

distribuzione e vendita di energia elettrica nella Penisola Iberica) e alle attività in America Latina per 1.468 milioni di euro (di cui 849 milioni di euro relativi all'attività di generazione di energia elettrica e 648 milioni di euro all'attività di distribuzione e vendita).

Il *risultato operativo* del 2008 è pari a 2.848 milioni di euro ed evidenzia, rispetto al 2007, una crescita di 1.964 milioni di euro. Tale andamento è sostanzialmente attribuibile per 2.316 milioni di euro alla variazione di perimetro relativa all'acquisizione di Endesa, parzialmente compensata da una contrazione nel risultato operativo connesso alle società Viesgo (-352 milioni di euro). Tale ultima variazione include l'adeguamento per 168 milioni di euro, rilevato nel primo trimestre 2008, del valore delle attività nette del Gruppo Viesgo destinate a essere cedute a E.On, nonché il risultato negativo rilevato al momento della cessione per 109 milioni di euro.

### Investimenti

Milioni di euro	2008	2007	2008-2007
<b>Impianti di produzione:</b>			
- termoelettrici	770	595	175
- idroelettrici	70	40	30
- nucleare	93	18	75
- con fonti energetiche alternative	50	12	38
<b>Totale impianti di produzione</b>	<b>983</b>	<b>665</b>	<b>318</b>
Reti di distribuzione di energia elettrica	1.148	490	658
Reti di distribuzione di gas	31	4	27
Altri investimenti in immobilizzazioni materiali	148	58	90
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	72	38	34
<b>TOTALE INVESTIMENTI <sup>(1)</sup></b>	<b>2.382</b>	<b>1.255</b>	<b>1.127</b>

(1) Il dato del 2008 non include 790 milioni di euro di investimenti relativi al perimetro di attività "destinato alla vendita".

Gli *investimenti* ammontano a 2.382 milioni di euro, in aumento di 1.127 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. In particolare, gli investimenti del 2008 includono, tra gli altri 889 milioni di euro sulla rete di distribuzione di energia elettrica nella Penisola Iberica e 710 milioni di euro su impianti termoelettrici nella Penisola Iberica.

### Internazionale

La Divisione Internazionale ha la missione di supportare la strategia di crescita internazionale di Enel e di consolidare la gestione e integrazione delle attività estere non comprese nei mercati iberico e latinoamericano gestiti dalla Divisione Iberia e America Latina, monitorando e sviluppando le opportunità di *business* che si presenteranno sui mercati dell'energia elettrica e dei combustibili.

Le principali aree geografiche nelle quali la Divisione svolge le sue attività sono:

- > Europa centrale, con attività di vendita di energia in Francia (Enel France), attività di generazione in Slovacchia (Slovenské elektrárne) e sviluppo di impianti termici in Belgio (Marcinelle Energie);
- > Europa sud-orientale, con attività di generazione e supporto tecnico alla stessa in Bulgaria (Enel Maritza East 3 ed Enel Operations Bulgaria), di sviluppo di capacità di generazione in Romania (Enel Productie, già Global Power Investment), di distribuzione e vendita di energia elettrica e di supporto in Romania (Enel Distributie Banat, Enel Distributie Dobrogea, Enel Energie, Enel Distributie Muntenia, Enel Energie Muntenia, Enel Romania ed Enel Servicii Comune), di sviluppo di impianti termoelettrici (Enelco) in Grecia;
- > Russia, con attività di *upstream* nel settore gas (SeverEnergia), *trading* e vendita di energia (RusEnergosbyt) e generazione e vendita di energia elettrica (OGK-5) nella Federazione Russa.

### Dati operativi

#### PRODUZIONE NETTA DI ENERGIA

Milioni di kWh				
	2008	2007	2008-2007	
Termoelettrica	29.266	6.591	22.675	-
Nucleare	15.412	14.107	1.305	9,3%
Iidroelettrica	4.065	4.237	(172)	-4,1%
<b>Totale produzione netta</b>	<b>48.743</b>	<b>24.935</b>	<b>23.808</b>	<b>95,5%</b>

La produzione netta effettuata all'estero nel 2008 è pari a 48.743 milioni di kWh, con un incremento di 23.808 milioni di kWh rispetto al 2007 riferibile al consolidamento di OGK-5 (22.496 milioni di kWh) e all'incremento della produzione di Slovenské elektrárne (1.059 milioni di kWh, prevalentemente da fonte nucleare), e di Enel Maritza East 3 (253 milioni di kWh).

#### CONTRIBUTI ALLA PRODUZIONE TERMICA LORDA

Milioni di kWh				
	2008		2007	2008-2007
Olio combustibile pesante (S>0,25%)	174	0,4%	-	- 174
Gas naturale	12.807	26,5%	-	- 12.807
Carbone	18.616	38,5%	7.587	33,1% 11.029
Combustibile nucleare	16.704	34,6%	15.334	66,9% 1.370
<b>Totale</b>	<b>48.301</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.921</b>	<b>100,0% 25.380</b>

La produzione termica lorda risente dell'entrata nel perimetro di consolidamento di OGK-5, che ha contribuito con una produzione di 23.746 milioni di kWh (di cui 12.807 milioni di kWh da gas naturale e 10.765 milioni di kWh da carbone). Con riferimento al *mix* di combustibili impiegati dalle altre società della Divisione Internazionale nella produzione termoelettrica del 2008, si segnala l'incremento del consumo di carbone da parte di Enel Maritza East 3 e dell'utilizzo del combustibile nucleare da parte di Slovenské elektrárne, conseguenti ai maggiori volumi prodotti.

#### POTENZA EFFICIENTE NETTA DI ENEL INSTALLATA

MW	2008	2007	2008-2007
Impianti termoelettrici	10.039	1.835	8.204
Impianti idroelettrici	2.329	2.329	-
Impianti nucleari	2.122	2.050	72
<b>Totale potenza efficiente netta</b>	<b>14.490</b>	<b>6.214</b>	<b>8.276</b>

La potenza efficiente netta installata registra un incremento di 8.276 MW prevalentemente riferibile al consolidamento di OGK-5, che contribuisce all'incremento complessivo per 8.183 MW, interamente relativi a impianti termoelettrici

#### RETI DI DISTRIBUZIONE E TRASPORTO DI ENERGIA ELETTRICA

	2008	2007	2008-2007
Linee alta tensione a fine esercizio (km)	5.090	4.114	976
Linee media tensione a fine esercizio (km)	37.591	23.523	14.068
Linee bassa tensione a fine esercizio (km)	47.559	25.590	21.969
<b>Totale linee di distribuzione di energia elettrica (km)</b>	<b>90.240</b>	<b>53.227</b>	<b>37.013</b>
<b>Energia trasportata sulla rete di distribuzione di Enel (milioni di kWh)</b>	<b>10.883</b>	<b>7.253</b>	<b>3.630</b>
			<b>50,0%</b>

Al 31 dicembre 2008, la consistenza della rete di distribuzione di energia elettrica registra un incremento di 37.013 km, sostanzialmente riferibile al consolidamento di Enel Distribuție Muntenia pari a 37.021 km.

L'incremento dell'energia trasportata risente del consolidamento di Enel Distribuție Muntenia, con un apporto incrementale di 3.459 milioni di kWh, cui si aggiunge l'aumento dei vettoriamenti delle altre società rumene del +2,4%.

## VENDITA DI ENERGIA

Miloni di kWh				
	2008	2007	2008-2007	
<b>Mercato libero:</b>				
- Romania	981	644	337	52,3%
- Francia	1.031	394	637	-
- Russia	17.195	17.222	(27)	-0,2%
<b>Totale mercato libero</b>	<b>19.207</b>	<b>18.260</b>	<b>947</b>	<b>5,2%</b>
<b>Mercato regolato:</b>				
- Romania	6.812	4.274	2.538	59,4%
- Russia	223	203	20	9,7%
<b>Totale mercato regolato</b>	<b>7.035</b>	<b>4.477</b>	<b>2.558</b>	<b>57,1%</b>
<b>Totale</b>	<b>26.242</b>	<b>22.737</b>	<b>3.505</b>	<b>15,4%</b>
- di cui Romania	7.793	4.918	2.875	58,5%
- di cui Francia	1.031	394	637	-
- di cui Russia	17.418	17.425	(7)	-

Le vendite di energia effettuate dalla Divisione Internazionale nel 2008 si incrementano di 3,5 TWh, con una crescita riferibile prevalentemente alla variazione del perimetro di consolidamento (+3,0 miliardi di kWh relativi a Enel Energie Muntenia) e all'incremento (+0,6 milioni di kWh) delle vendite effettuate da Enel France sul mercato francese.

## Risultati economici

Miloni di euro			
	2008	2007	2008-2007
Ricavi	4.708	2.794	1.914
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio commodity	(114)	106	(220)
Margine operativo lordo	1.044	766	278
Risultato operativo	556	354	202
Attività operative	12.562	7.524	5.038
Passività operative	5.098	3.627	1.471
Dipendenti a fine esercizio (n.)	16.865	11.259	5.606
Investimenti	681	332	349

Nelle seguenti tabelle sono evidenziati i risultati economici suddivisi per ciascuna delle aree geografiche di attività.

Miloni di euro	Ricavi			Margine operativo lordo			Risultato operativo		
	2008	2007	2008-2007	2008	2007	2008-2007	2008	2007	2008-2007
Europa centrale	2.366	1.505	861	780	566	214	440	231	209
Europa sud-orientale	984	697	287	188	184	4	93	112	(19)
Russia	1.358	592	766	76	16	60	23	11	12
<b>Totale</b>	<b>4.708</b>	<b>2.794</b>	<b>1.914</b>	<b>1.044</b>	<b>766</b>	<b>278</b>	<b>556</b>	<b>354</b>	<b>202</b>

I ricavi del 2008 sono in crescita di 1.914 milioni di euro (+68,5%), passando da 2.794 milioni di euro a 4.708 milioni di euro. Tale andamento è connesso:

- > ai maggiori ricavi in Europa centrale per 861 milioni di euro, prevalentemente riferiti all'incremento dei ricavi in Slovacchia per 678 milioni di euro (dovuto sostanzialmente alle maggiori quantità prodotte e alla crescita dei prezzi medi

- di vendita) e ai maggiori ricavi da vendita di energia elettrica di Enel France per 183 milioni di euro (da riferire prevalentemente alle vendite di energia effettuate a seguito degli accordi con EdF in uno scenario di prezzi medi di vendita crescenti);
- > all'incremento dei ricavi in Europa sud-orientale per 287 milioni di euro, da collegare alla variazione di perimetro di consolidamento relativa a Enel Distributie Muntenia e a Enel Energie Muntenia per 300 milioni di euro, e all'incremento dei ricavi di Enel Maritza East 3 per 22 milioni di euro correlato alle maggiori quantità prodotte; tali effetti positivi sono parzialmente compensati da minori ricavi delle altre società rumene per 35 milioni di euro, sostanzialmente da addebitare agli effetti della riduzione delle tariffe di distribuzione di energia che hanno più che compensato le maggiori quantità trasportate;
  - > all'incremento dei ricavi in Russia per 766 milioni di euro, prevalentemente riferibili al consolidamento di OGK-5 (700 milioni di euro).

Il *marginale operativo lordo* ammonta a 1.044 milioni di euro, in crescita di 278 milioni di euro (+36,3%) rispetto al 2007. Tale incremento è relativo:

- > all'Europa centrale per 214 milioni di euro, di cui 144 milioni di euro relativi a Slovenské elektrárne (da riferire prevalentemente al margine energia che ha beneficiato di un significativo incremento dei prezzi di vendita, parzialmente compensato da maggiori costi di manutenzione degli impianti di generazione) e 70 milioni di euro relativi a Enel France;
- > alla Russia per 60 milioni di euro; in particolare, l'effetto della variazione di perimetro di consolidamento riferita a OGK-5 per 80 milioni di euro è stato parzialmente compensato da una riduzione del margine delle altre società appartenenti alla stessa area geografica;
- > all'Europa sud-orientale per 4 milioni di euro, il cui incremento è connesso alla variazione di perimetro di consolidamento relativa a Enel Distributie Muntenia e a Enel Energie Muntenia per 35 milioni di euro, parzialmente compensato dalla riduzione del margine delle altre società rumene; quest'ultima è da riferire essenzialmente al decremento del margine energia, alla sfavorevole variazione del rapporto di cambio nonché all'incremento dei costi operativi.

Il *risultato operativo* del 2008 è pari a 556 milioni di euro ed evidenzia, rispetto al 2007, una crescita di 202 milioni di euro (+57,1%), tenuto conto di maggiori ammortamenti e perdite di valore per 76 milioni di euro, di cui 45 milioni di euro relativi alle variazioni di perimetro di consolidamento.

### Investimenti

Milioni di euro

	2008	2007	2008-2007
<b>Impianti di produzione:</b>			
- termoelettrici	366	90	276
- idroelettrici	5	3	2
- nucleare	135	118	17
- con fonti energetiche alternative	5	-	5
<b>Totale impianti di produzione</b>	<b>511</b>	<b>211</b>	<b>300</b>
Reti di distribuzione di energia elettrica	109	104	5
Altri investimenti in immobilizzazioni materiali	46	8	38
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	15	9	6
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>681</b>	<b>332</b>	<b>349</b>

Gli *investimenti* ammontano a 681 milioni di euro, in aumento di 349 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. La variazione si riferisce essenzialmente ai maggiori investimenti in impianti di generazione per 300 milioni di euro, connessi prevalentemente alla variazione di perimetro di consolidamento relativa a OGK-5 (+180 milioni di euro), e ai maggiori investimenti realizzati da Slovenské elektrárne su impianti termoelettrici e nucleari.

### Energie Rinnovabili

La Divisione ha la missione di sviluppare e gestire le attività di generazione dell'energia da fonti rinnovabili, garantendone l'integrazione nel Gruppo in coerenza con le strategie di Enel. Le aree geografiche nelle quali la Divisione svolge le sue attività sono:

- > Italia, con attività di generazione da impianti idroelettrici non programmabili, da impianti geotermici, eolici e solari (Enel Green Power) e attività di impiantistica e *franchising* (Enel.si);
- > Europa, con attività di generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili (Enel Unión Fenosa Renovables in Spagna, International Wind Parks of Thrace, Wind Parks of Thrace, International Wind Power, International Wind Parks of Crete, Hydro Constructional in Grecia, Enel Green Power Bulgaria – già Enel Maritza East 4 – in Bulgaria, Blue Line in Romania, ed Enel Erelis in Francia);
- > Americhe, con attività di generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili (Enel North America, Enel Latin America, Inelec, Americas Generation Corporation, risultante dalla fusione tra Enel Panama ed Enel Panama Holding, già Enel Fortuna).

### Dati operativi

#### PRODUZIONE NETTA DI ENERGIA

Milioni di kWh				
	2008	2007	2008-2007	
<b>Italia:</b>				
Idroelettrica	5.235	4.336	899	20,7%
Geotermoelettrica	5.181	5.233	(52)	-1,0%
Eolica	467	473	(6)	-1,3%
Altre fonti	2	-	2	-
<b>Totale produzione netta in Italia</b>	<b>10.885</b>	<b>10.042</b>	<b>843</b>	<b>8,4%</b>
<b>Estero:</b>				
Idroelettrica	4.418	3.537	881	24,9%
Geotermoelettrica	37	36	1	2,8%
Eolica	1.594	819	775	94,6%
Altre fonti	308	307	1	0,3%
<b>Totale produzione netta all'estero</b>	<b>6.357</b>	<b>4.699</b>	<b>1.658</b>	<b>35,3%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>17.242</b>	<b>14.741</b>	<b>2.501</b>	<b>17,0%</b>

La produzione netta effettuata nel 2008 è pari a 17.242 milioni di kWh, con un incremento di 2.501 milioni di kWh rispetto al 2007, principalmente riferibile alle migliori condizioni di idraulicità sui territori italiano, spagnolo e americano, cui si aggiunge l'incremento da fonte eolica, sostanzialmente riferibile all'aumento di capacità produttiva conseguente l'avvio dei progetti di Snyder e Smoky Hills (Enel North America).

## POTENZA EFFICIENTE NETTA INSTALLATA

MW	2008	2007	2008-2007	
<b>Italia:</b>				
Impianti idroelettrici	1.510	1.501	9	0,6%
Impianti geotermoelettrici	671	671	-	-
Impianti eolici	362	315	47	14,9%
Impianti con altre fonti	4	4	-	-
<b>Totale potenza efficiente netta in Italia</b>	<b>2.547</b>	<b>2.491</b>	<b>56</b>	<b>2,2%</b>
<b>Eestero:</b>				
Impianti idroelettrici	988	980	8	0,8%
Impianti geotermoelettrici	7	7	-	-
Impianti eolici	875	542	333	61,4%
Impianti con altre fonti	47	47	-	-
<b>Totale potenza efficiente netta all'estero</b>	<b>1.917</b>	<b>1.576</b>	<b>341</b>	<b>21,6%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>4.464</b>	<b>4.067</b>	<b>397</b>	<b>9,8%</b>

La potenza efficiente netta complessiva registra un incremento di 397 MW, di cui 341 MW all'estero e sostanzialmente riferibili all'avvio delle attività degli impianti statunitensi di Snyder e Smoky Hills.

## Risultati economici

Milioni di euro

	2008	2007	2008-2007
<b>Italia</b>			
Ricavi	1.321	1.193	128
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio <i>commodity</i>	(44)	(18)	(26)
<i>Margine operativo lordo</i>	851	794	57
Risultato operativo	729	678	51
<b>Eestero</b>			
Ricavi	531	343	188
<i>Margine operativo lordo</i>	337	195	142
Risultato operativo	252	140	112
<b>Totale</b>			
Ricavi	1.852	1.536	316
Proventi/(Oneri) netti da gestione rischio <i>commodity</i>	(44)	(18)	(26)
<i>Margine operativo lordo</i>	1.188	989	199
Risultato operativo	981	818	163
Attività operative	5.593	4.628	965
Passività operative	691	363	328
Dipendenti a fine esercizio (n.)	2.432	2.313	119
Investimenti	951	663	288



Nella seguente tabella sono evidenziati i risultati economici suddivisi per ciascuna delle aree geografiche di attività.

Milioni di euro	Ricavi			Margine operativo lordo			Risultato operativo		
	2008	2007	2008-2007	2008	2007	2008-2007	2008	2007	2008-2007
Italia	1.321	1.193	128	851	794	57	729	678	51
Europa	119	70	49	76	47	29	45	30	15
America	412	273	139	261	148	113	207	110	97
<b>Totale</b>	<b>1.852</b>	<b>1.536</b>	<b>316</b>	<b>1.188</b>	<b>989</b>	<b>199</b>	<b>981</b>	<b>818</b>	<b>163</b>

I *ricavi* sono in crescita di 316 milioni di euro (+20,6%) passando da 1.536 milioni di euro a 1.852 milioni di euro. Tale variazione è connessa:

- > a maggiori ricavi in Italia per 128 milioni di euro, prevalentemente per effetto di:
  - maggiori ricavi da vendita di energia elettrica per 140 milioni di euro; tale ultima variazione è sostanzialmente relativa a maggiori ricavi sulla Borsa dell'energia elettrica (309 milioni di euro), parzialmente compensati da minori ricavi (64 milioni di euro) da impianti non rilevanti (ex decreto legislativo n. 387/03 e legge n. 293/04) e da minori ricavi per energia incentivata CIP 6 (87 milioni di euro);
  - maggiori ricavi di Enel.si per 31 milioni di euro, sostanzialmente riferibili a maggiori attività nel settore fotovoltaico per 54 milioni di euro, parzialmente compensati da minori vendite di certificati bianchi alla Divisione Infrastrutture e Reti per 20 milioni di euro;
  - minori vendite di certificati verdi, prevalentemente alla Divisione Generazione ed Energy Management, per 40 milioni di euro;
- > a maggiori ricavi in Europa per 49 milioni di euro, sostanzialmente riferibili per 28 milioni di euro ai maggiori volumi venduti in uno scenario di prezzi medi unitari crescenti da Enel Unión Fenosa Renovables e per 19 milioni di euro al diverso periodo e perimetro di consolidamento delle società greche di generazione eolica;
- > a una crescita dei ricavi in America per 139 milioni di euro, di cui 70 milioni di euro relativi al Nord America per effetto essenzialmente dell'incremento delle quantità vendute. La restante parte è riferibile a un incremento generalizzato dei ricavi da vendita di energia in America Latina (di cui 40 milioni di euro relativi a Panama e 20 milioni di euro al Messico), correlato alle favorevoli condizioni di idraulicità registrate rispetto allo scorso esercizio.

Il *marginale operativo lordo* ammonta a 1.188 milioni di euro, in crescita di 199 milioni di euro (+20,1%) rispetto al 2007, riferibili:

- > al mercato italiano per 57 milioni di euro, ove il citato incremento dei ricavi è stato solo parzialmente compensato dall'incremento degli oneri netti da gestione del rischio *commodity*;
- > al miglior margine realizzato negli altri Paesi europei, pari a 29 milioni di euro, sostanzialmente connesso all'incremento del margine in Spagna da Enel Unión Fenosa Renovables (+19 milioni di euro) nonché alla variazione di perimetro di consolidamento intervenuta nell'area balcanica (+13 milioni di euro);
- > al maggior margine realizzato in America per 113 milioni di euro, prevalentemente riferibili a Enel North America (+62 milioni di euro), ad Americas Generation Corporation (già Enel Panama ed Enel Fortuna) per effetto della maggior idraulicità del sistema (+32 milioni di euro), nonché alla variazione del perimetro di consolidamento riferibile a Inelec (+13 milioni di euro).

Il risultato operativo è pari a 981 milioni di euro ed evidenzia, rispetto al 2007, una crescita di 163 milioni di euro, scontando maggiori ammortamenti e perdite di valore per 36 milioni di euro.

#### Investimenti

Milioni di euro

	2008	2007	2008-2007	
<b>Impianti di produzione:</b>				
- idroelettrici	83	117	(34)	-29,1%
- geotermoelettrici	237	110	127	115,5%
- con fonti energetiche alternative	604	402	202	50,2%
<b>Totale impianti di produzione</b>	<b>924</b>	<b>629</b>	<b>295</b>	<b>46,9%</b>
Altri investimenti in immobilizzazioni materiali	10	28	(18)	-64,3%
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	17	6	11	-
<b>TOTALE</b>	<b>951</b>	<b>663</b>	<b>288</b>	<b>43,4%</b>

Gli investimenti ammontano a 951 milioni di euro, in aumento di 288 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Gli investimenti del 2008 sono stati realizzati in Italia per 375 milioni di euro (266 milioni di euro nel 2007) e all'estero per 576 milioni di euro (397 milioni di euro nel 2007).

La variazione tra i due esercizi riguarda sostanzialmente i maggiori investimenti su impianti di generazione (295 milioni di euro), che includono maggiori investimenti su impianti con fonti alternative per 202 milioni di euro (di cui 117 milioni di euro in Italia prevalentemente su impianti eolici) e su impianti geotermici per 127 milioni di euro (di cui 98 milioni di euro realizzati da Enel North America).

**Capogruppo, Servizi e Altre attività**

Milioni di euro			
	2008	2007	2008-2007
<b>Capogruppo</b>			
Ricavi	727	950	(223)
<i>Margine operativo lordo</i>	(71)	(59)	(12)
Risultato operativo	(94)	(75)	(19)
Attività operative	1.233	1.228	5
Passività operative	1.351	1.225	126
Dipendenti a fine esercizio (n.)	749	728	21
Investimenti	13	19	(6)
<b>Servizi e Altre attività</b>			
Ricavi	1.169	1.147	22
<i>Margine operativo lordo</i>	116	130	(14)
Risultato operativo	27	49	(22)
Attività operative	1.883	1.610	273
Passività operative	1.658	1.376	282
Dipendenti a fine esercizio (n.)	4.406	4.223	183
Investimenti	109	114	(5)

**Capogruppo**

La Capogruppo Enel SpA, nella propria funzione di *holding* industriale, definisce gli obiettivi strategici a livello di Gruppo e di società controllate e ne coordina l'attività. Svolge inoltre la funzione di tesoreria centrale, provvede alla copertura dei rischi assicurativi, fornisce assistenza e indirizzi in materia di organizzazione, gestione del personale e relazioni industriali, nonché in materia contabile, amministrativa, fiscale, legale e societaria. Inoltre, Enel è attualmente titolare di un contratto di importazione di energia elettrica con Atel sulla frontiera elvetica, mentre il contratto di importazione con EdF sul confine francese è scaduto in data 31 dicembre 2007.

**Risultati economici**

I ricavi del 2008 risultano pari a 727 milioni di euro, con un decremento di 223 milioni di euro rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente (-23,5%), riferibile principalmente alla riduzione dei ricavi da vendita di energia elettrica per 206 milioni di euro. Tale riduzione è da attribuire all'interruzione delle vendite in Francia sul mercato libero (-256 milioni di euro per 8,2 TWh) a seguito della scadenza al 31 dicembre 2007 del contratto di importazione con EdF, parzialmente compensata dai maggiori ricavi per cessioni di energia all'Acquirente Unico (+45 milioni di euro da riferire essenzialmente all'incremento dei prezzi unitari di vendita).

Il *margine operativo lordo* del 2008, negativo per 71 milioni di euro, registra un decremento di 12 milioni di euro; tale andamento è prevalentemente connesso all'incremento del margine energia per 49 milioni di euro in virtù del diverso *mix* di vendita e approvvigionamento, più che compensato da maggiori costi operativi.

Il *risultato operativo* è negativo per 94 milioni di euro, in diminuzione di 19 milioni di euro rispetto a quello del 2007 (-75 milioni di euro), scontando maggiori ammortamenti e perdite di valore per 7 milioni di euro.

**Servizi e Altre attività**

L'area Servizi e Altre attività si propone prevalentemente di assicurare servizi competitivi alle Società del Gruppo, quali le attività immobiliari e di *facility*, i servizi informatici, i servizi di formazione e gestione amministrativa del personale, i servizi di amministrazione, il *factoring* e i servizi assicurativi. Dal 1° gennaio 2008 Enel Servizi ha acquisito i rami attinenti alle attività di "Acquisti" in forza a Enel SpA, Enel Distribuzione ed Enel Produzione.

**Risultati economici**

I ricavi dell'area Servizi e Altre attività nel 2008 sono pari a 1.169 milioni di euro, a fronte di 1.147 milioni di euro del 2007. L'incremento, pari a 22 milioni di euro (+1,9%), riflette sostanzialmente la crescita per 45 milioni di euro dei ricavi per servizi di *staff* (da riferirsi per 49 milioni di euro al trasferimento del ramo "Acquisti"), parzialmente compensata dalle minori plusvalenze relative alla dismissione del patrimonio immobiliare residuo (-13 milioni di euro).

Il *marginе operativo lordo* del 2008 è pari a 116 milioni di euro, con un decremento di 14 milioni di euro (-10,8%) rispetto a quello dell'esercizio precedente essenzialmente per effetto delle minori plusvalenze realizzate sugli immobili non strumentali.

Il *risultato operativo* del 2008 si attesta a 27 milioni di euro, in flessione di 22 milioni di euro rispetto al 2007, scontando maggiori ammortamenti e perdite di valore per 8 milioni di euro, prevalentemente riferibili a *software* applicativi.

## Principali rischi e incertezze

### Liberalizzazione dei mercati e cambiamenti regolatori

I mercati energetici nei quali il Gruppo 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, il Gruppo è esposto 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, con una sempre maggiore spinta all'innovazione tecnologica, alla diversificazione e all'espansione geografica.

In particolare, le azioni poste in essere hanno prodotto lo sviluppo di un portafoglio clienti sul mercato libero in una logica di integrazione a valle sui mercati finali, l'ottimizzazione del *mix* produttivo migliorando la competitività degli impianti sulla base di una *leadership* di costo, la ricerca di nuovi mercati con forti potenzialità di crescita e lo sviluppo delle fonti rinnovabili con ambiziosi piani di investimento in diversi Paesi.

Spesso, il Gruppo si trova a operare in mercati regolamentati e il cambiamento delle regole di funzionamento di tali mercati nonché le prescrizioni e gli obblighi che li caratterizzano possono influire sull'andamento della gestione e dei risultati del Gruppo stesso.

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.

### Emissione CO<sub>2</sub>

L'emissione di anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), oltre a rappresentare uno dei fattori che può influenzare sensibilmente la gestione del Gruppo, rappresenta una delle maggiori sfide che il Gruppo stesso, a tutela dell'ambiente, sta affrontando.

La normativa comunitaria sul sistema di scambio di quote di anidride carbonica (CO<sub>2</sub>) 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 i fattori di rischio legati alla normativa in materia di CO<sub>2</sub>, 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.

## Prezzo *commodity* e continuità degli approvvigionamenti

Per la natura del proprio *business*, il Gruppo è esposto alle variazioni dei prezzi di combustibili ed energia elettrica, che ne possono influenzare in modo significativo i risultati.

Per mitigare tale esposizione il Gruppo 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.

Si è dotato, inoltre, di una procedura formale che prevede la misurazione del rischio *commodity* residuo, la definizione di un limite di rischio massimo accettabile e la realizzazione di operazioni di copertura mediante il ricorso a contratti derivati.

Per una disamina dell'attività di gestione del rischio *commodity* e del portafoglio di derivati in essere si rimanda alla nota 3 del Bilancio consolidato.

Per mitigare i 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.

## Rischio di credito

Nello svolgimento delle attività commerciali e finanziarie, il Gruppo è esposto al rischio che le proprie controparti possano risultare incapaci di far fronte in tutto o in parte ai propri impegni, siano essi il pagamento di beni già consegnati o servizi resi, siano i flussi di pagamento previsti dai contratti finanziari derivati.

Per minimizzare tali rischi il Gruppo valuta preventivamente il merito creditizio delle controparti cui affidare le esposizioni più rilevanti in base a informazioni fornite da società indipendenti e a modelli di valutazione interni.

Questo processo prevede l'assegnazione di un limite di affidamento per ciascuna controparte, la richiesta di opportune garanzie per le esposizioni che eccedono tali limiti, nonché il monitoraggio periodico dell'esposizione.

Per specifiche porzioni del proprio portafoglio clienti, inoltre, si ricorre a una copertura assicurativa presso primarie società di assicurazione del credito.

## Rischio di liquidità

La gestione del rischio di liquidità è centralizzata (con l'eccezione di Endesa SA e le sue controllate) presso la Tesoreria di Gruppo in Enel SpA, che assicura 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 di *commercial paper*) e un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità.

La recente crisi dei mercati finanziari avviata con la crisi dei mutui americani *subprime* e 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.

## Rischio di tasso di cambio e di tasso di interesse

Il Gruppo Enel 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 del Gruppo Enel 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 gestione del rischio di tasso di interesse ha l'obiettivo di ottenere una struttura dell'indebitamento bilanciata, riducendo l'ammontare di indebitamento finanziario soggetto alla variazione dei tassi di interesse e minimizzando nel tempo il costo della provvista, limitando la volatilità dei risultati. La principale fonte di esposizione al rischio di tasso di interesse per il Gruppo Enel deriva dall'indebitamento finanziario espresso a tasso variabile.

Allo scopo di ridurre l'ammontare dell'indebitamento soggetto alla fluttuazione dei tassi di interesse e di minimizzare il costo dell'indebitamento, il Gruppo Enel utilizza varie tipologie di strumenti derivati e in particolare *interest rate swap* e *interest rate option*.

Il Gruppo Enel ha posto in essere politiche di gestione volte 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*.

Si rimanda per un maggiore approfondimento in proposito alla nota 3 del Bilancio consolidato.

## Altri rischi

Il malfunzionamento dei propri impianti ed eventi accidentali avversi che ne compromettano la temporanea funzionalità, possono rappresentare ulteriori rischi legati al *business* del Gruppo. Per mitigare tali rischi il Gruppo 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 apposite garanzie assicurative in grado di coprire i rischi di costruzione in ogni sua fase.