

L'energia netta prodotta da Enel nel 2011 aumenta di 3,7 TWh (+1,3%), a fronte dell'incremento della produzione realizzata all'estero (+6,3 TWh) e della contrazione della produzione sul territorio italiano (-2,6 TWh). In particolare, sia in Italia sia all'estero, si rileva un incremento della generazione da fonte termoelettrica e una contestuale riduzione nella generazione da fonte idroelettrica a seguito di condizioni di idraulicità meno favorevoli e, limitatamente all'estero, un decremento nella generazione da fonte nucleare, sostanzialmente dovuto ad alcuni fermi programmati degli impianti spagnoli.

L'energia trasportata sulla rete di distribuzione di Enel è pari a 435,0 TWh, con un incremento di 3,4 TWh (+0,8%), particolarmente concentrato in America Latina a fronte dell'aumento della domanda di energia elettrica in quest'area.

L'energia venduta da Enel registra un aumento di 2,8 TWh (+0,9%), con vendite complessive per 311,8 TWh; l'aumento è sostanzialmente riferibile ai maggiori quantitativi venduti all'estero (+12,0 TWh), parzialmente compensato dalle minori quantità vendute sul territorio italiano (-9,2 TWh) a seguito dell'apertura del mercato.

Le vendite di gas alla clientela finale ammontano nel 2011 a 8,5 miliardi di metri cubi, con un decremento delle vendite in Italia, solo parzialmente compensato da un incremento all'estero.

Al 31 dicembre 2011 i dipendenti sono pari a 75.360 unità (78.313 unità a fine 2010). Il decremento dell'esercizio, pari a 2.953 unità, è da riferire sostanzialmente alle cessioni di società effettuate nel corso dell'esercizio. Al 31 dicembre 2011 i dipendenti impegnati nelle società del Gruppo con sede all'estero sono pari a 38.518 unità.

## Indicatori di sostenibilità

	2011	2010	2011-2010	
Potenza efficiente netta certificata ISO 14001 (incidenza % sul totale)	91,2	82,7	8,5	10,3%
Rendimento medio parco termoelettrico (%) <sup>(1)</sup>	39,7	39,3	0,4	1,0%
Emissioni specifiche di CO <sub>2</sub> dalla produzione netta complessiva (gCO <sub>2</sub> /kWh <sub>eq</sub> ) <sup>(1)</sup>	411	389	22	5,7%
Generazione a zero emissioni (incidenza % sul totale)	41,6	46,0	(4,4)	-9,6%
Indice di frequenza infortuni	2,4	2,8	(0,4)	-14,3%
Indice di gravità infortuni	0,11	0,13	(0,02)	-15,4%
Infortuni gravi e mortali Enel <sup>(2)</sup>	12	25	(13)	-52,0%
Infortuni gravi e mortali imprese appaltatrici <sup>(2)</sup>	46	61	(15)	-24,6%
Ore medie di formazione pro capite	44,7	36,3	8,4	23,1%
Violazioni accertate del Codice Etico <sup>(3)</sup>	33	41	(8)	-19,5%

(1) I valori di produzione utilizzati nel calcolo degli indici non coincidono con i valori di energia netta prodotta esposti nel presente Bilancio consolidato. Per la metodologia di calcolo, le giustificazioni delle discrepanze e le assunzioni operate si vedano le note riportate nel Bilancio di Sostenibilità 2011 e, per maggiori dettagli, nel Rapporto Ambientale 2011.

(2) Per infortunio grave si intende un infortunio con prognosi riservata, non nota o superiore a 30 giorni.

(3) Nel corso del 2011 si è conclusa l'analisi delle segnalazioni ricevute nel 2010; per tale ragione il numero delle violazioni accertate relativo all'anno 2010 è stato modificato rispetto al Bilancio di Sostenibilità del precedente esercizio da 39 a 41.

Il grado di copertura ISO 14001 è pari al 31 dicembre 2011 al 91,2% (+10,3%) della potenza efficiente netta complessiva; la variazione positiva riflette le nuove certificazioni di Enel OGK-5, di Enel Green Power Hellas e di alcuni impianti termoelettrici di Endesa in Spagna.

Nel 2011 il rendimento del parco termoelettrico è incrementato di circa l'1,0%, sostanzialmente a seguito dell'entrata in esercizio in Russia di due cicli combinati a gas.

L'incremento della emissione specifica di CO<sub>2</sub> è dovuto alla

maggiore incidenza, nel mix delle fonti produttive, della produzione da combustibili fossili e, in particolare, della produzione da carbone, rilevata essenzialmente a seguito della minore idraulicità del 2011 rispetto al 2010.

Gli indici di frequenza e di gravità degli infortuni si attestano rispettivamente a un valore di 2,4 e a un valore di 0,11, evidenziando rispettivamente una riduzione del 14,3% e del 15,4% rispetto al 2010; la variazione è riferibile alle costanti e intense attività di informazione, formazione e sen-

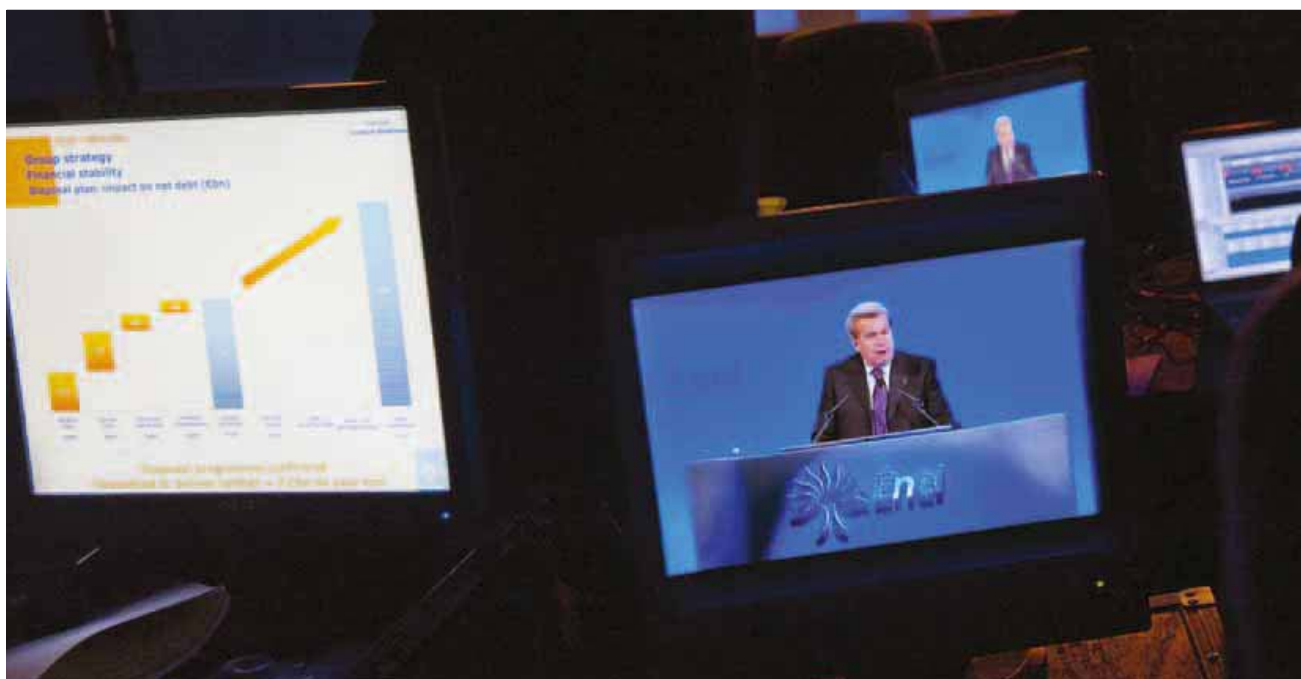
sibilizzazione realizzate in questi ultimi anni e ai costanti interventi condotti per il miglioramento degli *standard* di salute e sicurezza sul lavoro.

Gli infortuni gravi e mortali che hanno coinvolto il personale Enel registrano una riduzione del 52% rispetto al 2010. Per quel che riguarda gli infortuni gravi e mortali che hanno coinvolto il personale delle imprese appaltatrici operanti per Enel, si registra una riduzione del 24,6% rispetto al 2010 grazie al costante rafforzamento degli aspetti di salute e sicurezza sul lavoro in tutte le fasi del processo di appalto.

Il numero di ore medie di formazione *pro capite* si incrementa di 8,4, passando da 36,3 a 44,7 (+23,1%). L'incremento è generalizzato in tutti i Paesi, con crescita particolarmente significativa nelle Divisioni Energie Rinnovabili e Internazionale, dove la formazione è stata utilizzata come leva fondamentale di supporto alla ristrutturazione di alcuni processi e alla riduzione del numero di infortuni.

L'andamento delle segnalazioni ricevute e delle violazioni accertate del Codice Etico risulta essere sostanzialmente in linea con quanto riscontrato nel 2010.

# Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo



## Definizione degli indicatori di *performance*

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

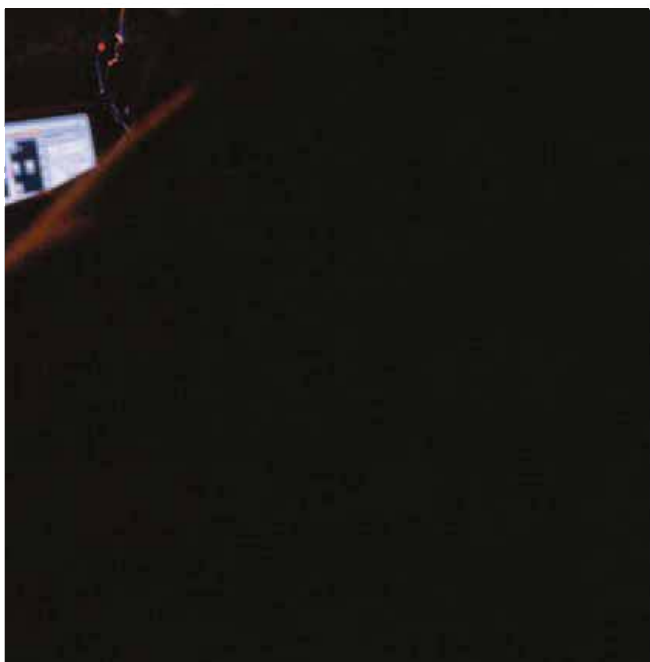
CESR/05-178b pubblicata il 3 novembre 2005, i criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori.

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

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

> delle "Attività per imposte anticipate";

- > dei "Titoli detenuti sino a scadenza (*held to maturity*)", degli "Investimenti finanziari in fondi o gestioni patrimoniali valutati al *fair value* con imputazione a Conto economico (*fair value through profit or loss*)", dei "Titoli disponibili per la vendita (*available for sale*)", dei "Crediti finanziari diversi";
- > dei "Finanziamenti a lungo termine";
- > del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
- > dei "Fondi rischi e oneri futuri";
- > delle "Passività per imposte differite".



*Capitale circolante netto*: definito quale differenza tra le "Attività correnti" e le "Passività correnti", a esclusione:

- > della "Quota corrente dei crediti finanziari a lungo termine", dei "Crediti per anticipazioni di *factoring*", dei "Titoli", dei "Crediti finanziari e *cash collateral*", degli "Altri crediti finanziari";
- > delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti";
- > dei "Finanziamenti a breve termine" e delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine".

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

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

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

## Principali variazioni dell'area di consolidamento

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

### 2010

- > acquisizione, in data 1° giugno 2010, del controllo di SE Hydropower, società attiva nella produzione di energia elettrica nella provincia di Bolzano, attraverso il conferimento nella stessa di taluni asset di generazione di Enel

Produzione. Il Gruppo, infatti, pur detenendo un'interessenza del 40%, consolida la società a partire dalla data di acquisizione con il metodo integrale a seguito di specifici patti parasociali che regolano la *governance* della società stessa. Secondo quanto stabilito da tali accordi, tra l'altro, il controllo resterà al Gruppo Enel fino all'approvazione del Bilancio dell'esercizio al 31 dicembre 2013, data a partire dalla quale è prevista l'entrata in vigore di alcune modifiche nell'assetto di *governance* della società, che determineranno il passaggio dal controllo esclusivo di Enel al controllo congiunto dei due

- soci. Per effetto di tale modifica al perimetro di consolidamento, intervenuta in corso d'anno, l'esercizio 2010 beneficiava degli effetti economici delle operazioni di SE Hydropower solo per gli ultimi sette mesi dell'esercizio. Dal punto di vista patrimoniale, invece, il Gruppo si era avvalso della facoltà, prevista dall'IFRS 3, di effettuare un'allocazione provvisoria del costo dell'aggregazione aziendale ai *fair value* delle attività acquisite e delle passività e passività potenziali assunte. Nel corso del 2011 il Gruppo ha perfezionato il suddetto processo di allocazione definitiva della *consideration* trasferita. Gli effetti di tale allocazione in via definitiva sono stati retrospettivamente rappresentati a partire dal 1° giugno 2010, secondo quanto previsto dall'IFRS 3;
- > cessione, in data 1° luglio 2010, del 50,01% del capitale di Endesa Hellas, società operante in Grecia nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili;
  - > cessione, in data 17 dicembre 2010, dell'80% del capitale di Nubia 2000 (oggi Endesa Gas T&D), società titolare delle attività (acquisite in corso d'anno da Endesa Gas) nel settore del trasporto e della distribuzione di gas in Spagna; nel perimetro della vendita è ricompresa una partecipazione del 35% in Gas Aragón, acquisita precedentemente da Nubia 2000 (oggi Endesa Gas T&D).

## 2011

- > cessione, in data 24 febbraio 2011, della società Compañía Americana de Multiservicios (CAM), operante in America Latina nel settore dei servizi generali;
- > cessione, in data 1° marzo 2011, della società Synapsis IT Soluciones y Servicios (Synapsis), operante in America Latina nel settore dei servizi informatici;
- > acquisizione, in data 31 marzo 2011, di un'ulteriore quota del 16,67% della Sociedad Eólica de Andalucía - SEA, che ha consentito a Enel Green Power España di incrementare la propria interessenza nella società dal 46,67% al 63,34%, assumendone, in qualità di azionista di maggioranza, il pieno controllo;
- > perdita del controllo della società Hydro Dolomiti Enel a seguito del cambio di assetto di *governance* della stessa società, così come previsto negli accordi siglati tra i due soci nel 2008, che stabilivano il passaggio a una situazione di controllo congiunto a partire dalla data di approvazione del Bilancio dell'esercizio 2010. A seguito di tale evento, la società viene consolidata non più con il metodo integrale bensì con metodo propor-

zionale (ferma restando la quota del 49% del capitale sociale detenuta dal Gruppo Enel nella società sia prima sia dopo il cambio degli assetti di *governance*);

- > acquisizione del pieno controllo (da controllo congiunto) delle attività e passività rimaste in capo a Enel Unión Fenosa Renovables (EUFER), a seguito del *break-up* della *joint venture* tra Enel Green Power España e il *partner* Gas Natural, in base all'accordo finalizzato in data 30 maggio 2011. A partire dalla data di esecuzione dell'accordo, tali asset sono pertanto consolidati con il metodo integrale, come più dettagliatamente esposto nel prosieguo del presente documento;
- > acquisizione, in data 9 giugno 2011, di un'ulteriore quota del 50% in Sociedade Térmica Portuguesa, per effetto della quale il Gruppo Enel ha acquisito il controllo esclusivo della società, rispetto alla preesistente situazione di controllo congiunto. Attraverso questa operazione la società Enel Green Power España è divenuta azionista unico della società portoghese attiva nella generazione da fonti rinnovabili;
- > cessione, in data 28 giugno 2011, alla società Contour Global LP, dell'intero capitale delle società olandesi Maritza East III Power Holding BV e Maritza O&M Holding Nederland BV. Tali società sono rispettivamente titolari del 73% del capitale della società bulgara Enel Maritza East 3 AD e del 73% del capitale della società bulgara Enel Operations Bulgaria AD;
- > cessione, in data 30 novembre 2011, del 51% del capitale di Deval e Vallenergie a Compagnia Valdostana delle Acque, società della Regione Valle d'Aosta, già titolare del restante 49% del capitale delle società in questione;
- > acquisizione, in data 1° dicembre, del 33,33% di San Floriano Energy, società operante nella generazione idroelettrica, mediante conferimento in natura e per cassa effettuato da Enel Produzione. Per effetto di tale conferimento, il Gruppo Enel ha acquisito il controllo congiunto su tale società, assieme agli altri due soci che partecipano all'investimento;
- > acquisizione, in data 1° dicembre 2011, del 50% di Sviluppo Nucleare Italia, società nella quale il Gruppo già deteneva una quota azionaria del 50% che le permetteva di esercitare il controllo congiunto sulla società assieme ad Electricité de France; a partire da tale data, la società è consolidata con il metodo integrale.

Nello Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2011 le voci "Attività possedute per la vendita" e "Passività possedute per la vendita" includono le attività e le relative passività riferite alle società Endesa Ireland e ad altre minori (tra cui

quelle della società WISCO) che, in base allo stato di avanzamento delle trattative per la loro cessione a terzi, ricadono nell'applicazione dell'IFRS 5. Pertanto, il decremento di tali

voci rispetto al 31 dicembre 2010 risente sostanzialmente delle sopra citate cessioni effettuate nel corso del 2011,

## Risultati economici del Gruppo

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010	
Totale ricavi	79.514	73.377	6.137	8,4%
Totale costi	62.069	56.177	5.892	10,5%
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio <i>commodity</i>	272	280	(8)	-2,9%
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>	<b>17.717</b>	<b>17.480</b>	<b>237</b>	<b>1,4%</b>
Ammortamenti e perdite di valore	6.351	6.222	129	2,1%
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>11.366</b>	<b>11.258</b>	<b>108</b>	<b>1,0%</b>
Proventi finanziari	2.693	2.576	117	4,5%
Oneri finanziari	5.717	5.774	(57)	-1,0%
<b>Totale proventi/(oneri) finanziari</b>	<b>(3.024)</b>	<b>(3.198)</b>	<b>174</b>	<b>5,4%</b>
Quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	96	14	82	-
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>8.438</b>	<b>8.074</b>	<b>364</b>	<b>4,5%</b>
Imposte	3.080	2.401	679	28,3%
<b>RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS</b>	<b>5.358</b>	<b>5.673</b>	<b>(315)</b>	<b>-5,6%</b>
<b>RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)</b>	<b>5.358</b>	<b>5.673</b>	<b>(315)</b>	<b>-5,6%</b>
Risultato netto delle interessenze di terzi	1.210	1.283	(73)	-5,7%
<b>RISULTATO NETTO DEL GRUPPO</b>	<b>4.148</b>	<b>4.390</b>	<b>(242)</b>	<b>-5,5%</b>

## Ricavi

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010
Vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	68.308	64.045	4.263
Vendita e trasporto di gas ai clienti finali	3.624	3.574	50
Plusvalenze da cessione di attività	71	127	(56)
Rimisurazione a <i>fair value</i> a seguito di modifiche nel controllo	358	-	358
Altri servizi, vendite e proventi diversi	7.153	5.631	1.522
<b>Totale</b>	<b>79.514</b>	<b>73.377</b>	<b>6.137</b>

Ricavi per oltre  
79 milioni  
di euro

Nel 2011 i ricavi da **vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati** ammontano a 68.308 milioni di euro, in crescita di 4.263 milioni di euro rispetto al 2010 (+6,7%). Tale incremento è da collegare principalmente ai seguenti fattori:

> incremento dei ricavi da vendita di energia elettrica ai

clienti finali per 125 milioni di euro, da riferire ai maggiori ricavi conseguiti sui mercati liberi (pari a 1.047 milioni di euro), che hanno più che compensato la diminuzione dei ricavi conseguiti sui mercati regolati (pari a 922 milioni di euro). In particolare, l'incremento delle quantità di energia elettrica venduta ai clienti finali in America Lati-

na, Russia e Francia, associato a un incremento dei prezzi medi di vendita in entrambe le aree, ha più che compensato la riduzione delle vendite nel mercato italiano;

- > incremento dei ricavi per vendita di energia elettrica all'ingrosso per 2.013 milioni di euro; nel dettaglio, tale effetto è connesso in massima parte alla crescita dei ricavi di vendita sulla Borsa dell'energia elettrica e alle maggiori vendite riferibili a contratti bilaterali stipulati dalle società di generazione;
- > aumento di ricavi per attività di *trading* di energia elettrica per 1.861 milioni di euro;
- > decremento dei ricavi da trasporto di energia elettrica per 412 milioni di euro, riferibile essenzialmente ai minori proventi derivanti dal trasporto di energia per altri operatori (683 milioni di euro), che hanno più che compensato i maggiori ricavi relativi al trasporto di energia ai clienti finali del Gruppo (271 milioni di euro);
- > incremento dei ricavi per contributi ricevuti dalla Cassa Conguaglio Settore Elettrico e dagli altri organismi assimilati per 676 milioni di euro, da riferire sostanzialmente ai maggiori ricavi riconosciuti relativamente alla generazione nell'area extrapeninsulare spagnola.

I ricavi per **vendita e trasporto di gas ai clienti finali** risultano in crescita di 50 milioni di euro (+1,4%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento risente dei maggiori prezzi medi di vendita, che ha più che compensato il decremento delle quantità vendute rispetto all'esercizio precedente a causa dei più bassi consumi conseguenti alla congiuntura economica nazionale.

Le **plusvalenze da cessione di attività** sono pari nel 2011 a 71 milioni di euro e accolgono i proventi derivanti dalla cessione a Gas Natural di parte degli asset di EUFER (44 milioni di euro), dalla cessione di Deval e Vallenergie (21 milioni di euro), dalla cessione della società spagnola Explotaciones Eólicas de Aldehuelas (18 milioni di euro), dalle cessioni di CAM e Synapsis (15 milioni di euro), dalla cessione delle società Enel Maritza East 3, Enel Operations Bulgaria e delle relative *holding* di controllo (12 milioni di euro); a tali effetti si associa infine la plusvalenza derivante dalla cessione della quota degli asset costituenti il ramo di azienda che ha portato all'acquisizione (mediante controllo congiunto) della società San Floriano Energy (15 milio-

ni di euro). L'effetto positivo delle suddette plusvalenze è stato in parte compensato dall'adeguamento del prezzo (pari complessivamente a circa 54 milioni di euro) previsto nell'ambito dell'operazione di cessione delle reti elettriche di alta tensione spagnole e dell'80% del capitale della società Nubia 2000, detentrici delle attività di distribuzione di gas in Spagna, effettuata nel precedente esercizio e ricompresa nella medesima voce, il cui saldo ammontava nel 2010 a 127 milioni di euro.

I proventi da **rimisurazione a fair value a seguito di modifiche nel controllo** ammontano a 358 milioni di euro nel 2011 (non presenti nel 2010). Tali proventi sono riferiti all'adeguamento al loro valore corrente delle attività e delle passività di pertinenza del Gruppo (i) residue dopo la perdita del controllo di Hydro Dolomiti Enel avvenuta a seguito della modifica dell'assetto di *governance* della società (237 milioni di euro); (ii) già possedute da Enel antecedentemente all'acquisizione del pieno controllo di EUFER (76 milioni di euro), di Sociedad Eólica de Andalucía (23 milioni di euro) e di TP - Sociedade Térmica Portuguesa (22 milioni di euro).

I ricavi per **altri servizi, vendite e proventi diversi** si attestano nel 2011 a 7.153 milioni di euro (5.631 milioni di euro nel 2010), evidenziando un aumento di 1.522 milioni di euro (+27,0%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è da collegare essenzialmente ai seguenti fenomeni:

- > maggiori vendite di combustibili per *trading*, comprensive del servizio di *shipping*, per 546 milioni di euro, sostanzialmente connesse alle maggiori vendite di gas, conseguenti ai notevoli maggiori volumi intermediati;
- > crescita dei ricavi per vendita di beni per 523 milioni di euro, dovuta principalmente alle maggiori vendite di diritti di emissione di CO<sub>2</sub> e di certificati verdi;
- > maggiori ricavi connessi al sistema di *emission trading* per 173 milioni di euro, riconducibili al contributo attribuito nel 2011 (e relativo al 2010 e al 2011) dell'esercizio commerciale della sezione 4 della centrale di Torrevaldaliga Nord, riconosciuta come "nuovo entrante" nel sistema dell'*emission trading*;
- > maggiori ricavi, per 60 milioni di euro, relativi ai servizi di manutenzione sulla rete elettrica di alta tensione spagnola, ceduta nel dicembre 2010.



## Costi

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010
Acquisto di energia elettrica	29.045	24.714	4.331
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	7.879	6.892	987
Combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali	3.722	2.655	1.067
Materiali	2.400	2.321	79
Costo del personale	4.296	4.907	(611)
Servizi e godimento beni di terzi	14.295	13.503	792
Altri costi operativi	2.143	2.950	(807)
Costi capitalizzati	(1.711)	(1.765)	54
<b>Totale</b>	<b>62.069</b>	<b>56.177</b>	<b>5.892</b>

I costi per **acquisto di energia elettrica** si incrementano nel 2011 di 4.331 milioni di euro (+17,5%), per effetto essenzialmente della stipula di contratti bilaterali (3.076 milioni di euro), dell'incremento degli altri costi di acquisto di energia sui mercati domestici ed esteri (1.103 milioni di euro) connesso all'incremento della domanda, nonché ai maggiori acquisti effettuati sulla Borsa dell'energia elettrica, pari a 152 milioni di euro.

I costi per **consumi di combustibili per generazione di energia elettrica** nel 2011 sono pari a 7.879 milioni di euro, in aumento di 987 milioni di euro rispetto ai valori dell'esercizio precedente (+14,3%). Tale variazione positiva risente delle maggiori quantità utilizzate dalle società di generazione, in conseguenza dell'incremento della produzione termica convenzionale a discapito di quella da altre fonti, nonché della crescita dei prezzi medi di approvvigionamento.

I costi per l'acquisto di **combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali** si attestano a 3.722 milioni di euro, in aumento di 1.067 milioni di euro (+40,2%) rispetto all'esercizio 2010. Tale incremento è riferibile sostanzialmente ai maggiori costi per l'attività di trading e all'aumento del prezzo del gas, quest'ultimo correlato al trend delle quotazioni dei prodotti petroliferi.

I costi per **materiali**, pari a 2.400 milioni di euro nel 2011, sono in crescita di 79 milioni di euro rispetto all'esercizio 2010, principalmente per effetto dell'incremento dei costi di approvvigionamento di *European Union Allowances* e *Certified Emission Reductions*.

Il **costo del personale** nel 2011 è pari a 4.296 milioni di euro, in diminuzione di 611 milioni di euro (-12,5%) rispetto al precedente esercizio, con una contrazione dell'organico medio pari al 4,6%.

Escludendo l'effetto della variazione dell'area di consolidamento tra i due esercizi, di seguito citata, e l'incidenza degli oneri per il rinnovo contrattuale, il costo del lavoro nel 2011 è in diminuzione di 541 milioni di euro (-11,2%), a fronte di una contrazione dell'organico medio pari al 2,4%. La diminuzione del costo del lavoro è essenzialmente conseguente alla conclusione del programma di incentivazione all'esodo (giunto a scadenza a dicembre 2011), nonché agli effetti positivi derivanti dall'accordo, perfezionato nel corso dell'esercizio, relativo alla eliminazione delle agevolazioni tariffarie ai dipendenti in servizio in Italia.

Il personale del Gruppo Enel al 31 dicembre 2011 è pari a 75.360 dipendenti (78.313 al 31 dicembre 2010). L'organico del Gruppo nel corso del 2011 diminuisce di 2.953 risorse, oltre che per l'effetto del saldo tra le assunzioni e le cessazioni (-491 unità), anche per il decremento imputabile alla variazione di perimetro (-2.462 unità) connessa principalmente alle cessioni di CAM, Synapsis, Enel Operations Bulgaria ed Enel Maritza East 3 e, a partire dal mese di dicembre, delle società Deval e Vallenergie, nonché per il differente metodo di consolidamento di Hydro Dolomiti Enel. Le cessazioni dal servizio sono rappresentate principalmente da esodi consensuali incentivati.

La variazione complessiva rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2010 è pertanto sintetizzabile come di seguito evidenziato.



Consistenza al 31 dicembre 2010	78.313
Variazioni di perimetro	(2.462)
Assunzioni	4.230
Cessazioni	(4.721)
<b>Consistenza al 31 dicembre 2011 <sup>(1)</sup></b>	<b>75.360</b>

(1) Include 113 risorse riferibili al perimetro di attività classificato come "posseduto per la vendita".

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi** nel 2011 ammontano a 14.295 milioni di euro, in crescita di 792 milioni di euro (+5,9%) rispetto all'esercizio 2010. Tale andamento è sostanzialmente correlato ai maggiori vettori passivi di energia elettrica (265 milioni di euro) conseguenti all'aumento degli oneri di sistema e ai maggiori costi per servizi connessi ai sistemi elettrici dei Paesi in cui il Gruppo opera (398 milioni di euro).

Gli **altri costi operativi** nell'esercizio 2011 ammontano a 2.143 milioni di euro, in diminuzione di 807 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-27,4%). In particolare, il decremento registrato è correlato in massima parte alla riduzione degli accantonamenti per rischi e oneri dell'anno, nonché ad alcune revisioni di stima relative ad accantonamenti effettuati negli esercizi precedenti. Tali effetti sono stati solo parzialmente compensati dalla rilevazione dell'imposta patrimoniale registrata in Colombia a seguito della riforma tributaria entrata in vigore nel Paese latinoamericano con la legge n. 1430/2010.

Nell'esercizio 2011 i **costi capitalizzati** ammontano a 1.711 milioni di euro (1.765 milioni di euro nel 2010) e non presentano variazioni significative rispetto all'esercizio precedente.

I **proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity** sono positivi per 272 milioni di euro nel 2011 (280 milioni di euro nell'esercizio precedente). In particolare, il risultato del 2011 si riferisce per 160 milioni di euro ai proventi netti realizzati nell'esercizio (342 milioni di euro di proventi netti nel 2010) e ai proventi netti da valutazione al *fair value* dei contratti derivati in essere a fine esercizio per 112 milioni di euro (62 milioni di euro di oneri netti nel 2010).

Gli **ammortamenti e perdite di valore** sono pari a 6.351 milioni di euro, in crescita di 129 milioni di euro (+2,1%). Tale incremento è riferibile a maggiori ammortamenti e perdite di valore per 327 milioni di euro, i cui effetti sono parzialmente compensati dai minori adeguamenti netti

sul valore di crediti commerciali per 198 milioni di euro. In particolare, l'incremento degli ammortamenti è sostanzialmente correlato all'aumento della capacità installata degli impianti di generazione da fonti rinnovabili, mentre le maggiori perdite di valore si riferiscono sostanzialmente agli *impairment* rilevati sul valore delle reti di distribuzione elettrica in Argentina (pari a 153 milioni di euro) e sull'avviamento allocato alle *cash generating unit* Enel Green Power Hellas (pari a 70 milioni di euro) e Marcinelle Energie (26 milioni di euro).

Il **risultato operativo** dell'esercizio 2011 si attesta a 11.366 milioni di euro, con una crescita di 108 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+1,0%).

Gli **oneri finanziari netti** nell'esercizio 2011 sono pari a 3.024 milioni di euro, in diminuzione di 174 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In particolare, tale riduzione è sostanzialmente correlata:

- > al minor indebitamento finanziario netto medio che ha più che compensato l'effetto della volatilità generalizzata dei tassi di interesse sulla quota dell'indebitamento a tasso variabile non coperto da strumenti di *hedging*, per complessivi 74 milioni di euro;
- > all'adeguamento negativo, rilevato nel 2010 per 104 milioni di euro, sugli interessi relativi al *deficit* di sistema elettrico spagnolo peninsulare ed extrapeninsulare;
- > alla rilevazione nel 2011 degli interessi di mora su una sentenza favorevole emessa in Spagna relativamente a un contenzioso fiscale per 63 milioni di euro.

Tali effetti positivi sono stati in parte controbilanciati dai maggiori oneri finanziari rilevati a seguito delle cessioni di credito effettuate.

La **quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** nell'esercizio 2011 è positiva per complessivi 96 milioni di euro, in aumento di 82 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, sostanzialmente a seguito dei risultati positivi conseguiti dalle società collegate afferenti alla Divisione Energie Rinnovabili.

Le **imposte** dell'esercizio 2011 ammontano a 3.080 milioni di euro (2.401 milioni di euro nel 2010), con un'incidenza sul risultato ante imposte del 36,5% a fronte di un'incidenza del 29,7% nell'esercizio 2010. Tale andamento risente

dell'adeguamento della fiscalità corrente e differita, rilevato a seguito della modifica intervenuta alla disciplina della c.d. "Robin Hood Tax", per complessivi 225 milioni di euro.

## Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

Milioni di euro

	al 31.12.2011	al 31.12.2010 <i>restated</i>	2011-2010
<b>Attività immobilizzate nette:</b>			
- attività materiali e immateriali	101.570	99.504	2.066
- avviamento	18.342	18.470	(128)
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	1.085	1.033	52
- altre attività/(passività) non correnti nette	(365)	(639)	274
<b>Totale</b>	<b>120.632</b>	<b>118.368</b>	<b>2.264</b>
<b>Capitale circolante netto:</b>			
- crediti commerciali	11.570	12.505	(935)
- rimanenze	3.148	2.803	345
- crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	(1.823)	(1.889)	66
- altre attività/(passività) correnti nette	(5.525)	(3.830)	(1.695)
- debiti commerciali	(12.931)	(12.373)	(558)
<b>Totale</b>	<b>(5.561)</b>	<b>(2.784)</b>	<b>(2.777)</b>
<b>Capitale investito lordo</b>	<b>115.071</b>	<b>115.584</b>	<b>(513)</b>
<b>Fondi diversi:</b>			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(3.000)	(3.069)	69
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	(13.325)	(14.345)	1.020
<b>Totale</b>	<b>(16.325)</b>	<b>(17.414)</b>	<b>1.089</b>
<b>Attività nette possedute per la vendita</b>	<b>323</b>	<b>620</b>	<b>(297)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>99.069</b>	<b>98.790</b>	<b>279</b>
<b>Patrimonio netto complessivo</b>	<b>54.440</b>	<b>53.866</b>	<b>574</b>
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>44.629</b>	<b>44.924</b>	<b>(295)</b>

Le *attività materiali e immateriali*, inclusi gli investimenti immobiliari, ammontano al 31 dicembre 2011 a 101.570 milioni di euro e presentano complessivamente un incremento di 2.066 milioni di euro. Tale aumento è originato essenzialmente dagli investimenti del periodo (7.484 milioni di euro) e dalla variazione positiva del perimetro di consolidamento (699 milioni di euro), al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore (5.575 milioni di euro) e degli effetti negativi delle differenze cambio (889 milioni di euro).

L'*avviamento*, pari a 18.342 milioni di euro, registra un decremento netto rispetto al 31 dicembre 2010 pari a 128 milioni di euro. Tale variazione, oltre che degli effetti negativi derivanti dall'adeguamento al cambio corrente degli

avviamenti espressi in valute diverse dall'euro, risente delle perdite di valore rilevate sugli avviamenti associati alle *cash generating unit* Enel Green Power Hellas e Marcinelle Energie (per complessivi 96 milioni di euro). Si evidenzia, inoltre, che l'avviamento risultante dall'acquisizione di Endesa è allocato alla *cash generating unit* Endesa-penisola iberica è stato oggetto di una variazione in diminuzione per riflettere una più puntuale allocazione del prezzo. Tali decrementi sono parzialmente compensati dall'adeguamento di valore dei debiti essenzialmente associati all'esercizio delle *put option* su Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia, i quali trovano esatta corrispondenza in un incremento dell'avviamento rilevato su tali acquisizioni.

Le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto sono pari a 1.085 milioni di euro e non presentano variazioni significative rispetto al 31 dicembre 2010.

Le altre attività/(passività) non correnti nette al 31 dicembre 2011 sono negative per 365 milioni di euro, in aumento di 274 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010. La variazione è imputabile ai seguenti fattori:

- > incremento, pari a 901 milioni di euro, del saldo tra attività e passività finanziarie non correnti, dovuto essenzialmente alle maggiori attività nette connesse a strumenti derivati (850 milioni di euro) e all'incremento delle attività finanziarie rilevate in relazione alle attività esercite in regime di concessione (122 milioni di euro); tali effetti sono parzialmente compensati dalla variazione negativa rilevata nelle partecipazioni in altre imprese (43 milioni di euro), da attribuire sostanzialmente all'adeguamento della valutazione a *fair value* della partecipazione in Terna;
- > aumento del saldo negativo tra le altre attività e le altre passività non correnti per 627 milioni di euro, principalmente correlato all'incremento del saldo tra debiti e crediti diversi (729 milioni di euro). Tale variazione risente essenzialmente della riclassifica dalle altre attività non correnti ai crediti finanziari a lungo termine del credito vantato da Enel Distribuzione per il rimborso degli oneri straordinari relativi alla dismissione anticipata dei contatori elettromeccanici. In particolare, tale diversa classificazione si è resa necessaria in coerenza con quanto previsto dalla delibera dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) n. 199/11, che stabilisce una nuova modalità di rimborso di detti oneri, non più basata sull'ordinario sistema perequativo, ma garantito annualmente dalla Cassa Conguaglio Settore Elettrico, su base forfettaria, lungo un arco temporale di 16 anni. Tale effetto è stato in parte compensato dalle minori passività operative differite (65 milioni di euro) e dall'incremento degli anticipi a fornitori (100 milioni di euro), relativi essenzialmente all'acconto versato da Enel Trade ai fornitori In Salah Gas e Sonatrach, in virtù delle clausole di *take or pay* previste nei contratti in essere con le stesse controparti.

Il **capitale circolante netto** è negativo per 5.561 milioni di euro al 31 dicembre 2011, con un decremento di 2.777 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010. La variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:

- > decremento dei *crediti commerciali*, pari a 935 milioni

di euro, sostanzialmente dovuto ai minori crediti per vendita e trasporto di energia connessi ai diversi volumi delle operazioni di cessione *pro soluto* rispetto all'esercizio precedente;

- > crescita delle *rimanenze*, pari a 345 milioni di euro, prevalentemente riferibile alle giacenze di combustibili, di certificati verdi e di gas, il cui incremento è stato solo parzialmente compensato dalla diminuzione delle giacenze dei diritti di emissione di CO<sub>2</sub>;
- > aumento dei *crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati*, pari a 66 milioni di euro, da attribuire ai maggiori crediti connessi all'applicazione dei meccanismi di perequazione;
- > diminuzione delle *altre attività correnti al netto delle rispettive passività* per 1.695 milioni di euro. Tale variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:
  - incremento di 291 milioni di euro dei debiti netti per imposte sul reddito; tale andamento è sostanzialmente correlabile alla rilevazione delle imposte correnti (al netto delle rettifiche degli esercizi precedenti), pari a 2.793 milioni di euro, i cui effetti sono parzialmente compensati dai pagamenti di imposte (in particolare degli acconti per l'anno 2012) per 2.371 milioni di euro;
  - maggiori passività correnti nette per 993 milioni di euro, sostanzialmente da riferire ai maggiori debiti tributari netti diversi dalle imposte correnti sul reddito per 200 milioni di euro, riferibili in massima parte all'Imposta sul Valore Aggiunto, ai maggiori debiti su operazioni di acquisizione di partecipazioni, correlati principalmente ai debiti associati all'esercizio delle *put option* su Marcinelle Energie, Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia (per complessivi 165 milioni di euro), ai maggiori debiti per depositi cauzionali da clienti per 167 milioni di euro, essenzialmente per effetto dell'applicazione della delibera dell'AEEG n. 191/09, che ha previsto una revisione in aumento dell'ammontare del deposito cauzionale (raddoppiato nei casi di morosità), e ai maggiori debiti per derivati esitati ma non ancora pagati per 162 milioni di euro;
  - maggiori passività finanziarie correnti nette per 411 milioni di euro, da riferire a maggiori derivati passivi correnti netti per 294 milioni di euro, nonché all'incremento dei debiti e ratei per interessi sui finanziamenti;
- > crescita dei *debiti commerciali*, pari a 558 milioni di euro, a seguito principalmente dell'aumento del debito verso il Gestore dei Servizi Energetici (GSE) per la

componente A3 destinata all'incentivazione delle fonti rinnovabili.

> decremento del TFR e degli altri benefici relativi al personale per 69 milioni di euro.

I **fondi diversi**, pari a 16.325 milioni di euro, sono in diminuzione di 1.089 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è da ricondurre ai seguenti fattori:

- > aumento della passività per imposte differite nette di 175 milioni di euro, relativo principalmente alla quota rilevata a Conto economico al netto degli effetti delle differenze cambio relative alle passività nette delle società aventi valuta diversa dall'euro; tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'adeguamento della fiscalità differita anticipata netta a seguito dell'incremento dell'aliquota ed estensione nell'applicazione della "Robin Hood Tax" in Italia;
- > decremento dei fondi rischi e oneri per 1.195 milioni di euro, relativo a rilasci a Conto economico (al netto dei relativi accantonamenti) per 137 milioni di euro e a utilizzi e altri movimenti (inclusivi della variazione di perimetro) per 1.058 milioni di euro;

Le **attività nette possedute per la vendita**, pari a 323 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (620 milioni di euro al 31 dicembre 2010), includono sostanzialmente talune attività detenute da Endesa in Irlanda che, in ragione delle decisioni assunte dal *management*, rispondono ai requisiti previsti dall'IFRS 5 per la loro classificazione tra le attività possedute per la vendita. La variazione rispetto al 31 dicembre 2010 è sostanzialmente conseguente alle cessioni effettuate nel corso del 2011.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2011 è pari a 99.069 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi per 54.440 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 44.629 milioni di euro. Quest'ultimo, al 31 dicembre 2011, presenta un'incidenza sul patrimonio netto di 0,82 (0,83 al 31 dicembre 2010).

## Analisi della struttura finanziaria

### Indebitamento finanziario netto

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

Milioni di euro

	al 31.12.2011	al 31.12.2010	2011-2010
<b>Indebitamento a lungo termine:</b>			
- finanziamenti bancari	9.918	15.584	(5.666)
- obbligazioni	37.461	34.401	3.060
- <i>preference share</i>	180	1.474	(1.294)
- debiti verso altri finanziatori	1.144	981	163
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	<i>48.703</i>	<i>52.440</i>	<i>(3.737)</i>
Crediti finanziari e titoli a lungo termine	(3.576)	(2.567)	(1.009)
<b>Indebitamento netto a lungo termine</b>	<b>45.127</b>	<b>49.873</b>	<b>(4.746)</b>
<b>Indebitamento a breve termine</b>			
Finanziamenti bancari:			
- quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine	6.894	949	5.945
- altri finanziamenti a breve verso banche	888	281	607
<i>Indebitamento bancario a breve termine</i>	<i>7.782</i>	<i>1.230</i>	<i>6.552</i>
Obbligazioni (quota a breve)	2.473	1.854	619
Debiti verso altri finanziatori (quota a breve)	305	196	109
<i>Commercial paper</i>	<i>3.204</i>	<i>7.405</i>	<i>(4.201)</i>
Cash collateral e altri finanziamenti su derivati	650	343	307
Altri debiti finanziari a breve termine	57	180	(123)
<i>Indebitamento verso altri finanziatori a breve termine</i>	<i>6.689</i>	<i>9.978</i>	<i>(3.289)</i>
Crediti finanziari a lungo termine (quota a breve)	(5.632)	(9.290)	3.658
Crediti finanziari per operazioni di <i>factoring</i>	(370)	(319)	(51)
Crediti finanziari - <i>cash collateral</i>	(1.076)	(718)	(358)
Altri crediti finanziari a breve termine	(824)	(571)	(253)
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(7.067)	(5.259)	(1.808)
<i>Disponibilità e crediti finanziari a breve</i>	<i>(14.969)</i>	<i>(16.157)</i>	<i>1.188</i>
<b>Indebitamento netto a breve termine</b>	<b>(498)</b>	<b>(4.949)</b>	<b>4.451</b>
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>44.629</b>	<b>44.924</b>	<b>(295)</b>
<b>Indebitamento finanziario "Attività possedute per la vendita"</b>	<b>(1)</b>	<b>636</b>	<b>(637)</b>

L'indebitamento finanziario netto è pari a 44.629 milioni di euro al 31 dicembre 2011, in diminuzione di 295 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010.

L'indebitamento finanziario netto a lungo termine registra una diminuzione di 4.746 milioni di euro, quale saldo del decremento dell'indebitamento a lungo termine di 3.737 milioni di euro e dell'aumento dei crediti finanziari a lungo termine di 1.009 milioni di euro.

In particolare, i finanziamenti bancari, pari a 9.918 milioni di euro, evidenziano una riduzione pari a 5.666 milioni di euro, dovuta principalmente ai rimborsi di Endesa, pari a 1.156 milioni di euro, alla riclassifica nelle quote di indebita-

mento in scadenza nel 2012 della quota del *Credit Facility*, pari a 1.933 milioni di euro, e ai rimborsi volontari del *Credit Facility* 2007 e 2009, pari a 3.000 milioni di euro, di cui:

- > 1.484 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2012;
- > 1.042 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2014;
- > 474 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2016;

La linea di credito sindacata da 10 miliardi di euro a 5 anni, stipulata nel mese di aprile 2010 da Enel SpA e da Enel Finance International, risulta essere utilizzata per 1.000 mi-



lioni di euro al 31 dicembre 2011. Si segnala, inoltre, che nello stesso periodo le linee di credito bilaterali stipulate da Enel SpA e da Enel Finance International risultano utilizzate per 2.000 milioni di euro.

Le obbligazioni, pari a 37.461 milioni di euro, si incrementano di 3.060 milioni di euro rispetto a fine 2010 per effetto delle emissioni di *private placement* per un controvalore complessivo pari a 505 milioni di euro e, in data 12 luglio 2011 e 24 ottobre 2011, di prestiti obbligazionari *multi-tranche* destinati a investitori istituzionali per un totale di 4.000 milioni di euro, strutturati come segue:

- > 1.000 milioni di euro a tasso fisso 4,125% con scadenza 12 luglio 2017;
- > 750 milioni di euro a tasso fisso 5% con scadenza 12 luglio 2021;
- > 1.250 milioni di euro a tasso 4,625% con scadenza 24 giugno 2015;
- > 1.000 milioni di euro a tasso 5,750% con scadenza 24 ottobre 2018,

compensate dalla riclassifica (per complessivi 1.924 milioni di euro) nelle quote correnti di prestiti obbligazionari emessi da Enel SpA nel 2005, da Endesa Capital nel 2007 e da International Endesa BV nel 2004.

Si segnala inoltre che, nel corso del 2011, sono state rimborsate anticipatamente le *preference share* di Endesa, per un valore nozionale pari a 1.319 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto a breve termine, pari a una posizione creditoria netta di 498 milioni di euro al 31 dicembre 2011, aumenta di 4.451 milioni di euro rispetto a fine 2010, quale risultante di un aumento nei debiti bancari a breve termine per 6.552 milioni di euro, della riduzione dei debiti verso altri finanziatori a breve termine per 3.289 milioni di euro e delle minori disponibilità liquide e dei crediti finanziari a breve per 1.188 milioni di euro.

In particolare, l'incremento dell'indebitamento bancario a breve termine, per un importo pari a 6.552 milioni di euro rispetto a fine 2010, è principalmente dovuto all'effetto della sopracitata riclassifica nelle quote di indebitamento in scadenza nel 2012 del *Credit Facility* (1.933 milioni di euro) e all'utilizzo di linee di credito *committed* e *uncommitted* da parte di Enel SpA pari a 2.500 milioni di euro.

Tra i debiti verso altri finanziatori a breve termine, pari a 6.689 milioni di euro, sono incluse le emissioni di *commercial paper*, in capo a Enel Finance International, International Endesa, Endesa Capital e Sociedade Térmica Portuguesa



per 3.204 milioni di euro, nonché le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi per 2.473 milioni di euro.

Si evidenzia, infine, che la consistenza dei *cash collateral* versati alle controparti per l'operatività in contratti derivati *over the counter* su tassi, cambi e *commodity* risulta pari a 1.076 milioni di euro, mentre il valore dei *cash collateral* incassati dalle stesse controparti è pari a 650 milioni di euro.

Le disponibilità e crediti finanziari a breve termine, pari a 14.969 milioni di euro, si riducono di 1.188 milioni di euro rispetto a fine 2010. A riguardo, si evidenzia che il piano di cartolarizzazione avviato nel corso del 2011 da parte del Governo spagnolo per il rimborso del deficit tariffario ha determinato un incasso di circa 5.115 milioni di euro dei relativi crediti finanziari.

## Flussi finanziari

Milioni di euro

	2011	2010	2011-2010
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	5.342	4.289	1.053
Cash flow da attività operativa	11.713	11.725	(12)
Cash flow da attività di investimento/disinvestimento	(7.400)	(4.910)	(2.490)
Cash flow da attività di finanziamento	(2.509)	(5.976)	3.467
Effetto variazione cambi su disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(74)	214	(288)
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio <sup>(1)</sup>	7.072	5.342	1.730

(1) Di cui "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" per 7.015 milioni di euro (5.164 milioni di euro al 31 dicembre 2010), "Titoli a breve" pari a 52 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (95 milioni di euro al 31 dicembre 2010) e "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti delle Attività possedute per la vendita" pari a 5 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (83 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

Il *cash flow da attività operativa* nell'esercizio 2011 è pari a 11.713 milioni di euro e non presenta variazioni significative rispetto all'esercizio precedente. Nel dettaglio, il minor fabbisogno connesso alla variazione del capitale circolante netto nei due esercizi a confronto, nonché la crescita del margine operativo lordo, sono stati sostanzialmente controbilanciati dall'effetto dei minori accantonamenti netti ai fondi sul risultato dell'esercizio.

Il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* nell'esercizio 2011 ha assorbito liquidità per 7.400 milioni di euro, mentre nel 2010 ne aveva assorbita per complessivi 4.910 milioni di euro.

In particolare, gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 7.589 milioni di euro, si incrementano di 402 milioni di euro.

Gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 153 milioni di euro e si riferiscono sostanzialmente all'acquisizione di ulteriori quote di interesse in Ampla Energia e Serviços, Ampla Investimentos e Serviços ed Electrica Cabo Blanco (società già controllate dal Gruppo) e di ulteriori quote in Sociedad Eólica de Andalucía e Sociedade Térmica Portuguesa, che hanno consentito di acquisire il pieno controllo delle stesse. Gli inve-

stimenti in imprese dell'esercizio 2010, anch'essi espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, includevano essenzialmente gli effetti connessi all'acquisizione di alcune società operanti nella generazione da fonti rinnovabili in Italia, all'acquisto della società Enel Longanesi Development, operante nel campo dell'estrazione di gas naturale in Italia, all'acquisizione della società Padoma Wind Power, specializzata nello sviluppo di impianti eolici in California, e ad alcune acquisizioni di società minori.

Le operazioni di cessione di imprese o rami di imprese, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, hanno generato un flusso di 165 milioni di euro che è riferito essenzialmente alle cessioni di CAM e Synapsis in America Latina, alla cessione di Enel Maritza East 3, Enel Operations Bulgaria e delle relative *holding* di controllo, alla cessione del 51% del capitale di Deval e Vallenergie, nonché alla cessione della società spagnola Explotaciones Eólicas de Aldehuelas. La stessa voce includeva nel 2010 il flusso di cassa generato dall'incasso del saldo dell'operazione di vendita del 51% del pacchetto azionario detenuto nella società russa SeverEnergia, dagli incassi dei corrispettivi per la vendita del 50,01% del capitale di Endesa Hellas, per la cessione dell'80% del capitale di Nubia 2000, società titolare delle attività (acquisite da Endesa Gas) nel



settore del trasporto e della distribuzione di gas in Spagna, e dalla cessione delle reti di trasmissione di energia elettrica.

Il flusso di cassa generato dalle altre attività di investimento/disinvestimento nel 2011, pari a 177 milioni di euro, è essenzialmente correlato ai disinvestimenti del periodo, pari a 196 milioni di euro, solo parzialmente compensati dall'acquisto di ulteriori quote azionarie di CESI.

Il *cash flow da attività di finanziamento* ha assorbito liquidità per complessivi 2.509 milioni di euro, mentre aveva assorbito liquidità per 5.976 milioni di euro nell'esercizio precedente. Il flusso del 2011 risente sostanzialmente del fabbisogno connesso al pagamento dei dividendi per 3.517 milioni di euro, in parte compensato dalla variazione dei debiti finanziari netti per 1.059 milioni di euro. Nell'esercizio 2010 aveva invece beneficiato degli effetti positivi derivanti dalla cessione (senza perdita di controllo)

del 30,8% delle azioni di Enel Green Power, che erano stati compensati dalla variazione dei debiti finanziari netti e dal pagamento dei dividendi.

L'apporto del *cash flow da attività operativa* per 11.713 milioni di euro ha pertanto consentito di far fronte, nel corso del 2011, al fabbisogno finanziario generato dall'attività di finanziamento, pari a 2.509 milioni di euro, e dall'attività di investimento, pari a 7.400 milioni di euro. La differenza trova riscontro nell'incremento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti che al 31 dicembre 2011 risultano pari a 7.072 milioni di euro (incluse le disponibilità liquide delle "Attività nette possedute per la vendita", pari a 5 milioni di euro), a fronte di 5.342 milioni di euro di fine 2010 (di cui disponibilità liquide delle "Attività nette possedute per la vendita" pari a 83 milioni di euro). Tale incremento risente tuttavia degli effetti connessi alla variazione negativa dei cambi, pari a 74 milioni di euro.