
Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo

PAGINA BIANCA

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 "Crediti finanziari verso altri istituti", dei "Crediti finanziari per deficit sistema elettrico spagnolo", "Titoli diversi a fair value through profit or loss per designazione" e altre partite, inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti";
- > 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:

- > dei "Crediti per anticipazioni di factoring", della "Quota corrente dei crediti finanziari a lungo termine", degli "Altri titoli" e altre partite, 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".

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, 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, implementative 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 in conseguenza delle seguenti principali operazioni.

2008

- > acquisizione, in data 5 marzo 2008, dell’85% di Enel Productie (già Global Power Investment), società rumena operativa nella generazione di energia elettrica; successivamente, in data 19 maggio 2009, si è proceduto all’acquisto dell’ulteriore quota del 15%, giungendo quindi ad avere il pieno controllo della società;
- > acquisizione, in data 25 aprile 2008, del 50% del capitale sociale di Electrica Muntenia Sud (oggi Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) e contestuale sottoscrizione di un aumento di capitale deliberato dall’Assemblea della società stessa. A seguito di tale operazione la partecipazione definitiva di Enel si attesta al 64,4%. A decorrere dalla conclusione dei processi organizzativi relativi alla modifica della *governance* della società necessari alla piena definizione del suo controllo, avvenuta in data 4 giugno 2008, la società è consolidata con il metodo integrale tenendo conto della quota partecipativa oggetto della *put option* concessa a Electrica in sede di definizione dell’acquisizione, pari al 23,6%;
- > acquisizione, in data 19 maggio 2008, del 100% del capitale delle società International Wind Parks of Crete e Hydro Constructional, operanti in Grecia nella generazione di energia da fonti rinnovabili;
- > conclusione, in data 28 maggio 2008, del processo organizzativo di *governance* della società Enel OGG-5 che ha determinato, a partire da tale data, l’assunzione da parte di Enel del suo pieno controllo. Enel, attraverso la controllata Enel Investment Holding aveva acquisito in più *tranche* il 59,80% del capitale sociale della società russa (di cui il 22,65% attraverso l’OPA conclusasi in data 6 marzo 2008), per poi cedere a terzi in data 25 giugno 2008 una quota di minoranza pari al 4,1%. A partire dal 28 maggio 2008, la società è consolidata con il metodo integrale;
- > cessione, in data 26 giugno 2008, del perimetro di attività individuato dagli accordi siglati tra Enel e Acciona in data 26 marzo 2007 e tra Enel, Acciona ed E.ON il 2 aprile 2007 e il 18 marzo 2008, costituito da:
 - le attività e le passività detenute direttamente o indirettamente da Endesa in Italia, Francia, Polonia e Turchia, nonché talune ulteriori attività in Spagna (di seguito denominate “Endesa Europa”);
 - le attività e le passività inerenti alle partecipazioni detenute da Enel in Enel Viesgo Generación, Enel Viesgo Servicios ed Electra de Viesgo Distribución e le partecipazioni detenute dalle stesse;
- > acquisizione, in data 30 giugno 2008, dell’80% di Marcinelle Energie, che sta

realizzando una centrale a gas con tecnologia a ciclo combinato in Belgio; la società è consolidata tenendo conto della *put option* sul 20% del capitale concessa a Duferco in sede di definizione dell'acquisizione;

- > cessione, in data 25 luglio 2008, del 51% del capitale di Hydro Dolomiti Enel ("HDE"), società costituita da Enel Produzione in data 12 maggio 2008 per lo sviluppo congiunto con soci terzi del settore idroelettrico nella Provincia Autonoma di Trento. Tenuto conto dell'assetto di *governance* previsto dall'accordo, Enel esercita un'influenza dominante su HDE fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2010 e quindi fino a tale momento la società è consolidata con il metodo integrale.

2009

- > acquisizione, in data 9 gennaio 2009, del 100% di KJWB (oggi Endesa Ireland), operante in Irlanda nel settore della generazione di energia elettrica; essendo controllata da Endesa, la società è consolidata con il metodo proporzionale fino al 25 giugno 2009 e, successivamente a tale data, con il metodo integrale;
- > cessione, in data 1° aprile 2009, dell'intero capitale di Enel Linee Alta Tensione (ELAT), società cui Enel Distribuzione ha conferito, con effetto dal 1° gennaio 2009, un ramo di azienda costituito dalle linee di alta tensione e dai rapporti giuridici inerenti;
- > acquisizione, tra il 22 aprile 2009 e il 23 giugno 2009, del 100% del capitale di tre società greche (International Wind Parks of Rhodes, Glafkos Hydroelectric Station e International Wind Parks of Achaia), società operanti nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili;
- > acquisizione, in data 25 giugno 2009, da parte di Enel, tramite la sua controllata Enel Energy Europe, del 25,01% del capitale sociale di Endesa detenuto, direttamente e indirettamente, da Acciona. A seguito di tale operazione Enel detiene nel capitale di Endesa una partecipazione pari al 92,06% e ha il pieno controllo della società spagnola. Conseguentemente, a partire da tale data il metodo di consolidamento di Endesa nel Gruppo Enel passa da proporzionale a integrale con evidenza delle quote di minoranza corrispondenti al 7,94% del suo capitale;
- > cessione, in data 23 settembre 2009, del 51% del capitale di SeverEnergia, società russa posseduta sino a tale data al 100% da Artic Russia su cui Enel ed Eni esercitano un controllo congiunto rispettivamente al 40% e al 60%. Tenendo conto degli attuali strumenti di *governance* che consentono a Enel, per mezzo di Artic Russia, un'influenza notevole sulla gestione della società, SeverEnergia viene consolidata, a partire da tale data, con il metodo del patrimonio netto anziché con il metodo proporzionale;
- > cessione, in data 30 settembre 2009, da parte di Enel Distribuzione dell'80% del capitale di Enel Rete Gas. A seguito di tale operazione la partecipazione di Enel in Enel Rete Gas passa dal 99,88% al 19,8% con la conseguente perdita del controllo. Tenendo conto degli attuali strumenti di *governance* che consentono a Enel un'influenza notevole sulla gestione della società, Enel Rete Gas viene consolidata, a partire da tale data, con il metodo del patrimonio netto anziché con il metodo integrale;
- > cessione, in data 10 dicembre 2009, del 100% di Avisio Energia detenuto da Hydro Dolomiti Enel; a seguito di tale cessione la società, operante nel settore della vendita e del trasporto di gas naturale in Italia, è deconsolidata;
- > acquisizione, in data 30 dicembre 2009, del 100% di Aioliko Voskero, società operante in Grecia nel settore della generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili.

Ai fini della rappresentazione contabile delle pattuizioni contenute nell'accordo del 26 marzo 2007 tra Enel e Acciona e a seguito del raggiungimento del controllo congiunto di Endesa, nello Stato patrimoniale riclassificato al 31 dicembre 2008 erano classificate come "Attività nette possedute per la vendita" le attività al netto delle relative passività riferibili alle energie rinnovabili detenute da Endesa e destinate a essere trasferite ad Acciona.

In data 25 giugno 2009 e nel corso del secondo semestre 2009 Endesa ha ceduto ad Acciona talune delle attività sopra citate per un corrispettivo di 2.814 milioni di euro, modificando parzialmente, nel contratto del 20 febbraio 2009, il perimetro rispetto a quello definito nell'accordo del 26 marzo 2007.

Al 31 dicembre 2009 le "Attività nette possedute per la vendita" includono pertanto, per un valore di 3 milioni di euro, le attività e le passività riferite alle energie rinnovabili di Endesa che, pur essendo incluse nel perimetro ultimo di cessione, non risultano ancora trasferite ad Acciona in attesa del completamento dei necessari iter autorizzativi. Le stesse includono, inoltre, talune altre attività detenute da Endesa che in ragione delle decisioni assunte dal *management* rispondono ai requisiti previsti dall'IFRS 5 per la loro classificazione tra le attività e le passività possedute per la vendita.

Nella Situazione economica riclassificata sono stati rappresentati come *discontinued operations* i risultati economici riferiti a Enel Rete Gas, al netto del relativo effetto fiscale, sino alla data del suo deconsolidamento, nonché gli effetti derivanti dalla cessione della stessa società avvenuta in data 30 settembre 2009. Con riferimento a tali effetti, si evidenzia che è stato rilevato nel "Risultato delle *discontinued operations*", oltre all'adeguamento del valore delle attività per un ammontare pari a 136 milioni di euro, effettuato già nel corso del primo trimestre del 2009 quando le parti erano pervenute a una valutazione concorde delle attività e delle passività oggetto della cessione, anche il risultato negativo derivante dalla cessione stessa, pari a 73 milioni di euro.

I risultati delle *discontinued operations* per l'esercizio 2008, presentati ai fini comparativi, includono, oltre ai dati riferiti alle attività di distribuzione del gas in Italia per il periodo di riferimento, i risultati relativi alle attività di Endesa Europa sino alla data della loro cessione a E.ON, avvenuta in data 26 giugno 2008, in quanto tali attività nette erano state acquisite al solo fine della loro rivendita.

Risultati economici del Gruppo

Milioni di euro

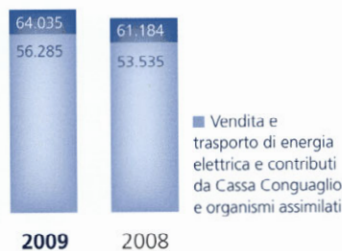
	2009	2008	2009-2008	
Totale ricavi	64.035	61.184	2.851	4,7%
Totale costi	48.255	46.846	1.409	3,0%
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio commodity	264	(20)	284	-
MARGINE OPERATIVO LORDO	16.044	14.318	1.726	12,1%
Ammortamenti e perdite di valore	5.289	4.777	512	10,7%
RISULTATO OPERATIVO	10.755	9.541	1.214	12,7%
Proventi finanziari	3.593	2.596	997	38,4%
Oneri finanziari	5.334	5.806	(472)	-8,1%
Totale proventi/(oneri) finanziari	(1.741)	(3.210)	1.469	45,8%
Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	54	48	6	12,5%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	9.068	6.379	2.689	42,2%
Imposte	2.520	585	1.935	-
RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS	6.548	5.794	754	13,0%
RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS	(158)	240	(398)	-
RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)	6.390	6.034	356	5,9%
(Utili)/Perdite di pertinenza di terzi	(995)	(741)	(254)	34,3%
RISULTATO NETTO DEL GRUPPO	5.395	5.293	102	1,9%

Ricavi

Milioni di euro

	2009	2008	2009-2008
Vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	56.285	53.535	2.750
Vendita e trasporto di gas ai clienti finali	2.996	3.307	(311)
Plusvalenze da cessione di attività	363	328	35
Altri servizi, vendite e proventi diversi	4.391	4.014	377
Totale	64.035	61.184	2.851

Ricavi (milioni di euro)



Nel 2009 i ricavi da **vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati** ammontano a 56.285 milioni di euro, in crescita di 2.750 milioni di euro rispetto al 2008 (+5,1%). Tale incremento è da collegare principalmente ai seguenti fattori:

- > crescita di 7.705 milioni di euro dei ricavi all'estero, di cui 6.460 milioni di euro relativi a Endesa e riferibili essenzialmente agli effetti positivi (pari a 2.824 milioni di euro) connessi ai cambiamenti regolatori derivanti dall'applicazione in Spagna, a partire dal 1° luglio 2009, della *Tarifa de Ultimo Recurso* (TUR), nonché al cambio di metodo di consolidamento della società spagnola (da proporzionale a integrale a partire dalla fine del secondo semestre del 2009 a seguito dell'acquisizione dell'ulteriore quota azionaria del 25,01%), 1.083 milioni di euro riferibili al *trading* internazionale di energia, 391 milioni di euro derivanti dal diverso periodo di consolidamento di Enel OGK-5, Enel Distributie

Muntenia ed Enel Energie Muntenia e alle maggiori quantità di energia elettrica vendute da Enel France e RusEnergosbyt per complessivi 296 milioni di euro; tali effetti positivi risultano parzialmente compensati dai minori ricavi derivanti dal deconsolidamento del Gruppo Viesgo ceduto nel giugno 2008 (-610 milioni di euro);

- > diminuzione di 3.122 milioni di euro riferibile ai minori ricavi di vendita sulla Borsa dell'energia elettrica (dovuti principalmente al decremento dei prezzi medi di vendita e alla riduzione delle quantità vendute), parzialmente compensati dai maggiori ricavi di vendita verso l'Acquirente Unico relativi a contratti bilaterali stipulati dalle società di generazione in Italia;
- > decremento dei ricavi per vendita e trasporto di energia elettrica in Italia per complessivi 1.874 milioni di euro, da attribuire sostanzialmente alla diminuzione dei ricavi per vendita di energia sul mercato vincolato connessa ai minori volumi venduti in un regime di prezzi medi di vendita decrescenti.

I ricavi per **vendita e trasporto di gas ai clienti finali** risultano in diminuzione di 311 milioni di euro (-9,4%) principalmente per effetto del decremento dei ricavi sul mercato domestico per 297 milioni di euro attribuibile alle minori quantità vendute essenzialmente ai clienti *business*, solo in parte compensato dagli effetti derivanti dalla crescita dei clienti serviti.

Le **plusvalenze da cessione di attività** sono pari nel 2009 a 363 milioni di euro e si riferiscono alla plusvalenza realizzata a seguito della cessione dell'intero capitale di Enel Linee Alta Tensione (ELAT) avvenuta in data 1° aprile 2009 (295 milioni di euro) e al provento derivante dalla cessione, avvenuta in data 23 settembre 2009, del 51% del capitale di SeverEnergia (68 milioni di euro). Nel 2008 la stessa voce ammonta a 328 milioni di euro ed è riferita interamente alla plusvalenza realizzata dalla cessione del 51% della partecipazione in Hydro Dolomiti Enel.

I ricavi per **altri servizi, vendite e proventi diversi** si attestano nel 2009 a 4.391 milioni di euro (4.014 milioni di euro nel 2008) evidenziando un aumento di 377 milioni di euro (+9,4%) rispetto all'esercizio precedente. Tale incremento è da collegare essenzialmente ai seguenti fenomeni:

- > minori vendite di combustibili per *trading* per 175 milioni di euro. Tale variazione è riferibile, per 151 milioni di euro, al decremento dei ricavi per *trading* di combustibili delle società in Spagna essenzialmente connesso al deconsolidamento del Gruppo Viesgo (-119 milioni di euro) e per 24 milioni di euro alla contrazione delle vendite sul mercato domestico;
- > crescita dei ricavi riferiti alla vendita di beni per 377 milioni di euro, che includono principalmente gli effetti connessi alla vendita di certificati verdi in Italia;
- > decremento dei lavori di ingegneria e costruzioni registrato in massima parte nella penisola iberica, per 115 milioni di euro;
- > diminuzione dei contributi di allacciamento dell'energia elettrica e del gas per 86 milioni di euro;
- > maggiori altri proventi per 380 milioni di euro dovuti, oltre che all'effetto della variazione del metodo di consolidamento di Endesa, alla rilevazione dell'integrazione del corrispettivo della cessione (avvenuta nel 2002) del ramo di azienda relativo alla distribuzione dell'energia elettrica nei comuni di Milano e Rozzano per 88 milioni di euro e all'accordo transattivo con Eni SpA avente a oggetto contributi di allacciamento e conguagli connessi alle rettifiche dei documenti di misura della centrale termoelettrica di Montalto di Castro e del *city-gate* di Treviso per 78 milioni di euro.

Costi

Milioni di euro

	2009	2008	2009 2008
Acquisto di energia elettrica	23.660	24.037	(377)
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	5.835	7.548	(1.713)
Combustibili per <i>trading</i> e gas per vendite ai clienti finali	2.003	3.067	(1.064)
Materiali	1.408	1.329	79
Costo del personale	4.908	4.049	859
Servizi e godimento beni di terzi	9.757	6.352	3.405
Altri costi operativi	2.271	1.714	563
Costi capitalizzati	(1.592)	(1.250)	(343)
Totale	48.255	46.846	1.409

I costi per **acquisto di energia elettrica** si decrementano nel 2009 di 377 milioni di euro (-1,6%). Tale riduzione è connessa principalmente alla diminuzione delle quantità acquistate destinate al mercato vincolato domestico in un regime decrescente di prezzi medi di acquisto e all'effetto del deconsolidamento del Gruppo Viesgo (-389 milioni di euro); tali effetti sono parzialmente compensati dai maggiori costi di acquisto di energia elettrica di Endesa per 2.061 milioni di euro connessi sostanzialmente agli effetti (pari a 832 milioni di euro) derivanti dall'applicazione a partire dal 1° luglio 2009 della *Tarifa de Ultimo Recurso* (TUR), già descritta nel commento ai ricavi, nonché dalla variazione del metodo di consolidamento della società spagnola a partire dalla fine di giugno 2009.

I costi per **consumi di combustibili per generazione di energia elettrica** nel 2009 sono pari a 5.835 milioni di euro, in calo di 1.713 milioni di euro rispetto ai valori dell'esercizio precedente (-22,7%) per effetto essenzialmente del decremento dei volumi sul mercato domestico e della strategia di approvvigionamento con prezzi medi di acquisto più favorevoli, nonché della riduzione della produzione termoelettrica da parte di Endesa, che ha più che compensato l'effetto della variazione del metodo di consolidamento intervenuta a partire dalla fine di giugno 2009.

I costi per l'acquisto di **combustibili per *trading* e gas per vendite ai clienti finali** si attestano a 2.003 milioni di euro, in diminuzione di 1.064 milioni di euro (-34,7%) rispetto all'esercizio 2008. Tale variazione riflette sostanzialmente gli effetti connessi ai minori costi per acquisto di gas destinato alla vendita ai clienti finali conseguenti alla riduzione dei volumi venduti, nonché ai minori costi riferibili agli acquisti di gas nel mercato spagnolo tenuto conto del deconsolidamento del Gruppo Viesgo.

I costi per **materiali** sono pari a 1.408 milioni di euro nel 2009, in crescita di 79 milioni di euro.

Il **costo del personale** nel 2009 è pari a 4.908 milioni di euro, in crescita di 859 milioni di euro (+21,2%) con un aumento della consistenza media dell'11,2%. Escludendo l'effetto della variazione dell'area di consolidamento di talune società estere, nonché del diverso metodo di consolidamento riferibile a Endesa e dell'incidenza degli oneri per incentivi all'esodo, il costo del lavoro nel 2009 è in aumento di 116 milioni di euro (+4,3%) a fronte di una contrazione dell'organico

medio pari al 2,7%. La variazione del periodo risente principalmente degli adeguamenti retributivi decorrenti dal 1° gennaio 2009 previsti dall'ultimo rinnovo del contratto di lavoro in Italia e dei maggiori oneri contributivi dovuti a partire dal 1° gennaio 2009.

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi** nel 2009 ammontano a 9.757 milioni di euro, in crescita di 3.405 milioni di euro (+53,6%) rispetto all'esercizio 2008. Tale andamento risente essenzialmente dei maggiori vettoramenti passivi sull'energia elettrica di Endesa, per 2.733 milioni di euro, connessi sia agli effetti derivanti dai cambiamenti regolatori sopra citati (per 1.378 milioni di euro) sia al diverso metodo di consolidamento della società, nonché dei maggiori oneri registrati dalle società della Divisione Mercato relativi a prestazioni professionali connesse alla gestione della clientela per circa 80 milioni di euro.

Gli **altri costi operativi** nell'esercizio 2009 ammontano a 2.277 milioni di euro, in crescita di 563 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+32,8%). Tale incremento risente principalmente dei maggiori oneri per certificati verdi per 414 milioni di euro e del diverso metodo di consolidamento di Endesa per circa 240 milioni di euro; tali effetti sono solo parzialmente compensati dal decremento degli oneri per emissioni di CO₂ per 137 milioni di euro, nonché dalla rilevazione nel 2008 del risultato negativo, pari a 109 milioni di euro, registrato dalla cessione del Gruppo Viesgo a E.ON avvenuta a fine giugno 2008.

Nell'esercizio 2009 i **costi capitalizzati** sono in crescita di 343 milioni di euro (+27,4%) per effetto principalmente dell'attività di ingegneria e innovazione e della contribuzione delle società estere.

I **proventi/(oneri) netti da gestione rischio commodity** sono positivi per 264 milioni di euro nel 2009 (20 milioni di euro di oneri netti nell'esercizio precedente). In particolare, il risultato del 2009 si riferisce per 269 milioni di euro ai proventi netti su posizioni chiuse nell'esercizio (123 milioni di euro di proventi netti nel 2008), parzialmente compensati per 5 milioni di euro dall'onere netto da valutazione al *fair value* dei contratti derivati in essere a fine esercizio (143 milioni di euro di oneri netti nel 2008).

Gli **ammortamenti e perdite di valore** sono in crescita di 512 milioni di euro (+10,7%). L'incremento riflette sostanzialmente i maggiori ammortamenti sulle attività materiali e immateriali (+554 milioni di euro) a seguito della variazione nel metodo di consolidamento di Endesa nonché della ridefinizione per la stessa società nel primo semestre del 2009 del perimetro delle attività rinnovabili destinate a essere cedute ad Acciona. Gli ammortamenti e perdite di valore dell'esercizio 2008 includevano invece l'adeguamento (168 milioni di euro) delle attività nette del Gruppo Viesgo, ceduto a E.ON, al valore stimato delle stesse in base alla valutazione effettuata dalle banche di investimento alla fine del primo trimestre 2008.

Il **risultato operativo** dell'esercizio 2009 si attesta a 10.755 milioni di euro, con una crescita di 1.214 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+12,7%).

Gli **oneri finanziari netti** nell'esercizio 2009 sono pari a 1.741 milioni di euro, con un decremento complessivo di 1.469 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In particolare, l'incremento dei proventi finanziari del 2009 (+997

milioni di euro) si riferisce prevalentemente all'effetto positivo, pari a 970 milioni di euro, derivante dall'esercizio anticipato dell'opzione di vendita concessa ad Acciona sulla partecipazione del 25,01% posseduta, direttamente e indirettamente, da Acciona in Endesa. Il decremento degli oneri finanziari (-472 milioni di euro) risente sia della flessione dei tassi di interesse registrata nel corso del 2009 rispetto all'esercizio precedente, dovuta al particolare contesto di crisi internazionale dei mercati finanziari, sia della riduzione dell'indebitamento finanziario medio di Enel. Inoltre, gli oneri da partecipazione del 2008 includevano gli effetti connessi alla riduzione del valore della partecipazione in Bayan Resources (118 milioni di euro).

La **quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto** nell'esercizio 2009 è positiva per complessivi 54 milioni di euro, in crescita di 6 milioni di euro rispetto all'esercizio 2008, che includeva gli effetti relativi alla valutazione con il metodo del patrimonio netto di OGK-5 precedenti al suo consolidamento avvenuto a partire dalla fine del mese di maggio 2008. La voce include nell'esercizio 2009 i proventi relativi alla quota di partecipazione in SeverEnergia, consolidata, a partire dalla cessione avvenuta in data 23 settembre 2009 del 51% del suo capitale, con il metodo del patrimonio netto anziché con il metodo proporzionale.

Le **imposte** dell'esercizio 2009 ammontano a 2.520 milioni di euro con un'incidenza sul risultato *ante* imposte del 27,8% a fronte di un'incidenza del 9,2% nell'esercizio 2008.

Mentre nell'esercizio 2009 le diverse variazioni alla imposizione fiscale teorica non generano effetti netti significativi, nel 2008 le imposte risentono principalmente degli effetti netti (1.858 milioni di euro) derivanti dall'adeguamento della fiscalità differita conseguente al riallineamento delle differenze tra i valori civilistici e fiscali delle attività materiali di talune società italiane (legge n. 244/07), al netto degli oneri per la relativa imposta sostitutiva (1.521 milioni di euro), e degli effetti (290 milioni di euro) sulla fiscalità derivanti dall'applicazione dell'addizionale Ires per il settore energia su specifiche società italiane (decreto legge n. 112/08).

Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

Milioni di euro

	al 31.12.2009	al 31.12.2008	2009 2008
Attività immobilizzate nette:			
- attività materiali e immateriali	94.426	71.726	22.700
- avviamento	19.372	16.039	3.333
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	1.029	397	632
- altre attività/(passività) non correnti nette	(2.907)	(3.160)	253
Totale	111.920	85.002	26.918
Capitale circolante netto:			
- crediti commerciali	13.010	12.378	632
- rimanenze	2.500	2.182	318
- crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	(1.011)	(805)	(206)
- altre attività/(passività) correnti nette	(4.407)	(4.524)	117
- debiti commerciali	(11.174)	(10.600)	(574)
Totale	(1.082)	(1.369)	287
Capitale investito lordo	110.838	83.633	27.205
Fondi diversi:			
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(3.110)	(2.910)	(200)
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	(12.853)	(7.921)	(4.932)
Totale	(15.963)	(10.831)	(5.132)
Attività nette possedute per la vendita	348	3.460	(3.112)
Capitale investito netto	95.223	76.262	18.961
Patrimonio netto complessivo	44.353	26.295	18.058
Indebitamento finanziario netto	50.870	49.967	903

Capitale investito netto (milioni di euro)



Le attività materiali e immateriali, inclusi gli investimenti immobiliari, ammontano al 31 dicembre 2009 a 94.426 milioni di euro e presentano complessivamente un incremento di 22.700 milioni di euro. Tale aumento è originato essenzialmente dal cambio del metodo di consolidamento di Endesa da proporzionale a integrale conseguente all'acquisizione del pieno controllo dopo l'acquisto del 25,01% del suo capitale (+17.698 milioni di euro), dagli investimenti del periodo, pari a 6.825 milioni di euro, dagli effetti connessi al completamento nel 2009 del processo di *Purchase Price Allocation* di alcune partecipazioni (tra cui Enel OGK-5, Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia) per complessivi 682 milioni di euro, al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore su tali attività pari a 4.708 milioni di euro. Il residuo aumento è da ricondurre sostanzialmente agli adeguamenti positivi derivanti da differenze cambio del periodo (+1.928 milioni di euro), nonché alla ridefinizione del perimetro delle attività rinnovabili di Endesa classificate come "Attività possedute per la vendita" al 31 dicembre 2008 in relazione all'accordo del 20 febbraio 2009 e, più puntualmente, in ragione della cessione ad Acciona avvenuta per la quasi totalità di tali attività in data 25 giugno 2009 e nel secondo semestre 2009.

L'avviamento, pari a 19.372 milioni di euro, è in crescita di 3.333 milioni di euro. Tale aumento è da attribuire sostanzialmente alla rilevazione del *goodwill* relativo all'acquisto del 25,01% di Endesa e degli effetti connessi alla vendita sopra citata delle attività rinnovabili ad Acciona per un saldo netto complessivo di 3.187 milioni di euro. Inoltre, l'aumento riflette il *goodwill* rilevato in via definitiva sull'acquisizione da parte di Endesa del 100% di KJWB (oggi Endesa Ireland), società irlandese dove precedentemente era confluito il 20% degli asset di generazione di Electricity Supply Board (212 milioni di euro).

Si evidenzia che nel corso del 2009, così come consentito dall'IFRS 3 - Aggregazioni aziendali, si è di fatto concluso il processo di allocazione definitiva delle differenze tra il costo di acquisto e le attività acquisite al netto delle passività assunte di Enel OGK-5, di Electrica Muntenia Sud (ora Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia), Marcinelle Energie, Enel Erelis, Hydro Constructional, International Wind Parks of Crete, International Wind Parks of Achaia, International Wind Parks of Rhodes e Glafkos Hydroelectric Station; l'avviamento, ove rilevato, determinato in via residuale è da ritenersi pertanto iscritto in via definitiva. Relativamente ai *goodwill* emergenti dalle altre operazioni finalizzate nel corso del 2009 (ovvero la quota del 25,01% di Endesa, Aioliko Voskero e Renovables de Guatemala), i valori rilevati in tale voce sono invece da considerarsi contabilizzati in via provvisoria in attesa di completare le necessarie valutazioni per una loro migliore attribuzione alle attività acquisite e/o alle passività assunte.

Le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 1.029 milioni di euro, sono in aumento di 632 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione riflette sostanzialmente la rilevazione per 287 milioni di euro della partecipazione detenuta in SeverEnergia, classificata come società collegata a seguito della vendita a Gazprom in data 23 settembre 2009 da parte di Enel e di Eni, del 51% del capitale della società con conseguente riduzione della partecipazione di Enel dal 40% al 19,6% e perdita del controllo congiunto. L'incremento del periodo riflette inoltre la rilevazione della partecipazione per 144 milioni di euro in Enel Rete Gas conseguente alla cessione al 30 settembre 2009 dell'80% del capitale della società finora posseduta al 99,88% e i cui valori al 31 dicembre 2008 erano classificati tra le attività e le passività possedute per la vendita. Il restante incremento è da ricondurre essenzialmente agli effetti connessi al diverso metodo di consolidamento di Endesa da proporzionale a integrale nonché alla riclassifica dalle "Attività possedute per la vendita" di alcune partecipazioni non più incluse nel perimetro di cessione delle attività rinnovabili di Endesa ad Acciona dopo la ridefinizione dello stesso, per complessivi 162 milioni di euro.

Il saldo delle *altre attività/(passività) non correnti nette* al 31 dicembre 2009 è negativo per 2.907 milioni di euro, in diminuzione di 253 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008. La variazione è imputabile sostanzialmente ai seguenti fattori:

- > decremento, pari a 149 milioni di euro, delle passività finanziarie non correnti per effetto delle maggiori passività connesse a strumenti derivati per 821 milioni di euro, compensate dall'effetto conseguente alla rilevazione al 31 dicembre 2008 della valutazione al *fair value* dell'opzione di vendita concessa da Enel ad Acciona per 970 milioni di euro;
- > diminuzione di 1.172 milioni di euro dei crediti verso Cassa Conguaglio per il Settore Elettrico e organismi assimilati, di cui 1.275 milioni di euro riferiti a Endesa. In particolare, tale ultima variazione negativa risente della diversa

classificazione dei crediti per *deficit* extra-peninsulare (da operativi a finanziari) effettuata in virtù delle recenti modifiche normative inerenti al sistema elettrico spagnolo, che ha più che compensato gli effetti derivanti dal diverso metodo di consolidamento di Endesa;

- > decremento, pari a 536 milioni di euro, delle attività finanziarie non correnti, dovuto essenzialmente alle minori attività connesse a strumenti derivati per 600 milioni di euro;
- > aumento degli altri crediti non correnti per 167 milioni di euro, in parte dovuto ai minori acconti per acquisto di partecipazioni per 65 milioni di euro, più che compensati dal maggior valore delle partecipazioni in altre imprese valutate al *fair value* per complessivi 122 milioni di euro e dagli effetti derivanti dal diverso metodo di consolidamento di Endesa;
- > decremento delle altre passività non correnti per 1.602 milioni di euro, dovuto essenzialmente alla rettifica di alcune passività relative a talune tipologie di impianti della rete di trasmissione di energia elettrica in Spagna, avvenuta in sede di allocazione provvisoria del costo di acquisto della quota del 25,01% di Endesa.

Il **capitale circolante netto** è negativo per 1.082 milioni di euro al 31 dicembre 2009, con un incremento di 287 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008.

La variazione è imputabile ai seguenti principali fenomeni:

- > aumento dei *crediti commerciali*, pari a 632 milioni di euro, per effetto della variazione positiva riferita al diverso metodo di consolidamento di Endesa, parzialmente compensato dai minori crediti relativi alla vendita di energia elettrica e gas sul mercato libero domestico, nonché dai minori crediti commerciali riferiti alle vendite di energia sulla Borsa dell'energia elettrica;
- > crescita delle *rimanenze*, pari a 318 milioni di euro, riferibile in massima parte alla variazione del perimetro di consolidamento di Endesa;
- > diminuzione dei *crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati*, pari a 206 milioni di euro. La variazione risente principalmente dell'aumento del debito relativo all'applicazione del meccanismo di perequazione dell'esercizio 2009 sull'acquisto di energia elettrica in Italia e dell'incasso di tutti i crediti dei meccanismi di perequazione del 2006, 2007 e 2008;
- > aumento delle *altre attività correnti al netto delle rispettive passività* per 117 milioni di euro. Tale variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:
 - diminuzione di 670 milioni di euro dei debiti netti per imposte sul reddito; tale decremento è sostanzialmente correlabile ai versamenti di imposte per 3.739 milioni di euro, i cui effetti sono parzialmente compensati dalla rilevazione delle imposte correnti pari a 2.725 milioni di euro. In particolare, i pagamenti di imposte si riferiscono alle rate dell'esercizio 2009 relative alle imposte sostitutive dovute per il riallineamento, effettuato essenzialmente nel corso del 2008, dei valori civilistici e fiscali delle attività materiali di talune società italiane (legge n. 244/07), nonché al pagamento del saldo dell'addizionale Ires 2008;
 - crescita delle altre passività non finanziarie nette per 593 milioni di euro, dovuta principalmente ai minori debiti tributari netti relativi a imposte indirette per complessivi 509 milioni di euro, più che compensati dall'effetto derivante dalla variazione del metodo di consolidamento di Endesa;
- > crescita dei *debiti commerciali*, pari a 574 milioni di euro, essenzialmente riferibile ai minori debiti per acquisti di energia elettrica compensati dagli effetti della variazione del metodo di consolidamento di Endesa.

I **fondi diversi**, pari a 15.963 milioni di euro, sono in crescita di 5.132 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è da ricondurre principalmente ai seguenti fattori:

- > aumento delle imposte differite nette di 3.008 milioni di euro, relativo principalmente agli effetti sulla fiscalità differita conseguenti al cambio di metodo di consolidamento di Endesa nonché all'allocazione in via provvisoria del prezzo sull'operazione di acquisto del 25,01% del capitale della società spagnola;
- > crescita dei fondi rischi e oneri pari a 1.924 milioni di euro, che risente in larga misura degli effetti connessi al cambio del metodo di consolidamento di Endesa (1.182 milioni di euro) nonché degli accantonamenti al fondo per incentivi all'esodo (733 milioni di euro).

Le **attività nette possedute per la vendita**, pari a 348 milioni di euro al 31 dicembre 2009, si riferiscono essenzialmente a talune attività detenute da Endesa in Grecia e in America Latina 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" nonché alle attività inerenti alle energie rinnovabili di Endesa, rientranti nell'accordo del 20 febbraio 2009, che non risultano ancora trasferite ad Acciona in attesa del completamento degli *iter* autorizzativi. Il saldo al 31 dicembre 2008 includeva inoltre le attività nette riferibili alla rete di distribuzione dell'energia elettrica ad alta tensione identificabili essenzialmente nella società Enel Linee Alta Tensione (ELAT), cedute a Terna nel mese di aprile 2009, e le attività nette connesse alla rete di distribuzione del gas in Italia identificabili essenzialmente nella società Enel Rete Gas, ceduta per l'80% del suo capitale nel mese di settembre 2009.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2009 è pari a 95.223 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi per 44.353 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 50.870 milioni di euro. Quest'ultimo, al 31 dicembre 2009, presenta un'incidenza sul patrimonio netto di 1,15 (1,90 al 31 dicembre 2008).

Analisi della struttura finanziaria

Indebitamento finanziario netto

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	2009-2008
Indebitamento a lungo termine:			
- finanziamenti bancari	21.632	29.392	(7.760)
- obbligazioni	31.889	20.248	11.641
- <i>preference share</i>	1.463	973	490
- debiti verso altri finanziatori	866	432	434
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	<i>55.850</i>	<i>51.045</i>	<i>4.805</i>
Crediti finanziari e titoli a lungo termine	(8.044)	(2.891)	(5.153)
Indebitamento netto a lungo termine	47.806	48.154	(348)
Indebitamento a breve termine:			
Finanziamenti bancari:			
- quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine	1.438	590	848
- utilizzo linee di credito <i>revolving</i>	20	14	6
- altri finanziamenti a breve verso banche	927	1.564	(637)
<i>Indebitamento bancario a breve termine</i>	<i>2.385</i>	<i>2.168</i>	<i>217</i>
Obbligazioni (quota a breve)	1.096	2.364	(1.268)
Debiti verso altri finanziatori (quota a breve)	375	156	219
<i>Commercial paper</i>	<i>6.573</i>	<i>3.792</i>	<i>2.781</i>
Altri debiti finanziari a breve termine	22	97	(75)
<i>Indebitamento verso altri finanziatori a breve termine</i>	<i>8.066</i>	<i>6.409</i>	<i>1.657</i>
Crediti finanziari a lungo termine (quota a breve)	(767)	(524)	(243)
Crediti finanziari per operazioni di <i>factoring</i>	(304)	(367)	63
Crediti finanziari - <i>cash collateral</i>	(893)	-	(893)
Altri crediti finanziari a breve termine	(1.156)	(694)	(462)
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(4.267)	(5.179)	912
<i>Disponibilità e crediti finanziari a breve</i>	<i>(7.387)</i>	<i>(6.764)</i>	<i>(623)</i>
Indebitamento netto a breve termine	3.064	1.813	1.251
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	50.870	49.967	903
Indebitamento finanziario "Attività possedute per la vendita"	63	795	(732)



L'indebitamento finanziario netto del Gruppo è pari a 50.870 milioni di euro al 31 dicembre 2009, in aumento di 903 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2008. Tale incremento risente dell'acquisizione del 25,01% del capitale di Endesa per 9.627 milioni di euro (nonché degli effetti connessi al consolidamento integrale del debito di Endesa stessa) ed è compensato dalla finalizzazione dell'aumento di capitale di Enel SpA per complessivi 7.991 milioni di euro (tenuto conto dell'incasso dei diritti di opzione) e dalle cessioni di Enel Linee Alta Tensione a Terna, di alcuni impianti idroelettrici e da fonti rinnovabili di Endesa ad Acciona, dell'80% di Enel Rete Gas e del 51% della partecipazione di Enel detenuta in SeverEnergia per complessivi 4.031 milioni di euro.

L'indebitamento finanziario netto a lungo termine registra una riduzione di 348