

Principali rischi e incertezze

Enel SpA, nella propria funzione di *holding* industriale, è esposta, nella sostanza, ai medesimi rischi e incertezze connesse al *business* del Gruppo, nonché a quelli più specifici di carattere finanziario correlati alla funzione di tesoreria centrale svolta per il Gruppo. Si evidenziano di seguito i più significativi.

Rischi connessi al *business*

I mercati energetici nei quali il Gruppo Enel è presente sono interessati da processi di progressiva liberalizzazione, che viene attuata in diversa misura e con tempistiche differenti da Paese a Paese. Come risultato di questi processi, Enel è esposta a una crescente pressione competitiva derivante dall'ingresso di nuovi operatori e dallo sviluppo di mercati organizzati. I rischi di *business* che derivano dalla naturale partecipazione del Gruppo a mercati che presentano queste caratteristiche sono stati fronteggiati con una strategia di integrazione lungo la catena del valore e con una sempre maggiore spinta all'innovazione tecnologica, alla diversificazione e all'espansione geografica. Il cambiamento delle regole di funzionamento dei mercati nonché le prescrizioni e gli obblighi che li caratterizzano, possono influire sull'andamento della gestione e dei risultati del Gruppo. A fronte dei rischi che possono derivare da tali fattori, si è operato per intensificare i rapporti con gli organismi di governo e regolazione locali adottando un approccio di trasparenza, collaborazione e proattività nell'affrontare e rimuovere le fonti di instabilità dell'assetto regolatorio.

Inoltre, la normativa comunitaria sul sistema di scambio di quote di anidride carbonica (CO₂) impone oneri per il settore elettrico, che in futuro potranno essere sempre più rilevanti. In tale contesto, l'instabilità del mercato delle quote ne accentua la difficoltà di gestione e monitoraggio. Al fine di ridurre tali fattori di rischio, il Gruppo svolge un'attività di presidio dello sviluppo e dell'attuazione della normativa comunitaria e nazionale, diversifica il *mix* produttivo a favore di tecnologie e fonti a basso tenore di carbonio, con particolare attenzione alle fonti rinnovabili e al nucleare, sviluppa strategie che gli consentono di acquisire quote a un costo più competitivo, ma soprattutto migliora le prestazioni ambientali dei propri impianti incrementandone l'efficienza energetica.

Ulteriori rischi legati al *business* del Gruppo sono ravvisabili nel malfunzionamento dei propri impianti, negli eventi accidentali avversi o nelle interruzioni di forniture di combustibili che possono compromettere la temporanea funzionalità degli stessi. Per mitigare tali rischi Enel fa ricorso alle migliori strategie di prevenzione e protezione, incluse tecniche di manutenzione preventiva e predittiva, *survey*

tecnologiche mirate alla rilevazione e al controllo dei rischi, nonché alle *best practice* internazionali. Il rischio residuo viene gestito con il ricorso a specifici contratti di assicurazione, rivolti sia alla protezione dei beni aziendali sia alla tutela dell'Azienda nei confronti di terzi danneggiati da eventi accidentali, incluso l'inquinamento, che possono aver luogo nel corso dei processi legati alla generazione e distribuzione dell'energia elettrica e del gas.

Come parte della propria strategia finalizzata a mantenere e sviluppare una *leadership* di costo nei mercati di generazione in cui è presente, il Gruppo è impegnato in molteplici progetti di sviluppo, miglioramento e riconversione dei propri impianti. Tali progetti sono esposti ai rischi tipici dell'attività costruttiva che il Gruppo tende a mitigare attraverso la richiesta di specifiche garanzie ai propri fornitori e, dove possibile, attraverso apposita garanzia assicurativa in grado di coprire i rischi di costruzione in ogni sua fase.

Con riferimento infine ai rischi di interruzione delle forniture di combustibili, il Gruppo ha sviluppato una strategia di diversificazione delle fonti di approvvigionamento ricorrendo a fornitori dislocati in differenti aree geografiche nonché incentivando la costruzione di infrastrutture di trasporto e stoccaggio. In relazione ai rischi di variazione dei prezzi di combustibile ed energia elettrica, Enel ha sviluppato una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso alla contrattualizzazione anticipata dell'approvvigionamento dei combustibili e delle forniture ai clienti finali. Ha perfezionato, inoltre, una specifica procedura che prevede la misurazione del rischio *commodity*, la definizione di un limite di rischio massimo accettabile e la realizzazione di operazioni di copertura mediante il ricorso a contratti derivati.

Rischi di carattere finanziario

In relazione ai rischi di carattere finanziario, si evidenziano di seguito quelli più significativi ai quali la Società è esposta.

Rischi connessi alla fluttuazione dei tassi di cambio e di interesse

Il Gruppo è esposto al rischio di cambio derivante dai flussi di cassa connessi all'acquisto e/o alla vendita di combustibili ed energia sui mercati internazionali, dai flussi di cassa relativi a investimenti o altre partite in divisa estera e, in maniera marginale, dall'indebitamento denominato in valuta diversa da quella di conto dei rispettivi Paesi. La principale esposizione al rischio di cambio è nei confronti del dollaro USA.

Nel corso dell'esercizio la gestione del rischio tasso di cambio è proseguita nell'ambito del rispetto delle politiche di gestione interne, indirizzate al contenimento dei rischi, senza alcun tipo di difficoltà nell'accesso al mercato dei derivati.

La principale fonte di esposizione al rischio di tasso di interesse per Enel deriva dall'indebitamento finanziario espresso a tasso variabile. Al fine di ottenere una struttura dell'indebitamento bilanciata, Enel gestisce tale rischio riducendo l'ammontare dei debiti finanziari soggetti alla variazione dei tassi di interesse, minimizzando nel tempo il costo della provvista e limitando la volatilità dei risultati. Le politiche di gestione poste in essere da Enel SpA sono volte altresì a ottimizzare la situazione finanziaria complessiva del Gruppo, l'allocazione ottimale delle risorse finanziarie e il controllo dei rischi finanziari.

In base a tali politiche, la gestione del rischio tasso di interesse, come anche quella del rischio di cambio, viene effettuata quasi esclusivamente in un'ottica di minimizzazione dei rischi, avendo particolare riguardo, tra l'altro, alla selezione delle controparti finanziarie e al monitoraggio delle relative esposizioni e livelli di *rating*.

Rischi connessi alla liquidità

Enel SpA gestisce il rischio di liquidità a livello centralizzato (con l'eccezione di Endesa SA e le sue controllate) presso la Tesoreria di Gruppo, assicurando un'adeguata copertura dei fabbisogni finanziari (attraverso la sottoscrizione di idonee linee di credito e la stipula di programmi per l'emissione di obbligazioni e – tramite la società Enel Finance International – di *commercial paper*) e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità.

La recente crisi dei mercati finanziari avviatasi con la crisi dei mutui americani *subprime*, proseguita con le note vicende di Lehman Brothers e i salvataggi/acquisizioni di grandi operatori del settore assicurativo e creditizio, ha determinato un irrigidimento dei criteri per l'accesso al credito. Nonostante tali turbolenze, Enel ha continuato ad avere accesso al mercato del credito bancario e a quello delle *commercial paper*. Le difficoltà nel reperire risorse finanziarie sono state superate, anche grazie a un'attenta pianificazione finanziaria e a un'accurata politica di *funding*.

Un ulteriore deterioramento del mercato del credito potrebbe tuttavia comportare per Enel un incremento del rischio di liquidità. A tale proposito va comunque rilevato che sono al momento allo studio diverse opzioni finalizzate a irrobustire ulteriormente la struttura finanziaria del Gruppo.

Rischi connessi al *rating*

La possibilità di accesso al mercato dei capitali, alle altre forme di finanziamento e i costi connessi dipendono, tra l'altro, dal merito di credito assegnato al Gruppo. L'attuale *rating* di Enel, pari ad "A-" (secondo Standard & Poor's) e "A2" (secondo Moody's), è attualmente in "*credit watch*" negativo in base alle valutazioni di entrambe le agenzie. I livelli di *rating* di Enel sono riportati nel dettaglio nel paragrafo "Enel e i mercati finanziari". Eventuali riduzioni del merito di credito da parte delle agenzie di *rating* potrebbero costituire una limitazione alla possibilità di accesso al mercato dei capitali e incrementare il costo della raccolta con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo.

Per maggiori dettagli circa l'attività di gestione dei rischi finanziari specifici di Enel SpA si rimanda alla nota di commento n. 4 del presente Bilancio.



Prevedibile evoluzione della gestione

I risultati economici e il livello di indebitamento di Enel, nella sua funzione di *holding* industriale, continueranno a essere influenzati dai risultati conseguiti dalle partecipate e in particolare dai positivi effetti indotti dal processo di integrazione e consolidamento delle attività internazionali. Con l'accordo siglato a febbraio 2009 grazie al quale Enel deterrà il pieno controllo di Endesa, e con il rafforzamento della presenza nel mercato russo, Enel ha completato la fase di crescita attraverso le grandi acquisizioni e ha compiuto un ulteriore grande passo nel consolidamento e nell'integrazione del Gruppo. La dimensione raggiunta e la condizione di assoluta rilevanza nei mercati energetici europei e negli altri Paesi in cui esso opera sono la premessa e al contempo una solida base per proseguire lungo le direttrici strategiche definite nel recente passato.

Inoltre, Enel continuerà a sviluppare programmi di investimento nel settore delle fonti rinnovabili, nonché a perseguire l'eccellenza tecnologica e l'attenzione alle problematiche ambientali.

Allo stesso tempo proseguiranno le iniziative di ottimizzazione di portafoglio finalizzate a rafforzare la posizione finanziaria, fortemente influenzata dalla politica di espansione internazionale seguita in questi ultimi anni.



Altre informazioni

Società controllate estere extra UE

Si attesta che alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione del Bilancio di Enel SpA relativo all'esercizio 2008 – vale a dire all'11 marzo 2009 – sussistono nell'ambito del Gruppo Enel le "condizioni per la quotazione delle azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea" (per brevità, nel prosieguo, definite "società controllate estere extra UE") dettata dalla Consob nell'art. 36 del Regolamento Mercati (approvato con deliberazione n. 16191 del 29 ottobre 2007 e modificato in materia con deliberazione n. 16530 del 25 giugno 2008).

In particolare, si segnala al riguardo che:

- > in applicazione dei parametri di significativa rilevanza ai fini del consolidamento introdotti nell'art. 36, comma 2, del Regolamento Mercati Consob con effetto dal 1° luglio 2008, sono state individuate nell'ambito del Gruppo Enel 9 società controllate estere extra UE cui la disciplina in questione risulta applicabile.
Trattasi, in particolare, delle seguenti società: 1) Ampla Energia e Servicios SA (società brasiliana del Gruppo Endesa); 2) Chilectra SA (società cilena del Gruppo Endesa); 3) Empresa Nacional de Electricidad - Endesa Chile SA (società cilena del Gruppo Endesa); 4) Endesa Brasil SA (società brasiliana del Gruppo Endesa); 5) Endesa Capital Finance LLC (società statunitense del Gruppo Endesa); 6) Enersis SA (società cilena del Gruppo Endesa); 7) Inversiones Codensa SA (società colombiana del Gruppo Endesa); 8) Investluz SA (società brasiliana del Gruppo Endesa); 9) OGK-5 OJSC (società russa controllata da Enel Investment Holding BV);
- > lo Stato patrimoniale e il Conto economico del Bilancio 2008 di tutte le società sopra indicate, quali inseriti nel *reporting package* utilizzato ai fini della redazione del Bilancio consolidato del Gruppo Enel, verranno messi a disposizione del pubblico da parte di Enel SpA (secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 1, lett. a) del Regolamento Mercati Consob) entro il giorno successivo all'approvazione assembleare del Bilancio di esercizio 2008 di Enel SpA (ai sensi di quanto al riguardo disposto dall'art. 77, comma 1, del Regolamento Emittenti Consob);
- > gli statuti, la composizione e i poteri degli organi sociali di tutte le società sopra indicate sono stati acquisiti da parte di Enel SpA e sono tenuti a disposizione della Consob, in versione aggiornata, ove da parte di quest'ultima fosse avanzata specifica richiesta di esibizione a fini di vigilanza (secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 1, lett. b) del Regolamento Mercati Consob);
- > è stato verificato da parte di Enel SpA che tutte le società sopra indicate:
 - (i) forniscono al revisore della Capogruppo Enel SpA le informazioni

necessarie al revisore medesimo per condurre l'attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali della stessa Enel SpA (secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 1, lett. ci) del Regolamento Mercati Consob);

- (ii) dispongono di un sistema amministrativo-contabile idoneo a fare pervenire regolarmente alla direzione e al revisore della Capogruppo Enel SpA i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del Bilancio consolidato del Gruppo Enel (secondo quanto previsto dall'art. 36, comma 1, lett. cii) del Regolamento Mercati Consob).

Informativa sugli strumenti finanziari

Con riferimento all'informativa sugli strumenti finanziari richiesta dall'art. 2428, comma 2, n. 6 bis cod. civ., si rinvia a quanto illustrato di seguito alla specifica nota di commento n. 4.

Operazioni con parti correlate

Per quanto attiene alle operazioni con parti correlate svolte dalla Società, si rinvia a quanto illustrato di seguito alla specifica nota di commento n. 31.

Azioni proprie

La Società non detiene azioni proprie in portafoglio, né ha svolto transazioni in azioni proprie nell'esercizio.

Operazioni atipiche e/o inusuali

Ai sensi della comunicazione Consob del 28 luglio 2006 la Società non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali nel corso dell'esercizio 2008.

A tal proposito, sono definite come tali le operazioni che per significatività/rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell'accadimento possono dar luogo a dubbi sulla correttezza e/o completezza dell'informazione, sul conflitto di interesse, sulla salvaguardia del patrimonio aziendale, nonché sulla tutela degli azionisti di minoranza.

Codice in materia di protezione dei dati personali (D.Lgs. 30 giugno 2003 n. 196)

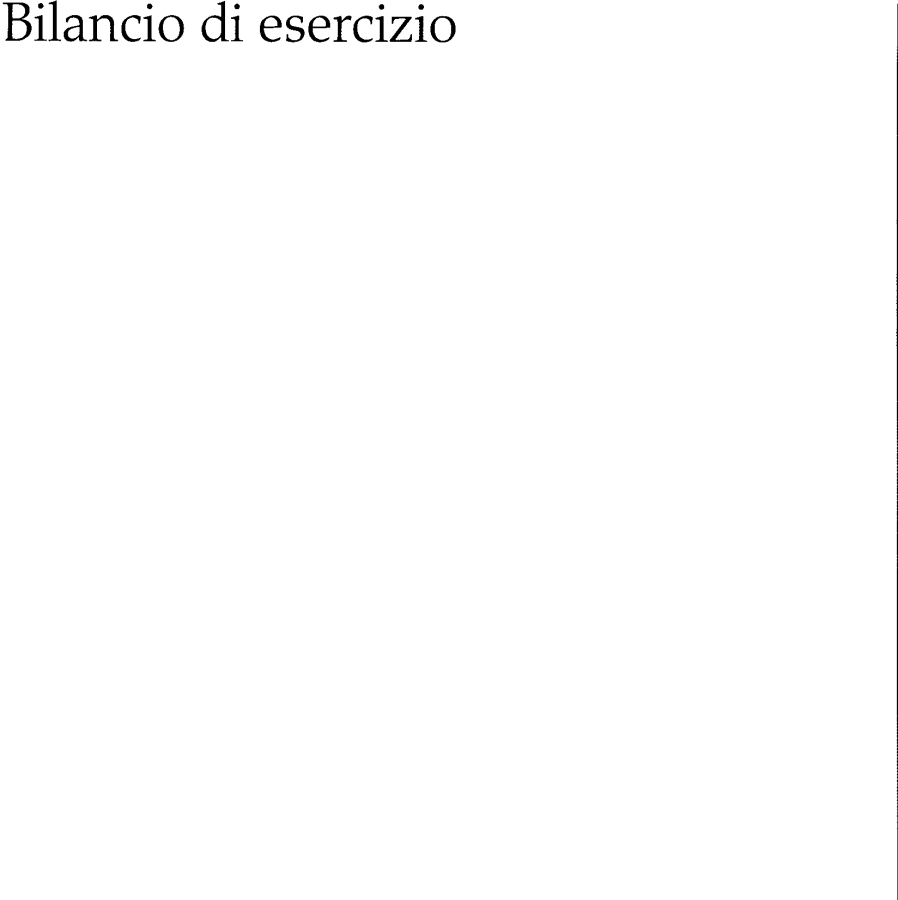
Enel SpA ha redatto il Documento Programmatico sulla Sicurezza ai sensi dell'art. 34 del "Codice in materia di protezione dei dati personali" (D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196) e provvederà ad aggiornarlo in conformità alle disposizioni di legge.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Per quanto attiene ai fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio,
si rinvia a quanto illustrato di seguito alla specifica nota di commento n. 35.

PAGINA BIANCA

Bilancio di esercizio



PAGINA BIANCA

Prospetti contabili

Conto economico

Euro	Note	2008		2007	
			di cui con parti correlate		di cui con parti correlate
Ricavi					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	5.a	721.581.545	720.512.562	1.057.997.271	800.258.337
Altri ricavi	5.b	12.703.023	1.541.469	9.903.097	435.014
	[Subtotale]	734.284.568		1.067.900.368	
Costi					
Acquisti di energia elettrica e materiali di consumo	6.a	349.202.464	15.564.209	603.271.798	14.490.656
Servizi e godimento beni di terzi	6.b	288.453.773	92.015.619	389.540.742	92.147.720
Costo del personale	6.c	104.796.060	1.695.510	100.175.444	1.554.975
Ammortamenti e perdite di valore	6.d	15.364.510		15.994.932	
Altri costi operativi	6.e	55.837.587	7.700.084	43.416.848	7.309.922
	[Subtotale]	813.654.394		1.152.399.764	
Risultato operativo		(79.369.826)		(84.499.396)	
Proventi da partecipazioni	7	3.187.211.852	3.187.211.852	3.891.848.410	3.891.848.410
Proventi finanziari	8	4.061.882.573	2.235.187.360	1.825.867.300	1.228.694.974
Oneri finanziari	8	4.529.962.340	2.054.252.869	1.953.518.402	521.910.172
	[Subtotale]	2.719.132.085		3.764.197.308	
Risultato prima delle imposte		2.639.762.259		3.679.697.912	
Imposte	9	(100.924.018)		(207.718.953)	
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO		2.740.686.277		3.887.416.865	

Stato patrimoniale

Euro	Note				
ATTIVITÀ		al 31.12.2008		al 31.12.2007	
			di cui con parti correlate		di cui con parti correlate
Attività non correnti					
Attività materiali	10	6.639.368		7.621.582	
Attività immateriali	11	16.805.186		17.280.943	
Attività per imposte anticipate	12	305.640.117		106.851.548	
Partecipazioni	13	23.701.013.726		21.659.148.760	
Attività finanziarie non correnti	14	534.071.918	231.993.723	589.402.869	479.072.288
Altre attività non correnti	15	246.206.483	245.957.369	260.524.089	256.567.478
	[Totale]	24.810.376.798		22.640.829.791	
Attività correnti					
Crediti commerciali	16	484.406.617	477.999.369	483.393.843	479.803.737
Crediti per imposte sul reddito	17	77.584.867		279.206.583	
Attività finanziarie correnti	18	37.342.512.853	36.410.262.421	36.726.298.478	35.565.495.963
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	19	614.178.579		10.381.038	
Altre attività correnti	20	426.401.378	323.573.476	629.064.853	309.714.543
	[Totale]	38.945.084.294		38.128.344.795	
TOTALE ATTIVITÀ		63.755.461.092		60.769.174.586	

Euro	Note		
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		al 31.12.2008	al 31.12.2007
		<i>di cui con parti correlate</i>	<i>di cui con parti correlate</i>
Patrimonio netto			
Capitale sociale		6.186.419.603	6.184.367.853
Altre riserve		4.435.197.038	4.736.332.841
Utili/(Perdite) accumulati		2.996.341.696	2.139.610.656
Risultato netto dell'esercizio ⁽¹⁾		1.503.402.357	2.650.586.167
TOTALE PATRIMONIO NETTO	21	15.121.360.694	15.710.897.517
Passività non correnti			
Finanziamenti a lungo termine	22	39.044.750.519	26.377.745.055
TFR e altri benefici ai dipendenti	23	398.441.808	415.046.417
Fondi rischi e oneri	24	43.292.501	30.741.408
Passività per imposte differite	12	150.895.526	108.665.306
Passività finanziarie non correnti	25	1.157.091.924	215.969.127
Altre passività non correnti	26	1.268.467	-
	<i>[Subtotale]</i>	40.795.740.745	27.148.167.313
Passività correnti			
Finanziamenti a breve termine	27	4.548.647.819	14.714.143.009
Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine	22	431.270.225	1.141.778.147
Debiti commerciali	28	324.260.009	422.213.082
Passività finanziarie correnti	29	1.611.021.999	929.233.790
Altre passività correnti	30	923.159.601	702.741.728
	<i>[Subtotale]</i>	7.838.359.653	17.910.109.756
TOTALE PASSIVITÀ		48.634.100.398	45.058.277.069
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		63.755.461.092	60.769.174.586

(1) Al netto dell'acconto su dividendi pari a 1.237,3 milioni di euro (1.236,8 milioni di euro per l'esercizio 2007).