

le modifiche richiedono alle società che intendono riclassificare uno strumento finanziario fuori dalla categoria FVTPL, avvalendosi delle modifiche dello IAS 39 omologate dalla Commissione Europea nel mese di ottobre 2008, di rianalizzare il contratto per verificare se contiene un derivato incorporato da valutare separatamente. Nel caso in cui la società non sia in grado di misurare separatamente il derivato la riclassifica fuori dalla categoria FVTPL è vietata. L'applicazione, su base retroattiva, di tale principio non ha comportato alcun impatto per il Gruppo.

- > “*Modifiche all'IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni*”: definiscono il trattamento contabile da applicare alle c.d. “*non vesting conditions*”, cui un pagamento basato su azioni può essere sottoposto. Inoltre, con riferimento alla cancellazione di un piano di *stock option*, le modifiche hanno esteso il trattamento contabile precedentemente previsto dall'IFRS 2 nei casi di cancellazione dei piani da parte della società, anche ai casi in cui la cancellazione o il regolamento di un piano durante il *vesting period* non dipenda da una scelta della società. L'applicazione, su base retroattiva, di tali emendamenti non ha comportato impatti per il Gruppo.
- > “*Modifiche all'IFRS 7 - Strumenti finanziari - Informazioni integrative*” e “*Modifiche all'IFRS 4 - Contratti assicurativi*”: le modifiche introducono una gerarchia di tre livelli attraverso i quali classificare le attività e le passività valutate al *fair value* e fornire l'informativa richiesta. È stata, infatti, definita una gerarchia di tre livelli in base alla quale sono stati classificati gli strumenti finanziari rilevati al *fair value*, in considerazione dei fattori (“*input*”) che sono stati utilizzati per determinare tale valore. Nel livello 1 sono classificati gli strumenti finanziari misurati al *fair value*, la cui determinazione è effettuata in base a quotazioni in mercati attivi delle medesime attività o passività; nel livello 2 sono classificati gli strumenti finanziari il cui *fair value* è determinato con una tecnica di valutazione che utilizza *inputs* direttamente o indirettamente osservabili dal mercato, connessi alle attività o alle passività oggetto di valutazione; nel livello 3 sono classificati gli strumenti finanziari il cui *fair value* è determinato con una tecnica di valutazione che utilizza *input* non osservabili dal mercato. La predetta gerarchia riflette la disponibilità o meno di dati di mercato osservabili per la determinazione del *fair value*. Sono previste un'ulteriore informativa, da fornire in forma tabellare, sulle attività e passività valutate al *fair value*, per ognuno dei tre sopra citati livelli di gerarchia, e una estensione delle informazioni relative agli strumenti finanziari valutati al *fair value* attraverso dati di mercato non osservabili. Inoltre, si introduce una modifica all'informativa sui rischi di liquidità per riflettere le modalità di gestione del rischio stesso. L'applicazione, su base prospettica, di tali modifiche non ha comportato impatti significativi per il Gruppo Enel.
- > “*IFRS 8 - Settori operativi*”: ha sostituito lo IAS 14 e richiede sostanzialmente di individuare e rappresentare i risultati dei settori operativi secondo il cosiddetto “*management approach*”, ossia seguendo le metodologie utilizzate dal *management* nelle attività di reportistica interna al fine di valutarne la *performance* e attribuire le risorse tra i settori stessi. L'adozione, su base prospettica, di tale nuovo principio, non ha comportato impatti per il Gruppo.
- > “*IFRIC 13 - Programmi di fidelizzazione della clientela*”: regola il trattamento contabile dell'obbligazione connessa ai diritti a premi riconosciuti ai clienti nell'ambito dei programmi di fidelizzazione della clientela e stabilisce che il *fair value* delle obbligazioni legate alla concessione di tali premi debba essere scorporato dal ricavo di vendita e differito fino al momento in cui l'obbligazione nei confronti dei clienti non sia estinta o il diritto del cliente sia decaduto

o non sia esercitato. L'applicazione, su base retroattiva, di tale interpretazione non ha comportato impatti significativi per il Gruppo.

- > *"IFRIC 14 - IAS 19 - Il limite relativo a una attività a servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione"*: fornisce indicazioni inerenti all'applicazione delle regole disposte dallo IAS 19 in merito all'*asset ceiling*. Definisce, inoltre, gli effetti sulle passività e/o sulle attività a servizio di un piano a benefici definiti o per altri benefici a lungo termine di un c.d. *minimum funding requirement* (previsione contrattuale o di legge riguardante il livello minimo delle attività a servizio del piano). L'applicazione, su base prospettica, di tale interpretazione ha comportato per il Gruppo un impatto negativo pari a 11 milioni di euro, riferito esclusivamente alla valutazione delle attività asservite a taluni piani a benefici definiti del Gruppo Endesa.
- > *"Miglioramenti agli International Financial Reporting Standards"*: comprendono una serie di modifiche a singoli principi inerenti alla presentazione, rilevazione e misurazione delle poste di bilancio, nonché variazioni terminologiche o editoriali, che non hanno comportato impatti contabili in termini di valutazione. Fra le modifiche relative alle modalità di presentazione, si evidenzia quella apportata allo *"IAS 1 - Presentazione del bilancio"*, che ha chiarito i criteri di classificazione tra corrente e non corrente delle attività e passività finanziarie, specificando che devono essere classificate come non correnti le attività e le passività finanziarie, valutate al *fair value* con contropartita Conto economico, con scadenza oltre i 12 mesi, detenute per finalità di copertura gestionale e che la società intende detenere per almeno 12 mesi dalla data di riferimento. L'applicazione, su base retroattiva, della predetta modifica ha comportato, relativamente ai dati comparativi al 31 dicembre 2008, una coerente riclassificazione da corrente a non corrente dei derivati valutati al *fair value* con contropartita Conto economico e aventi le caratteristiche sopra citate. In particolare, nella tabella seguente è sintetizzato l'effetto di tale riclassifica sui saldi patrimoniali al 31 dicembre 2008:

Milioni di euro	Valore incluso nel presente bilancio consolidato	Valore incluso nel bilancio consolidato 2008	Effetto riclassifica
Attività finanziarie non correnti	4.338	4.324	14
Attività finanziarie correnti	3.255	3.269	(14)
Passività finanziarie non correnti	3.113	2.608	505
Passività finanziarie correnti	2.454	2.959	(505)

Principi non ancora applicabili e non adottati

La Commissione Europea nel corso dell'esercizio 2009 ha omologato i seguenti nuovi principi o interpretazioni applicabili, per la Società, a partire dal 1° gennaio 2010.

- > *"Revisione dello IAS 27 - Bilancio consolidato e separato"*: il nuovo standard stabilisce che gli effetti contabili delle variazioni dell'interessenza azionaria detenuta nella società controllata che non determinano la perdita del controllo devono essere rilevati nel patrimonio netto. In caso di cessione di quote di controllo, l'eventuale interessenza residua deve essere rimisurata al relativo *fair value* alla data in cui il controllo è ceduto.
- > *"Modifica allo IAS 39 - Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione - Elementi qualificabili per la copertura"*: con tale integrazione al vigente IAS 39, lo IASB

- ha inteso chiarire le condizioni per cui taluni strumenti finanziari/non finanziari possono essere considerati come elementi coperti ("*hedged item*") in una relazione di copertura. Precisa, in proposito, che una società possa coprire anche solo una tipologia di variazione nel *cash flow* o nel *fair value* di un elemento coperto (ossia che il prezzo di una *commodity* oggetto di copertura subisca incrementi oltre un prezzo prefissato), c.d. *one-sided risk*. A tal proposito lo IASB chiarisce, inoltre, che un'opzione acquistata designata come di copertura in una *one-sided risk hedge relationship* è perfettamente efficace solo se il rischio coperto è rappresentato esclusivamente dalla variazione dell'*intrinsic value* dello strumento di copertura e non anche del suo *time value*. Enel non prevede impatti significativi dall'applicazione futura delle nuove disposizioni.
- > "*Modifica allo IAS 32 - Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio*": la modifica chiarisce che i diritti, le opzioni o i *warrant* che danno il diritto di acquisire un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale della stessa entità che emette tali diritti per un ammontare fisso di una qualsiasi valuta devono essere classificati come strumenti rappresentativi di capitale se (e solo se) l'entità offre i diritti, le opzioni o i *warrant* proporzionalmente a tutti i detentori della stessa classe di propri strumenti rappresentativi di capitale non costituiti da derivati. Le modifiche dovranno essere applicate, retroattivamente, a partire dagli esercizi che hanno inizio dopo il 31 gennaio 2010. Il Gruppo Enel non prevede impatti significativi dall'applicazione delle predette modifiche.
- > "*Revised IFRS 3 - Business combinations*", emesso a gennaio 2008: sono apportate modifiche significative alla metodologia di contabilizzazione delle operazioni di aggregazione aziendale. Tra queste:
- l'obbligo di rilevazione a Conto economico delle variazioni di corrispettivo riconosciute successivamente dall'acquirente, nonché dei costi di transazione dell'operazione di aggregazione;
 - la possibilità di optare, con riferimento alla metodologia di rilevazione iniziale dell'avviamento, per il criterio del c.d. *full goodwill*, ovvero del *partial goodwill*;
 - l'obbligo, nel caso di acquisto di ulteriori quote partecipative successivamente all'acquisizione del controllo, di rilevazione della differenza positiva tra prezzo d'acquisto e la corrispondente quota di patrimonio netto contabile a rettifica del patrimonio netto;
 - l'obbligo di rilevazione a Conto economico degli effetti derivanti dalla valutazione al *fair value*, alla data di acquisizione del controllo, delle interessenze precedentemente detenute nei casi di aggregazioni aziendali realizzate in più fasi.
- > "*IFRIC 12 - Accordi per servizi in concessione*": l'interpretazione dispone che in presenza di determinate caratteristiche dell'atto di concessione le infrastrutture asservite all'erogazione di servizi pubblici in concessione siano iscritte nelle attività immateriali e/o nei crediti finanziari, a seconda se - rispettivamente - il concessionario abbia diritto ad addebitare il cliente finale per il servizio fornito e/o abbia diritto a ricevere un corrispettivo predeterminato dall'ente pubblico concedente. La nuova interpretazione si applica sia alle infrastrutture che il concessionario realizza o acquista da un terzo ai fini dell'accordo di servizio, sia a quelle esistenti alle quali il concedente dà accesso al concessionario ai fini dell'accordo di servizio. In particolare, l'IFRIC 12 si applica agli accordi per servizi in concessione da pubblico a privato se:
- il concedente controlla o regola quali servizi il concessionario deve fornire con l'infrastruttura, a chi li deve fornire e a quale prezzo; e
 - il concedente controlla, tramite la proprietà o in altro modo, qualsiasi interessenza residua significativa nell'infrastruttura alla scadenza dell'accordo.

il Gruppo Enel ha analizzato gli impatti derivanti dall'applicazione della presente interpretazione; sulla base delle analisi effettuate, con riferimento alla concessione esercitata in Italia del servizio di distribuzione di energia elettrica ai clienti vincolati, le condizioni applicative previste dall'IFRIC 12 non risultano sussistere, disponendo il concessionario del pieno controllo, così come definito dalla nuova interpretazione, sulle infrastrutture asservite al predetto servizio di distribuzione di energia elettrica. Le nuove disposizioni saranno invece applicabili alle infrastrutture asservite alle concessioni del servizio di distribuzione di energia elettrica delle società del Gruppo Endesa operanti in Brasile: ciò comporterà esclusivamente la riclassificazione di 3.064 milioni di euro dalla voce "Immobili, impianti e macchinari" alle voci "Attività immateriali" e "Altre attività finanziarie non correnti". Inoltre, il Gruppo sta finalizzando l'analisi delle concessioni per il servizio di distribuzione di energia elettrica esercite dalle società controllate operanti in Romania, i cui eventuali effetti contabili si ritengono non significativi.

- > *"IFRIC 15 - Accordi per la costruzione di immobili"*: tale interpretazione precisa i criteri di rilevazione contabile dei ricavi e dei costi derivanti dalla sottoscrizione di un contratto di costruzione di un immobile, chiarendo quando applicare le disposizioni previste dallo "IAS 11 - Lavori su ordinazione" e dallo "IAS 18 - Ricavi". Regola, altresì, il trattamento contabile da applicare ai ricavi derivanti dalle prestazioni di servizi aggiuntivi per l'immobile in costruzione.

Enel non prevede impatti dall'applicazione futura delle nuove disposizioni.

- > *"IFRIC 16 - Coperture di un investimento netto in una gestione estera"*: l'interpretazione si applica alle società che intendono coprire il rischio di cambio derivante da un "investimento netto in una gestione estera". Le principali disposizioni della sopra citata interpretazione sono di seguito riportate:
- può essere oggetto di copertura solo la differenza cambio tra la valuta funzionale (e non di presentazione) della gestione estera e quella della sua controllante (quest'ultima intesa a qualsiasi livello – ultimo o intermedio);
 - con riferimento al bilancio consolidato, il rischio di cambio connesso all'investimento netto in una gestione estera può essere designato come coperto una volta sola, anche se più di una società del Gruppo ha coperto la propria esposizione;
 - lo strumento di copertura può essere detenuto da qualsiasi società del Gruppo (esclusa quella coperta);
 - in caso di dismissione della gestione estera, nel bilancio consolidato l'importo riclassificato a Conto economico dalla riserva di traduzione è pari all'ammontare di utili/perdite equivalenti alla porzione efficace dello strumento di copertura.

Enel non prevede impatti significativi dall'applicazione futura delle nuove disposizioni.

- > *"IFRIC 17 - Distribuzione ai soci di attività non rappresentate da disponibilità liquide"*: l'interpretazione chiarisce le modalità di presentazione dei dividendi erogati in beni, diversi dal denaro, ai possessori di capitale. In particolare:
- i dividendi devono essere rilevati quando deliberati;
 - la società deve valutare i dividendi al *fair value* dell'attività netta da erogare;
 - la società deve registrare la differenza tra valore di libro e *fair value* a Conto economico.

Enel non prevede impatti dall'applicazione futura delle nuove disposizioni.

- > *"IFRIC 18 - Cessioni di attività da parte della clientela"*: l'interpretazione chiarisce il trattamento contabile delle attività ricevute dai clienti funzionali alla fornitura di beni e servizi durante il periodo in cui è garantita l'accessibilità al bene/servizio.

Enel sta valutando gli impatti derivanti dall'applicazione futura delle nuove disposizioni.

Si ricorda, inoltre, che nel corso del 2009 l'*International Accounting Standards Board* (IASB) e l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) hanno pubblicato nuovi principi e interpretazioni che, al 31 dicembre 2009, non risultano ancora omologati dalla Commissione Europea. Di seguito se ne riportano i principali.

- > *"IFRS 9 - Financial instruments"*, emesso a novembre 2009: costituisce la prima delle tre fasi del progetto di sostituzione dello IAS 39. Il nuovo *standard* definisce i nuovi criteri per la classificazione delle attività finanziarie, basati sul c.d. business model dell'impresa e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali associati alle predette attività finanziarie. Con riferimento ai criteri di valutazione, il nuovo *standard* prevede che, inizialmente, le attività finanziarie debbano essere valutate al *fair value*, ivi inclusi gli eventuali costi di transazione nei casi in cui le predette attività non siano valutate al *fair value* con contropartita Conto economico. Successivamente, devono essere valutate al *fair value*, ovvero al costo ammortizzato. In merito ai criteri di valutazione degli investimenti in strumenti di capitale non detenuti per finalità di *trading*, è possibile optare irrevocabilmente per la presentazione delle variazioni di *fair value* tra gli *other comprehensive income*; i relativi dividendi dovranno essere in ogni caso rilevati a Conto economico. L'interpretazione sarà applicabile, previa omologazione, a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2013, fatta salva la possibilità di applicazione anticipata.
- > *"Revised IAS 24 - Related party disclosures"*, emesso a novembre 2009: la modifica prevede la facoltà concessa alle società controllate o sottoposte a influenza notevole da parte dello Stato di non fornire l'informativa prevista dal predetto principio contabile internazionale per le transazioni avvenute con lo Stato e con altre società anch'esse controllate o sottoposte a influenza notevole da parte dello Stato. La nuova versione dello IAS 24, inoltre, ha apportato una modifica alla definizione di parti correlate rilevante ai fini dell'informativa nelle note di commento. La nuova versione dello IAS 24 sarà applicabile, previa omologazione, retroattivamente a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2011.
- > *"Amendments to IFRIC 14 - Prepayments of a minimum funding requirement"*, emesso a novembre 2009: chiarisce le circostanze in cui una società che effettua versamenti anticipati a copertura di un *minimum funding requirement* (cioè un livello minimo di contribuzione al piano) può rilevare tali versamenti come un'attività. Le modifiche saranno applicabili, previa omologazione, a partire dagli esercizi che hanno inizio il 1° gennaio 2011 o successivamente.
- > *"IFRIC 19 - Extinguishing financial liabilities with equity instruments"*, emesso a novembre 2009: tale interpretazione chiarisce il criterio di contabilizzazione che il debitore deve applicare in caso di estinzione di passività tramite emissione di strumenti di capitale a favore del creditore. L'IFRIC chiarisce che gli strumenti di capitale emessi costituiscono il corrispettivo per l'estinzione delle passività e devono essere valutati al *fair value* alla data di estinzione. L'eventuale differenza tra il valore contabile della passività estinta e il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere rilevata a Conto economico. L'interpretazione sarà applicabile, previa omologazione, a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° luglio 2010 o successivamente.
- > *"Amendment to IFRS 2 - Group cash-settled share-based payment transactions"*, emesso a giugno 2009: la modifica, che incorpora le linee guida precedentemente contenute nell'IFRIC 8 e nell'IFRIC 11, chiarisce il trattamento contabile da

applicare nel caso di transazioni basate su azioni regolate per cassa che coinvolgono diverse società del Gruppo (per es., il caso in cui una controllante sia obbligata a pagare ai dipendenti di una propria controllata, per i servizi prestati, ammontari basati sul valore delle proprie azioni). La modifica sarà applicabile, previa omologazione, a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2010.

3. Gestione del rischio

Rischio mercato

Il Gruppo Enel, nell'esercizio della propria attività industriale, è esposto a diversi rischi di mercato e, in particolare, è esposto al rischio di oscillazione dei prezzi delle *commodity*, dei tassi di interesse e del tasso di cambio.

La natura dei rischi finanziari cui è esposto il Gruppo è tale per cui variazioni nel livello dei tassi di interesse comportano variazioni dei flussi di cassa connessi al pagamento degli interessi sugli strumenti di debito a lungo termine indicizzati al tasso variabile, mentre variazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le principali divise estere hanno un impatto sul controvalore dei flussi finanziari denominati in tali divise. Nel rispetto delle politiche di Gruppo relative alla gestione dei rischi finanziari, le esposizioni vengono coperte generalmente tramite la stipula di contratti derivati su mercati *over the counter* (OTC).

Enel è inoltre impegnata in una marginale attività di *proprietary trading*, con l'obiettivo di presidiare i mercati delle *commodity* energetiche di riferimento per il Gruppo. Tale attività consiste nell'assunzione di limitate esposizioni sulle *commodity* energetiche (prodotti petroliferi, gas, carbone, energia elettrica nei principali Paesi europei) attraverso strumenti finanziari derivati e contratti fisici scambiati su mercati regolamentati e *over the counter*, cogliendo opportunità di profitto grazie a operazioni di arbitraggio e in base alle aspettative sull'evoluzione dei mercati.

L'attività si svolge all'interno di una *governance* formalizzata che prevede l'assegnazione di stringenti limiti di rischio definiti a livello di Gruppo, il cui rispetto viene verificato giornalmente da una struttura organizzativa indipendente rispetto a chi esegue le operazioni. I limiti di rischio dell'attività di *proprietary trading* sono fissati in termini di *Value at Risk* su un periodo temporale di un giorno e un livello di confidenza del 95%; la somma dei limiti assegnati per il 2009 è pari a circa 17 milioni di euro.

Di seguito si evidenziano le consistenze delle operazioni su strumenti derivati in essere al 31 dicembre 2009, indicando per ciascuna classe di strumenti il *fair value* e il nozionale, controvalorizzati ai cambi di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea ove denominati in divise diverse dall'euro.

Il *fair value* di un contratto derivato è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali per gli strumenti scambiati in mercati regolamentati. Il *fair value* degli strumenti non quotati in mercati regolamentati è determinato mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio, prezzi delle *commodity*, volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alle curve dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento e convertendo i valori in divise diverse dall'euro ai cambi di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea.

Per i contratti relativi a *commodity*, la valutazione è effettuata utilizzando, ove disponibili, quotazioni relative ai medesimi strumenti di mercati sia regolamentati sia non regolamentati.

Non si rilevano modifiche nei criteri di valutazione dei derivati in essere a fine esercizio rispetto a quelli adottati alla fine dell'esercizio precedente. Gli effetti a Conto economico e a patrimonio netto di tali valutazioni sono pertanto riconducibili esclusivamente alle normali dinamiche di mercato.

Il valore nozionale di un contratto derivato è l'importo in base al quale sono scambiati i flussi; tale ammontare può essere espresso sia in termini di valore

monetario sia in termini di quantità (quali per esempio tonnellate, convertite in euro moltiplicando l'ammontare nozionale per il prezzo fissato).

Gli importi nozionali dei derivati qui riportati non rappresentano necessariamente ammontari scambiati fra le parti e di conseguenza non possono essere considerati una misura dell'esposizione creditizia della Società.

Le attività e passività finanziarie relative a strumenti derivati sono classificate in:

- > derivati di *cash flow hedge*, relativi alla copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa connessi all'indebitamento a lungo termine indicizzato al tasso variabile o alla copertura del rischio di cambio collegato con l'approvvigionamento di combustibili il cui prezzo è espresso in valuta, ad alcuni contratti stipulati da Enel al fine di stabilizzare i ricavi derivanti dalla vendita di energia ("Contratti per differenza a due vie" e altri derivati su energia), alla copertura del rischio di variazione dei prezzi del carbone e delle *commodity* petrolifere;
- > derivati di *fair value hedge*, aventi per oggetto la copertura dell'esposizione alla variazione del *fair value* di un'attività, di una passività o di un impegno irrevocabile imputabile a un rischio specifico;
- > derivati di *net investment in foreign operation* relativi alla copertura del rischio di traslazione derivante dal consolidamento di partecipazioni denominate in valuta estera;
- > derivati di *trading* relativi alle attività di *proprietary trading* su *commodity* ovvero relativi alla copertura del rischio tasso, cambio e *commodity* per i quali non si ravvisi l'opportunità di designazione quali operazioni di *cash flow hedge* o *fair value hedge* o per i quali non siano soddisfatti i requisiti formali di copertura richiesti dallo IAS 39.

Rischio tasso di interesse

Il duplice obiettivo di riduzione dell'ammontare di indebitamento soggetto alla variazione dei tassi di interesse e di contenimento del costo della provvista viene raggiunto ponendo in essere varie tipologie di contratti derivati e in particolare *interest rate swap* e *interest rate option*. La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

I contratti di *interest rate swap* prevedono tipicamente lo scambio periodico di flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso, entrambi calcolati su un medesimo capitale nozionale di riferimento.

I contratti di *interest rate option* prevedono, al raggiungimento di valori soglia predefiniti (c.d. *strike*), la corresponsione periodica di un differenziale di interesse calcolato su un capitale nozionale di riferimento. Tali valori soglia determinano il tasso massimo (c.d. *cap*) o il tasso minimo (c.d. *floor*) al quale risulterà indicizzato l'indebitamento per effetto della copertura. È possibile inoltre effettuare strategie di copertura tramite combinazioni di opzioni (c.d. *collar*), che consentono di fissare contemporaneamente il tasso minimo e il tasso massimo; in tal caso, i valori soglia sono generalmente determinati in modo che non sia previsto il pagamento di alcun premio al momento della stipula (c.d. *zero cost collar*).

I contratti di *interest rate option* vengono normalmente stipulati quando il tasso di interesse fisso conseguibile mediante un *interest rate swap* è considerato troppo elevato rispetto alle aspettative di Enel sui tassi di interesse futuri. In aggiunta, l'utilizzo degli *interest rate option* è considerato appropriato nei periodi di incertezza sul futuro andamento dei tassi, consentendo di beneficiare di eventuali diminuzioni dei tassi di interesse.

XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Nella tabella seguente viene fornito, alla data del 31 dicembre 2009 e del 31 dicembre 2008, il nozionale dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale:

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2009	2008
<i>Interest rate swap</i>	13.632	13.999
<i>Interest rate option</i>	4.375	3.897
Totale	18.007	17.896

Nella tabella seguente vengono forniti, alla data del 31 dicembre 2009 e del 31 dicembre 2008, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di interesse suddivisi per designazione contabile (IAS 39):

Milioni di euro	Nozionale		<i>Fair value</i>		<i>Fair value</i> attività		<i>Fair value</i> passività	
	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008
Derivati cash flow hedge:								
<i>Interest rate swap</i>	9.951	11.131	(502)	(384)	10	11	(512)	(395)
<i>Interest rate option</i>	4.337	3.846	(119)	(89)	1	2	(120)	(91)
Derivati fair value hedge:								
<i>Interest rate swap</i>	598	531	-	(13)	8	10	(8)	(23)
Derivati di trading:								
<i>Interest rate swap</i>	3.083	2.337	(172)	(88)	9	9	(181)	(97)
<i>Interest rate option</i>	38	51	(1)	-	-	-	(1)	-
Totale interest rate swap	13.632	13.999	(674)	(485)	27	30	(701)	(515)
Totale interest rate option	4.375	3.897	(120)	(89)	1	2	(121)	(91)
TOTALE DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE	18.007	17.896	(794)	(574)	28	32	(822)	(606)

Infine, nella seguente tabella sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi a venire relativi ai predetti strumenti finanziari derivati:

FLUSSI DI CASSA ATTESI DA DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE

Milioni di euro	<i>Fair value</i>	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
	al 31.12.2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oltre
Derivati CFH su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	11	(9)	(4)	-	2	6	21
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(632)	(291)	(209)	(104)	(54)	(27)	(22)
Derivati FVH su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	8	5	2	2	1	-	6
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(8)	20	-	-	-	-	-
Derivati di trading su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	9	4	3	2	1	-	1
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(182)	(92)	(54)	(33)	(10)	(5)	(22)

L'ammontare dell'indebitamento del Gruppo Enel esposto alla variabilità dei tassi di interesse rappresenta il principale elemento di rischio a causa del potenziale

impatto negativo sul Conto economico, in termini di maggiori oneri finanziari, di un eventuale aumento del livello dei tassi di interesse di mercato.

Al 31 dicembre 2009 il 51% dell'indebitamento netto a lungo termine è indicizzato a tasso variabile (66% al 31 dicembre 2008). Tenuto conto delle operazioni di copertura classificate come di *cash flow hedge*, risultate efficaci in base a quanto previsto dagli IFRS-EU, la quota di esposizione al rischio tasso scende al 26% (45% al 31 dicembre 2008). Considerando ai fini del rapporto di copertura anche i derivati ritenuti di copertura sotto il profilo gestionale ma che non hanno i requisiti necessari per essere contabilizzati secondo le regole dell'*hedge accounting*, tale percentuale si attesta al 20% (42% al 31 dicembre 2008).

Al 31 dicembre 2009, se i tassi di interesse fossero stati di 1 punto base (0,01%) più alti, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di 5 milioni di euro (4 milioni di euro al 31 dicembre 2008) a seguito dell'incremento del *fair value* dei derivati su tassi di *cash flow hedge*. Viceversa, se i tassi di interesse fossero stati di 1 punto base più bassi, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 5 milioni di euro (4 milioni di euro al 31 dicembre 2008) a seguito del decremento del *fair value* dei derivati su tassi di *cash flow hedge*. Un aumento (diminuzione) dei tassi di interesse di pari entità genererebbe, a parità di ogni altra variabile, un impatto negativo (positivo) a Conto Economico, in termini di maggiori (minori) oneri annui sulla quota non coperta del debito, pari a circa 1 milione di euro (2 milioni di euro al 31 dicembre 2008).

Rischio tasso di cambio

L'esposizione al rischio di tasso di cambio del Gruppo Enel deriva principalmente dalle seguenti categorie di operazioni:

- > debito denominato in valuta diversa da quella di conto dei rispettivi Paesi, accesso a livello di *holding* o delle singole *subsidiary*;
- > flussi di cassa connessi all'acquisto e/o alla vendita di combustibili ed energia sui mercati internazionali;
- > flussi di cassa relativi a investimenti in divisa estera, a dividendi derivanti da consociate estere non consolidate o a flussi relativi all'acquisto/vendita da partecipazioni.

Al fine di minimizzare tale rischio il Gruppo pone in essere, tipicamente sul mercato *over the counter* (OTC), diverse tipologie di contratti derivati e in particolare *currency forward*, *cross currency interest rate swap* e *currency option*. La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

I *cross currency interest rate swap* sono utilizzati per trasformare una passività a lungo termine denominata in divisa estera, a tasso fisso o variabile, in un'equivalente passività denominata in euro, a tasso fisso o variabile. Oltre ad avere i nozionali di riferimento denominati in divise diverse, tali strumenti differiscono dagli *interest rate swap* in quanto prevedono sia lo scambio periodico di flussi di interesse sia lo scambio finale dei flussi di capitale.

I *currency forward* sono contratti con i quali le controparti concordano lo scambio di due flussi di capitale denominati in divise diverse, a una determinata data futura e a un certo tasso di cambio (c.d. *strike*); tali contratti possono prevedere la consegna effettiva dei due flussi (*deliverable forward*) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio *strike* e il livello del cambio prevalente sul

mercato alla scadenza (*non deliverable forward*). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio *strike* e/o il tasso di cambio *spot* possono essere determinati come medie dei *fixing* ufficiali della Banca Centrale Europea.

Le *currency option* prevedono l'acquisto (o la vendita) del diritto di scambiare, a una certa data futura, due flussi di capitale denominati in divise diverse a condizioni contrattuali predeterminate (il tasso di cambio contrattuale rappresenta lo *strike* dell'opzione); tali contratti possono prevedere la consegna effettiva dei due flussi (*deliverable*) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio *strike* e il livello del cambio prevalente sul mercato alla scadenza (*non deliverable*). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio *strike* e/o il tasso di cambio *spot* possono essere determinati come medie dei *fixing* ufficiali della Banca Centrale Europea.

Nella seguente tabella viene fornito, alla data del 31 dicembre 2009 e del 31 dicembre 2008, il nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta:

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2009	2008
<i>Cross currency interest rate swap</i> (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta	12.606	7.364
Contratti <i>forward</i> a copertura del rischio cambio <i>commodity</i>	5.072	4.933
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro	594	629
Contratti <i>forward</i> a copertura delle <i>commercial paper</i>	162	87
Altri contratti <i>forward</i>	210	383
Opzioni a copertura del rischio cambio <i>commodity</i>	102	72
Totale	18.746	13.468

In particolare si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 12.606 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta (7.364 milioni di euro al 31 dicembre 2008);
- > contratti *currency forward* con un ammontare nozionale di 5.666 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso agli acquisti di combustibile, alle importazioni di energia elettrica e ai flussi attesi in valute diverse dall'euro (5.562 milioni di euro al 31 dicembre 2008);
- > contratti *currency forward* con un ammontare nozionale di 162 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato ai rimborsi delle *commercial paper* emesse in valute diverse dall'euro (87 milioni di euro al 31 dicembre 2008);
- > opzioni con un ammontare nozionale di 102 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso agli acquisti di combustibile (72 milioni di euro al 31 dicembre 2008).

Alla fine del 2009 erano inoltre in essere contratti *currency forward* con ammontare nozionale di 210 milioni di euro (erano 383 milioni di euro al 31 dicembre 2008) non direttamente connessi a singole esposizioni al rischio di cambio.

XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Nella tabella seguente vengono forniti, alle date del 31 dicembre 2009 e del 31 dicembre 2008, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di cambio:

Millioni di euro	Nozionale		<i>Fair value</i>		<i>Fair value</i> attività		<i>Fair value</i> passività	
	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008
Derivati cash flow hedge:								
- forward	3.229	2.110	(1)	178	59	186	(60)	(8)
- option	-	72	-	2	-	2	-	-
- CCIRS	12.084	6.800	(1.555)	(213)	207	814	(1.762)	(1.027)
Derivati fair value hedge:								
- CCIRS	522	564	(50)	(41)	2	9	(52)	(50)
Derivati net investment in a foreign operation:								
- forward	319	-	(9)	-	-	-	(9)	-
Derivati di trading:								
- forward	2.490	3.922	4	74	35	135	(31)	(61)
- option	102	-	(3)	-	-	-	(3)	-
- CCIRS	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale forward	6.038	6.032	(6)	252	94	321	(100)	(69)
Totale option	102	72	(3)	2	-	2	(3)	-
Totale CCIRS	12.606	7.364	(1.605)	(254)	209	823	(1.814)	(1.077)
TOTALE DERIVATI SU TASSO DI CAMBIO	18.746	13.468	(1.614)	-	303	1.146	(1.917)	(1.146)

Nella seguente tabella sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi a venire relativi ai predetti strumenti finanziari derivati:

FLUSSI DI CASSA ATTESI DA DERIVATI SU TASSI DI CAMBIO

Millioni di euro	<i>Fair value</i>	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
	al 31.12.2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oltre
Derivati CFH su cambio							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	266	101	46	18	13	20	146
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(1.822)	(139)	(78)	(240)	(66)	(150)	(1.097)
Derivati FVH su cambio							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	2	-	-	-	-	(1)	4
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(52)	8	-	(25)	2	(13)	(30)
Derivati net investment in a foreign operation su cambio							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	-	-	-	-	-	-	-
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(9)	(9)	-	-	-	-	-
Derivati di trading su cambio							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	35	30	2	1	-	-	-
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(34)	(29)	(5)	-	-	-	-

In base all'analisi dell'indebitamento finanziario del Gruppo, si rileva che il 27% (16% al 31 dicembre 2008) dell'indebitamento a medio e lungo termine è espresso in valute diverse dall'euro. Per informazioni di maggior dettaglio, si rinvia alla nota 27 delle presenti Note di commento.

Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio tasso di cambio e della quota di indebitamento in valuta estera che è espressa nella valuta di conto del Paese in cui opera la società del Gruppo detentrica della posizione debitoria, la percentuale di indebitamento in valuta diversa dall'euro non coperta dal rischio cambio si riduce a circa il 3% (3% al 31 dicembre 2008), quota che si ritiene non possa avere impatti significativi sul Conto economico nell'ipotesi di variazione dei tassi di cambio di mercato.

Al 31 dicembre 2009, se il tasso di cambio dell'euro verso le valute in cui è denominato il debito finanziario si fosse apprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, si può stimare che il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 1.348 milioni di euro (732 milioni di euro al 31 dicembre 2008) a seguito del decremento del *fair value* dei derivati su cambi di *cash flow hedge*. Viceversa, se il tasso di cambio dell'euro verso le valute in cui è denominato il debito finanziario a tale data si fosse deprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di 1.633 milioni di euro (891 milioni di euro al 31 dicembre 2008) a seguito dell'incremento del *fair value* dei derivati su cambi di *cash flow hedge*.

Rischio prezzo *commodity*

Enel utilizza varie tipologie di contratti derivati con l'obiettivo di ridurre il rischio di oscillazione dei prezzi delle *commodity* energetiche e nell'ambito dell'attività di *proprietary trading*.

L'esposizione al rischio legata alla variazione del prezzo delle *commodity* deriva sia dalle attività di acquisto di combustibili per le centrali e di compravendita di gas mediante contratti indicizzati, sia dalle attività di acquisto e vendita di energia a prezzo variabile (bilaterali indicizzati e vendite in Borsa).

Le esposizioni derivanti dai contratti indicizzati vengono determinate attraverso la scomposizione delle formule contrattuali sui fattori di rischio sottostanti.

In relazione all'energia venduta sulla Borsa dell'energia elettrica, Enel ricorre alla stipula di "Contratti per differenza (CFD) a due vie", nei quali le differenze sono regolate a favore della controparte nel caso in cui il Prezzo Unico Nazionale (PUN) superi il prezzo *strike*, e a favore di Enel nel caso contrario.

L'esposizione residua, derivante dalle vendite sulla Borsa non coperte da CFD a due vie, è valutata e gestita in funzione di una stima dei costi di generazione in Italia. Le posizioni residue così determinate sono aggregate su fattori di rischio omogenei che vengono gestiti attraverso operazioni di copertura sul mercato.

XVI LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Nella tabella seguente vengono forniti, alle date del 31 dicembre 2009 e del 31 dicembre 2008, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di cambio:

Milioni di euro	Nozionale		Fair value		Fair value attività		Fair value passività	
	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008	al 31.12.2009	al 31.12.2008
Derivati cash flow hedge:								
- forward	3.229	2.110	(1)	178	59	186	(60)	(8)
- option	-	72	-	2	-	2	-	-
- CCIRS	12.084	6.800	(1.555)	(213)	207	814	(1.762)	(1.027)
Derivati fair value hedge:								
- CCIRS	522	564	(50)	(41)	2	9	(52)	(50)
Derivati net investment in a foreign operation:								
- forward	319	-	(9)	-	-	-	(9)	-
Derivati di trading:								
- forward	2.490	3.922	4	74	35	135	(31)	(61)
- option	102	-	(3)	-	-	-	(3)	-
- CCIRS	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale forward	6.038	6.032	(6)	252	94	321	(100)	(69)
Totale option	102	72	(3)	2	-	2	(3)	-
Totale CCIRS	12.606	7.364	(1.605)	(254)	209	823	(1.814)	(1.077)
TOTALE DERIVATI SU TASSO DI CAMBIO	18.746	13.468	(1.614)	-	303	1.146	(1.917)	(1.146)

Nella seguente tabella sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi a venire relativi ai predetti strumenti finanziari derivati:

FLUSSI DI CASSA ATTESI DA DERIVATI SU TASSI DI CAMBIO

Milioni di euro	Fair value	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
	al 31.12.2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oltre
Derivati CFH su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	266	101	46	18	13	20	146
Derivati passivi (fair value negativo)	(1.822)	(139)	(78)	(240)	(66)	(150)	(1.097)
Derivati FVH su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	2	-	-	-	-	(1)	4
Derivati passivi (fair value negativo)	(52)	8	-	(25)	2	(13)	(30)
Derivati net investment in a foreign operation su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	-	-	-	-	-	-	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(9)	(9)	-	-	-	-	-
Derivati di trading su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	35	30	2	1	-	-	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(34)	(29)	(5)	-	-	-	-

In base all'analisi dell'indebitamento finanziario del Gruppo, si rileva che il 27% (16% al 31 dicembre 2008) dell'indebitamento a medio e lungo termine è espresso in valute diverse dall'euro. Per informazioni di maggior dettaglio, si rinvia alla nota 27 delle presenti Note di commento.

Nella seguente tabella sono evidenziati il *fair value* dei derivati e il conseguente impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto al 31 dicembre 2009 (al lordo delle relative imposte) che, a parità di altre condizioni, si sarebbe ottenuto a fronte di una variazione di +10% o di -10% dei prezzi delle *commodity* (*interest rate swap* a 10 anni nel caso di un contratto derivato sul gas il cui *fair value* dipende da tale indice) sottostanti il modello di valutazione considerati nello scenario alla stessa data.

Millioni di euro	-10%	Scenario	+10%
al 31.12.2009			
<i>Fair value</i> "Contratti per differenza" a due vie di <i>trading</i>	117	30	(57)
<i>Fair value</i> derivati su <i>commodity</i> energetiche di <i>trading</i> (dipendente dal prezzo <i>commodity</i> petrolifere)	(4)	20	45
<i>Fair value</i> derivati su carbone di <i>trading</i>	15	(2)	(20)
<i>Fair value swap</i> su <i>commodity</i> energetiche di <i>trading</i> (dipendente da IRS a 10 anni)	(2)	(2)	(2)
<i>Fair value</i> derivati su energia di <i>trading</i>	90	36	(36)
<i>Fair value</i> derivati su altre <i>commodity</i> di <i>trading</i>	24	28	33

I derivati impliciti sono relativi a contratti di acquisto e vendita di energia stipulati da Slovenské elektrárne in Slovacchia. Il valore di mercato complessivo al 31 dicembre 2009 risulta negativo per 441 milioni di euro, di cui:

- 5 milioni di euro positivi relativi a un derivato implicito il cui *fair value* dipende dall'inflazione USA, dal prezzo dell'alluminio sul London Metal Exchange e dal tasso di cambio euro (EUR)/dollaro statunitense (USD);
- 278 milioni di euro negativi relativi a un derivato implicito sul tasso di cambio EUR/USD;
- 168 milioni di euro negativi relativi a un derivato sul prezzo del gas.

Nelle tabelle successive è indicato il *fair value* al 31 dicembre 2009, nonché il suo ammontare atteso conseguente a un incremento e a un decremento del 10% dei fattori di rischio sottostanti.

FAIR VALUE DERIVATO IMPLICITO (A)

Millioni di euro	Inflazione USA	Prezzo spot alluminio	Cambio EUR/USD
Decremento del 10%	6	1	4
Scenario al 31.12.2009	5	5	5
Incremento del 10%	4	11	5

FAIR VALUE DERIVATO IMPLICITO (B)

Millioni di euro	Cambio EUR/USD
Decremento del 10%	(296)
Scenario al 31.12.2009	(278)
Incremento del 10%	(261)

FAIR VALUE DERIVATO IMPLICITO (C)

Millioni di euro	Prezzo gas
Decremento del 10%	(147)
Scenario al 31.12.2009	(168)
Incremento del 10%	(186)

Nella tabella seguente sono evidenziati i flussi di cassa attesi negli esercizi a venire relativi a tutti i predetti strumenti finanziari derivati su *commodity*.

Milioni di euro	Fair value	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
	al 31.12.2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oltre
Derivati cash flow hedge:							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	85	66	11	2	1	1	4
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(122)	(121)	(1)	-	-	-	-
Derivati di trading:							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	631	563	65	-	2	-	-
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(962)	(586)	(161)	(104)	(110)	-	-

Rischio di credito

Il Gruppo Enel gestisce questo tipo di rischio scegliendo esclusivamente controparti con elevato *standing* creditizio considerate solvibili dal mercato e non presenta significative concentrazioni del rischio di credito.

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati è considerato di entità marginale, in quanto le controparti delle predette operazioni sono selezionate nell'ambito delle primarie istituzioni finanziarie nazionali e internazionali, avendo cura di diversificare l'operatività tra i diversi istituti e attuando un costante monitoraggio dell'evoluzione del relativo merito creditizio. Inoltre, Enel ha sottoscritto nel corso dell'anno, con le principali istituzioni finanziarie con cui opera, accordi di marginazione che prevedono lo scambio di *cash collateral*, in grado di mitigare significativamente l'esposizione al rischio di controparte. In particolare, tali accordi prevedono che le controparti costituiscano conti di deposito fruttiferi dedicati, movimentati periodicamente al fine di bilanciare l'esposizione creditizia corrente (*fair value* netto positivo del portafoglio derivati) con il saldo positivo del deposito. Gli importi effettivamente scambiati tra le parti sono determinati a partire dalle variazioni del *fair value* netto della posizione, in funzione del superamento di soglie previste contrattualmente relative al valore minimo di esposizione non garantita e all'entità minima del trasferimento.

Nell'ambito del processo di approvvigionamento di combustibili per la generazione termoelettrica e delle operazioni di vendita e distribuzione di energia elettrica, della distribuzione di gas e della vendita di gas ai clienti eligibili, Enel impegna linee di credito commerciali verso controparti esterne. La scelta di tali controparti è attentamente monitorata mediante la valutazione del rischio di credito a esse associato e la richiesta di adeguate garanzie e/o depositi cauzionali volti ad assicurare un adeguato livello di protezione dal rischio di "default" della controparte.

Rischio di liquidità

Enel SpA, nella sua attività di *holding* industriale, svolge direttamente e tramite la controllata Enel Finance International SA, la funzione di tesoreria centralizzata a livello di Gruppo (con l'eccezione del Gruppo Endesa, ove tale funzione è espletata da Endesa SA e dalle sue controllate Endesa Internacional BV ed Endesa Capital SA), sopperendo ai fabbisogni di liquidità primariamente con i flussi di cassa generati dalla ordinaria gestione e utilizzando una pluralità di fonti di finanziamento; inoltre, assicura un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità.

La capacità di accesso al mercato del credito per il Gruppo Enel nonostante la recente crisi dei mercati finanziari è fortemente confermata dal successo ottenuto