro:
  - alla distribuzione in favore degli azionisti:
    - 0,10 euro per ognuna delle 9.403.357.795 azioni ordinarie risultate in circolazione alla data di "stacco cedola", a copertura dell'acconto sul dividendo messo in pagamento a decorrere dal 24 novembre 2011, previo stacco in data 21 novembre 2011 della cedola n. 19, per un importo complessivo di 940.335.779,50 euro;
    - 0,16 euro per ognuna delle 9.403.357.795 azioni ordinarie che risulteranno in circolazione il 18 giugno 2012, data prevista per lo "stacco cedola", a titolo di saldo del dividendo, per un importo complessivo di 1.504.537.247,20 euro;
  - a "utili portati a nuovo" la parte residua dell'utile stesso, per un importo complessivo di 22.033.070,03 euro; ponendo in pagamento l'indicato saldo del dividendo di 0,16 euro per azione ordinaria – al lordo delle eventuali ritenute di legge – a decorrere dal 21 giugno 2012, con "data stacco" della cedola n. 20 coincidente con il 18 giugno 2012;
3. deliberato in senso favorevole sulla prima sezione della Relazione sulla remunerazione redatta ai sensi dell'art. 123 *ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 84 *quater* del Regolamento Emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/1999, contenente l'illustrazione della politica per la remunerazione dei componenti del Consiglio di Amministrazione, del Direttore Generale e dei dirigenti con responsabilità strategiche adottata dalla Società per l'esercizio 2012, nonché delle procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione della politica medesima.

La medesima Assemblea ha altresì deliberato, in sede straordinaria, l'adeguamento dello statuto sociale alle disposizioni introdotte dalla legge 12 luglio 2011, n. 120, in materia di parità di accesso agli organi di amministrazione e di controllo delle società quotate.

# Enel e i mercati finanziari

## Principali dati per azione e borsistici

	2011	2010
Dividendo unitario (euro)	0,26	0,28
Prezzo massimo dell'anno (euro)	4,83	4,23
Prezzo minimo dell'anno (euro)	2,84	3,43
Prezzo medio del mese di dicembre (euro)	3,08	3,78
Capitalizzazione borsistica <sup>(1)</sup> (milioni di euro)	28.961	35.543
Numero di azioni al 31 dicembre (in milioni)	9.403	9.403

(1) Calcolata sul prezzo medio del mese di dicembre.

	Corrente <sup>(1)</sup>	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2009
<b>Peso azioni Enel:</b>				
- su indice FTSE MIB	11,01%	12,98%	10,53%	10,27%
- su indice STOXX Europe 600 Utility	9,19%	8,25%	8,07%	8,26%
- su indice Bloomberg World Electric	2,79%	2,93%	3,16%	3,58%

		Corrente <sup>(1)</sup>	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2009
<b>Rating</b>					
Standard & Poor's	Outlook	Watch Negative	Watch Negative	Stable	Stable
	M/L termine	A-	A-	A-	A-
	Breve termine	A-2	A-2	A-2	A-2
Moody's	Outlook	Negative	Negative	Negative	Negative
	M/L termine	A3	A3	A2	A2
	Breve termine	P2	P2	P1	P1
Fitch	Outlook	Stable	Stable	Stable	Stable
	M/L termine	A-	A-	A-	A-
	Breve termine	F2	F2	F2	F2

(1) Dati aggiornati al 7 marzo 2012.

Il 2011 è stato un anno caratterizzato da una elevata volatilità. Nel primo semestre l'economia mondiale è cresciuta, spinta soprattutto dalle economie emergenti, dove l'attività ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti. Nei Paesi avanzati abbiamo assistito a un *mix* di effetti: nella prima parte dell'anno si è registrata una accelerazione del PIL nell'area euro (soprattutto in Germania) e, contemporaneamente, una forte contrazione in Giappone (dove gli effetti economici del terremoto si sono rivelati peggiori delle attese), accompagnata da un consistente rallentamento della crescita negli Stati Uniti. La seconda parte dell'anno è stata, invece, caratterizzata da un generale peggioramento del contesto macro-

economico globale con ripercussioni negative su tutti i Paesi e in particolar modo sulle economie europee. Infatti, a partire dall'estate, le tensioni sul debito sovrano dei Paesi dell'area euro si sono intensificate ed estese a quasi tutte le principali economie aderenti alla moneta unica. Tali pressioni hanno dato origine a diverse e generalizzate revisioni al ribasso delle stime di crescita del PIL su tutti i Paesi da parte delle più importanti istituzioni economiche pubbliche e private.

Per quanto riguarda l'Italia, il Paese ha risentito della crisi in maniera particolarmente accentuata per effetto sia dell'elevato livello di debito pubblico sia delle deboli prospettive di crescita nel medio termine, il tutto





confermato anche da una riduzione della domanda elettrica, riduzione che si è manifestata soprattutto negli ultimi mesi dell'anno.

Il suddetto peggioramento delle prospettive economiche ha avuto ripercussioni anche sulle quotazioni dei titoli azionari. Tutti i mercati finanziari dell'area euro hanno chiuso l'esercizio 2011 in calo rispetto alle quotazioni dell'anno precedente. Il mercato italiano è stato quello che ha registrato il calo più marcato. L'indice italiano FTSE Italia All Share ha chiuso il 2011 a -24,3%, appesantito soprattutto dal settore bancario e finanziario, dove si sono registrate perdite consistenti. Il mercato azionario tedesco, rappresentato dal DAX, ha registrato un calo del 14,7%, l'indice francese CAC-40 ha perso il 17,9% e, infine, l'indice spagnolo IBEX-35 ha registrato un calo del 13,1%.

In questo contesto il settore delle *utility* europeo ha registrato un andamento delle quotazioni azionarie in linea con l'andamento dei listini della zona euro. La variazione dell'indice STOXX Europe 600 Utilities, che raggruppa le principali aziende per capitalizzazione quotate nei diversi listini europei, ha chiuso il 2011 con un calo del 17%.

Per quanto riguarda il titolo Enel, l'esercizio si è chiuso a quota euro 3,144 per azione, in calo del 15,9% rispet-

to alla chiusura dell'anno precedente. La variazione del titolo risulta essere quindi sostanzialmente in linea con l'andamento del settore delle *utility* europeo e migliore rispetto ai principali *competitor* europei (in particolare, rispetto alle *performance* di RWE, EDF, E.ON, Iberdrola e GDF).

Il 24 novembre 2011 è stato pagato l'acconto sul dividendo relativo agli utili 2011, pari a 10 centesimi di euro, che, sommato a quanto già distribuito il 23 giugno 2011, porta l'ammontare complessivo pagato nel corso dell'anno a 28 centesimi di euro per azione.

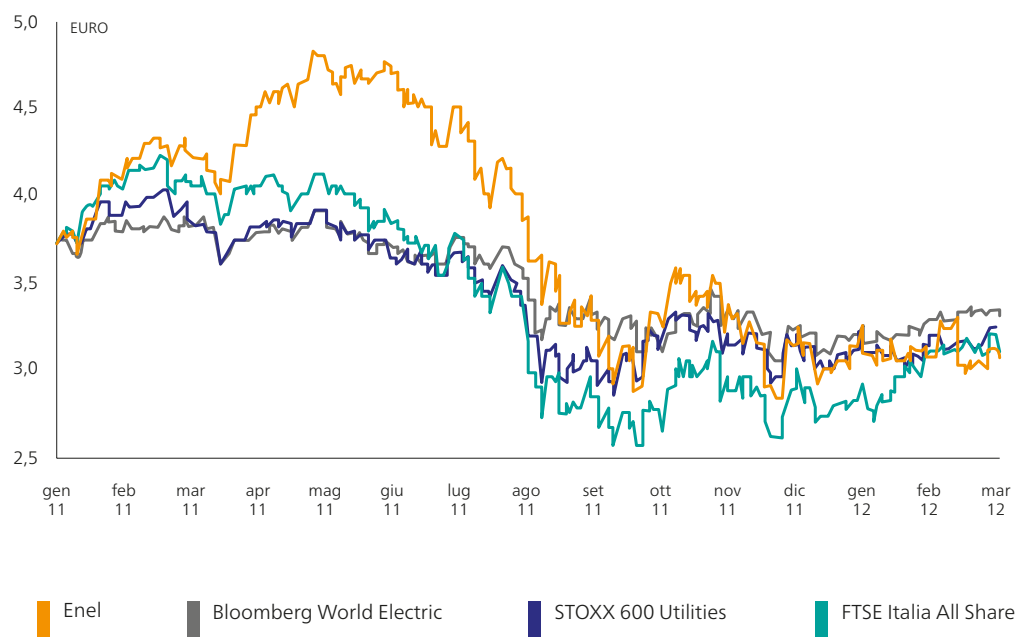
Al 31 dicembre 2011 l'azionariato Enel è composto per il 31,2% dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, per il 40,3% da investitori istituzionali e per il 28,5% da investitori individuali.

Per ulteriori informazioni si invita a visitare il sito *web* istituzionale ([www.enel.com](http://www.enel.com)) alla sezione Investor Relations (<http://www.enel.com/it-IT/investor/>), dove sono disponibili dati economico-finanziari, presentazioni, aggiornamenti in tempo reale sull'andamento del titolo, informazioni relative alla composizione degli organi sociali e il regolamento delle Assemblee, oltre che aggiornamenti periodici sui temi di *corporate governance*. Sono anche disponibili punti di contatto specificamen-



te dedicati agli azionisti individuali (numero telefonico: telefonico: +39-0683057975; indirizzo di posta elettronica: +39-0683054000; indirizzo di posta elettronica: azionisti.nica: investor.relations@enel.com).  
retail@enel.com) e agli investitori istituzionali (numero

Andamento titolo Enel e indici Bloomberg World Electric, STOXX Europe 600 Utilities e FTSE Italia All Share sino al 7 marzo 2012



Fonte: Bloomberg.

# Attività di Enel SpA

Enel SpA, nella propria funzione di *holding* industriale, definisce gli obiettivi strategici a livello di Gruppo e di società controllate e ne coordina l'attività.

Svolge, inoltre, la funzione di tesoreria centrale e provvede alla copertura dei rischi assicurativi, fornisce assistenza e indirizzi in materia di organizzazione, gestione del personale e relazioni industriali, nonché in materia contabile-amministrativa, fiscale, legale e societaria.

Il 31 dicembre 2011 è giunto a scadenza, inoltre, il contratto di importazione di energia elettrica con Alpiq (già Atel) sulla frontiera elvetica. Parte integrante dell'accordo con l'operatore svizzero è il "*Settlement Agreement*" che ha previsto essenzialmente, al verificarsi di determinate condizioni, una ripartizione al 50% tra Enel e Alpiq dei margini o delle perdite derivanti dalla gestione del contratto.

L'energia importata in esecuzione di tale contratto è ceduta all'Acquirente Unico, a un prezzo stabilito, e destinata alla fornitura del mercato di maggior tutela (ex mercato vincolato).

Relativamente all'energia acquistata in relazione al suddetto contratto il Ministro dello Sviluppo Economico, con decreto del 14 dicembre 2010, ha definito:

> il prezzo di cessione all'Acquirente Unico per il primo trimestre 2011 pari a 66,3 euro/MWh, prevedendo, per i trimestri successivi, alcuni adeguamenti da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) con una metodologia di calcolo basata su un'indicizzazione trimestrale del PUN (Prezzo Unico Nazionale). Il prezzo di cessione (calcolato secondo il criterio definito al punto 5 della delibera ARG/elt n. 241/10 dell'AEEG) è stato fissato pari a 68,84 euro/MWh, 70,73 euro/MWh e 77,76 euro/MWh rispettivamente per il secondo, il terzo e il quarto trimestre 2011;

> l'assegnazione, anche per l'anno 2011, della riserva di capacità di trasporto dell'energia elettrica sulla frontiera italo-svizzera, di comune accordo tra le istituzioni italiane ed elvetiche.

In continuità con il precedente decreto è stata riconosciuta all'Acquirente Unico la facoltà di non ritirare l'energia elettrica del contratto pluriennale per l'intero anno 2011 se non in coerenza con la propria previsione dei costi medi di approvvigionamento. Pur avendo tale facoltà, l'Acquirente Unico alla fine dell'anno 2010 ha confermato di voler ritirare l'energia elettrica oggetto del contratto pluriennale.

# Fatti di rilievo del 2011



31  
gennaio

## Rimborso anticipato volontario dell'indebitamento a lungo termine

Enel SpA, con data valuta 31 gennaio 2011, ha effettuato un rimborso anticipato volontario, per un ammontare complessivo di 1.831,0 milioni di euro, relativo alla linea di credito sindacata di originari 35 miliardi di euro, di cui:

- > 887,4 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2012;
- > 637,6 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2014;
- > 306,0 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2016.

11  
marzo

## Acquisizione di una quota del 16,0% di CESI SpA

In data 11 marzo 2011 Enel SpA ha acquistato l'intera partecipazione detenuta da E.ON Produzione SpA in CESI SpA, corrispondente al 3,9% (134.033 azioni) del capitale sociale di quest'ultima. Successivamente, in data 25 marzo 2011, sono state acquisite da Edison SpA, Edipower SpA, Iren Energia SpA e A2A SpA altre quote azionarie della stessa società, corrispondenti complessivamente al 9,6% (328.432 azioni) del capitale sociale della medesima. In data 25 maggio 2011 Enel SpA ha inoltre acquistato da Tirreno Power SpA un'ulteriore quota del capitale di CESI SpA corrispondente all'1,5% (51.300 azioni) del capitale sociale della stessa. Infine, in data 21 novembre 2011, Enel SpA ha acquistato da Sogin SpA la quota dell'1,0% (34.200 azioni) della stessa società.

A valle di tali operazioni, la partecipazione di Enel SpA nella società CESI SpA si attesta al 41,9% del relativo capitale sociale.

28  
settembre

#### Distribuzione di un acconto sul dividendo dell'esercizio 2011

In data 28 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha deliberato la distribuzione di un acconto sul dividendo nella misura di 0,10 euro per azione. Tale acconto è stato posto in pagamento a decorrere dal 24 novembre 2011, con stacco cedola in data 21 novembre 2011.

29  
aprile

#### Approvazione dei risultati dell'esercizio 2010 e distribuzione del dividendo

In data 29 aprile 2011 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato i risultati dell'esercizio 2010 e deliberato la distribuzione di un dividendo complessivo pari a 2.632,9 milioni di euro relativo all'intero esercizio 2010 (0,28 euro per azione), pagato a saldo (0,18 euro per azione) a decorrere dal 23 giugno 2011, tenuto conto dell'acconto pari a 0,10 euro per azione pagato nel mese di novembre 2010.

5  
ottobre

#### Aggiornamento del *rating* di Enel da parte di Moody's

In data 5 ottobre 2011 l'agenzia Moody's ha comunicato di aver rivisto i *rating* di Enel SpA a lungo termine ad "A3" (dal precedente "A2") e a breve termine a "Prime-2" (dal precedente "Prime-1"). L'*outlook* è stato a sua volta classificato come negativo. La modifica del *rating* di Enel segue la revisione disposta da Moody's circa il *rating* della Repubblica Italiana.

14  
settembre

#### "Robin Hood Tax"

In data 14 settembre 2011 è stato convertito in legge il decreto legge n. 138 del 13 agosto 2011 (cosiddetta "manovra correttiva bis"), che prevede, *inter alia*, la modifica alla disciplina della cosiddetta "Robin Hood Tax". In particolare, la legge prevede un incremento per tre esercizi dell'attuale aliquota addizionale Ires dal 6,5% al 10,5%, nonché l'estensione di tale aliquota addizionale anche alle società del settore della distribuzione e della trasmissione di energia elettrica e gas e alle società del settore delle energie rinnovabili (indipendentemente dalla tipologia di risorse utilizzate).

9  
novembre

#### Emissione di nuovi prestiti obbligazionari

In data 9 novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA, nell'ambito della strategia di estensione della scadenza media del debito consolidato e al fine di ottimizzare il profilo delle relative scadenze a medio e lungo termine, ha deliberato una nuova emissione entro il 31 dicembre 2012 di uno o più prestiti obbligazionari, per un importo complessivo massimo pari al controvalore

di 5 miliardi di euro. Tali prestiti potranno essere collocati presso investitori istituzionali ovvero presso il pubblico dei risparmiatori individuali ("retail"), in funzione delle opportunità offerte di volta in volta dal mercato.

Le emissioni potranno essere effettuate direttamente da parte di Enel SpA ovvero da parte della controllata olandese Enel Finance International NV (con garanzia della Capogruppo), in relazione alle opportunità che questa seconda soluzione potrà offrire per il collocamento sui mercati esteri.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre demandato all'Amministratore Delegato il compito di definire gli importi, le valute, i tempi e le caratteristiche delle singole emissioni, con facoltà di richiederne la quotazione presso uno o più mercati regolamentati.

Ha disposto contestualmente la revoca dell'analoga deliberazione consiliare con cui il 16 giugno 2011 è stata autorizzata l'emissione entro il 31 dicembre 2012 di uno o più prestiti obbligazionari, da collocare presso investitori istituzionali ovvero presso il pubblico dei risparmiatori retail, per un importo complessivo massimo pari al controvalore di 5 miliardi di euro, facendo comunque salvi la validità e gli effetti dei prestiti emessi e delle garanzie prestate in attuazione di tale deliberazione.

Si ricorda, infatti, che in esecuzione della indicata deliberazione consiliare del 16 giugno 2011, la controllata olandese Enel Finance International NV ha realizzato (con garanzia della Capogruppo) le seguenti emissioni rivolte a investitori istituzionali:

- > un collocamento, perfezionato in data 12 luglio 2011, di importo complessivo pari a 1.750 milioni di euro, caratterizzato da una durata media ponderata di circa 7,7 anni e un costo medio ponderato del 4,66%;
- > un collocamento, perfezionato in data 24 ottobre 2011, di importo complessivo pari a 2.250 milioni di euro, caratterizzato da una durata media ponderata di circa 5,16 anni e un costo medio ponderato del 5,28%.

30  
novembre

#### Perfezionamento della cessione del 51 % del capitale di Deval SpA e Vallenergie SpA a CVA

In data 30 novembre 2011 è stata data esecuzione all'accordo stipulato il 24 ottobre 2011 tra Enel SpA e Compagnia Valdostana delle Acque - Compagnie Valdôtaine des Eaux SpA (CVA), che prevede la cessione da parte di Enel SpA del 51% del capitale di Deval SpA e Vallenergie SpA per un corrispettivo complessivo di circa 40 milioni di euro. CVA era già titolare del restante 49% del capitale delle società sopramenzionate. La cessione è stata effettuata a seguito del nulla osta da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

8  
dicembre

#### Aggiornamento del rating di Enel da parte di Standard & Poor's

L'agenzia Standard & Poor's in data 8 dicembre 2011 ha posto in "credit watch" negativo il rating di Enel SpA a lungo termine, pari attualmente ad "A-".

Tale modifica segue di pochi giorni l'analoga revisione disposta da Standard & Poor's in merito al rating della Repubblica Italiana e tiene conto della composizione dell'azionariato di Enel, che vede una partecipazione pubblica pari a circa il 31% del capitale della Società.

# Andamento economico-finanziario di Enel SpA

## Definizione degli indicatori di *performance*

Al fine di illustrare i risultati economici della Società e di analizzarne la struttura patrimoniale e finanziaria sono stati predisposti distinti schemi riclassificati diversi da quelli previsti dai principi contabili IFRS-EU adottati dalla società e contenuti nel bilancio. Tali schemi riclassificati contengono indicatori di *performance* alternativi rispetto a quelli risultanti direttamente dagli schemi del bilancio e che il *management* ritiene utili ai fini del monitoraggio dell'andamento della società e rappresentativi dei risultati economici e finanziari.

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 le 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 terzi" e dei "Crediti verso imprese controllate" inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti";
  - dei "Finanziamenti a lungo termine";
  - del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
  - dei "Fondi rischi e oneri";
  - delle "Passività per imposte differite".
- > *Capitale circolante netto*: definito quale differenza tra le "Attività correnti" e le "Passività correnti" a esclusione:
  - dei "Crediti finanziari" e dei "Finanziamenti verso imprese controllate" 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".
- > *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.
- > *Indebitamento finanziario netto*: rappresenta un indicatore della struttura finanziaria ed è definito come somma dei "Finanziamenti a lungo termine", delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine", dei "Finanziamenti a breve termine", al netto delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" e dei crediti finanziari inclusi nelle "Attività finanziarie non correnti" e nelle "Attività finanziarie correnti". Più in generale, l'indebitamento finanziario netto 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.

## Risultati economici

La gestione economica di Enel SpA degli esercizi 2011 e 2010 è sintetizzata nel seguente prospetto.

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010
<b>Ricavi</b>			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	732,0	669,5	62,5
Altri ricavi e proventi	29,8	6,8	23,0
<b>Totale</b>	<b>761,8</b>	<b>676,3</b>	<b>85,5</b>
<b>Proventi netti da cessione di partecipazioni</b>	<b>-</b>	<b>731,4</b>	<b>(731,4)</b>
<b>Costi</b>			
Acquisti di energia elettrica e materiali di consumo	360,8	341,8	19,0
Servizi e godimento beni di terzi	275,6	267,3	8,3
Costo del personale	117,8	98,8	19,0
Altri costi operativi	70,2	40,7	29,5
<b>Totale</b>	<b>824,4</b>	<b>748,6</b>	<b>75,8</b>
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>(62,6)</b>	<b>659,1</b>	<b>(721,7)</b>
Ammortamenti e perdite di valore	33,3	22,3	11,0
<b>Risultato operativo</b>	<b>(95,9)</b>	<b>636,8</b>	<b>(732,7)</b>
<b>Proventi/(Oneri) finanziari netti e da partecipazioni</b>			
Proventi da partecipazioni	3.222,9	3.368,8	(145,9)
Proventi finanziari	2.826,3	2.086,7	739,6
Oneri finanziari	3.698,4	3.219,2	479,2
<b>Totale</b>	<b>2.350,8</b>	<b>2.236,3</b>	<b>114,5</b>
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>2.254,9</b>	<b>2.873,1</b>	<b>(618,2)</b>
Imposte	(212,0)	(243,4)	31,4
<b>UTILE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>2.466,9</b>	<b>3.116,5</b>	<b>(649,6)</b>

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni**, complessivamente pari a 732,0 milioni di euro (669,5 milioni di euro nel 2010), si riferiscono a:

- > *ricavi per vendita di energia*, pari a 374,4 milioni di euro (350,8 milioni di euro nel 2010), attribuibili sostanzialmente alla cessione all'Acquirente Unico dell'energia elettrica importata (373,2 milioni di euro nel 2011 contro 346,5 milioni di euro nel 2010);
- > *ricavi per prestazioni di servizi*, pari a 357,6 milioni di euro (318,7 milioni di euro nel 2010), relativi essenzialmente a prestazioni di assistenza e consulenza rese alle società del Gruppo (355,9 milioni di euro nel 2011 contro 317,5 milioni di euro nel 2010).

In particolare, l'incremento dei ricavi per vendita di energia, pari a 23,6 milioni di euro, rispetto al 2010 è riferibile principalmente all'aumento del prezzo medio di cessione di energia all'Acquirente Unico, mentre la variazione dei ricavi per prestazioni di servizi, pari a 38,9 milioni di euro, rispetto al periodo a raffronto è da attribuire essenzialmen-

te all'incremento dei ricavi per *management fee* e attività di *service* a fronte dei servizi resi alle società del Gruppo.

Gli **altri ricavi e proventi**, pari a 29,8 milioni di euro, presentano un incremento di 23,0 milioni di euro rispetto all'esercizio 2010, da attribuire principalmente al provento generato dalla vendita, alla Compagnia Valdostana delle Acque - Compagnie Valdôtaine des Eaux SpA (CVA), della quota del 51% del capitale di Deval SpA detenuta da Enel SpA (21,1 milioni di euro).

I **proventi netti da cessione di partecipazioni** accoglievano nel 2010 essenzialmente la plusvalenza, al netto dei costi di transazione, derivante dalla cessione di una quota pari al 30,8% della partecipazione detenuta in Enel Green Power SpA, effettuata mediante offerta globale di vendita.

I costi per **acquisti di energia elettrica e materiali di consumo**, pari a 360,8 milioni di euro, si riferiscono per 359,0 milioni di euro all'acquisto di 5.256,0 milioni di kWh



di energia elettrica. La variazione in aumento, pari a 19,0 milioni di euro, rispetto all'esercizio precedente è essenzialmente ascrivibile all'aumento del prezzo medio di acquisto di energia da Alpiq.

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi**, pari a 275,6 milioni di euro, sono attribuibili a terzi per 188,5 milioni di euro e a società del Gruppo per 87,1 milioni di euro. I costi riferibili a terzi sono relativi principalmente a servizi di promozione, pubblicità e propaganda, oneri sostenuti su operazioni di acquisizione-cessione di aziende, a prestazioni professionali e tecniche, nonché agli oneri verso il Gestore dei Servizi Energetici (GSE) e il Gestore dei Mercati Energetici (GME). Gli oneri relativi a prestazioni rese da società del Gruppo sono riferibili essenzialmente a servizi informatici, amministrativi e di approvvigionamento, a canoni di locazione e formazione del personale verso la controllata Enel Servizi, nonché a costi per personale di alcune società del Gruppo in distacco presso Enel SpA. L'incremento complessivo, pari a 8,3 milioni di euro, rispetto al 2010 è da ricondurre sostanzialmente ai maggiori costi per servizi e godimento beni di terzi verso le società controllate (12,9 milioni di euro), parzialmente compensati dai minori costi per prestazioni ricevute da terzi (4,6 milioni di euro).

Il **costo del personale**, pari a 117,8 milioni di euro, a fronte di una consistenza media del personale di 850 unità (772 unità medie nel 2010), evidenzia un incremento di 19,0 milioni di euro, da ricondurre principalmente all'andamento della consistenza media dei dipendenti e ai maggiori costi connessi ai piani di incentivazione a lungo termine rivolti al *management* della Società.

Gli **altri costi operativi**, complessivamente pari a 70,2 milioni di euro, rilevano un incremento rispetto all'esercizio precedente di 29,5 milioni di euro, essenzialmente per l'onere connesso alla cessione, avvenuta nel mese di dicembre 2011, della quota di partecipazione detenuta in Sviluppo Nucleare Italia alla controllata Enel Ingegneria e Innovazione (24,0 milioni di euro).

Il **marginale operativo lordo**, negativo per 62,6 milioni di euro, evidenzia un decremento di 721,7 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Escludendo la voce "Proventi netti da cessione di partecipazioni", che nel periodo a raffronto era essenzialmente costituita dalla plusvalenza netta derivante dalla cessione di una quota pari al 30,8%

del capitale di Enel Green Power, il margine operativo lordo risulta in aumento di 9,7 milioni di euro rispetto al 2010 per effetto essenzialmente di un miglioramento della gestione operativa.

Gli **ammortamenti e perdite di valore**, pari a 33,3 milioni di euro, includono ammortamenti di attività materiali per 1,8 milioni di euro, immateriali per 8,8 milioni di euro e perdite di valore per 22,7 milioni di euro. Queste ultime sono riferite essenzialmente all'adeguamento del valore delle partecipazioni in Enel.NewHydro ed Enelpower per tenere conto della valutazione effettuata dal *management* sulla recuperabilità del costo iscritto in bilancio.

Il **risultato operativo**, negativo per 95,9 milioni di euro, evidenzia un decremento di 732,7 milioni di euro rispetto al valore registrato nel 2010. Tale andamento risente della rilevazione nel 2010 dei proventi netti da cessione di partecipazioni (731,4 milioni di euro), nonché degli effetti dei citati adeguamenti di valore delle partecipazioni.

I **proventi da partecipazioni**, pari a 3.222,9 milioni di euro (3.368,8 milioni di euro nel 2010), si riferiscono ai dividendi deliberati nel 2011 da società controllate per 3.201,3 milioni di euro e da altre partecipate per 21,6 milioni di euro, di cui 21,5 milioni di euro conseguiti e deliberati da Terna SpA.

Gli **oneri finanziari netti**, pari a 872,1 milioni di euro, evidenziano un decremento di 260,4 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, che risente della rilevazione degli effetti della *bonus share* che, concessa nel precedente esercizio nell'ambito dell'offerta globale di vendita di azioni di Enel Green Power, è stata esercitata entro il 31 dicembre 2011 e ha comportato la rilevazione nell'esercizio in corso di proventi netti per 42,1 milioni di euro, rispetto a oneri pari a 89,3 milioni di euro contabilizzati nel 2010. L'ulteriore riduzione degli oneri finanziari netti è stata determinata dal decremento degli oneri netti da strumenti derivati su tassi (81,7 milioni di euro) e dall'incremento degli interessi attivi e altri proventi su attività finanziarie correnti (55,6 milioni di euro) conseguente principalmente ai maggiori interessi attivi maturati sul conto corrente intersocietario.

Le **imposte sul reddito dell'esercizio** evidenziano un risultato positivo di 212,0 milioni di euro, per effetto principalmente della riduzione della base imponibile Ires con-