

nessa ai dividendi percepiti dalle società controllate (in regime di esclusione per il loro 95%).

La stima delle imposte inoltre tiene conto della deducibilità degli interessi passivi di Enel SpA in capo al consolidato fiscale di Gruppo prevista dalle disposizioni in materia di Ires (art. 96 TUIR così come sostituito dalla legge n. 244 del 24 dicembre 2007 "Legge Finanziaria 2008").

L'incidenza sul risultato prima delle imposte è pari al -9,4% nel 2011 contro il -8,5% del 2010.

Il **risultato netto dell'esercizio** si attesta a 2.466,9 milioni di euro, a fronte di un utile dell'esercizio precedente di 3.116,5 milioni di euro che beneficiava dei citati "Proventi netti da cessione di partecipazioni".

Analisi della struttura patrimoniale

Milioni di euro

	al 31.12.2011	al 31.12.2010	2011-2010
Attività immobilizzate nette:			
- attività materiali e immateriali	22,9	20,2	2,7
- partecipazioni	38.758,9	38.830,9	(72,0)
- altre attività/(passività) non correnti nette	(598,6)	(660,8)	62,2
Totale	38.183,2	38.190,3	(7,1)
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	573,5	542,0	31,5
- altre attività/(passività) correnti nette	(423,7)	(358,4)	(65,3)
- debiti commerciali	(328,6)	(350,0)	21,4
Totale	(178,8)	(166,4)	(12,4)
Capitale investito lordo	38.004,4	38.023,9	(19,5)
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(350,2)	(363,1)	12,9
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	129,8	168,9	(39,1)
Totale	(220,4)	(194,2)	(26,2)
Attività non correnti classificate come possedute per la vendita	-	-	-
Capitale investito netto	37.784,0	37.829,7	(45,7)
Patrimonio netto	24.190,0	24.515,6	(325,6)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	13.594,0	13.314,1	279,9

Le **attività immobilizzate nette** ammontano a 38.183,2 milioni di euro e presentano un decremento di 7,1 milioni di euro. Tale variazione è riferita principalmente:

- > per 72,0 milioni di euro alla riduzione netta del valore di carico delle partecipazioni, riconducibile essenzialmente ad adeguamenti di valore (78,0 milioni di euro) e a cessioni di partecipazioni (53,6 milioni di euro), i cui effetti sono parzialmente compensati da incrementi per ripatrimonializzazioni (39,2 milioni di euro) e dall'acquisizione di quote di capitale in società collegate (19,7 milioni di euro);
- > per 62,2 milioni di euro al decremento delle "altre passività non correnti nette" da collegare essenzialmente all'incremento netto del valore dei contratti derivati

classificati nelle attività/passività finanziarie non correnti (complessivamente pari a 74,1 milioni di euro).

Il **capitale circolante netto** è negativo per 178,8 milioni di euro e registra un decremento di 12,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010. La variazione è riferibile:

- > per 65,3 milioni di euro all'incremento delle "altre passività correnti nette" per effetto principalmente dei maggiori debiti verso l'Erario per le imposte Ires riferite alle società aderenti all'istituto del consolidato fiscale (176,5 milioni di euro), in parte compensato sia dall'aumento del credito per imposte sul reddito di Enel SpA (94,3 milioni di euro) sia dall'incremento netto del valore dei contratti derivati classificati nelle attività/passi-

- vità finanziarie correnti (complessivamente pari a 31,4 milioni di euro);
- > per 31,5 milioni di euro all'incremento dei crediti commerciali, in particolare verso le società del Gruppo (27,4 milioni di euro), dovuto essenzialmente all'aumento dei ricavi per *management fee* e attività di *service*;
 - > per 21,4 milioni di euro al decremento dei debiti commerciali essenzialmente verso terzi e correlati ai minori oneri sostenuti nel 2011 per operazioni di cessione di aziende.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011 è pari a 37.784,0 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto per 24.190,0 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 13.594,0 milioni di euro.

Il **patrimonio netto** è pari a 24.190,0 milioni di euro al 31 dicembre 2011 e presenta un decremento di 325,6 milioni di euro rispetto al precedente esercizio. In particolare, tale variazione è riferibile alla rilevazione dell'utile complessivo dell'esercizio 2011 per 2.307,3 milioni di euro, al netto della distribuzione del saldo del dividendo relativo all'esercizio 2010 per 1.692,6 milioni di euro (pari a 0,18 euro per azione) e dell'acconto sul dividendo sui risultati dell'esercizio 2011 per 940,3 milioni di euro (pari a 0,10 euro per azione), deliberato nel mese di settembre 2011 e messo in pagamento nel mese di novembre dello stesso anno.

L'**indebitamento finanziario netto** a fine esercizio è pari a 13.594,0 milioni di euro, con un'incidenza sul patrimonio netto pari allo 0,56 (0,54 a fine 2010).

Analisi della struttura finanziaria

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

Milioni di euro

	al 31.12.2011	al 31.12.2010	2011-2010
Indebitamento a lungo termine:			
- finanziamenti bancari	1.307,0	4.161,7	(2.854,7)
- obbligazioni	14.275,8	15.366,9	(1.091,1)
- quote accollate e finanziamenti ricevuti da società controllate	2.500,0	2.797,2	(297,2)
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	<i>18.082,8</i>	<i>22.325,8</i>	<i>(4.243,0)</i>
- crediti finanziari verso terzi	(159,4)	(152,7)	(6,7)
- quote accollate e finanziamenti concessi alle società controllate	(165,5)	(181,0)	15,5
Indebitamento netto a lungo termine	17.757,9	21.992,1	(4.234,2)
Indebitamento/(Disponibilità) a breve termine:			
- quota a breve dei finanziamenti a lungo termine	4.113,3	805,5	3.307,8
- indebitamento a breve verso banche	636,4	40,0	596,4
- <i>cash collateral</i> ricevuti	642,1	306,0	336,1
<i>Indebitamento a breve termine</i>	<i>5.391,8</i>	<i>1.151,5</i>	<i>4.240,3</i>
- quota a breve dei crediti finanziari a lungo termine	(0,3)	(0,6)	0,3
- quota a breve dei finanziamenti accollati/concessi	(15,5)	(17,0)	1,5
- finanziamenti a breve concessi a società del Gruppo	(120,0)	-	(120,0)
- altri crediti finanziari a breve	(22,3)	(1,3)	(21,0)
- <i>cash collateral</i> versati	(593,1)	(662,6)	69,5
- posizione finanziaria netta a breve verso società del Gruppo	(6.972,5)	(7.031,0)	58,5
- disponibilità presso banche e titoli a breve	(1.832,0)	(2.117,0)	285,0
Indebitamento/(Disponibilità) netto a breve termine	(4.163,9)	(8.678,0)	4.514,1
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	13.594,0	13.314,1	279,9

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2011 risulta pari a 13.594,0 milioni di euro e registra un incremento di 279,9 milioni di euro come risultato di una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine per 4.234,2 milioni di euro, più che compensata dalle minori disponibilità nette a breve termine per 4.514,1 milioni di euro. In particolare, il decremento dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine, pari a 4.234,2 milioni di euro, è dovuto principalmente:

- > ai rimborsi volontari, per un ammontare complessivo di 1.831,1 milioni di euro, relativi alla linea di credito sindacata di originari 35 miliardi di euro, di cui:
 - 887,5 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;

- > al rimborso anticipato del finanziamento *intercompany* con Enel Investment Holding BV per un importo pari a 300,0 milioni di euro;
- > alla riclassifica nell'indebitamento a breve delle quote correnti dell'indebitamento a lungo termine (complessivamente 2.213,3 milioni di euro).

Il decremento delle disponibilità nette a breve termine, pari a 4.514,1 milioni di euro, è ascrivibile essenzialmente:

- > alla citata riclassifica delle quote di indebitamento a lungo termine in scadenza entro il 31 dicembre 2012 (complessivamente 2.213,3 milioni di euro);
- > all'utilizzo di linee di credito bancarie per complessivi 2.636,4 milioni di euro.

Flussi finanziari

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	2.117,0	995,2	1.121,8
Cash flow da attività operativa	2.477,4	3.083,7	(606,3)
Cash flow da attività di investimento/disinvestimento	(7,5)	2.411,0	(2.418,5)
Cash flow da attività di finanziamento	(2.754,9)	(4.372,9)	1.618,0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	1.832,0	2.117,0	(285,0)

Il cash flow generato da attività operativa, positivo per 2.477,4 milioni di euro, a fronte di 3.083,7 milioni di euro dell'esercizio precedente, registra un decremento di 606,3 milioni di euro essenzialmente riconducibile ai minori dividendi incassati.

Il cash flow generato dall'attività di investimento, negativo per 7,5 milioni di euro (positivo per 2.411,0 milioni di euro nell'esercizio precedente), si riferisce agli esborsi relativi all'acquisizione di quote complessivamente pari al 16,0% del capitale di CESI SpA (19,7 milioni di euro), alla ripatrimonializzazione della società Sviluppo Nucleare Italia (14,2 milioni di euro) e agli investimenti in attività materiali e immateriali (complessivamente pari a 13,3 milioni di euro). Tali effetti positivi sono stati parzialmente compensati dall'incasso, per 39,7 milioni di euro, derivante dalla cessione delle partecipazioni detenute in Deval e Vallenergie. Il cash flow generato dall'attività di investimento rileva una riduzione di 2.418,5 milioni di euro rispetto al 2010 essenzialmente per la rilevazione, in tale esercizio, dell'incasso netto derivante dalla ces-

sione del 30,8% della partecipazione detenuta in Enel Green Power SpA.

Il cash flow da attività di finanziamento ha assorbito nell'esercizio liquidità per 2.754,9 milioni di euro, principalmente per effetto dei rimborsi su finanziamenti a lungo termine (2.937,0 milioni di euro) e del pagamento del saldo del dividendo 2010 e dell'acconto sui risultati 2011 (per complessivi 2.632,9 milioni di euro). Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalla liquidità derivante dagli utilizzi di linee di credito bancarie a lungo termine (2.000,0 milioni di euro).

Nell'esercizio 2011 il cash flow generato da attività operativa, positivo per 2.477,4 milioni di euro, ha consentito di fronteggiare, in parte, il fabbisogno legato all'attività di investimento, pari a 7,5 milioni di euro, e quello da attività di finanziamento, pari a 2.754,9 milioni di euro. La differenza trova riscontro nella diminuzione delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti che al 31 dicembre 2011 risultano pari a 1.832,0 milioni di euro a fronte di 2.117,0 milioni di euro di inizio esercizio.

Risultati delle principali società controllate

Enel Produzione SpA

Nel corso del 2011 Enel Produzione ha immesso in rete energia per 63,1 TWh (64,4 TWh nel 2010), di cui 50,7 TWh da fonte termoelettrica e 12,4 TWh da fonte idroelettrica. Rispetto all'esercizio 2010 l'energia immessa in rete è diminuita di 1,3 TWh. La variazione è dovuta alla riduzione della produzione da fonti rinnovabili (4,3 TWh), per effetto anche del diverso perimetro degli impianti conseguente al conferimento a SE Hydropower Srl, in data 1° giugno 2010, degli impianti idroelettrici (grandi derivazioni) ubicati nella provincia di Bolzano, alla cessione, in data 1° gennaio 2011, alla stessa società degli impianti idroelettrici (piccole derivazioni) ubicati nella medesima provincia e al conferimento, in data 1° novembre 2011, delle centrali di San Floriano e Stramentizzo a SF Energy Srl. La minor produzione da fonti rinnovabili è stata in parte compensata dalla maggior produzione termoelettrica (3,0 TWh) grazie anche all'entrata in esercizio a regime dell'impianto di Torrevaldaliga Nord nel nuovo assetto a carbone.

Le vendite di energia, inclusive delle quantità acquistate da SE Hydropower ed SF Energy (complessivamente pari a 2,2 TWh), sono state effettuate con contratti bilaterali, principalmente con Enel Trade, per 40,3 TWh (61,7%), in Borsa per 24,6 TWh (37,8%), mentre la restante parte, pari a 0,4 TWh (0,5%), si riferisce a energia incentivata. Le emissioni di CO₂ nel 2011 sono state pari a 36,9 milioni di tonnellate a fronte di quote assegnate al 31 dicembre 2011 per 38,1 milioni di tonnellate.

I principali eventi societari e operazioni straordinarie che hanno riguardato la società nel corso del 2011 sono:

- > la cessione, in data 1° gennaio 2011, del ramo di azienda "Concessioni di piccola derivazione idroelettrica nella provincia di Bolzano" a favore della controllata SE Hydropower Srl;
- > la cessione delle partecipazioni minoritarie in Platani Energia Ambiente Scpa e Tifeo Energia Ambiente Scpa a Elettroambiente SpA, dietro un corrispettivo complessivo di 0,8 milioni di euro;

- > la cessione a Powerflor Srl della titolarità della Convenzione preliminare per la produzione di energia incentivata, ai sensi del provvedimento CIP 6/1998, associata all'impianto a biomasse del Mercure, dietro corrispettivo di 18,6 milioni di euro;
- > la costituzione, in data 15 luglio 2011, della società Energy Hydro Piave Srl, detenuta per il 51,0% da Enel Produzione e per il restante 49,0% dal socio En & En SpA, alla quale sono state successivamente conferite le istanze per ottenere le concessioni alla realizzazione di due nuovi impianti idroelettrici a Busche e a Villanova, in provincia di Verona;
- > l'acquisizione di una quota di partecipazione, pari al 33,3%, nella società SF Energy Srl, già partecipata da Dolomiti Energia SpA e SEL Srl, previo conferimento del ramo di azienda "Centrale di San Floriano" e versamento di una somma di denaro;
- > l'erogazione di un finanziamento di 1,0 milione di euro alla collegata Compagnia del Porto di Civitavecchia SpA, per la durata di un anno;
- > il riconoscimento da parte dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) di crediti, per complessivi 100,8 milioni di euro, spettanti per quote di emissione di CO₂ del 2010 riferite alla centrale di Torrevaldaliga Nord nel nuovo assetto a carbone, cui non erano state assegnate, a titolo gratuito, a causa dell'esaurimento della riserva per impianti nuovi entranti. Inoltre, il Comitato nazionale per la gestione delle direttive 2003/87/CE e per il supporto nella gestione delle attività di progetto del Protocollo di Kyoto ha fissato il numero di quote di CO₂ spettanti a Enel Produzione per la sopracitata centrale negli anni dal 2010 al 2012. Conseguentemente la società ha stimato i crediti spettanti per l'esercizio 2011 pari a 102,9 milioni di euro.

I ricavi dell'esercizio 2011, complessivamente pari a 7.346,6 milioni di euro (6.851,7 milioni di euro nel 2010), si riferiscono essenzialmente a:

- > ricavi per vendite di energia elettrica a clienti terzi per 3.904,0 milioni di euro (4.525,9 milioni di euro nel 2010), in diminuzione di 621,9 milioni di euro, principalmente a seguito delle minori quantità vendute;
- > ricavi per vendite di energia elettrica a società del Gruppo per 2.825,4 milioni di euro (2.103,7 milioni di euro nel 2010), in aumento di 721,7 milioni di euro, essenzialmente per i maggiori quantitativi venduti con contratti bilaterali a Enel Trade;
- > ricavi per lavori in corso su ordinazione per 26,5 milioni di euro (25,3 milioni di euro nel 2010) relativi alle commesse in corso di realizzazione per conto di Enel Green Power SpA e SE Hydropower Srl;
- > altri ricavi e proventi per 470,3 milioni di euro (132,3 milioni di euro nel 2010), in aumento di 338,0 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto sia delle maggiori plusvalenze realizzate (183,1 milioni di euro), connesse essenzialmente al conferimento dei rami di azienda a SE Hydropower e SF Energy, sia dei maggiori ricavi connessi al riconoscimento delle quote di CO₂ assegnate a impianti nuovi entranti (173,4 milioni di euro).

I **costi operativi** dell'esercizio 2011 si sono attestati a 6.108,7 milioni di euro (5.979,1 milioni di euro nel 2010), registrando un incremento complessivo di 129,6 milioni di euro, da riferirsi principalmente:

- > all'incremento dei costi per acquisto di materie prime e materiali di consumo per 369,1 milioni di euro, essenzialmente connessi ai maggiori acquisti di combustibile e di energia elettrica;
- > ai minori costi per servizi per 80,5 milioni di euro, connessi principalmente al decremento dei corrispettivi accessori alle vendite di energia, dei costi per manutenzioni e riparazioni nonché dei costi di assicurazione;
- > al decremento dei costi del personale per 32,3 milioni di euro, in nesso agli effetti positivi connessi al rilascio della passività rilevata per lo "sconto energia", limitatamente ai dipendenti in servizio che, a seguito degli accordi sindacali intercorsi nell'esercizio, non usufruiranno più di tale beneficio, sostituito con misure di sostegno e valorizzazione della previdenza complementare;
- > alla diminuzione degli ammortamenti e perdite di valore per 4,9 milioni di euro, determinata essenzialmente dai minori ammortamenti, in parte compensati dalle maggiori perdite di valore;
- > al decremento degli altri costi operativi per 127,4 milioni di euro, dovuto principalmente ai minori accan-

tonamenti per rischi e oneri diversi, ai minori costi per certificati verdi e ai minori oneri per diritti di emissione di CO₂ riferiti ad acquisti di CERs.

I **proventi netti da gestione del rischio commodity** sono risultati pari a 118,2 milioni di euro (666,9 milioni di euro nel 2010) e presentano una riduzione di 548,7 milioni di euro, essenzialmente per il decremento dei proventi netti realizzati su contratti per differenza (606,4 milioni di euro) e su contratti di copertura del rischio di oscillazione del cambio connesso alle *commodity* (211,1 milioni di euro), in parte compensato dalla riduzione degli oneri netti sulle coperture del prezzo delle *commodity* (259,1 milioni di euro).

Il **risultato operativo**, pari a 1.356,1 milioni di euro, se confrontato con il valore rilevato nel 2010, evidenzia un decremento di 183,4 milioni di euro.

Gli **oneri finanziari netti e da partecipazioni** ammontano a 73,7 milioni di euro (64,0 milioni di euro nel 2010). L'incremento, pari a 9,7 milioni di euro, deriva soprattutto da maggiori interessi passivi maturati sul conto corrente intersocietario intrattenuto con la Capogruppo (36,4 milioni di euro). Parziale compensazione è intervenuta principalmente per i dividendi erogati nell'esercizio dalla controllata SE Hydropower (6,1 milioni di euro), per gli interessi attivi maturati sui crediti per il canone aggiuntivo *ex lege* n. 266/2005 (6,9 milioni di euro), nonché per i minori oneri netti su contratti derivati relativi a tassi e cambi (4,7 milioni di euro) e i maggiori interessi passivi capitalizzati sui *qualifying asset* (4,6 milioni di euro).

L'**utile dell'esercizio**, al netto delle imposte di competenza pari a 493,7 milioni di euro, si attesta a 788,7 milioni di euro (959,1 milioni di euro nel 2010).

Gli **investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali** risultano complessivamente pari a 411,3 milioni di euro (627,2 milioni di euro nel 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 11.313,1 milioni di euro (11.343,0 milioni di euro al 31 dicembre 2010), è costituito da attività immobilizzate nette per 11.561,4 milioni di euro, dal capitale circolante netto positivo per 285,3 milioni di euro, da fondi diversi e imposte differite nette per 533,6 milioni di euro.

Tale capitale investito è coperto dal **patrimonio netto** per 6.843,9 milioni di euro (7.161,4 milioni di euro al 31

dicembre 2010) e dall'**indebitamento finanziario netto** per 4.469,2 milioni di euro (4.181,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

La **consistenza del personale** in forza al 31 dicembre 2011 è pari a 5.808 unità a fronte di 6.030 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Green Power SpA

Enel Green Power è la società del Gruppo Enel costituita in data 1° dicembre 2008 per sviluppare e gestire le attività di generazione di energia da fonti rinnovabili in coerenza con le strategie del Gruppo.

Nel corso del 2011 Enel Green Power SpA ha immesso in rete energia per 11,6 TWh (12,2 TWh nel 2010), di cui 5,7 TWh da fonte idroelettrica (6,4 TWh nel 2010), 5,3 TWh da fonte geotermica (5,1 TWh nel 2010) e 0,6 TWh (0,7 TWh nel 2010) da altre fonti (eolico e fotovoltaico).

Rispetto all'esercizio precedente, l'energia immessa in rete è diminuita di 0,6 TWh a fronte sostanzialmente della riduzione della produzione idroelettrica, a seguito dell'eccellente idraulicità del 2010, e da fonte eolica per la minore disponibilità delle risorse, in parte bilanciata dall'incremento della produzione geotermica derivante dalla maggiore disponibilità della risorsa, principalmente nell'area di Larderello, Carboli e Monteverdi.

Le vendite di energia sono state effettuate principalmente in Borsa per 6,3 TWh (8,2 TWh nel 2010) e con contratti bilaterali per 5,1 TWh (3,4 TWh nel 2010), essenzialmente con la società Enel Trade. Infine, le vendite di energia elettrica a prezzo incentivato al Gestore dei Servizi Energetici (GSE) sono state pari a 0,2 TWh (0,6 TWh nel 2010), in diminuzione di 0,4 TWh a seguito della scadenza del regime incentivato CIP 6/92 riconosciuto ad alcuni impianti idroelettrici.

I principali eventi societari e operazioni straordinarie che hanno riguardato la società nel corso del 2011 sono:

- > la ripatrimonializzazione, per un importo pari a 400,0 milioni di euro, della controllata Enel Green Power International BV, al fine di dotare quest'ultima della disponibilità finanziaria per procedere alla ripatrimonializzazione di Enel Green Power France, Enel Green Power Hellas, Enel Green Power Romania ed Enel Green Power North America;
- > la ripatrimonializzazione, per un importo pari a 1,0 milione di euro, della controllata Taranto Solar Srl;

> l'acquisizione, per 11,0 milioni di euro, del 15% del capitale di Terrae SpA, società che ha lo scopo di riconvertire e valorizzare il settore bieticolo-saccarifero;

> l'acquisizione, per 8,9 milioni di euro, del 100% del capitale di Iris 2006 Srl, titolare di un progetto eolico nel comune di Cutro (Crotone), con una potenza autorizzata complessiva di 46 MW;

> l'acquisizione, per un importo pari a 0,4 milioni di euro, dell'80% del capitale di Enel Green Power San Gillio Srl (già Agatos Green Power San Gillio Srl), successivamente ripatrimonializzata per un importo complessivo pari a 2,0 milioni di euro e titolare di un progetto fotovoltaico, in costruzione nel comune di San Gillio (Torino), avente una capacità di circa 4,8 MW;

> l'acquisizione, per un importo pari a 1,4 milioni di euro, del 100% del capitale di Enel Green Power Canaro Srl (già Tecnoservice Srl).

I **ricavi** dell'esercizio 2011 sono complessivamente pari a 1.216,7 milioni di euro (1.119,3 milioni di euro nel 2010) e sono essenzialmente riferiti a ricavi da vendita e trasporto di energia per 872,4 milioni di euro (854,1 milioni di euro nel 2010), a ricavi da vendita di certificati verdi per 212,8 milioni di euro (199,5 milioni di euro nel 2010), nonché ad altre vendite e prestazioni di servizi per 99,8 milioni di euro (45,6 milioni di euro nel 2010).

I **costi operativi** si sono attestati a 717,0 milioni di euro (667,3 milioni di euro nel 2010) e si riferiscono essenzialmente per 316,0 milioni di euro agli ammortamenti delle attività materiali e immateriali (313,9 milioni di euro nel 2010), per 206,1 milioni di euro a costi per servizi (156,1 milioni di euro nel 2010), per 128,3 milioni di euro al costo del personale (115,8 milioni di euro nel 2010) e per 61,2 milioni di euro a costi per materie prime e materiali di consumo (62,4 milioni di euro nel 2010).

L'aumento dei costi operativi rispetto all'esercizio precedente, pari a 49,7 milioni di euro, riflette principalmente l'incremento sia dei costi per servizi prestati a favore delle

controllate di Enel Green Power sia il maggior costo del personale in linea con l'aumentata consistenza media, parzialmente compensato dalla riduzione degli accantonamenti netti a fondi per rischi e oneri.

Gli **oneri netti da gestione del rischio commodity**, pari a 6,6 milioni di euro (proventi netti per 80,2 milioni di euro nel 2010), si riferiscono agli oneri netti realizzati su contratti derivati su *commodity* chiusi nell'esercizio 2011.

Il **risultato operativo** risulta pari a 493,1 milioni di euro (532,2 milioni di euro nel 2010).

Gli **oneri finanziari netti e da partecipazioni**, pari a 53,2 milioni di euro (26,5 milioni di euro nel 2010), si incrementano di 26,7 milioni di euro per effetto essenzialmente dei maggiori interessi passivi maturati sul finanziamento a lungo termine ricevuto da Enel Green Power International BV, in parte compensati da minori interessi passivi maturati sul conto corrente intersocietario intrattenuto con Enel SpA.

L'**utile dell'esercizio**, al netto delle imposte di competenza pari a 192,7 milioni di euro, si attesta a 247,2 milioni di euro e si riduce di 97,1 milioni di euro rispetto al 2010.

Gli **investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali** risultano complessivamente pari a 339,4 milioni di euro (424,6 milioni di euro nel 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 8.571,8 milioni di euro (8.218,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010), risulta costituito da attività immobilizzate nette per 8.530,7 milioni di euro (8.055,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010), dal capitale circolante netto per 4,2 milioni di euro (175,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010) e dai fondi diversi e imposte differite nette per 36,9 milioni di euro (11,8 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

Tale capitale investito risulta finanziato per 6.396,3 milioni di euro da mezzi propri (74,6%) e per 2.175,5 milioni di euro dall'indebitamento finanziario netto (25,4%).

Al 31 dicembre 2011 il **patrimonio netto** risulta pari a 6.396,3 milioni di euro e rileva, rispetto al 31 dicembre 2010, un incremento di 93,6 milioni di euro riconducibile essenzialmente al risultato netto positivo conseguito nell'esercizio (247,2 milioni di euro), parzialmente compensato dalla distribuzione del dividendo 2010 (136,0 milioni di euro) e dalla riduzione della riserva da valutazione di strumenti finanziari derivati di *cash flow hedge* (17,8 milioni di euro).

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 1.756 unità a fronte di 1.682 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Distribuzione SpA

Enel Distribuzione SpA, a partire dal 1° gennaio 2008, a seguito della scissione parziale del ramo relativo alle attività di vendita, in linea con le disposizioni del decreto legge 18 giugno 2007, n. 73, convertito nella legge n. 125 del 3 agosto 2007, recante misure urgenti per l'attuazione di disposizioni comunitarie in materia di liberalizzazione dei mercati dell'energia, svolge esclusivamente l'attività di trasporto e misura dell'energia elettrica sul territorio nazionale.

Nel corso del 2011 la società si è rivolta a circa 31 milioni di clienti del mercato finale (libero, di salvaguardia e di maggior tutela) ai quali ha distribuito complessivamente 245,2 TWh, con una riduzione dello 0,4% rispetto al precedente esercizio (246,3 TWh nel 2010). Tale andamento,

sterilizzando l'effetto della variazione di perimetro conseguente alla cessione a terzi, in data 31 dicembre 2010, del ramo di azienda relativo alla "distribuzione di energia elettrica nel territorio della provincia autonoma di Bolzano", viene a presentarsi come un incremento dello 0,3%, che riflette l'aumento della domanda di energia elettrica in Italia (332,3 TWh nel 2011 rispetto ai 326,2 TWh del 2010).

Tra i principali contratti di finanziamento finalizzati nel corso del 2011 si segnalano:

- > la sottoscrizione, in data 1° ottobre 2011, con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) di un contratto di finanziamento di 350,0 milioni di euro per una durata di 20 anni, destinato a una parte degli investimenti con-

- nessi agli interventi di efficientamento della rete elettrica nazionale, previsti nel piano industriale della società per il periodo 2012-2014. Tale finanziamento, erogato nel 2011, è assistito da una *parent company guarantee* rilasciata da Enel SpA;
- > la sottoscrizione, in data 24 ottobre 2011, dell'estensione a 1,0 miliardo di euro del "Contratto Quadro di Finanziamento" stipulato in data 23 aprile 2009 tra Enel Distribuzione e Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) per un importo originario di 800 milioni di euro (interamente utilizzato nel 2010), che ha determinato l'erogazione nel 2011 da Cdp di un ulteriore finanziamento di 200,0 milioni di
- > ricavi relativi al trasporto di energia, che, tenuto anche conto dell'effetto dei meccanismi di perequazione, sono stati complessivamente pari a 5.895,4 milioni di euro (6.223,1 milioni di euro nel 2010). Rispetto all'esercizio precedente presentano una riduzione di 327,7 milioni di euro riconducibile essenzialmente all'iscrizione, nel periodo a raffronto, della quantificazione della componente tariffaria a remunerazione della dismissione anticipata dei contatori elettromeccanici (691,0 milioni di euro), in parte compensata dall'aumento dei ricavi da trasporto di energia relativi a esercizi precedenti (335,3 milioni di euro):



- euro, utilizzando i fondi concessi dalla BEI, con scadenza nel 2028. Tale ulteriore finanziamento è assistito da una *parent company guarantee* rilasciata da Enel SpA.
- I **ricavi** dell'esercizio 2011 sono complessivamente pari a 7.348,9 milioni di euro (7.286,8 milioni di euro nel 2010) e sono riferiti a:
- > altri ricavi, per 1.453,5 milioni di euro (1.063,7 milioni di euro nel 2010), in aumento di 389,8 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, essenzialmente conseguente all'incremento dei contributi di connessione alla rete e di altri diritti accessori (173,5 milioni di euro), al più elevato contributo per i Titoli di Efficienza Energetica rilevato per l'obbligo 2010 (68,9 milioni di euro),

nonché all'aumento dei premi sulla continuità del servizio (64,8 milioni di euro).

I **costi operativi**, pari a 4.031,4 milioni di euro (4.419,2 milioni di euro nel 2010), evidenziano una riduzione di 387,8 milioni di euro derivante principalmente:

- > dalla riduzione del costo del personale, pari a 325,1 milioni di euro, a seguito degli effetti positivi connessi al rilascio delle passività rilevate per incentivi all'esodo (113,4 milioni di euro) e per lo "sconto energia" (84,4 milioni di euro), quest'ultima limitatamente ai dipendenti in servizio che, a seguito degli accordi sindacali intercorsi nell'esercizio, non usufruiranno più di tale beneficio, sostituito con misure di sostegno e valorizzazione della previdenza complementare;
- > dai minori accantonamenti a fondi rischi e oneri, per 167,2 milioni di euro, essenzialmente a fronte del rilascio, nel corso del 2011, dello stanziamento effettuato nell'esercizio precedente nell'ambito delle connessioni dei produttori per gli impianti realizzati entro il 31 dicembre 2010 (rilascio pari a 64,1 milioni di euro nel 2011 rispetto a un accantonamento di pari importo nel 2010);
- > dai maggiori consumi di materiali, per 106,2 milioni di euro, destinati in parte alla vendita a terzi (59,6 milioni di euro) e in parte a lavori in economia (46,6 milioni di euro).

Il **risultato operativo** del 2011, pari a 3.317,5 milioni di euro (2.867,6 milioni di euro nel 2010), evidenzia un incremento di 449,9 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Gli **oneri finanziari netti e da partecipazioni**, pari a 174,9 milioni di euro (156,9 milioni di euro nel 2010), evidenziano un aumento di 18,0 milioni di euro a seguito essenzialmente dell'aumento degli interessi passivi maturati sul conto corrente intersocietario intrattenuto con la Capogruppo (20,8 milioni di euro).

L'**utile netto dell'esercizio** si attesta a 1.865,7 milioni di euro (1.765,9 milioni di euro nel 2010), al netto delle imposte sul reddito dell'esercizio pari a 1.276,9 milioni di euro (944,8 milioni di euro nel 2010).

Gli **investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali** risultano complessivamente pari a 1.346,5 milioni di euro (1.119,2 milioni di euro nel 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 11.274,6 milioni di euro (12.079,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010), è costituito da attività immobilizzate nette per 14.240,9 milioni di euro, dal capitale circolante netto negativo per 2.140,1 milioni di euro, da fondi diversi e imposte differite nette per 833,4 milioni di euro e da attività nette destinate alla vendita per 7,2 milioni di euro. Tale capitale risulta finanziato per 8.985,8 milioni di euro da mezzi propri (79,7%) e per 2.288,8 milioni di euro dall'indebitamento finanziario netto (20,3%).

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 18.637 unità a fronte di 18.681 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Servizio Elettrico SpA

La società, costituita in data 13 settembre 2007, in osservanza del decreto legge del 18 giugno 2007, n. 73, recante misure urgenti per il rispetto di disposizioni comunitarie in materia di liberalizzazione dei mercati dell'energia (convertito nella legge 3 agosto 2007, n. 125), ha come oggetto sociale l'esercizio dell'attività di vendita di energia elettrica ai clienti in regime di maggior tutela, ossia ai clienti domestici e alle piccole imprese connesse in bassa tensione aventi meno di 50 dipendenti e un fatturato annuo non superiore a 10 milioni di euro. Fino al 30 aprile 2008 la società ha anche svolto attività di vendita ai clienti in regime di salvaguardia, ossia a quei clienti finali diversi dai clienti domestici e dalle

piccole imprese che non abbiano scelto un proprio fornitore nel mercato libero o che si trovino senza fornitore. Tali clienti, come previsto dall'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) con la deliberazione n. 337/07, sono stati assegnati mediante procedure concorsuali, dal 1° maggio 2008, a società di vendita di energia elettrica sul mercato libero.

La richiesta di energia elettrica in Italia nel corso del 2011 è stata pari a 332,3 TWh (326,2 TWh del 2010). L'energia venduta nell'esercizio da Enel Servizio Elettrico SpA è stata complessivamente pari a 63,4 TWh, da riferirsi esclusivamente al servizio di maggior tutela.

Nel corso del 2011 l'AEEG, con la delibera ARG/elt n. 127/11, ha rideterminato l'ammontare del meccanismo di reintegrazione, riguardante la remunerazione dei maggiori oneri sostenuti dagli esercenti la salvaguardia transitoria per le difficoltà di recuperare i crediti maturati nei confronti di tale segmento di clientela, riducendo tale corrispettivo da 91,1 milioni di euro (come determinato dalla delibera AEEG ARG/elt n. 190/10) a 60,0 milioni di euro; ciò ha comportato per la società la rilevazione di minori ricavi tariffari relativi agli esercizi precedenti per 31,1 milioni di euro.

Negli ultimi mesi del 2011 la società ha avviato trattative con più istituti di credito e società di *factoring*, con l'intenzione di valutare la fattibilità della cessione *pro soluto* dei propri crediti commerciali iscritti nei confronti della clientela *mass market*.

Tali trattative hanno portato alla conclusione di una operazione di cessione *pro soluto* dei crediti commerciali realizzata nel mese di dicembre 2011 con oggetto: crediti per fatture emesse per 1.240,8 milioni di euro e crediti per fatture da emettere per 836,0 milioni di euro.

Tali crediti, al netto di un costo complessivo dell'operazione di 47,3 milioni di euro, per 1.994,0 milioni di euro sono stati incassati nel 2011 e per la parte restante, pari a 35,5 milioni di euro, sono stati riclassificati nei "Crediti finanziari e titoli a breve termine".

Il beneficio finanziario netto dell'operazione di cessione sui crediti al 31 dicembre 2011 è stato complessivamente pari a 1.270,8 milioni di euro (79,8 milioni di euro al 31 dicembre 2010), con una riduzione di 434,8 milioni di euro del credito per fatture emesse e di 836,0 milioni di euro del credito per fatture da emettere.

Conseguentemente alla conclusione di tale operazione, la liquidità, ricevuta all'atto della cessione *pro soluto* dei crediti commerciali (1.200,0 milioni di euro), è stata investita mediante un accordo di deposito a lungo termine con Enel Finance International NV.

I **ricavi** dell'esercizio 2011 sono complessivamente pari a 10.066,9 milioni di euro e si riferiscono principalmente a ricavi da vendita e trasporto di energia elettrica per 9.397,6 milioni di euro, nonché a contributi di allacciamento alle reti elettriche per 455,3 milioni di euro. Rispetto al 2010 rilevano una riduzione di 385,0 milioni di euro, da riferirsi essenzialmente al decremento dei ricavi da vendita e trasporto di energia elettrica (313,7 milioni di euro), in nesso alla diminuzione sia delle quantità vendute sia dei ricavi ri-

conosciuti per il servizio di commercializzazione della vendita, in parte compensato dall'incremento dei ricavi medi a copertura dei costi di generazione, in linea con l'aumento del prezzo medio di acquisto dell'energia.

I **costi operativi**, pari a 10.020,1 milioni di euro, si riferiscono sostanzialmente per 6.108,8 milioni di euro all'acquisto di energia elettrica principalmente nei confronti dell'Acquirente Unico (6.102,3 milioni di euro) e per 3.533,5 milioni di euro a costi per servizi, di cui 3.387,2 milioni di euro verso società del Gruppo, legati essenzialmente al trasporto di energia (2.826,9 milioni di euro) e al servizio di connessione alle reti (346,1 milioni di euro). Il decremento dei costi operativi rispetto all'esercizio precedente, pari a 336,3 milioni di euro, è da riferirsi essenzialmente alla riduzione dei costi, nei confronti delle società del Gruppo, per il vettoriamento dell'energia elettrica (213,3 milioni di euro) e per il servizio di connessione alle reti (60,5 milioni di euro), nonché alla riduzione del costo del personale (55,5 milioni di euro), a seguito essenzialmente dei minori oneri per incentivi all'esodo nell'esercizio 2011 (42,2 milioni di euro) e degli effetti positivi connessi al rilascio della passività per lo "sconto energia" (11,9 milioni di euro), limitatamente ai dipendenti in servizio che, a seguito degli accordi sindacali intercorsi nell'esercizio, non usufruivano più di tale beneficio, sostituito con misure di sostegno e valorizzazione della previdenza complementare.

Il **risultato operativo**, positivo per 46,8 milioni di euro, presenta un decremento di 48,7 milioni di euro rispetto all'esercizio 2010.

Gli **oneri finanziari netti**, pari a 1,3 milioni di euro, accolgono oneri finanziari per 23,0 milioni di euro (25,6 milioni nel 2010) e proventi finanziari e da partecipazioni per 21,7 milioni di euro (18,6 milioni nel 2010). Rispetto all'esercizio precedente, gli oneri finanziari netti presentano un decremento pari a 5,7 milioni di euro, essenzialmente riconducibile all'incremento dei proventi finanziari maturati sul conto corrente intersocietario intrattenuto con la controllante per 6,2 milioni di euro e al decremento sia degli interessi passivi sui depositi cauzionali dei clienti per 3,0 milioni di euro, sia degli interessi passivi di mora e degli altri oneri finanziari verso terzi per 3,7 milioni di euro; tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'incremento degli oneri finanziari su operazioni di cessione del credito per 4,6 milioni di euro e dal decremento degli interessi attivi di mora per 3,3 milioni di euro.

Il **risultato netto dell'esercizio** 2011 è positivo per 19,3 milioni di euro, al netto delle **imposte sul reddito** di competenza dell'esercizio pari a 26,2 milioni di euro.

Gli **investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali** risultano complessivamente pari a 29,5 milioni di euro, di cui 24,9 milioni di euro relativi a immobilizzazioni immateriali essenzialmente costituite da sistemi di fatturazione e gestione del credito.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, negativo per 2.054,2 milioni di euro, è costituito da attività immobilizzate nette per 76,7 milioni di euro, dal capitale circolante netto negativo per 2.161,3 milioni di euro, da imposte differite attive nette per 162,7 milioni di euro e da fondi diversi per 132,3 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2011 il **patrimonio netto** risulta pari a 96,2 milioni di euro e rileva, rispetto al precedente esercizio, un incremento di 19,3 milioni di euro riconducibile al risultato netto positivo conseguito nell'esercizio.

Le **disponibilità finanziarie nette**, pari a 2.150,4 milioni di euro, presentano un incremento di 916,6 milioni di euro, essenzialmente per gli effetti della citata operazione di cessione *pro soluto* dei crediti, in parte compensata dalla minore esposizione creditoria sul conto corrente inter-societario intrattenuto con la controllante.

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 2.754 unità a fronte di 2.795 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Energia SpA

Enel Energia è la società cui è demandata l'attività di vendita di energia elettrica sul mercato libero e sul mercato di salvaguardia, unitamente alla vendita di gas naturale alla clientela finale. Nello specifico, Enel Energia è *leader* nel mercato libero dell'energia in Italia e offre prodotti e servizi integrati per la fornitura di energia elettrica e gas sia alle aziende sia alle famiglie.

Con riferimento al mercato di salvaguardia, le relative procedure di assegnazione del servizio di fornitura di energia elettrica sono state disciplinate con decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 23 novembre 2007 e successivo decreto dell'8 febbraio 2008.

Per il periodo gennaio 2009 - dicembre 2010 Enel Energia è risultata assegnataria del servizio di salvaguardia per le aree territoriali 1) Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria, 2) Lombardia, 3) Sardegna, 8) Campania, 9) Lazio, Abruzzo e Molise, 10) Puglia e Basilicata, 11) Calabria e 12) Sicilia.

Per il triennio 2011-2013 la società si è invece aggiudicata l'esercizio del servizio di salvaguardia nelle cinque aree di seguito indicate: Umbria e Marche, Sardegna, Campania, Basilicata e Calabria, Sicilia.

Nel corso del 2011 Enel Energia ha rafforzato la sua posizione di *leader* del mercato libero in Italia, puntando in particolare sulla vendita combinata di energia elettrica e

gas, chiudendo il 2011 con circa 3,9 milioni di clienti che hanno un contratto di fornitura di energia elettrica sul mercato libero e circa 3,2 milioni di clienti che hanno un contratto di fornitura di gas con la società.

Nel corso dell'esercizio Enel Energia ha continuato a effettuare operazioni di cessioni *pro soluto* di parte dei propri crediti, alcune delle quali già avviate negli ultimi mesi del 2010.

In particolare, la società ha:

- > proseguito nell'operazione con UniCredit Factoring per la cessione *pro soluto* di crediti principalmente verso la Pubblica Amministrazione (P.A.);
- > proseguito nell'operazione con Ifitalia - Gruppo BNP Paribas per la cessione *pro soluto* di crediti verso Amministrazioni Pubbliche, centrali e territoriali;
- > proseguito nell'operazione di cessione *pro soluto* di crediti mediante cartolarizzazione in collaborazione con Banca IMI - Gruppo Intesa Sanpaolo interamente verso P.A.;
- > proseguito nell'operazione con SACE FCT per la cessione *pro soluto* di crediti verso Amministrazioni Pubbliche, centrali e territoriali;
- > proseguito nell'operazione con CREDEM Factoring per la cessione *pro soluto* di crediti verso Amministrazioni Pubbliche, centrali e territoriali;

- > proseguito nell'operazione con Crédit Agricole per la cessione *pro soluto* di crediti verso clienti privati;
- > avviato un'operazione con Mediofactoring per la cessione *pro soluto* di crediti verso clienti privati.

Si evidenzia che, dell'importo complessivo dei crediti oggetto di cessione, pari a 1.925,6 milioni di euro, 1.813,6 milioni di euro, al netto di interessi e commissioni, sono stati incassati già nel 2011.

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni**, pari a 8.694,6 milioni di euro (9.122,7 milioni di euro nel 2010), si riferiscono principalmente alle vendite di energia elettrica per 4.099,6 milioni di euro, alle vendite di gas per 1.685,2 milioni di euro, nonché a vettoriamenti attivi per 2.841,5 milioni di euro. Rispetto al 2010, rilevano un decremento pari a 428,1 milioni di euro, essenzialmente determinato dalla diminuzione sia dei ricavi per vendita e trasporto di energia elettrica, sia dei ricavi per vendita e trasporto di gas, a seguito principalmente della riduzione delle quantità vendute.

I **costi operativi**, pari a 8.705,6 milioni di euro (8.644,7 milioni di euro nel 2010), si riferiscono principalmente agli acquisti di energia elettrica per 3.448,2 milioni di euro, agli acquisti di gas per 1.507,1 milioni di euro e ai costi per servizi per 3.364,9 milioni di euro. L'incremento rispetto all'esercizio precedente di 60,9 milioni di euro è essenzialmente riconducibile all'aumento dei costi per servizi, in parte compensato dal decremento dei costi di acquisto di energia elettrica e di gas, in linea con la riduzione delle quantità vendute.

I **proventi netti da gestione rischio commodity** ammontano a 54,9 milioni di euro (oneri netti pari a 619,2 milioni di euro nel 2010) e si riferiscono a proventi netti realizzati su posizioni chiuse nel corso dell'esercizio.

Il **risultato operativo**, positivo per 71,2 milioni di euro (negativo per 107,3 milioni di euro nel 2010), evidenzia un

miglioramento di 178,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Gli **oneri finanziari netti**, pari a 49,2 milioni di euro (32,8 milioni di euro nel 2010), aumentano di 16,4 milioni di euro per effetto essenzialmente dell'incremento degli interessi passivi sulle operazioni di cessione del credito, perfezionate dalla società nel corso del 2011.

Il **risultato dell'esercizio**, al netto delle imposte di competenza pari a 20,2 milioni di euro, è positivo per 1,8 milioni di euro (perdita di 99,9 milioni di euro nel 2010).

Gli **investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali** risultano complessivamente pari a 60,9 milioni di euro e riguardano principalmente i diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere d'ingegno.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 1.414,0 milioni di euro (1.808,0 milioni di euro al 31 dicembre 2010), è costituito da attività immobilizzate nette per 411,7 milioni di euro, dal capitale circolante netto per 911,4 milioni di euro, da fondi diversi e imposte differite nette per 90,9 milioni di euro. Tale capitale risulta finanziato per 1.114,7 milioni di euro da mezzi propri (78,8%) e per 299,3 milioni di euro dall'indebitamento finanziario netto (21,2%).

Il **patrimonio netto**, al 31 dicembre 2011, risulta pari a 1.114,7 milioni di euro, in aumento, rispetto al precedente esercizio, di 35,5 milioni di euro per effetto dell'incremento della riserva da valutazione di strumenti finanziari di *cash flow hedge* per 33,7 milioni di euro e della rilevazione dell'utile dell'esercizio per 1,8 milioni di euro.

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 991 unità a fronte di 1.010 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Trade SpA

Nel corso dell'esercizio 2011 Enel Trade ha gestito gli approvvigionamenti di combustibile per le centrali del Gruppo Enel e di gas naturale per Enel Energia SpA, nonché la vendita diretta di gas a distributori esterni al Gruppo.

Ha svolto, inoltre, attività di compravendita di prodotti energetici sui mercati sia nazionali sia internazionali, unitamente all'offerta di servizi di *shipping* e alla vendita di energia elettrica a Enel Energia e a grossisti esterni.

al Gruppo. Ha compiuto attività di *proprietary trading* su *commodity* energetiche sui principali mercati internazionali. Ha effettuato altresì operazioni di copertura sui rischi di fluttuazione dei prezzi delle *commodity* energetiche a favore delle società del Gruppo e ha proseguito nell'attività di acquisizione delle quote di emissione di CO₂ necessarie all'adempimento degli obblighi previsti dalla normativa vigente da parte delle società di generazione del Gruppo.

Nel 2011 sono stati venduti 236,0 TWh di energia elettrica (171,0 TWh nel 2010), di cui 54,8 TWh a società del Gruppo Enel, 67,0 TWh a terzi nazionali e 114,2 TWh a terzi esteri. Sono stati inoltre intermediati combustibili per complessivi 20,7 Mtep (19,9 Mtep nel 2010), di cui 14,4 Mtep verso il Gruppo e 6,3 Mtep verso terzi.

I principali eventi societari e operazioni straordinarie che hanno riguardato la società nel corso del 2011 sono:

- > la conclusione della liquidazione e la cancellazione, in data 17 maggio 2011, della controllata al 100% Enel Service UK Ltd;
- > la ripatrimonializzazione, in data 31 agosto 2011, della controllata al 100% Enel Trade Hungary Kft, per un importo pari a circa 3,4 milioni di euro, e la successiva messa in liquidazione della stessa;
- > la costituzione delle società Enel Trade Croatia D.o.o. ed Enel Trade Serbia D.o.o. per lo svolgimento dell'attività di *trading* di energia elettrica rispettivamente in Croazia e Serbia, entrambe detenute al 100% e con un capitale sociale di circa 0,3 milioni di euro ciascuna.

I **ricavi delle vendite e delle prestazioni** del 2011 ammontano a 21.182,9 milioni di euro (15.020,2 milioni di euro nel 2010), in aumento di 6.162,7 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, principalmente per effetto dell'aumento dei ricavi da vendita di energia elettrica (4.235,6 milioni di euro), conseguente all'incremento dei volumi trattati, da altre vendite e prestazioni (1.364,4 milioni di euro), essenzialmente connesse alle maggiori vendite di diritti di emissione di CO₂ e di combustibile (562,7 milioni di euro), queste ultime principalmente in nesso ai maggiori volumi di gas intermediati nonché all'incremento dei prezzi di vendita delle altre materie prime.

I **costi operativi** si sono attestati a 21.253,8 milioni di euro (15.090,7 milioni di euro nel 2010), registrando un incremento complessivo di 6.163,1 milioni di euro, da riferirsi

principalmente ai maggiori acquisti di materie prime e materiali di consumo, e in particolare di energia elettrica (4.226,6 milioni di euro), di materiali (1.223,8 milioni di euro), questi ultimi rappresentati sostanzialmente da certificati CO₂, nonché di combustibili (661,2 milioni di euro).

I **proventi netti da gestione rischio *commodity***, pari a 115,5 milioni di euro (140,0 milioni di euro nell'esercizio precedente), si riferiscono a contratti per differenza per 85,7 milioni di euro e ad altri contratti su *commodity* energetiche e petrolifere per 29,8 milioni di euro.

Il **risultato operativo** del 2011 è pari a 61,0 milioni di euro, in diminuzione, rispetto al 2010, di 12,7 milioni di euro.

Gli **oneri finanziari netti e da partecipazioni** ammontano a 9,3 milioni di euro (33,1 milioni di euro nel 2010) e presentano una riduzione pari a 23,8 milioni di euro, prevalentemente riferibile alle differenze di cambio (11,2 milioni di euro) e alla gestione di strumenti di finanza derivata a copertura della volatilità dei tassi di cambio, svolta attraverso la controllante Enel SpA (7,9 milioni di euro).

Il **risultato dell'esercizio**, al netto delle imposte di competenza pari a 26,2 milioni di euro, è positivo per 25,5 milioni di euro (30,4 milioni di euro nel 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011 è pari a 1.606,3 milioni di euro, in aumento di 304,9 milioni di euro rispetto al valore di fine 2010, ed è costituito da attività immobilizzate nette per 219,1 milioni di euro, dal capitale circolante netto per 1.485,8 milioni di euro e da fondi diversi per 98,6 milioni di euro.

Tale capitale investito è coperto dal **patrimonio netto** per 974,5 milioni di euro (942,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010), e dall'**indebitamento finanziario netto** per 631,8 milioni di euro (359,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 348 unità a fronte di 322 unità al 31 dicembre 2010.

Enel Energy Europe SL

La società, di diritto spagnolo, costituita da Enel SpA in data 22 marzo 2006, ha come scopo l'attività di acquisizione, detenzione e gestione di partecipazioni e interessenze in altre società, spagnole o straniere.

In data 1° luglio 2011 la società ha acquistato da Endesa Servicios SL, per un corrispettivo pari a 250,0 milioni di euro, il ramo di azienda "Supporto informatico alle società del Gruppo Endesa". Tale operazione ha comportato il passaggio di 356 dipendenti da Endesa Servicios a Enel Energy Europe.

Nel mese di dicembre 2011 la società ha ricevuto, da Enel Finance International NV, la concessione di una linea di credito *revolving* per un ammontare di 2.000,0 milioni di euro con scadenza dicembre 2012, la quale al 31 dicembre 2011 non risulta ancora utilizzata.

I **ricavi** dell'esercizio 2011 sono complessivamente pari a 157,3 milioni di euro (1,1 milioni di euro nel 2010) e si riferiscono, per 151,4 milioni di euro (zero milioni di euro nel 2010), all'attività di supporto informatico svolta, a partire dal secondo semestre dell'esercizio, nei confronti delle società del Gruppo Endesa e, per 5,9 milioni di euro (1,1 milioni di euro nel 2010), ad altre prestazioni di servizi rese alle stesse.

I **costi operativi**, complessivamente pari a 147,1 milioni di euro (2,2 milioni di euro nel 2010), si riferiscono per 42,4 milioni di euro a costi per servizi, per 21,6 milioni di euro ai costi del personale, per 17,7 milioni di euro ad ammortamenti e perdite di valore e per 65,4 milioni di euro alle forniture di materiali. I costi operativi rilevano un incremento di 144,9 milioni di euro, da ricondurre alla citata acquisizione dell'attività di supporto informatico.

Il **risultato operativo**, positivo per 10,2 milioni di euro, presenta un incremento di 11,3 milioni di euro.

Gli **oneri finanziari netti e proventi da partecipazioni**, pari complessivamente a 325,0 milioni di euro (proventi finanziari netti pari a 203,2 milioni di euro nel 2010), evidenziano un incremento di 528,2 milioni di euro rispetto a

quanto rilevato nell'esercizio precedente e si riferiscono a:

- > proventi da partecipazioni per 503,9 milioni di euro (1.002,0 milioni di euro nel 2010), relativi al dividendo legato ai risultati 2010 approvato dall'Assemblea degli Azionisti di Endesa del 30 giugno 2011. La riduzione rispetto al precedente esercizio, pari a 498,1 milioni di euro, è da imputare essenzialmente alla mancata erogazione, nel 2011, da parte di Endesa SA, di un acconto sul dividendo legato al risultato dell'esercizio in corso (487,4 milioni di euro nel 2010);
- > oneri finanziari netti per 828,9 milioni di euro (798,8 milioni di euro nel 2010), essenzialmente connessi agli interessi passivi maturati nell'esercizio sul finanziamento a lungo termine in essere con Enel Finance International.

Il **risultato dell'esercizio 2011** è negativo per 69,2 milioni di euro (positivo per 529,7 milioni di euro nel 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 38.255,0 milioni di euro, è costituito da attività immobilizzate nette per 38.049,9 milioni di euro, che riflettono essenzialmente il valore della partecipazione in Endesa (92,06% del relativo capitale), dal capitale circolante netto positivo per 221,1 milioni di euro e da fondi diversi per 16,0 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2011 il **patrimonio netto** risulta pari a 19.532,6 milioni di euro e rileva, rispetto al 31 dicembre 2010, un decremento di 331,0 milioni di euro riconducibile essenzialmente alla distribuzione del dividendo legato ai risultati 2010 (264,9 milioni di euro) e al risultato netto realizzato nell'esercizio (negativo per 69,2 milioni di euro).

L'**indebitamento finanziario netto** si attesta al 31 dicembre 2011 a 18.722,4 milioni di euro (18.695,5 milioni di euro nel 2010).

La **consistenza finale del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 380 unità (31 unità al 31 dicembre 2010).

Enel Investment Holding BV

La società, di diritto olandese, ha come scopo l'attività di *holding* di partecipazioni nei settori dell'industria elettrica, dell'energia e delle *utility* in genere.

Nel corso del 2011 i principali eventi societari e operazioni straordinarie che hanno riguardato la società sono:

- > la cessione, nel mese di giugno 2011, a ContourGlobal LP, per un corrispettivo complessivo pari a 230,0 milioni di euro, del 100% della partecipazione detenuta nelle società olandesi Maritza East III Power Holding BV e Maritza O&M Holding Netherlands BV;
- > l'inizio, nel mese di settembre 2011, del processo di riorganizzazione delle società del Gruppo Enel operanti nel settore della riassicurazione, con conseguente conferimento, in data 30 novembre 2011, da parte della società e di Endesa SA delle partecipazioni rispettivamente detenute in Enel.Re Ltd e in Compostilla SA al nuovo veicolo societario Enel.Re NV appositamente costituito dalle due società, conferenti con una partecipazione paritaria al 50%, in data 5 agosto 2011.

I **ricavi** dell'esercizio 2011, pari a 75,8 milioni di euro, sono relativi principalmente per 56,4 milioni di euro al provento generato dall'adeguamento al *fair value* della partecipazione detenuta in Enel.Re Ltd, successivamente conferita in Enel.Re NV, e per 18,5 milioni di euro alla plusvalenza realizzata dalla già citata cessione a ContourGlobal LP dell'intero capitale delle controllate olandesi.

I **costi**, pari a 46,1 milioni di euro (4,8 milioni di euro nel 2010), sono rappresentati principalmente:

- > per 13,2 milioni di euro da "Costi per servizi", essenzialmente riferibili al riaddebito da parte di Enel Ingegneria e Innovazione SpA di parte dei costi sostenuti nell'ambito del progetto "Livadia", che prevede lo sviluppo di un impianto a ciclo combinato da 443 MW a Livadia, in Beozia, attraverso Enelco SA, società controllata al 75% da Enel Investment Holding e per il restante 25% da Prometheus Gas (*joint venture* tra la russa Gazprom e la greca Copelouzou Group);
- > per 32,3 milioni di euro dagli "Ammortamenti e perdite di valore", relativi essenzialmente agli *impairment*

effettuati sulle società Enel Rus, Enel Albania e Marcinelle Energie.

I **proventi finanziari netti e da partecipazioni**, pari a 139,2 milioni di euro, sono costituiti da:

- > proventi da partecipazioni per 156,7 milioni di euro, legati ai dividendi distribuiti da Res Holding BV (119,6 milioni di euro), da Enel France Sas (17,5 milioni di euro), dalle società rumene Enel Distributie Banat ed Enel Distributie Dobrogea (complessivamente pari a 17,4 milioni di euro) e da Bayan Resources (2,2 milioni di euro);
- > oneri finanziari netti per 17,5 milioni di euro, riconducibili principalmente agli interessi passivi netti maturati sul conto corrente intersocietario intrattenuto con la controllante Enel SpA (14,3 milioni di euro).

L'**utile dell'esercizio** è pari a 168,7 milioni di euro (41,8 milioni di euro nell'esercizio 2010).

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011, pari a 4.956,8 milioni di euro (5.144,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010), è costituito da attività immobilizzate nette per 5.350,0 milioni di euro, relative essenzialmente alle partecipazioni detenute, e dal capitale circolante netto negativo per 393,2 milioni di euro.

Il **patrimonio netto** risulta pari a 4.497,2 milioni di euro, in aumento di 168,6 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010, per effetto sostanzialmente del risultato positivo conseguito nell'esercizio.

L'**indebitamento finanziario netto**, pari a 459,6 milioni di euro (816,0 milioni di euro al 31 dicembre 2010), è sostanzialmente determinato dalla posizione finanziaria a debito verso la Capogruppo per 472,1 milioni di euro (819,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

La **consistenza del personale** al 31 dicembre 2011 è pari a 5 unità, in aumento di 2 unità rispetto al precedente esercizio.

Enel Finance International NV

La società, con sede in Olanda, svolge attività finanziarie, sia con società del Gruppo sia con terzi.

Durante l'esercizio 2011 la società ha:

- > ricevuto il completo rimborso della linea di credito rotativa da 200,0 milioni di dollari concessa, nel 2007, alla società Artic Russia BV;
- > ricevuto il completo rimborso della linea di credito rotativa di originari 5,0 milioni di euro, incrementata nel corso del 2010 fino a 10,0 milioni di euro, concessa nel 2009 a Enel Trade Hungary Kft;
- > stipulato un accordo di deposito a lungo termine con Enel Servizio Elettrico SpA per la gestione della liquidità generata da quest'ultima a seguito di un'operazione di cessione *pro soluto* dei propri crediti commerciali, per un importo di 1.200,0 milioni di euro;
- > incrementato fino a 600,0 milioni di euro la linea di credito rotativa concessa, nel 2007, a Enel France SA che, a fine 2011, risultava utilizzata per 387,9 milioni di euro;
- > rinnovato la scadenza fino al 31 dicembre 2012 e incrementato fino a 242,0 milioni di euro la linea di credito rotativa concessa, il 15 marzo 2010, a Marcinelle Energie SA. Al 31 dicembre 2011 risultava utilizzata per 193,5 milioni di euro.

Relativamente alla linea di credito rotativa concessa, nel 2009, alla società Enel Lease EURL, la stessa risulta utilizzata a fine 2011 per 29,3 milioni di euro, mentre la linea di credito *revolving* di 1.200,0 milioni di euro e il finanziamento a medio e lungo termine "*multicurrency*" (euro, dollaro, e ogni altra divisa richiesta) di 2.500,0 milioni di euro concessi, nel 2010, a Enel Green Power International BV risultano rispettivamente utilizzati per 376,0 milioni di euro e per 2.274,9 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

Si ricorda che, in data 1° gennaio 2008, la società aveva concesso alla Capogruppo due finanziamenti a lungo termine, rispettivamente di 2.644,3 milioni di euro e di 7.865,0 milioni di euro, entrambi con scadenza 31 dicembre 2013. Il 1° febbraio 2010 il primo finanziamento è stato rimborsato, mentre il secondo è stato rinegoziato per un valore residuo di 2.500,0 milioni di euro prevedendo la scadenza a 15 anni. Nel corso del 2010, invece, Enel Energy Europe SL aveva ricevuto l'incremento fino a 18.000,0

milioni di euro e l'estensione della scadenza al 30 novembre 2019 dell'originaria linea di credito di 10.000,0 milioni di euro accordata dalla società in data 30 novembre 2009.

In relazione ai nuovi finanziamenti concessi a favore di società del Gruppo, si segnala la linea di credito *revolving* accordata, nel mese di novembre 2011, a Endesa SA per un importo complessivo di 3.500,0 milioni di euro, con scadenza a cinque anni, e non ancora utilizzata a dicembre 2011, nonché la linea di credito *revolving* concessa, nel mese di dicembre 2011, a favore di Enel Energy Europe SL per un ammontare di 2.000,0 milioni di euro con scadenza dicembre 2012, la quale al 31 dicembre 2011 non risulta ancora utilizzata.

Con riferimento alla linea di credito rotativa da 10 miliardi di euro caratterizzata da una durata di cinque anni e finalizzata insieme a Enel SpA in data 19 aprile 2010, la stessa risulta utilizzata dalla società per 1.000,0 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2011.

Nel corso dell'esercizio 2007 la società aveva stipulato, congiuntamente a Enel SpA, Mediobanca (Banca di Credito Finanziario SpA) e altri istituti di credito, una linea di credito sindacata (*Credit Facility Agreement* 2007) *multi-tranche* per un importo complessivo di originari 35 miliardi di euro, dei quali 7.513,1 milioni di euro risultavano in capo a Enel Finance International al 31 dicembre 2008. Nel corso del 2009, per finanziare l'acquisto da Acciona dell'ulteriore quota del 25,01% della partecipazione in Endesa, tale linea di credito è stata incrementata a favore di Enel Finance International per un importo pari a 3.021,5 milioni di euro (*Credit Facility Agreement* 2009 - "*facility C increase*"). A seguito dei rimborsi anticipati, obbligatori e volontari il *Credit Facility Agreement*, al 31 dicembre 2011, risulta in capo alla società per un valore nominale di 1.523,3 milioni di euro.

Con riferimento al programma di finanziamento "*Euro Commercial Paper Programme*" (*ECP Programme*) lanciato dalla società nel corso del 2005 per un importo massimo pari a 4,0 miliardi di euro e successivamente incrementato, a maggio 2010, fino a 6,0 miliardi di euro, avente come *issuer* la società, con garanzia di Enel SpA, si segnala che il totale delle *commercial paper* emesse e non rimborsate al 31 dicembre 2011 è pari a 2.015,6 milioni di euro.