

## **7. Risultati economico-finanziari di Enel S.p.A. nel 2008**

### **7.1 – Il bilancio d'esercizio**

Il bilancio 2008 di ENEL S.p.A. – composto dallo *stato patrimoniale*, dal *conto economico*, dal *rendiconto finanziario*, dal *prospetto degli utili e delle perdite rilevati nell'esercizio e dalle relative note di commento*, ai quali si aggiunge la relazione illustrativa sulla gestione – è stato predisposto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS-IFRS) così come previsto dal Regolamento Europeo n. 1606/2002 e in relazione a quanto disposto dal D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005.

L'Assemblea dei soci lo ha approvato, in sede ordinaria, il 29 aprile 2009. Il Collegio Sindacale nella propria relazione - redatta ai sensi dell'art. 153 d. lgs. n. 58/1998, anche in osservanza delle indicazioni fornite dalla CONSOB (comunicazione DEM/1025564 del 6 aprile 2001 e successivi aggiornamenti) -, ha, tra l'altro, riferito di: (i) "*dare atto che le azioni deliberate e poste in essere sono state conformi alla legge e allo statuto e non sono state manifestamente imprudenti, azzardate, in potenziale conflitto di interessi (...) o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale*"; (ii) non aver "*riscontrato l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali svolte con terzi, con società del Gruppo o con parti correlate*"; (iii) aver "*acquisito conoscenza e vigilato, per quanto di competenza, sull'idoneità della struttura organizzativa della Società*"; (iv) aver "*vigilato sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Società alle controllate*"; (v) aver valutato e vigilato sull'adeguatezza sia "*del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità dello stesso a rappresentare correttamente i fatti di gestione*" sia "*del sistema di controllo interno (...)*" ed (vi) aver "*vigilato sull'indipendenza della società di revisione.....*".

Il suddetto bilancio, sottoposto a revisione contabile da parte della Società di revisione, è stato giudicato, da quest'ultima, "*conforme agli International Financial Reporting Standards (I.F.R.S.) adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n.38/05; (...) e redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa dell'Enel s.p.a. per l'esercizio chiuso a tale data*".

Per l'esercizio 2008, l'Amministratore Delegato ed il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili hanno emesso l'attestazione di cui all'art. 154-bis, comma 5, del TUF e art. 81 ter del R.E. Consob 14 maggio 1999 n.11971.

**7.2 Notazioni generali.**

Dai dati di sintesi riportati nei successivi prospetti, in cui sono esposti anche dati riclassificati, si traggono risultati complessivi di un andamento gestionale caratterizzato:

- a) dalla contrazione di: ricavi, risultato netto e finanziamenti a breve;
- b) dall'incremento di: finanziamenti a lungo termine, capitale circolante netto, partecipazioni, capitale investito netto, attività finanziarie correnti.

**prospetto n. 10***(milioni di euro)*

<b>DATI DI SINTESI DEL BILANCIO DI ENEL S.p.A.</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>var. %</b>
Ricavi	734	1.068	-31,3%
Costi	813	1.153	-29,5%
Margine operativo lordo	(64)	(69)	7,2%
Risultato operativo	(79)	(85)	7,1%
Risultato netto	2.741	3.887	-29,5%
Attività patrimoniali	63.755	60.769	4,9%
Passività patrimoniali	48.634	45.058	7,9%
Patrimonio netto	15.121	15.711	-3,8%
Partecipazioni	23.701	21.659	9,4%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	614	10	***
Capitale circolante netto	954	618	54,4%
Capitale investito netto	23.775	22.007	8,0%
Attività finanziarie non correnti	534	589	-9,3%
Altre attività non correnti	246	261	-5,7%
Crediti commerciali	484	484	0,0%
Attività finanziarie correnti	37.343	36.726	1,7%
Altre attività correnti	426	629	-32,3%
Finanziamenti a breve termine	4.549	14.714	-69,1%
Finanziamenti a lungo termine	39.045	26.377	48,0%
Costo complessivo del personale (onere totale)	105	100	5,0%
Costo complessivo del personale (stipendi e salari)	70	69	1,4%

Il *marginale operativo lordo* risulta negativo per 64,0 milioni di euro ed evidenzia un lieve miglioramento rispetto all'esercizio precedente, attribuibile essenzialmente all'incremento del margine di vendita di energia.

Il *risultato operativo*, negativo per 79 milioni di euro, evidenzia un miglioramento di 6 milioni di euro, rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2007, da ricondurre principalmente al miglioramento del "Margine operativo lordo", nonché ai minori ammortamenti rilevati nel 2008, a seguito della cessione di *asset* a Enel Servizi connessi al ramo d'azienda "Acquisti" effettuato con efficacia 1° gennaio 2008.

Il *risultato netto dell'esercizio* si attesta a 2.741 milioni di euro, a fronte di 3.887 milioni di euro del 2007, con una flessione del 29,5%.

Il *capitale investito netto* al 31 dicembre 2008, pari a 23.775 milioni di euro, aumenta dell'8% ed è coperto dal patrimonio netto per il 63,6%, contro il 71,4% del 31 dicembre 2007.

Il *patrimonio netto* al 31 dicembre 2008, pari a 15.121 milioni di euro, include, rispetto a quello al 31 dicembre 2007, il risultato dell'esercizio 2008 per 2.741 milioni di euro, la distribuzione del saldo del dividendo relativo al 2007 per 1.794 milioni di euro (pari a 0,29 euro per azione), nonché l'erogazione dell'acconto sui dividendi dell'esercizio 2008 per a 1.237 milioni di euro (pari a 0,20 euro per azione), oltre all'effetto derivante dall'incremento della riserva per *stock option* (18 milioni di euro) e dal decremento della riserva da valutazione degli strumenti finanziari derivati (317 milioni di euro). Il detto patrimonio flette del 3,8% rispetto al precedente esercizio.

L'*indebitamento finanziario netto complessivo* a fine esercizio si è attestato a 8.654 milioni di euro, ed evidenzia un incremento di 2.458 milioni di euro. Esso ha un'incidenza sul patrimonio netto pari allo 0,6 contro lo 0,4 di fine 2007. Esso proviene da un indebitamento netto a lungo termine, pari al 31.12.2008, a 38.807 milioni di euro (+49,8% rispetto al 2007) rettificato da disponibilità a breve termine pari a 30.153 milioni di euro (+53,8% rispetto al 2007).

**7.2.1 La gestione economica**

Riporta una diminuzione generalizzata di tutte le poste comportante, in sintesi, una marcata diminuzione dell'utile netto dell'esercizio del 29,5% rispetto all'esercizio precedente.

**prospetto n. 11**

(milioni di euro)

<b>SINTESI DELLA GESTIONE ECONOMICA - ENEL S.p.A. DATI RICLASSIFICATI</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>var. %</b>
- Ricavi	734	1.068	-31,3%
- Costi	798	1.137	-29,8%
<b>- Margine operativo lordo</b>	<b>(64)</b>	<b>(69)</b>	<b>7,2%</b>
- Ammortamenti e perdite di valore	15	16	-6,3%
<b>- Risultato operativo</b>	<b>(79)</b>	<b>(85)</b>	<b>7,1%</b>
- Proventi (perdite) da partecipazioni	3.187	3.892	-18,1%
- Proventi finanziari	4.062	1.826	122,5%
- Oneri finanziari	4.530	1.954	131,8%
<b>- Risultato prima delle imposte</b>	<b>2.640</b>	<b>3.679</b>	<b>-28,2%</b>
- Imposte	101	208	-51,4%
<b>Utile netto dell'esercizio</b>	<b>2.741</b>	<b>3.887</b>	<b>-29,5%</b>

Il risultato prima delle imposte è pari a 2.640 milioni di euro ed evidenzia una diminuzione di 1.039 milioni di euro (-28,2%).

Le imposte sul reddito dell'esercizio evidenziano un valore positivo (a credito) di 101 milioni di euro, per effetto principalmente dell'esclusione al 95%, ai fini delle imposte sul reddito, dei dividendi percepiti dalle società controllate.

**7.2.2 La gestione patrimoniale**

Il patrimonio netto al 31 dicembre 2008, pari a 15.121 milioni di euro, si è movimentato rispetto a quello al 31 dicembre 2007, per effetto del risultato netto dell'esercizio 2008 pari a 2.741 milioni di euro, per la distribuzione del saldo dividendi 2007 pari a 1.794 milioni di euro (0,29 euro per azione), nonché per l'erogazione dell'acconto sui dividendi dell'esercizio 2008 pari a 1.237 milioni di euro (0,20 euro per azione), oltre all'effetto derivante dal decremento della riserva da valutazione degli strumenti finanziari derivati e dall'incremento della riserva per *stock option* (complessivamente pari a - 299 milioni di euro).

Inoltre, nell'esercizio 2008 sono state esercitate n. 2.051.750 opzioni assegnate con i Piani di *stock option* 2003 e 2004; l'esercizio di tali opzioni ha determinato un

incremento del patrimonio netto di 12 milioni di euro a fronte del quale il capitale sociale è stato incrementato per 2 milioni di euro e la riserva sovrapprezzo azioni è stata incrementata per 10 milioni di euro.

Il capitale sociale di Enel passa quindi da 6.184 milioni di euro al 31 dicembre 2007 a 6.186 milioni di euro al 31 dicembre 2008.

**prospetto n. 12**

(milioni di euro)

<b>SINTESI DELLA GESTIONE PATRIMONIALE ENEL S.p.A. DATI RICLASSIFICATI</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>var. %</b>
- Attività immobilizzate nette	23.108	21.836	5,8%
- Capitale circolante netto	954	618	54,4%
<b>Capitale investito lordo</b>	<b>24.062</b>	<b>22.454</b>	<b>7,2%</b>
- Fondi diversi	(287)	(447)	-35,8%
<b>Capitale investito netto</b>	<b>23.775</b>	<b>22.007</b>	<b>8,0%</b>
- <b>Patrimonio netto</b>	<b>15.121</b>	<b>15.711</b>	<b>-3,8%</b>
- <b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>8.654</b>	<b>6.296</b>	<b>37,5%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>23.775</b>	<b>22.007</b>	<b>8,0%</b>

L'incremento del *capitale investito, lordo e netto*, è originata da diversi fattori:

a) per il *capitale investito lordo* dai seguenti fattori:

1. incremento (+ 1.272 milioni di euro) delle "*attività immobilizzate nette*" riferito essenzialmente alle partecipazioni;
2. incremento (+ 336 milioni di euro) del "*capitale circolante netto*" che è pari a 954 milioni di euro. La variazione è riferibile essenzialmente:
  - all'incremento delle *altre attività/(passività) correnti nette* (237 milioni di euro) per effetto principalmente degli interessi maturati sui c/c intrattenuti con le società controllate;
  - al decremento dei *debiti commerciali* (98 milioni di euro) connesso alla diminuzione dei debiti verso terzi relativi al venir meno degli acquisti di energia elettrica dalla Francia.

Il *capitale investito netto* al 31 dicembre 2008, pari a 23.775 milioni di euro, è coperto dal patrimonio netto per il 63,6%, contro il 71,4% del 31 dicembre 2007.

### **7.2.3 La gestione finanziaria**

Nell'esercizio 2008 il *cash flow generato da attività operativa*, è positivo per 2.597 milioni di euro, a fronte di 3.698 milioni di euro dell'esercizio precedente,

registrando una diminuzione di 1.101 milioni di euro essenzialmente riconducibile ai maggiori oneri finanziari netti pagati dalla società nonché ai minori dividendi incassati.

## prospetto n. 13

(milioni di euro)

<b>SINTESI DELLA GESTIONE FINANZIARIA - ENEL S.p.A. DATI RICLASSIFICATI</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>var. %</b>
- Liquidità generata da gestione corrente ( <i>cash flow</i> operativo)	2.597	3.698	-29,8%
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	(1.936)	(6.025)	-67,9%
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	(57)	2.260	-102,5%
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti	604	(67)	***
- Disponibilità liquide iniziali	10	77	-87,0%
<b>Disponibilità liquide finali</b>	<b>614</b>	<b>10</b>	<b>***</b>

I suddetti flussi hanno permesso di far fronte alle esigenze di cassa derivanti:

- dall'attività di investimento che ha assorbito nell'esercizio 2008 liquidità per 1.936 milioni di euro. In particolare i flussi finanziari dell'attività di investimento/disinvestimento hanno riguardato:
  - per 826,5 milioni di euro, l'esborso per l'acquisizione del 64,4% di Electrica Muntenia Sud, (oggi Enel Distributie Muntenia SA e Electrica Energie Muntenia SA);
  - per 1.100 milioni di euro, la rinuncia da parte di Enel S.p.A. di parte del credito finanziario a favore di Enel Energia per la ricapitalizzazione della società;
  - per 5 milioni di euro, la rinuncia da parte di Enel S.p.A. di parte del credito finanziario a favore di Enel.Si per la ricapitalizzazione della società;
  - per 3 milioni di euro, l'incasso derivante dalla cessione a E.On di Enel Viesgo Servicios;
  - per 7,7 milioni di euro, investimenti netti in attività materiali e immateriali;
- dall'attività di finanziamento che ha assorbito nell'esercizio 2008 liquidità per 57 milioni di euro. In particolare i flussi dell'attività di finanziamento tengono conto del pagamento dei dividendi e degli acconti sui dividendi per 3.031

milioni di euro e degli effetti connessi all'incremento dei debiti finanziari netti per 2.962 milioni di euro.

L'*indebitamento finanziario netto complessivo*, come innanzi osservato, pari a 8.654 milioni di euro, evidenzia un incremento di 2.358 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2007 (+37,5%):

**prospetto n. 14**

(milioni di euro)

<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO COMPLESSIVO - ENEL S.p.A.</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<i>var. %</i>
- Posizione finanziaria netta a lungo termine	38.807	25.896	49,9%
- Posizione finanziaria netta a breve termine	(30.153)	(19.600)	53,8%
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>8.654</b>	<b>6.296</b>	<b>37,5%</b>

Come già evidenziato in precedenza l'indebitamento finanziario netto complessivo a fine esercizio si è attestato a 8.654 milioni di euro, con un'incidenza sul patrimonio netto pari allo 0,6 contro lo 0,4 di fine 2007. Esso proviene da un indebitamento netto a lungo termine, pari al 31.12.2008, a 38.807 milioni di euro (+49,9 % rispetto al 2007) rettificato da disponibilità a breve termine pari a 30.153 milioni di euro (+53,8% rispetto al 2007).

L'incremento dell'indebitamento netto a lungo termine, deriva essenzialmente:

- dall'accensione, in data 1 gennaio 2008, di due contratti di finanziamento (*loan agreements*) con Enel Finance International SA, rispettivamente, di 2.644,3 milioni di euro e di 7.865 milioni di euro, entrambi della durata di 5 anni;
- dall'utilizzo di ulteriori 3.073,4 milioni di euro della linea di credito rotativo (*revolving*) sindacata per 5 miliardi di euro a 5 anni utilizzata complessivamente per 3.773,4 milioni di euro al 31 dicembre 2008;
- dalla riclassifica della quota a breve dei finanziamenti accollati a Enel Distribuzione e a Enel Produzione (complessivamente pari a 247,4 milioni di euro), nonché dei finanziamenti in scadenza nel 2009 (431,3 milioni di euro).

L'incremento delle disponibilità nette a breve termine, pari a 10.553 milioni di euro, è dovuto essenzialmente al miglioramento: della posizione a breve presso

banche (308,4 milioni di euro), della posizione debitoria a breve verso Enel Finance International (8.845,1 milioni di euro), dall'aumento dei crediti sul c/c intersocietario verso le società del Gruppo (2.428,5 milioni di euro) e dalla diminuzione della "quota a breve dei finanziamenti a lungo termine (710,5 milioni di euro). Tali incrementi delle disponibilità a breve sono stati parzialmente compensati dalla riduzione della quota a breve dei crediti finanziari a lungo per effetto dell'incasso della seconda e ultima tranche del credito relativo alla cessione della partecipazione in Weather (962 milioni di euro) e della quota a breve di un finanziamento accollato a Enel Produzione incassato nel mese di ottobre 2008 (1.025,5 milioni di euro). Il miglioramento della posizione debitoria a breve verso Enel Finance International è determinato dall'effetto combinato dell'estinzione del finanziamento a breve di 10.481,1 milioni di euro, scaduto il 31 dicembre 2007, avvenuta contestualmente all'accensione dei sopraccitati finanziamenti a lungo con la stessa, nonché dall'apertura di una linea di credito revolving a breve, con scadenza giugno 2009, per un importo massimo di 4.000 milioni di euro, utilizzata al 31 dicembre 2008 per 1.636 milioni di euro.

L'incremento della posizione finanziaria netta a breve verso le società del Gruppo è stato determinato, in particolare, dai maggiori fabbisogni di Enel Investment Holding (1.901,4 milioni di euro) e Enel Green Power (2.644 milioni di euro), parzialmente compensati dai minori fabbisogni di Enel Finance International (1.712,7 milioni di euro), Enel Produzione (2.655,4 milioni di euro), Enel Distribuzione (759 milioni di euro) e Enel Energy Europe (342,3 milioni di euro).



**7.3 Lo stato patrimoniale**

prospetto n. 15

(milioni di euro)

<b>STATO PATRIMONIALE - ENEL S.p.A.</b>		
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>ATTIVITA'</b>		
<b>Attività non correnti</b>		
- Attività materiali	7	8
- Attività immateriali	17	17
- Attività per imposte anticipate	305	107
- Partecipazioni	23.701	21.659
- Attività finanziarie non correnti	534	589
- Altre attività non correnti	246	261
<b>Totale Attività non correnti</b>	<b>24.810</b>	<b>22.641</b>
<b>Attività correnti</b>		
- Crediti commerciali	484	484
- Crediti per imposte sul reddito	78	279
- Attività finanziarie correnti	37.343	36.726
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	614	10
- Altre attività correnti	426	629
<b>Totale Attività correnti</b>	<b>38.945</b>	<b>38.128</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>63.755</b>	<b>60.769</b>
<i>Variazione %</i>	<i>4,9%</i>	
<b>PATRIMONIO NETTO e PASSIVITA'</b>		
<b>Patrimonio netto</b>		
- Capitale sociale	6.186	6.184
- Altre riserve	4.435	4.736
- Utile e perdite accumulate	2.996	2.140
- Risultato netto d'esercizio (*)	1.504	2.651
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>15.121</b>	<b>15.711</b>
<i>Variazione %</i>	<i>-3,8%</i>	
<b>Passività non correnti</b>		
- Finanziamenti a lungo termine	39.045	26.377
- TFR e altri benefici ai dipendenti	399	415
- Fondo rischi e oneri	43	31
- Passività per imposte differite	151	109
- Passività finanziarie non correnti	1.157	216
- Altre passività non correnti	1	
<b>Totale Passività non correnti</b>	<b>40.796</b>	<b>27.148</b>
<b>Passività correnti</b>		
- Finanziamenti a breve termine	4.549	14.714
- Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine	431	1.142
- Debiti commerciali	324	422
- Passività finanziarie correnti	1.611	929
- Altre passività correnti	923	703
<b>Totale Passività correnti</b>	<b>7.838</b>	<b>17.910</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>63.755</b>	<b>60.769</b>
<i>Variazione %</i>	<i>4,9%</i>	

(\*) Al netto dell'acconto su dividendi pari a 1.237 milioni di euro (1.237 milioni di euro per l'esercizio 2007)

I dati riportati nel precedente prospetto n. 15 espongono le risultanze di sintesi dello stato patrimoniale di Enel S.p.A..

Le attività (correnti e non correnti) presentano un incremento nel 2008, rispetto all'esercizio precedente, pari al +4,9% riferito, in particolare, all'aumento delle partecipazioni (+2.042 milioni di euro) e delle attività finanziarie correnti (+617 milioni di euro).

Le passività (correnti e non correnti) presentano anch'esse, nel 2008, un incremento rispetto all'esercizio precedente pari al 7,9%, e riferito, prevalentemente, all'incremento dei "finanziamenti a lungo termine" (+12.668 milioni di euro) compensato dalla diminuzione intervenuta nei "finanziamenti a breve termine" (- 10.165 milioni di euro).

Il patrimonio netto pari a 15.121 milioni di euro diminuisce del 3,8% rispetto all'esercizio 2007.

#### A) ATTIVO

1. Le attività non correnti sono complessivamente in aumento (+2.169 milioni di euro pari a +9,5%) riconducibile prevalentemente all' incremento registrato nella voce partecipazioni; queste (cfr prospetto n. 16) suddivise in società controllate, collegate, joint venture e altre imprese si incrementano complessivamente di euro 2.042 milioni (+9,4%) in prosecuzione del processo di riorganizzazione e razionalizzazione del Gruppo.

**Prospetto n. 16**

Partecipazioni	(milioni di euro)		
	2008	2007	var. %
- Imprese controllate	23.449	21.366	9,7%
- Imprese collegate	11	11	0,0%
- Altre imprese	241	282	-14,5%
<b>Totale</b>	<b>23.701</b>	<b>21.659</b>	<b>9,4%</b>

Più in particolare, gli incrementi sono da riferire prevalentemente:

- alla scissione parziale del ramo di azienda "vendita" da parte di Enel Distribuzione e Deval in favore rispettivamente di Enel Servizio Elettrico e di Vallenergie;
- all'acquisizione del 50% del capitale sociale di Electrica Muntenia Sud e contestuale sottoscrizione dell'aumento di capitale della stessa per un importo complessivo di 820,1 milioni di euro, al netto degli oneri accessori pari a 161,2

milioni di euro. Questi ultimi includono l'onere correlato alla rilevazione della passività risultante dalla valutazione dell'opzione di vendita concessa a Electrica nell'accordo ("*Privatization Agreement*") siglato l'11 giugno 2007 (154,8 milioni di euro). A seguito del sopraccitato contratto di privatizzazione e degli obblighi di legge e regolatori in Romania, si è proceduto a effettuare l'*unbundling* societario, con data di efficacia 27 agosto 2008, mediante scissione parziale del ramo "vendita" da Electrica Muntenia Sud (successivamente denominata Enel Distributie Muntenia) in favore della beneficiaria Electrica Funizare Muntenia Sud (successivamente denominata Enel Energie Muntenia SA). Al 31 dicembre 2008, Enel S.p.A. detiene il 64,4% del capitale sociale sia di Enel Distributie Muntenia sia di Enel Energie Muntenia.

- alla ripatrimonializzazione della partecipata Enel.si mediante rinuncia a parte del credito finanziario vantato nei confronti della stessa per l'importo di 5 milioni di euro;
- alla cessione della partecipazione in Enel Viesgo Servicios a E.On., in attuazione del contratto del 2 aprile 2007 e degli accordi integrativi del 18 marzo 2008, tra Enel, Acciona ed E.On. a fronte di un corrispettivo di 3 milioni di euro;
- alla costituzione della società Enel Green Power beneficiaria del ramo di azienda "*Impianti di produzione di energia elettrica con utilizzo di fonti rinnovabili*" scisso da Enel Produzione, per un importo pari a 1.630,4 milioni di euro;
- alla ripatrimonializzazione di Enel Energia mediante la rinuncia a parte del credito finanziario per un importo pari a 1.100 milioni di euro, destinati da quest'ultima a incremento delle riserve disponibili di patrimonio netto;
- alla svalutazione della partecipazione in Enel.NewHydro srl per 3,4 milioni di euro, a seguito delle perdite rilevate dalla stessa;
- alla valutazione al *fair value* della partecipazione detenuta in Terna S.p.A. per effetto dell'adeguamento al valore di Borsa rilevato alla data del 31 dicembre 2008 (41,1 milioni di euro).

Le *attività finanziarie non correnti* (prospetto n. 17) sono da collegare principalmente ai *crediti verso imprese controllate* (232 milioni di euro) ed ai *derivati di cash flow hedge* (296 milioni di euro); registrano una diminuzione rispetto al precedente esercizio del -9,4%.

Prospetto n. 17

<i>(milioni di euro)</i>			
<b>Attività finanziarie non correnti</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>var. %</b>
- Crediti verso imprese controllate	232	479	-51,6%
- Crediti verso altre partecipate	2	2	0,0%
- Derivati di <i>cash flow hedge</i>	296	108	174,1%
- Altri crediti finanziari	4	0	***
<b>Totale</b>	<b>534</b>	<b>589</b>	<b>-9,4%</b>

I contratti derivati di *cash flow hedge* sia su tassi d'interesse che su tassi di cambio presentano un valore nozionale complessivamente di 1.778,9 milioni di euro e un *fair value*<sup>1</sup> positivo di 295,9 milioni di euro.

I derivati di *cash flow hedge* su cambi sono relativi essenzialmente all'operazione di copertura della *tranche* di 1,1 miliardi di sterline dell'emissione obbligazionaria che rientra nel programma *Global Medium Term Notes*. L'incremento del loro *fair value* è determinato dalla diminuzione della componente Libor 6 mesi all'interno del *Cross Currency Interest Rate Swap* rispetto al 31 dicembre 2007.

Il decremento del valore nozionale e del relativo *fair value* dei derivati di *cash flow hedge* su tassi d'interesse è dovuto principalmente alla diminuzione dei tassi di interesse verificatasi a fine 2008, che ha determinato un *fair value* negativo e quindi una conseguente riclassificazione tra le passività finanziarie non correnti di una quota parte dei valori nozionali che al 31 dicembre 2007 erano inclusi tra le attività finanziarie non correnti.

2. L'incremento delle *attività correnti* è originata quasi esclusivamente dalle *attività finanziarie correnti* (+ 617 milioni di euro) e dalle *disponibilità liquide e mezzi equivalenti* (+604 milioni di euro).

Nell'ambito delle *attività finanziarie correnti*, i "crediti finanziari verso società del Gruppo" si sono incrementati per 844,8 milioni di euro essenzialmente per effetto:

<sup>1</sup> Valore equo: corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili.

a) dei maggiori fabbisogni delle società del Gruppo (+812,8 milioni di euro), in particolare Enel Investment Holding BV (+1.901,4 milioni di euro) e Enel Green Power S.p.A. (+2.644 milioni di euro), parzialmente compensati da Enel Produzione (-2.655,4 milioni di euro) e Enel Distribuzione (-759 milioni di euro);

b) dell'incremento degli altri crediti finanziari connessi a interessi e proventi maturati sui conti correnti intersocietari per 799,1 milioni di euro parzialmente compensati dall'incasso del credito derivante dall'accollo da parte di Enel Produzione dell'indebitamento finanziario per 1.025 milioni di euro.

Di contro, i "crediti finanziari verso terzi" evidenziano un decremento di 228,6 milioni di euro, attribuibile principalmente all'incasso del credito relativo alla seconda *tranche* del pagamento del corrispettivo pattuito per la cessione della partecipazione in Weather, in parte compensato dall'aumento della valutazione a *fair value* dei contratti derivati.

## B) PASSIVO

1. Il *patrimonio netto* presenta una diminuzione pari a 590 milioni di euro in conseguenza, come anzidetto, del minor risultato economico e della distribuzione dei "dividendi" parzialmente compensato dall'allocazione a riserve dell'esercizio delle opzioni assegnate con i piani di *stock option* 2003 e 2004.

Rispetto ai valori del 2007 si incrementano le *riserve da sovrapprezzo azioni*, le *altre riserve*, *gli utili accumulati* e, di poco, il *capitale sociale*; in base all'*utile netto di esercizio 2008*, pari ad euro 2.740,7 milioni di euro, su proposta del Consiglio di Amministrazione, l'Assemblea degli azionisti ha deliberato – come si è detto – il *dividendo* per l'intero esercizio 2008 pari a 49 centesimi di euro per azione.

2. Le *passività non correnti*, costituenti il 63,9% del totale "Patrimonio netto e passività", crescono di 13.648 milioni di euro essenzialmente per i *finanziamenti a lungo termine* che ammontano al 31.12.2008 a 39.045 milioni di euro, con un incremento del 48 % rispetto al 2007). Tali finanziamenti, inclusivi delle quote in scadenza entro i 12 mesi, pari a 431,3 milioni di euro, sono rappresentati sopra tutto da: (i) *obbligazioni*, (13.498,1 milioni di euro), (ii) *finanziamenti bancari* (14.946,9 milioni di euro) e (iii) *finanziamenti da società del Gruppo* (11.031,1 milioni di euro).

Tra le principali operazioni di finanziamento effettuate nel corso del 2008, si segnala l'accensione di due *loan agreements* (*accordo di finanziamento*) con Enel Finance International SA rispettivamente di 2.644,3 milioni di euro e di 7.865 milioni di euro entrambi della durata di 5 anni.

Si evidenzia inoltre che la linea di credito *revolving* da 5 miliardi di euro a 5 anni (rinnovabile per ulteriori due), stipulata nel mese di novembre 2005, risulta essere

utilizzata per 3.773,4 milioni di euro al 31 dicembre 2008 (700,0 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

Tra le altre *operazioni finanziarie di maggior rilievo* effettuate nel corso del 2008, si segnalano:

- il rinnovo del programma di emissione di *Global Medium Term Notes* per 25 miliardi di euro che vede quali emittenti Enel S.p.A. e Enel Finance International SA;
- la riduzione della "linea di credito sindacata" di originari 35 miliardi di euro per 315,1 milioni di euro portando l'ammontare attuale della linea a un valore nozionale di 11.181,4 milioni di euro (di cui 6.499,2 milioni di euro relativi alla tranche a 36 mesi e 4.682,2 milioni di euro relativi alla tranche a 60 mesi).

La movimentazione del valore *nozionale* delle obbligazioni e degli altri finanziamenti è riassunta nel seguente prospetto:

**Prospetto n. 18***(milioni di euro)*

Movimentazione del valore nozionale dei finanziamenti a lungo termine	2007	rimborsi	nuove emissioni	obbligazioni proprie riacquistate	Differenze di cambio	2008
- obbligazioni	14.861	(1.090)	97	65	(347)	13.586
- finanziamenti bancari	12.224	(329)	3.074	0	0	14.969
- finanziamenti da Società del Gruppo	575	(50)	10.509	0	0	11.034
<b>totale finanziamenti a lungo termine</b>	<b>27.660</b>	<b>(1.469)</b>	<b>13.680</b>	<b>65</b>	<b>(347)</b>	<b>39.589</b>

Rispetto all'esercizio precedente il valore nozionale dei *finanziamenti a lungo termine* presenta un aumento netto di 11.929 milioni di euro: i rimborsi effettuati nell'anno si riferiscono a prestiti obbligazionari per 1.090 milioni di euro e finanziamenti bancari e da società, rispettivamente, per 329 milioni di euro e 50 milioni di euro; le nuove emissioni ed i nuovi finanziamenti da banche ammontano a 13.680 milioni di euro.

\* \* \*

Si riducono, inoltre, le altre voci (*Tfr e altri benefici ai dipendenti* ed i *Debiti commerciali*) mentre si incrementano le *passività per imposte differite* (+ 42 milioni di euro) e, particolarmente, le *passività finanziarie non correnti* (+941 milioni di euro). In merito, si evidenzia che l'incremento delle passività finanziarie non correnti è attribuibile all'incremento del valore nozionale e del relativo *fair value* dei derivati di *cash flow hedge* su tassi d'interesse, dovuto principalmente alla diminuzione dei tassi di interesse verificatasi a fine anno 2008, che ha determinato un *fair value* negativo e quindi una

conseguente classificazione tra le *passività finanziarie non correnti* di una quota parte dei valori nozionali (1.525 milioni di euro) che al 31 dicembre 2007 erano incluse tra le attività finanziarie non correnti. L'incremento è stato altresì determinato da nuovi contratti derivati di *cash flow hedge (interest rate swap e collar)* stipulati a copertura del rischio tasso di interesse sull'indebitamento contratto da Enel S.p.A. nel 2007, relativi alla linea sindacata di originari 35 miliardi di euro. I derivati di *cash flow hedge* su cambi sono relativi essenzialmente dall'operazione di copertura della *tranche* di 1,1 miliardi di sterline dell'emissione obbligazionaria che rientra nel programma *Global Medium Term Notes*, effettuata in data 13 giugno 2007. L'incremento del loro *fair value* è determinato dall'apprezzamento del tasso di cambio della sterlina rispetto all'euro avvenuto in particolar modo nell'ultimo trimestre del 2008 .

3. Nell'ambito delle *passività correnti* si registra un sensibile decremento dei *finanziamenti a breve termine* verso il sistema bancario e le società del Gruppo (-10.165 milioni di euro) e delle *quote correnti dei finanziamenti a lungo termine* (-711 milioni di euro); complessivamente le *passività correnti* diminuiscono, rispetto al 31.12.2007, del 56,2%.

Dall'analisi delle voci si rileva:

- a) l'indebitamento verso il sistema bancario e verso le società del Gruppo per *finanziamenti a breve termine*, complessivamente pari a 4.549 milioni di euro, registra un decremento di 10.165 milioni di euro. L'*indebitamento verso il sistema bancario*, complessivamente pari a 1.304,4 milioni di euro, include il tiraggio per 1.000 milioni di euro di linee di credito *committed* in capo a Enel S.p.A. siglate nel corso dell'ultimo trimestre 2008. Mentre l'*indebitamento verso le società del Gruppo* pari a 3.244 milioni di euro, registra un decremento pari a 10.461 milioni di euro da imputare essenzialmente all'estinzione del finanziamento a breve "*bridge loan*" ricevuto nel 2007 dalla controllata Enel Finance International (10.481,1 milioni di euro), avvenuta contestualmente all'accensione con la stessa di due contratti di finanziamento (*loan agreements*) entrambi della durata di 5 anni.
- b) Le *passività finanziarie correnti*, pari a 1.611 milioni di euro e con un incremento del +73,4%, sono riferite principalmente a interessi passivi maturati sull'indebitamento in essere a fine esercizio e alla valutazione al *fair value* di derivati.

#### **7.4 Il conto economico.**

È redatto in forma scalare ed espone le differenze tra i ricavi ed i costi dell'esercizio comparati con quelli dell'esercizio precedente, in linea con quanto previsto dai principi contabili IFRS/EU.

Il successivo prospetto n. 19 evidenzia che il *risultato netto dell'esercizio* diminuisce di 1.146 milioni di euro (-29,5%) e tale variazione deriva principalmente dal notevole aumento degli *oneri finanziari* (da 1.954 milioni di euro del 2007 a 4.530 milioni di euro del 2008).

## prospetto n. 19

(milioni di euro)

<b>CONTO ECONOMICO - ENEL S.p.A.</b>		
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>Ricavi</b>		
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	721	1.058
- Altri ricavi e proventi	13	10
<b>Totale</b>	<b>734</b>	<b>1.068</b>
<b>Costi</b>		
- Energia elettrica e materiali di consumo	349	603
- Servizi e godimento beni di terzi	288	390
- Costo del personale	105	100
- Ammortamenti e perdite di valore	15	16
- Altri costi operativi	56	44
<b>Totale</b>	<b>(813)</b>	<b>(1.153)</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>(79)</b>	<b>(85)</b>
- Proventi da partecipazioni	3.187	3.892
- Proventi finanziari	4.062	1.826
- Oneri finanziari	(4.530)	(1.954)
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>2.640</b>	<b>3.679</b>
- Imposte	101	208
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>2.741</b>	<b>3.887</b>
<i>variazione %</i>	<i>-29,5%</i>	

Flette il risultato operativo del 2008 per la diminuzione dei ricavi e, in misura più contenuta, dei costi, mentre gli esiti negativi sono riconducibili, come detto, all'incremento degli oneri finanziari ed ad una minore influenza dei crediti di imposta.

In particolare, sono da segnalare le seguenti componenti del conto economico: