

parte di competenza della CDP medesima sia per quella di spettanza del MEF (essendo questa seconda parte subordinata alla cessione, da parte del Ministero, dei diritti di opzione a esso spettanti).

In data 28 maggio 2009 Enel SpA ha stipulato con Mediobanca, JP Morgan e Banca IMI, in qualità di *joint global coordinators* e *joint bookrunners*, Bank of America - Merrill Lynch, Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Unicredit in qualità di *co-bookrunners*, 13 banche in qualità di *senior co-lead managers* e 13 banche in qualità di *co-lead managers* un contratto di garanzia in base al quale le banche sopracitate si sono impegnate a sottoscrivere l'aumento di capitale fino all'importo massimo complessivo di 5,5 miliardi di euro, vale a dire per l'intera parte eventualmente rimasta inoptata al termine dell'offerta in Borsa, al netto della quota di spettanza, in via diretta e indiretta, del MEF. Enel, inoltre, si è avvalsa della collaborazione di Lazard in qualità di *financial advisor* per l'operazione.

Nell'ambito del contratto di garanzia, in linea con la prassi per operazioni similari, Enel ha assunto un impegno di *lock-up* per un periodo di 180 giorni a decorrere dalla chiusura dell'offerta. In particolare, Enel si è impegnata a non emettere od offrire azioni (né direttamente né mediante l'emissione di *warrant*), titoli convertibili in azioni Enel ovvero altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che conferiscono il diritto di acquistare, scambiare o convertire in azioni Enel. In linea con la prassi, l'impegno di *lock-up* non opera in taluni casi, tra cui (i) l'emissione e sottoscrizione del presente aumento di capitale e (ii) l'attribuzione di diritti di opzione o azioni in favore di dirigenti e dipendenti del Gruppo Enel nell'ambito di piani di *stock option*. Durante il periodo di offerta, iniziato il 1° giugno 2009 e conclusosi il 19 giugno 2009, sono stati esercitati 6.160.693.425 diritti di opzione e quindi sottoscritte complessivamente 3.203.560.581 azioni ordinarie Enel di nuova emissione, pari a circa il 99,58% delle azioni offerte, per un controvalore complessivo pari a 7.944.830.240,88 euro.

Al termine del periodo di offerta risultavano pertanto non esercitati n. 25.726.175 diritti di opzione, che davano diritto a sottoscrivere n. 13.377.611 azioni ordinarie di nuova emissione, per un controvalore di 33.176.475,28 euro. Tali diritti sono stati offerti in Borsa, per il tramite di Mediobanca, ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, cod. civ., e interamente acquistati nella riunione del 26 giugno 2009 al prezzo unitario di 0,51 euro, per un ammontare pari a 13.120.349,25 euro (le relative n. 13.377.611 azioni ordinarie sono state emesse il 3 luglio 2009).

A conclusione dell'aumento di capitale, in data 9 luglio 2009, si è provveduto all'iscrizione presso il Registro delle imprese delle n. 3.216.938.192 azioni ordinarie di nuova emissione integralmente sottoscritte e pari al 34,21% circa del nuovo capitale sociale, per un controvalore complessivo di 7.978,0 milioni di euro al lordo di commissioni e spese. Conseguentemente, non si è reso necessario l'intervento del consorzio di garanzia coordinato e diretto da Banca IMI, JP Morgan e Mediobanca in qualità di *joint global coordinators* e *joint bookrunners*. Il nuovo capitale sociale di Enel risulta pertanto pari a 9.403.357.795 euro, suddiviso in altrettante azioni ordinarie del valore nominale di 1,0 euro ciascuna. L'azionista CDP, facendo seguito a quanto comunicato al mercato in data 25 marzo 2009, ha aderito all'aumento di capitale di Enel sia per la parte di competenza della Cassa medesima sia per quella di spettanza del MEF, previa cessione da parte del MEF dei diritti di opzione a esso spettanti. In particolare, CDP ha sottoscritto durante il periodo di offerta in opzione n. 1.005.095.936 azioni ordinarie Enel di nuova emissione – pari a circa il 31,24% delle azioni oggetto dell'offerta e al 10,69% circa del nuovo capitale sociale – per un controvalore complessivo di 2.492.637.921,28 euro. All'esito della intervenuta sottoscrizione dell'intero

aumento di capitale di Enel e del perfezionamento dell'operazione, CDP risulta quindi titolare di una partecipazione pari a circa il 17,4% del capitale sociale di Enel, mentre la partecipazione diretta del MEF si attesta a circa il 13,9% del capitale stesso.

Cessione a Enel Green Power di Enel.si

In attuazione dell'atto di cessione, sottoscritto tra le parti in data 23 dicembre 2008, Enel SpA ha ceduto a Enel Green Power, con efficacia 1° gennaio 2009, il 100% della partecipazione detenuta in Enel.si al prezzo di 9,2 milioni di euro, pari al valore di carico della partecipazione stessa.

Cessione a Enel Servizi di Sfera

In data 21 maggio 2009, in esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione di Enel SpA del 21 aprile 2009, è stato ceduto il 100% della partecipazione in Sfera a favore di Enel Servizi per un corrispettivo di 10,4 milioni di euro, pari al valore di carico della partecipazione stessa. Tale cessione rientra nell'ambito di un più ampio progetto "*Shared Service*" di riorganizzazione che prevedeva l'accentramento di alcune attività di servizio e di staff, approvato dal Consiglio di Amministrazione nell'ottobre del 2004, in un unico veicolo societario (Enel Servizi Srl), creando strutture operative condivise, atte a ottenere il massimo dell'efficienza e a migliorare la qualità dei processi.

Emissione prestiti obbligazionari

Il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito del programma di rifinanziamento e di allungamento della scadenza media dell'indebitamento del Gruppo Enel, ha deliberato, in data 30 luglio 2009, l'emissione entro il 30 giugno 2010 di uno o più prestiti obbligazionari, da collocare presso investitori istituzionali e/o presso il pubblico dei risparmiatori, per un importo complessivo massimo pari al controvalore di 10 miliardi di euro.

In esecuzione di tale delibera, Enel SpA, attraverso la sua controllata Enel Finance International, ha lanciato:

> in data 10 settembre 2009, sul mercato internazionale, un'emissione obbligazionaria *multi-tranche* destinata a investitori istituzionali e denominata in euro e in sterline inglesi per un controvalore complessivo di oltre 6,5 miliardi di euro, nell'ambito del programma di *Global Medium Term Notes* rinnovato in data 3 settembre 2009.

L'operazione, guidata da un sindacato di banche composto da BNP Paribas e Deutsche Bank (nella qualità di *global coordinators* e di *joint bookrunners*) e da Barclays Capital, BBVA, Calyon, Royal Bank of Scotland, Banco Santander e Société Générale (nella qualità di *joint bookrunners*), è strutturata nelle seguenti quattro *tranche* (tutte garantite da Enel SpA e quotate presso la Borsa di Dublino):

- 1.500 milioni di euro a tasso fisso 4,00% con scadenza 2016;
- 2.500 milioni di euro a tasso fisso 5,00% con scadenza 2022;
- 850 milioni di sterline inglesi a tasso fisso 5,625% con scadenza 2024;
- 1.400 milioni di sterline inglesi a tasso fisso 5,75% con scadenza 2040;

> in data 30 settembre 2009, sul mercato statunitense e sui mercati internazionali, un'emissione obbligazionaria *multi-tranche* destinata a investitori istituzionali per un totale di 4.500 milioni di dollari statunitensi, pari a un controvalore complessivo di circa 3.073 milioni di euro, nell'ambito del programma di *Global Medium Term Notes*.

L'operazione, guidata da un sindacato di banche composto da Citigroup Global Markets e JP Morgan Securities (nella qualità di *global coordinators* e *joint bookrunners*) e da Bank of America Securities, Barclays Capital, Credit Suisse Securities (USA), Deutsche Bank Securities e Morgan Stanley & Co (nella qualità di *joint bookrunners*), è strutturata nelle seguenti tre *tranche* (tutte garantite da Enel SpA):

- 1.250 milioni di dollari statunitensi a tasso fisso 3,875% con scadenza 2014;
- 1.750 milioni di dollari statunitensi a tasso fisso 5,125% con scadenza 2019;
- 1.500 milioni di dollari statunitensi a tasso fisso 6,0% con scadenza 2039.

Successivamente, in data 4 novembre 2009, il Consiglio di Amministrazione, preso atto del successo registrato, presso il pubblico degli investitori istituzionali, dal prestito obbligazionario fino a 10 miliardi di euro, ha deliberato l'emissione entro il 31 dicembre 2010 di uno o più nuovi prestiti obbligazionari, da collocare principalmente presso il pubblico dei risparmiatori *retail* e in via residuale presso investitori istituzionali, per un importo complessivo massimo pari al controvalore di 4 miliardi di euro.

Costituzione della società Sviluppo Nucleare Italia

In data 31 luglio 2009 è stata costituita, in *joint venture* tra Enel SpA ed EDF International SA, la società denominata Sviluppo Nucleare Italia Srl, con sede a Roma.

Enel ed EDF possiedono rispettivamente il 50% della *joint venture*, che ha il compito di realizzare gli studi di fattibilità per la costruzione in Italia di almeno 4 centrali nucleari con tecnologia di terza generazione avanzata EPR, come previsto dal *Memorandum of Understanding* firmato tra le due società il 24 febbraio 2009.

Completate le attività di studio e prese le necessarie decisioni di investimento, è prevista la costituzione di società *ad hoc* per la costruzione, proprietà e messa in esercizio di ciascuna centrale EPR.

In concomitanza con la costituzione della società Sviluppo Nucleare Italia Srl sono stati definiti gli impegni delle due parti e le regole di *corporate governance* della *joint venture*.

Distribuzione di un acconto sul dividendo dell'esercizio 2009

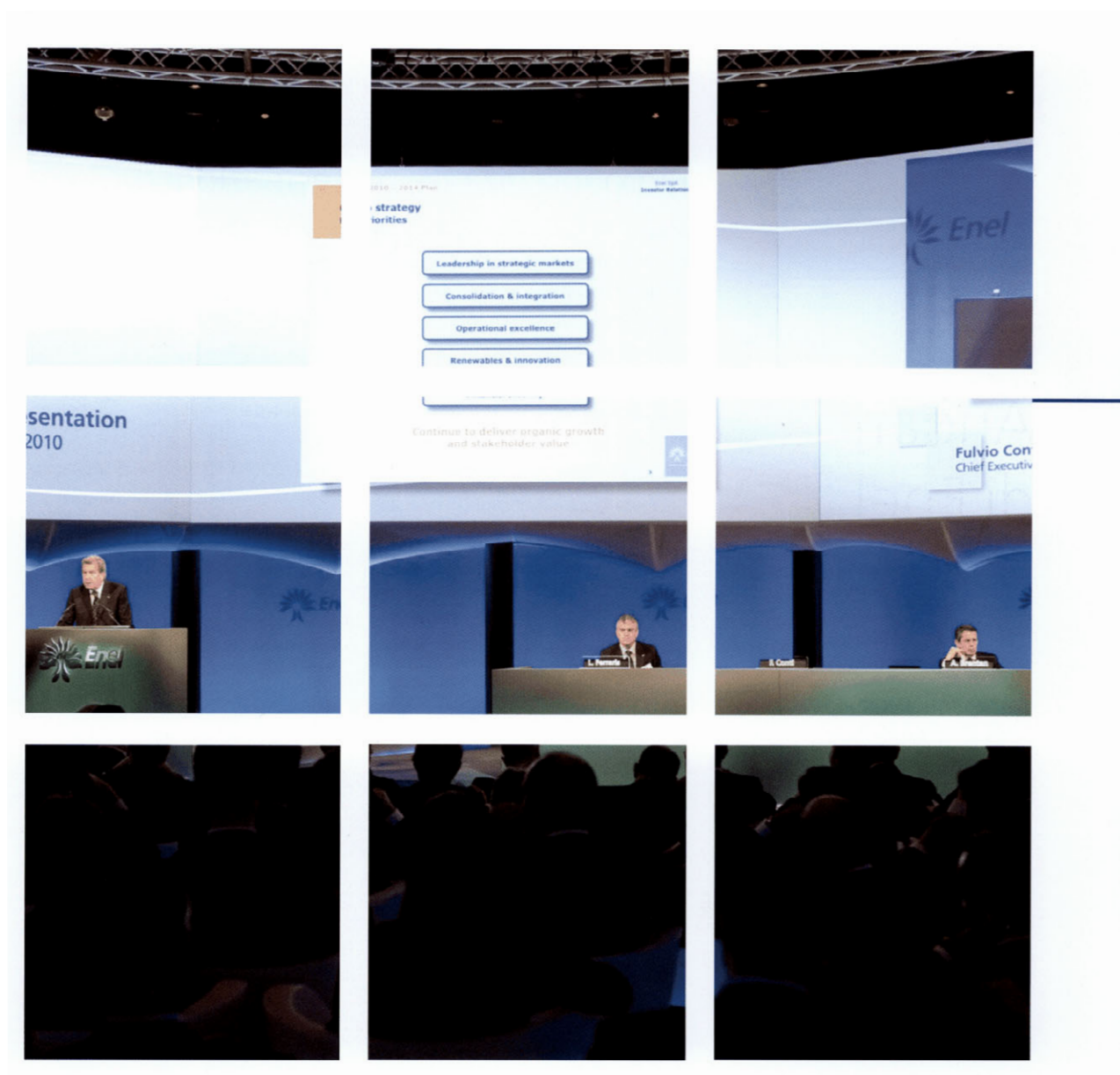
In data 1° ottobre 2009 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha deliberato la distribuzione di un acconto sul dividendo nella misura di 0,10 euro per azione. Tale acconto è stato posto in pagamento a decorrere dal 26 novembre 2009, con stacco cedola in data 23 novembre 2009.

Definizione del prezzo di acquisizione di Electrica Muntenia Sud (EMS)

In data 23 dicembre 2009, in conformità con quanto previsto dall'accordo stipulato in data 11 giugno 2007 ("*Privatization Agreement*") tra Enel SpA ed Electrica SA, società interamente posseduta da AVAS, l'ente rumeno per le privatizzazioni, è stato definito tra Enel ed Electrica l'aggiustamento del prezzo di acquisto relativo a Electrica Muntenia Sud - EMS (oggi Enel Distributie Muntenia SA ed Enel Energie Muntenia SA) per un importo complessivo di 38,1 milioni di euro (32,4 milioni di euro relativi a Enel Distributie Muntenia SA e 5,7 milioni di euro relativi a Enel Energie Muntenia SA). L'acconto sull'acquisto della partecipazione (39,5 milioni di euro), versato da Enel nell'esercizio 2007, è stato utilizzato a titolo di aggiustamento prezzo.

Riorganizzazione partecipazioni rumene

Alla fine del mese di dicembre, in attuazione del progetto di riordino delle partecipazioni possedute dal Gruppo in Romania, Enel SpA ha conferito, a valori di libro, a Enel Investment Holding BV (EIH) le partecipazioni direttamente detenute in Enel Romania, Enel Distributie Muntenia SA ed Enel Energie Muntenia SA. Con il trasferimento delle partecipazioni in Enel Distributie Muntenia SA e in Enel Energie Muntenia SA, Enel SpA ha trasferito alla sua controllata EIH tutti i diritti e gli obblighi connessi a tali partecipazioni derivanti dal "*Privatization Agreement*" e, quindi, anche l'impegno relativo all'opzione triennale concessa da Enel a Electrica a fronte della quale quest'ultima avrà la facoltà di vendere un quantitativo minimo del 13,6% delle azioni ancora detenute in EMS, nonché ogni altra azione non venduta ai dipendenti di EMS, in virtù del diritto di questi ultimi a sottoscrivere, in occasione della privatizzazione, una quota massima del 10% del capitale privatizzato. Conseguentemente, le azioni, oggetto della opzione conferita a Enel Investment Holding BV, potranno variare da un minimo di circa il 13,6% a un massimo del 23,6% (nel caso in cui nessun lavoratore decida di avvalersi del diritto di sottoscrizione). Tale opzione è esercitabile in una o più *tranche* nel periodo che va dal 1° luglio al 31 dicembre di ogni anno a partire dal 2009 al 2012, nei tempi e alle condizioni previste dall'accordo.



PAGINA BIANCA

Andamento economico-finanziario di Enel SpA

PAGINA BIANCA

Definizione degli indicatori di performance

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

Nel seguito sono forniti, in linea con la raccomandazione CESR/05-178b pubblicata il 3 novembre 2005, i criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori.

- > *Margine operativo lordo*: rappresenta un indicatore della *performance* operativa ed è calcolato sommando al "Risultato operativo" gli "Ammortamenti e le perdite di valore".
- > *Attività immobilizzate nette*: determinate quale differenza tra le "Attività non correnti" e le "Passività non correnti" a esclusione:
 - delle "Attività per imposte anticipate";
 - dei "Crediti finanziari verso terzi" e dei "Crediti verso imprese controllate" inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti";
 - dei "Finanziamenti a lungo termine";
 - del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
 - dei "Fondi rischi e oneri";
 - delle "Passività per imposte differite".
- > *Capitale circolante netto*: definito quale differenza tra le "Attività correnti" e le "Passività correnti" a esclusione:
 - dei "Crediti finanziari" e dei "Finanziamenti verso imprese controllate" inclusi nella voce "Attività finanziarie correnti";
 - delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti";
 - dei "Finanziamenti a breve termine" e delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine".
- > *Capitale investito netto*: determinato quale somma algebrica delle "Attività immobilizzate nette" e del "Capitale circolante netto", dei fondi non precedentemente considerati, delle passività per imposte differite e delle attività per imposte anticipate.
- > *Indebitamento finanziario netto*: rappresenta un indicatore della struttura finanziaria ed è definito come somma dei "Finanziamenti a lungo termine", delle quote correnti a essi riferiti, dei "Finanziamenti a breve termine", al netto delle "Attività finanziarie correnti" e "non correnti" e delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" non precedentemente considerate nella definizione degli altri indicatori di *performance* patrimoniale.

Risultati economici

La gestione economica di Enel SpA degli esercizi 2009 e 2008 è sintetizzata nel seguente prospetto:

Milioni di euro

	2009	2008	Variazione
Ricavi:			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	693,0	709,5	(16,5)
Altri ricavi	13,3	24,8	(11,5)
Totale	706,3	734,3	(28,0)
Costi:			
Acquisti di energia elettrica e materiali di consumo	316,7	349,2	(32,5)
Servizi e godimento beni di terzi	308,2	288,5	19,7
Costo del personale	97,2	104,8	(7,6)
Altri costi operativi	11,5	52,7	(41,2)
Totale	733,6	795,2	(61,6)
Margine operativo lordo	(27,3)	(60,9)	33,6
Ammortamenti e perdite di valore	8,7	15,4	(6,7)
Risultato operativo	(36,0)	(76,3)	40,3
Proventi/(Oneri) finanziari netti e da partecipazioni:			
Proventi da partecipazioni	4.481,8	3.187,2	1.294,6
Proventi finanziari	2.510,8	4.061,9	(1.551,1)
Oneri finanziari	3.792,8	4.529,9	(737,1)
Totale	3.199,8	2.719,2	480,6
Risultato prima delle imposte	3.163,8	2.642,9	520,9
Imposte	(296,6)	(100,9)	(195,7)
UTILE DELL'ESERCIZIO	3.460,4	2.743,8	716,6

I ricavi delle vendite e delle prestazioni complessivamente pari a 693,0 milioni di euro (709,5 milioni di euro nel 2008), si riferiscono a:

- > *ricavi per vendita di energia*, pari a 329,1 milioni di euro (392,0 milioni di euro nel 2008), attribuibili sostanzialmente alla cessione all'Acquirente Unico dell'energia elettrica importata (328,0 milioni di euro nel 2009 contro 386,7 milioni di euro nel 2008);
- > *ricavi per prestazioni di servizi*, pari a 363,9 milioni di euro (317,5 milioni di euro nel 2008), relativi essenzialmente a prestazioni di assistenza e consulenza rese alle società del Gruppo (363,1 milioni di euro nel 2009 contro 317,3 milioni di euro nel 2008).

La riduzione dei ricavi per vendita di energia, pari a 62,9 milioni di euro rispetto al 2008, è stata determinata principalmente dal decremento del prezzo medio di cessione di energia all'Acquirente Unico.

L'incremento dei ricavi per prestazioni di servizi, pari a 46,4 milioni di euro rispetto al 2008, è da attribuire principalmente ai maggiori riaddebiti effettuati alla controllata Enel Energy Europe SL (48,9 milioni di euro) connessi all'operazione, finalizzata in data 25 giugno 2009, di acquisizione da Acciona dell'ulteriore quota (25,01%) della partecipazione in Endesa.

Gli **altri ricavi**, pari a 13,3 milioni di euro, si decrementano di 11,5 milioni di euro rispetto al periodo a raffronto essenzialmente per i minori ricavi per il personale distaccato nonché per i minori proventi da cessione di partecipazioni.

I costi per **acquisti di energia elettrica e materiali di consumo**, pari a 316,7 milioni di euro, si riferiscono per 313,4 milioni di euro all'acquisto di 5.256 milioni di kWh di energia elettrica. La variazione in diminuzione, pari a 32,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, è essenzialmente ascrivibile al "Settlement Agreement" con Atel che ha comportato la rilevazione, nel 2009, di proventi per 4,1 milioni di euro rispetto agli oneri, per 25,7 milioni di euro, del 2008.

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi**, pari a 308,2 milioni di euro, sono attribuibili ad addebiti da terzi per 240,8 milioni di euro e da società del Gruppo per 67,4 milioni di euro. Le prestazioni da terzi sono riferite principalmente a servizi promozionali, di pubblicità, propaganda e stampa, alle acquisizioni di aziende e a prestazioni professionali e tecniche, mentre le prestazioni da società del Gruppo sono relative a servizi informatici e amministrativi, servizi di edificio e di approvvigionamento, nonché a canoni di locazione, forniti essenzialmente dalla controllata Enel Servizi. L'incremento complessivo di 19,7 milioni di euro, rispetto al 2008, è da ricondurre sostanzialmente all'effetto combinato dei maggiori oneri sostenuti per le acquisizioni in ambito internazionale, dei maggiori costi per l'organizzazione di convegni e congressi da parte di Enel SpA e dei minori corrispettivi verso il Gestore dei Servizi Energetici e il Gestore dei Mercati Energetici (GSE-GME) per il riconoscimento da parte del GSE di un parziale rimborso del Corrispettivo per l'utilizzo della Capacità di Trasporto (*congestion fee*) per il periodo 1° aprile 2004 - 31 dicembre 2004.

Il **costo del personale**, pari a 97,2 milioni di euro, si riferisce a una consistenza media del personale di 719 unità (714 unità nel 2008) ed evidenzia un decremento di 7,6 milioni di euro, attribuibile principalmente alla diminuzione del numero medio dei dirigenti (-14 risorse medie rispetto al 2008), parzialmente compensato dall'incremento del numero medio degli impiegati (+22 risorse medie rispetto al 2008).

Gli **altri costi operativi**, complessivamente pari a 11,5 milioni di euro, rilevano un decremento rispetto all'esercizio precedente di 41,2 milioni di euro, essenzialmente per il rilascio a Conto economico di accantonamenti per rischi e oneri connessi a contenziosi legali nonché per il riconoscimento, da parte del GSE, delle garanzie di origine rilasciate in Francia a fronte dell'energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili e importata in Italia nel 2005, con conseguente rimborso dei certificati verdi acquistati da Enel SpA.

Il **marginale operativo lordo** risulta negativo per 27,3 milioni di euro ed evidenzia un miglioramento, rispetto all'esercizio precedente, pari a 33,6 milioni di euro.

Gli **ammortamenti e perdite di valore**, pari a 8,7 milioni di euro, riflettono gli ammortamenti delle attività materiali (1,9 milioni di euro) e immateriali (6,8 milioni di euro). Si evidenzia che nell'esercizio 2008 erano state rilevate perdite di valore per 6,2 milioni di euro.

Il **risultato operativo**, negativo per 36,0 milioni di euro, evidenzia un miglioramento di 40,3 milioni di euro, rispetto al valore rilevato nel 2008, da ricondurre principalmente al miglioramento del margine operativo lordo nonché all'assenza, nell'esercizio 2009, di perdite di valore.

I **proventi da partecipazioni**, pari a 4.481,8 milioni di euro (3.187,2 milioni di euro nel 2008), si riferiscono ai dividendi deliberati nel 2009 da società controllate per 4.464,4 milioni di euro e da altre partecipate per 17,4 milioni di euro, di cui 17,3 milioni di euro conseguiti e deliberati da Terna SpA.

Gli **oneri finanziari netti**, pari a 1.282,0 milioni di euro, evidenziano un incremento di 814,0 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, connesso essenzialmente alla diminuzione degli interessi attivi verso la controllata Enel Energy Europe, nei confronti della quale è diminuito il credito finanziario medio sul conto corrente intersocietario, a seguito principalmente della ripatrimonializzazione della società avvenuta mediante la rinuncia a quota parte del credito vantato da Enel SpA su tale conto. L'effetto è stato parzialmente bilanciato dal decremento degli interessi passivi e degli altri oneri su debiti finanziari, riferibile principalmente alla generalizzata riduzione dei tassi di interesse, nonché al minor indebitamento a lungo termine medio annuo.

Le **imposte sul reddito dell'esercizio** evidenziano un risultato positivo di 296,6 milioni di euro, da collegare al saldo delle partite economiche fiscalmente rilevanti, e presentano un incremento pari a 195,7 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, che riflette essenzialmente la maggiore deducibilità di interessi passivi trasferiti, nell'ambito del consolidato fiscale nazionale, da Enel SpA. L'incidenza sul risultato prima delle imposte è pari a -9,4% nel 2009 contro il -3,8% del 2008.

Il **risultato netto dell'esercizio** si attesta a 3.460,4 milioni di euro, a fronte di 2.743,8 milioni di euro del 2008.

Analisi della struttura patrimoniale

Milioni di euro

	al 31.12.2009	al 31.12.2008	Variazione
Attività immobilizzate nette:			
- attività materiali e immateriali	20,8	23,4	(2,6)
- partecipazioni	35.957,2	23.707,3	12.249,9
- altre attività/(passività) non correnti nette	(744,1)	(658,6)	(85,5)
Totale	35.233,9	23.072,1	12.161,8
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	516,5	484,4	32,1
- altre attività/(passività) correnti nette	439,6	835,9	(396,3)
- debiti commerciali	(320,8)	(324,3)	3,5
Totale	635,3	996,0	(360,7)
Capitale investito lordo	35.869,2	24.068,1	11.801,1
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(376,4)	(398,4)	22,0
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	184,2	111,5	72,7
Totale	(192,2)	(286,9)	94,7
Attività non correnti classificate come possedute per la vendita	9,0	-	9,0
Capitale investito netto	35.686,0	23.781,2	11.904,8
Patrimonio netto	23.721,7	15.127,6	8.594,1
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	11.964,3	8.653,6	3.310,7

Le **attività immobilizzate nette** ammontano a 35.233,9 milioni di euro e presentano un incremento di 12.161,8 milioni di euro, connesso essenzialmente all'aumento del valore delle partecipazioni, pari a 12.249,9 milioni di euro riconducibile principalmente alla ripatrimonializzazione della controllata Enel Energy Europe SL, per un importo complessivo pari a 12.300,0 milioni di euro, attuata mediante la rinuncia parziale del credito vantato da Enel SpA sul conto corrente intersocietario intrattenuto con la società stessa.

Il **capitale circolante netto** è positivo per 635,3 milioni di euro e registra un decremento di 360,7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008. La variazione è riferibile essenzialmente:

- > al decremento delle altre attività/(passività) correnti nette (396,3 milioni di euro) per effetto principalmente dei minori crediti connessi a interessi e altri proventi maturati sui conti correnti intrattenuti con le società controllate in parte compensati dai maggiori crediti per imposte sul reddito;
- > all'incremento dei crediti commerciali (32,1 milioni di euro) connesso all'aumento dei crediti verso società del Gruppo e determinato principalmente dai maggiori riaddebiti alla controllata Enel Energy Europe, relativamente agli oneri di consulenza e assistenza sostenuti per l'acquisizione dell'ulteriore 25,01% della partecipazione in Endesa.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2009, è pari a 35.686,0 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto per 23.721,7 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 11.964,3 milioni di euro.

Il **patrimonio netto** al 31 dicembre 2009, pari a 23.721,7 milioni di euro, presenta un incremento di 8.594,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008. In particolare, tale variazione è riferibile all'operazione di aumento del capitale sociale, per complessivi 7.847,5 milioni di euro perfezionata nel mese di luglio 2009, alla rilevazione del risultato dell'esercizio 2009 per 3.460,4 milioni di euro, all'incremento della riserva da valutazione degli strumenti finanziari derivati per 15,9 milioni di euro, all'incremento della riserva per *stock option* per 4,7 milioni di euro; tali effetti positivi sono parzialmente compensati dalla distribuzione del saldo del dividendo relativo all'esercizio 2008 per 1.794,1 milioni di euro (pari a 0,29 euro per azione), nonché dall'erogazione, nel mese di novembre 2009, dell'acconto sul dividendo dell'esercizio 2009 per 940,3 milioni di euro (pari a 0,10 euro per azione).

L'**indebitamento finanziario netto** complessivo a fine esercizio si è attestato a 11.964,3 milioni di euro, con un'incidenza sul patrimonio netto pari allo 0,5 contro lo 0,6 di fine 2008.

Analisi della struttura finanziaria

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

Milioni di euro

	al 31.12.2009	al 31.12.2008	Variazione
Indebitamento a lungo termine:			
- finanziamenti bancari	5.948,8	14.933,3	(8.984,5)
- obbligazioni	13.256,8	13.080,3	176,5
quote accollate e finanziamenti ricevuti da società controllate	10.806,4	11.031,2	(224,8)
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	<i>30.012,0</i>	<i>39.044,8</i>	<i>(9.032,8)</i>
crediti finanziari verso terzi	(148,4)	(6,1)	(142,3)
- quote accollate e finanziamenti concessi alle società controllate	(198,0)	(232,0)	34,0
Indebitamento netto a lungo termine	29.665,6	38.806,7	(9.141,1)
Indebitamento/(Disponibilità) a breve termine:			
- quota a breve dei finanziamenti a lungo termine	779,5	431,3	348,2
- indebitamento a breve verso banche	790,3	1.304,4	(514,1)
indebitamento a breve verso società del Gruppo	536,0	1.636,0	(1.100,0)
<i>Indebitamento a breve termine</i>	<i>2.105,8</i>	<i>3.371,7</i>	<i>(1.265,9)</i>
- quota a breve dei crediti finanziari a lungo termine	(0,3)	(0,3)	-
- quota a breve dei finanziamenti accollati/concessi	(0,3)	(247,3)	247,0
- altri crediti finanziari <i>cash collateral</i>	(893,2)	-	(893,2)
- posizione finanziaria netta a breve verso società del Gruppo	(1.918,1)	(32.663,0)	14.744,9
- disponibilità presso banche e titoli a breve	(995,2)	(614,2)	(381,0)
Indebitamento/(Disponibilità) netto a breve termine	(17.701,3)	(30.153,1)	12.451,8
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	11.964,3	8.653,6	3.310,7

Al 31 dicembre 2009 l'indebitamento finanziario netto è pari a 11.964,3 milioni di euro, in aumento di 3.310,7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008 quale risultante della riduzione dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine, pari a 9.141,1 milioni di euro, e del decremento delle disponibilità nette a breve termine, pari a 12.451,8 milioni di euro.

Il decremento dell'indebitamento finanziario netto a lungo termine è dovuto principalmente:

- > ai rimborsi obbligatori e volontari per un ammontare complessivo di 5.000,6 milioni di euro sulla *tranche* in scadenza nel 2010 della Linea di Credito Sindicata di originari 35 miliardi di euro, a valle delle operazioni straordinarie rappresentate, rispettivamente, dal pagamento da parte di Endesa del dividendo derivante dalla cessione di asset a E.ON (rimborso obbligatorio per 1.139,2 milioni di euro), dalla cessione della rete di alta tensione da parte di Enel Distribuzione a Terna (rimborso volontario per 340,9 milioni di euro) e dall'aumento del capitale sociale di Enel SpA (rimborso obbligatorio per 3.520,5 milioni di euro);
 - > ai rimborsi obbligatori e volontari per un ammontare complessivo di 5.111,2 milioni di euro a seguito della cessione da parte di Endesa di asset ad Acciona e dell'emissione dei prestiti obbligazionari nel mercato europeo e statunitense in capo a Enel Finance International, di cui:
 - 1.498,6 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2010;
 - 1.750,9 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2012;
 - 1.258,0 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2014;
 - 603,7 milioni di euro relativi alla *tranche* in scadenza nel 2016;
 - > al minore utilizzo, per 3.273,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008, della linea di credito *revolving* da 5 miliardi di euro a 5 anni (rinnovabile per ulteriori due), stipulata nel mese di novembre 2005;
 - > ai rimborsi delle *tranche* in scadenza di prestiti obbligazionari per un ammontare complessivo di 417,6 milioni di euro;
- parzialmente compensati:
- > dal tiraggio, in data 25 giugno 2009, di 4.978,5 milioni di euro del *Credit Agreement* 2009, destinato a finanziare l'acquisizione dell'ulteriore 25,01% della partecipazione in Endesa detenuta da Acciona;
 - > dall'emissione di una nuova *tranche* di un prestito obbligazionario collocato privatamente presso primarie imprese assicuratrici italiane per un importo di 97,0 milioni di euro con scadenza nel 2027.

Il decremento delle disponibilità nette a breve termine, pari a 12.451,8 milioni di euro, è stato determinato essenzialmente dal minor fabbisogno finanziario delle società del Gruppo sul conto corrente intersocietario (14.744,9 milioni di euro), e in particolare di Enel Energy Europe principalmente a seguito della sua ripatrimonializzazione avvenuta mediante parziale rinuncia al credito vantato su tale conto da Enel SpA (12.300,0 milioni di euro), in parte compensata dalla riduzione della posizione debitoria nei confronti di Enel Finance International (1.100,0 milioni di euro), dai *cash collateral* versati per l'operatività su derivati *over the counter* su tassi e cambi (893,2 milioni di euro), nonché dal miglioramento della posizione a breve verso istituti bancari (514,1 milioni di euro).

Flussi finanziari

Milioni di euro

	2009	2008	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	614,2	10,4	603,8
Cash flow da attività operativa	3.737,9	2.597,4	1.140,5
Cash flow da attività di investimento/(disinvestimento)	10,7	(831,2)	841,9
Cash flow da attività di finanziamento	(3.367,6)	(1.162,4)	(2.205,2)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	995,2	614,2	381,0

Nell'esercizio 2009 le disponibilità e mezzi equivalenti sono aumentati di 381,0 milioni di euro.

Il cash flow generato da attività operativa, positivo per 3.737,9 milioni di euro, a fronte di 2.597,4 milioni di euro dell'esercizio precedente, registra un incremento di 1.140,5 milioni di euro essenzialmente riconducibile ai maggiori dividendi incassati.

Il cash flow generato dall'attività di investimento, positivo per 10,7 milioni di euro, a fronte del flusso negativo di 831,2 milioni di euro dell'esercizio precedente, risulta essenzialmente determinato:

- > per 10,4 milioni di euro, dall'incasso derivante dalla cessione a Enel Servizi di Sfera Srl;
- > per 9,2 milioni di euro, dall'incasso derivante dalla cessione a Enel Green Power di Enel.si Srl;
- > per 6,0 milioni di euro, da investimenti netti in attività materiali e immateriali;
- > per 3,0 milioni di euro, dal versamento effettuato per la costituzione della società Sviluppo Nucleare Italia Srl.

I fabbisogni di cassa generati dall'attività di investimento nel 2008, pari a 831,2 milioni di euro, sono riferiti essenzialmente all'esborso per l'acquisizione del 64,4% di Electrica Muntenia Sud (oggi Enel Distributie Muntenia SA ed Enel Energie Muntenia SA) per 826,5 milioni di euro.

I predetti flussi hanno permesso di far fronte alle esigenze di cassa derivanti dall'attività di finanziamento, che ha assorbito nell'esercizio liquidità per 3.367,6 milioni di euro, principalmente per effetto dei rimborsi di finanziamenti a lungo termine (13.816,4 milioni di euro) e del pagamento dei dividendi e degli acconti sui dividendi (2.734,4 milioni di euro). Parziale compensazione è intervenuta per effetto degli incassi, al lordo degli oneri di transazione, connessi all'operazione di aumento del capitale sociale (per complessivi 7.991,1 milioni di euro), per il citato tiraggio del *Credit Agreement* 2009 (4.978,5 milioni di euro) nonché per l'emissione di una nuova *tranche* di un prestito obbligazionario (97,0 milioni di euro).