

Rimanenze

Le rimanenze di magazzino sono valutate al minore tra il costo e il valore netto di presumibile realizzo. La configurazione di costo utilizzata è il costo medio ponderato che include gli oneri accessori di competenza. Per valore netto di presumibile realizzo si intende il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento delle attività al netto dei costi stimati per realizzare la vendita o, laddove applicabile, il costo di sostituzione.

In particolare, l'utilizzo del combustibile nucleare è rilevato sulla base dell'energia prodotta dai relativi impianti nucleari.

Strumenti finanziari

Attività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione al Conto economico

Sono classificati in tale categoria i titoli di debito detenuti a scopo di negoziazione, i titoli di debito designati al *fair value* a Conto economico al momento della rilevazione iniziale e le partecipazioni in imprese diverse da quelle controllate, collegate e *joint venture* (se classificate come "*fair value* con imputazione a Conto economico").

Tali strumenti sono inizialmente iscritti al relativo *fair value*. Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni successive del *fair value* sono rilevati a Conto economico.

Attività finanziarie detenute sino a scadenza

Sono inclusi nelle "attività finanziarie detenute fino a scadenza" gli strumenti finanziari, non derivati e non rappresentati da partecipazioni, quotati in mercati attivi per cui esiste l'intenzione e la capacità da parte del Gruppo di mantenerli sino alla scadenza. Tali attività sono inizialmente iscritte al *fair value*, rilevato alla "data di negoziazione", inclusivo degli eventuali costi di transazione; successivamente, sono valutate al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo, al netto di eventuali perdite di valore.

Le predette perdite di valore sono determinate quale differenza tra il valore contabile e il valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, scontati sulla base del tasso di interesse effettivo originario.

Finanziamenti e crediti

Rientrano in questa categoria i crediti (finanziari e commerciali), ivi inclusi i titoli di debito, non derivati, non quotati in mercati attivi, con pagamenti fissi o determinabili e per cui non vi sia l'intento predeterminato di successiva vendita. Tali attività sono, inizialmente, rilevate al *fair value*, eventualmente rettificato dei costi di transazione e, successivamente, valutate al costo ammortizzato sulla base del tasso di interesse effettivo, rettificato per eventuali perdite di valore. Tali riduzioni di valore sono determinate come differenza tra il valore contabile e il valore corrente dei flussi di cassa futuri attualizzati al tasso di interesse effettivo originario.

I crediti commerciali, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, non sono attualizzati.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Sono classificati nelle "attività finanziarie disponibili per la vendita" i titoli di debito, le partecipazioni in altre imprese (se classificate come "disponibili per la vendita") e le attività finanziarie non classificabili in altre categorie. Tali strumenti sono valutati al *fair value* con contropartita il patrimonio netto.

Al momento della cessione, gli utili e perdite cumulati, precedentemente rilevati a patrimonio netto, sono rilasciati a Conto economico.

Qualora sussistano evidenze oggettive che i predetti strumenti abbiano subito una riduzione di valore significativa o prolungata, la perdita cumulata, precedentemente iscritta a patrimonio netto, è eliminata e riversata a Conto economico. Tali perdite di valore, non ripristinabili successivamente, sono misurate come differenza tra il valore contabile e il *fair value*, determinato sulla base del prezzo di negoziazione fissato alla data di chiusura dell'esercizio per le attività finanziarie quotate in mercati regolamentati o determinato sulla base dei flussi di cassa futuri attualizzati al tasso di interesse di mercato per le attività finanziarie non quotate.

Quando il *fair value* non può essere attendibilmente determinato, tali attività sono iscritte al costo rettificato per eventuali perdite di valore.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono i valori numerari, ossia quei valori che possiedono i requisiti della disponibilità a vista o a brevissimo termine, del buon esito e dell'assenza di spese per la riscossione.

Ai fini del Rendiconto finanziario consolidato, le disponibilità liquide sono esposte non includendo gli scoperti bancari alla data di chiusura dell'esercizio.

Debiti commerciali

I debiti commerciali sono inizialmente iscritti al *fair value* e successivamente valutati al costo ammortizzato. I debiti commerciali, la cui scadenza rientra nei normali termini commerciali, non sono attualizzati.

Passività finanziarie

Le passività finanziarie diverse dagli strumenti derivati sono iscritte alla data di regolamento e valutate inizialmente al *fair value* al netto dei costi di transazione direttamente attribuibili. Successivamente, le passività finanziarie sono valutate con il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Strumenti finanziari derivati

I derivati sono rilevati al *fair value* e sono designati come strumenti di copertura quando la relazione tra il derivato e l'oggetto della copertura è formalmente documentata e l'efficacia della copertura, verificata periodicamente, rispetta i limiti previsti dallo IAS 39.

Quando i predetti derivati hanno per oggetto la copertura del rischio di variazione del *fair value* delle attività o passività oggetto di copertura (*fair value hedge*), le relative variazioni del *fair value* dello strumento di copertura sono imputate a Conto economico; coerentemente, gli adeguamenti al *fair value* delle attività o passività oggetto di copertura sono anch'essi rilevati a Conto economico.

Quando i derivati hanno per oggetto la copertura del rischio di variazione dei flussi di cassa attesi degli elementi coperti (*cash flow hedge*) o transazioni future altamente probabili, le variazioni del *fair value* sono inizialmente rilevate a patrimonio netto, per la porzione qualificata come efficace, e successivamente imputate a Conto economico coerentemente agli effetti economici prodotti dall'elemento coperto.

La porzione di *fair value* dello strumento di copertura che non soddisfa la condizione per essere qualificata come efficace è rilevata a Conto economico. Le variazioni del *fair value* dei derivati di negoziazione e di quelli che non soddisfano

più le condizioni per essere qualificati come di copertura ai sensi dello IAS 39 sono rilevate a Conto economico.

La contabilizzazione di tali strumenti è effettuata alla data di negoziazione.

I contratti finanziari e non finanziari (che già non siano valutati a *fair value*) sono altresì analizzati per identificare l'esistenza di derivati "impliciti" (*embedded derivative*) che devono essere scorporati e valutati al *fair value*. Le suddette analisi sono effettuate sia al momento in cui si entra a far parte del contratto, sia quando avviene una rinegoziazione dello stesso che comporti una modifica significativa dei flussi finanziari originari connessi.

Il *fair value* è determinato in base alle quotazioni ufficiali utilizzate per gli strumenti scambiati in mercati regolamentati. Per gli strumenti non scambiati in mercati regolamentati il *fair value* è determinato attualizzando i flussi di cassa attesi sulla base della curva dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento e convertendo i valori in divise diverse dall'euro ai cambi di fine periodo.

Si evidenzia inoltre che il Gruppo analizza tutti i contratti di acquisti e vendite a termine di attività non finanziarie, con particolare attenzione agli acquisti e vendite a termine di elettricità e *commodity* energetiche, per verificare se gli stessi debbano essere classificati e trattati conformemente a quanto previsto dallo IAS 39, ovvero risultino essere stati stipulati per pervenire alla consegna fisica coerentemente alle normali esigenze di acquisto/vendita/uso previsto dalla Società.

Se tali contratti non sono sottoscritti al fine dell'ottenimento o della consegna di elettricità o di *commodity* energetiche, essi sono valutati al *fair value*.

Benefici per i dipendenti

La passività relativa ai benefici riconosciuti ai dipendenti ed erogati in coincidenza o successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e relativa a programmi a benefici definiti o altri benefici a lungo termine erogati nel corso dell'attività lavorativa, iscritta al netto delle eventuali attività al servizio del piano, è determinata, separatamente per ciascun piano, sulla base di ipotesi attuariali stimando l'ammontare dei benefici futuri che i dipendenti hanno maturato alla data di riferimento. La passività è rilevata per competenza lungo il periodo di maturazione del diritto. La valutazione della passività è effettuata da attuari indipendenti.

Gli utili o le perdite attuariali cumulati superiori al 10% del maggiore tra il valore attuale dell'obbligazione a benefici definiti e il *fair value* delle attività a servizio del piano, sono rilevati nel Conto economico lungo la rimanente vita lavorativa media prevista dei dipendenti partecipanti al piano. In caso contrario, essi non sono rilevati. Qualora vi sia un impegno comprovabile e senza realistiche possibilità di recesso, con un dettagliato piano formale, alla conclusione anticipata del rapporto di lavoro, ossia prima del raggiungimento dei requisiti per il pensionamento, i benefici dovuti ai dipendenti per la cessazione del rapporto di lavoro sono rilevati come costo e sono valutati sulla base del numero di dipendenti che si prevede accetteranno l'offerta.

Operazioni di pagamento basate sulle azioni

Piani di *stock option*

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di *stock option* è determinato sulla base del *fair value* delle opzioni concesse ai dipendenti alla data di assegnazione.

Il metodo di calcolo per la determinazione del *fair value* tiene conto di tutte le caratteristiche delle opzioni (durata dell'opzione, prezzo e condizioni di esercizio ecc.) nonché del valore del titolo Enel alla data di assegnazione, della volatilità

del titolo e della curva dei tassi di interesse sempre alla data di assegnazione, coerenti con la durata del piano. Il modello di *pricing* utilizzato è il Cox-Rubinstein. Il costo è riconosciuto a Conto economico, con contropartita a una specifica voce di patrimonio netto, lungo il periodo di maturazione dei diritti concessi, tenendo conto della migliore stima possibile del numero di opzioni che diverranno esercitabili.

Piani di incentivazione *restricted share units*

Il costo delle prestazioni rese dai dipendenti e remunerato tramite piani di incentivazione *restricted share units* (RSU) è determinato sulla base del *fair value* delle RSU assegnate e in relazione alla maturazione del diritto a ricevere il corrispettivo.

Il metodo di calcolo per la determinazione del *fair value* tiene conto di tutte le caratteristiche delle RSU (durata del piano, condizioni di esercizio ecc.) nonché del valore e della volatilità del titolo Enel lungo il *vesting period*. Il modello di *pricing* utilizzato è il Montecarlo.

Il costo è riconosciuto a Conto economico, lungo il *vesting period*, in contropartita a una specifica passività ed è adeguato periodicamente al *fair value*, tenendo conto della migliore stima possibile delle RSU che diverranno esercitabili.

Fondi per rischi e oneri

Gli accantonamenti ai fondi per rischi e oneri sono rilevati quando, alla data di riferimento, in presenza di una obbligazione legale o implicita nei confronti di terzi, derivante da un evento passato, è probabile che per soddisfare l'obbligazione si renderà necessario un esborso di risorse il cui ammontare sia stimabile in modo attendibile. Se l'effetto è significativo, gli accantonamenti sono determinati attualizzando i flussi finanziari futuri attesi a un tasso di sconto al lordo delle imposte che riflette la valutazione corrente del mercato del costo del denaro in relazione al tempo e, se applicabile, il rischio specifico attribuibile all'obbligazione. Quando l'accantonamento viene attualizzato, l'adeguamento periodico dovuto al fattore temporale è riflesso nel Conto economico come onere finanziario.

Se la passività è connessa allo smantellamento e/o ripristino di attività materiali, il fondo è rilevato in contropartita all'attività cui si riferisce e la rilevazione dell'onere a Conto economico avviene attraverso il processo di ammortamento dell'immobilizzazione materiale alla quale l'onere stesso si riferisce.

Se la passività è connessa allo smaltimento e allo stoccaggio delle scorie e altri scarti di materiali radioattivi, il fondo è rilevato in contropartita ai costi operativi di riferimento.

Le variazioni di stima sono riflesse nel Conto economico dell'esercizio in cui avviene la variazione, a eccezione di quelle relative ai costi previsti per smantellamento, rimozione e bonifica che risultino da cambiamenti nei tempi e negli impieghi di risorse economiche necessarie per estinguere l'obbligazione o che risultino da una variazione del tasso di sconto. Tali variazioni sono portate a incremento o a riduzione delle relative attività e imputate a Conto economico tramite il processo di ammortamento. Se sono rilevate a incremento dell'attività, viene inoltre valutato se il nuovo valore contabile dell'attività possa non essere interamente recuperato; in tal caso si verifica l'esistenza di una riduzione di valore dell'attività stimandone l'ammontare non recuperabile, e si rileva la perdita a Conto economico conseguente a tale riduzione di valore.

Se le variazioni di stima sono portate a riduzione dell'attività, tale decremento è rilevato contabilmente in contropartita all'attività fino a concorrenza del suo valore contabile; la parte eccedente viene rilevata immediatamente a Conto economico. Per quanto riguarda i criteri di stima adottati nella determinazione del fondo

smantellamento e/o ripristino di attività materiali, in particolare per quelli legati agli impianti nucleari, si rimanda al paragrafo relativo all'uso di stime.

Contributi

I contributi sono rilevati in bilancio al *fair value* quando vi è la ragionevole certezza che saranno ricevuti o che sono soddisfatte le condizioni previste per l'ottenimento degli stessi.

I contributi ricevuti, sia a fronte di specifiche spese sia a fronte di specifici beni il cui valore è iscritto tra le attività materiali e immateriali, sono rilevati tra le altre passività e accreditati a Conto economico lungo il periodo in cui si rilevano i costi a essi correlati.

Ricavi

Secondo la tipologia di operazione, i ricavi sono rilevati sulla base dei criteri specifici di seguito riportati:

- > i ricavi delle vendite di beni sono rilevati quando i rischi e benefici significativi della proprietà dei beni sono trasferiti all'acquirente e il loro ammontare può essere attendibilmente determinato;
- > i ricavi per vendita e trasporto di energia elettrica e gas si riferiscono ai quantitativi erogati nell'esercizio, ancorché non fatturati, e sono determinati integrando con opportune stime quelli rilevati in base a prefissati calendari di lettura. Tali ricavi si basano, ove applicabili, sulle tariffe e i relativi vincoli previsti dai provvedimenti di legge e dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas italiana e organismi analoghi esteri, in vigore nel corso del periodo di riferimento. In particolare, le autorità che regolamentano i mercati dell'energia e del gas possono utilizzare meccanismi atti a ridurre gli effetti derivanti dallo sfasamento temporale nella definizione dei prezzi dell'energia destinata al mercato regolamentato e applicati ai distributori, rispetto alla definizione dei prezzi che gli stessi applicano ai consumatori finali;
- > i ricavi per le prestazioni di servizi sono rilevati con riferimento allo stadio di completamento delle attività. Nel caso in cui non sia possibile determinare attendibilmente il valore dei ricavi, questi ultimi sono rilevati fino a concorrenza dei costi sostenuti che si ritiene saranno recuperati;
- > i ricavi maturati nel periodo relativi a lavori in corso su ordinazione sono iscritti sulla base dei corrispettivi pattuiti in relazione allo stato di avanzamento dei lavori, determinato utilizzando il metodo del costo sostenuto (*cost-to-cost*), in base al quale i costi, i ricavi e il relativo margine sono riconosciuti in base all'avanzamento dell'attività produttiva. Lo stato avanzamento lavori è determinato in funzione del rapporto tra i costi sostenuti alla data di valutazione e i costi complessivi attesi sulla commessa. I ricavi di commessa, oltre ai corrispettivi contrattuali, includono le varianti, le revisioni dei prezzi e il riconoscimento degli incentivi nella misura in cui è probabile che essi rappresentino ricavi veri e propri e se questi possono essere determinati con attendibilità. Sono inoltre rettificati per effetto delle penalità derivanti da ritardi causati dalla Società;
- > i contributi di allacciamento riferiti alla distribuzione dell'energia elettrica sono indipendenti da ogni altro servizio connesso all'erogazione di energia elettrica e pertanto vengono rilevati in un'unica soluzione al completamento del servizio di allacciamento.

Proventi e oneri finanziari

I proventi e gli oneri finanziari sono rilevati per competenza e includono, sulla base degli interessi maturati sul valore netto delle relative attività e passività

finanziarie utilizzando il tasso di interesse effettivo, le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari rilevati al *fair value* a Conto economico e le variazioni di *fair value* dei derivati connessi a operazioni finanziarie.

Dividendi

I dividendi sono rilevati quando è stabilito il diritto degli azionisti a ricevere il pagamento.

I dividendi e gli acconti sui dividendi pagabili a terzi sono rappresentati come movimento del patrimonio netto alla data in cui sono approvati, rispettivamente, dall'Assemblea degli Azionisti e dal Consiglio di Amministrazione.

Imposte sul reddito

Le imposte correnti sul reddito dell'esercizio sono determinate in base alla stima del reddito imponibile e in conformità alle disposizioni in vigore.

Le imposte sul reddito differite e anticipate sono calcolate sulle differenze temporanee tra i valori patrimoniali iscritti nel Bilancio consolidato e i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali applicando l'aliquota fiscale in vigore alla data in cui la differenza temporanea si riverserà, determinata sulla base delle aliquote fiscali previste da provvedimenti in vigore o sostanzialmente in vigore alla data di riferimento.

L'iscrizione di attività per imposte anticipate è effettuata quando il loro recupero è probabile, cioè quando si prevede che possano rendersi disponibili in futuro imponibili fiscali sufficienti a recuperare l'attività.

La recuperabilità delle attività per imposte anticipate viene riesaminata a ogni chiusura dell'esercizio. Le imposte relative a componenti rilevati direttamente a patrimonio netto sono imputate direttamente a patrimonio netto.

***Discontinued operations* e attività non correnti destinate alla vendita**

Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) il cui valore contabile sarà recuperato principalmente attraverso la vendita anziché con il loro utilizzo continuativo sono classificate come destinate alla vendita e rappresentate separatamente dalle altre attività e passività dello Stato patrimoniale. Le attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita sono dapprima rilevate in conformità allo specifico IFRS/IAS di riferimento applicabile a ciascuna attività e passività e, successivamente, sono rilevate al minore tra il valore contabile e il *fair value*, al netto dei costi di vendita. Eventuali successive perdite di valore sono rilevate direttamente a rettifica delle attività non correnti (o gruppi in dismissione) classificate come destinate alla vendita con contropartita a Conto economico. I corrispondenti valori patrimoniali dell'esercizio precedente non sono riclassificati.

Un'attività operativa cessata (*discontinued operation*) rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- > rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- > è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività; o
- > è un'attività acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

I risultati delle attività operative cessate – siano esse dismesse oppure classificate come destinate alla vendita e in corso di dismissione – sono esposti separatamente nel Conto economico, al netto degli effetti fiscali. I corrispondenti valori relativi all'esercizio precedente, ove presenti, sono riclassificati ed esposti separatamente nel Conto economico, al netto degli effetti fiscali, ai fini comparativi.

2. Principi contabili di recente emanazione

Principi di prima adozione e applicabili

- > “Riclassificazione delle attività finanziarie (modifiche allo IAS 39 - Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione – e all’IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative)”: tale documento, emesso dallo IASB a ottobre 2008 e omologato dall’Unione Europea il 15 ottobre 2008 tramite il regolamento (CE) n. 1004/2008, consente in taluni specifici casi la riclassifica di attività finanziarie fuori dalla categoria del *fair value* rilevato a Conto economico; le predette attività finanziarie dovranno essere riclassificate al relativo *fair value* alla data in cui viene applicata tale facoltà. È stabilito, inoltre, che:
- un’attività finanziaria che rientra nella definizione di finanziamenti e crediti può essere classificata fuori dalla categoria *fair value* a Conto economico se l’entità ha intenzione e la capacità di possedere l’attività fino a scadenza o per il periodo previsto;
 - un’attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita, ma che soddisfa la definizione di finanziamenti e crediti, può essere riclassificata dalla categoria *available for sale* alla categoria finanziamenti e crediti, a condizione che l’entità abbia la capacità di possedere l’attività fino a scadenza o per il periodo previsto.

L’adozione di tale emendamento non ha comportato alcun effetto nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 del Gruppo Enel, non essendo stata operata nessuna delle riclassifiche in esso consentite.

Principi non ancora applicabili e non adottati

L’Unione Europea nel corso dell’esercizio 2008 ha omologato i seguenti nuovi principi e interpretazioni non ancora applicabili al 31 dicembre 2008.

- > “*Amendment to IFRS 2 Share-based Payment: Vesting Conditions and Cancellations*”: tale documento, emesso dallo IASB a gennaio 2008, definisce il trattamento contabile da applicare alle c.d. *non vesting conditions*, alle quali un pagamento basato su azioni può essere sottoposto. Inoltre, con riferimento alla cancellazione di un piano di *stock option*, la nuova versione del principio estende il trattamento contabile attualmente 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. Le sopraccitate modifiche dovranno essere applicate ai bilanci degli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2009. Il Gruppo Enel non prevede impatti dall’applicazione futura delle nuove disposizioni.
- > “*Amendments to IAS 23 Borrowing Costs*”: annulla e sostituisce il precedente principio contabile emanato dallo IASB nel 1993, che consente l’opzione di rilevare a Conto economico gli oneri finanziari sostenuti nel corso dell’esercizio. La nuova versione dello IAS 23, emesso dallo IASB a marzo 2007, ha abolito tale facoltà e richiede esclusivamente la capitalizzazione degli oneri finanziari direttamente imputabili all’acquisto, alla costruzione o alla produzione di un’attività come parte del costo della stessa. Il principio dovrà essere applicato ai bilanci degli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2009. Il Gruppo Enel sta valutando gli impatti derivanti dall’applicazione del presente principio.
- > “*Amendments to IAS 1 Presentation of Financial Statements - A Revised Presentation*”, emesso a settembre 2007: introduce una nuova modalità di presentazione del bilancio con particolare impatto sulla presentazione dei dati economici del periodo tramite il c.d. *Comprehensive Income* che dà evidenza

separata dei risultati di Conto economico e dei risultati economici rilevati a patrimonio netto (*Other Comprehensive Income*). Il principio dovrà essere applicato ai bilanci degli esercizi che avranno inizio dal 1° gennaio 2009. Il Gruppo Enel sta valutando gli impatti derivanti dall'applicazione di tale nuovo principio.

- > "IFRIC 13 - *Customer Loyalty Programmes*", emesso a giugno 2007: regola il trattamento contabile dell'obbligazione connessa ai diritti a premi riconosciuti ai clienti nell'ambito dei programmi di fidelizzazione della clientela. Sarà applicabile a partire dagli esercizi successivi al 31 dicembre 2008. Il Gruppo Enel sta valutando gli impatti derivanti dall'applicazione delle nuove disposizioni.
- > "IFRIC 14 - *The Limit on a Defined Benefit Asset, Minimum Funding Requirements and their Interaction*", emesso a luglio 2007: 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). Sarà applicabile a partire dagli esercizi successivi al 31 dicembre 2008. Il Gruppo Enel sta valutando gli impatti derivanti dall'applicazione di tale interpretazione.

Si ricorda, inoltre, che nel corso del 2007 sono stati omologati i seguenti principi o interpretazioni applicabili dall'esercizio 2009:

- > "IFRIC 11 - Operazioni con azioni proprie e del gruppo": tale interpretazione, omologata con regolamento (CE) n. 611/2007, stabilisce che per gli:
 - accordi di pagamento tramite i quali una controllante assegna diritti su strumenti rappresentativi del proprio capitale a dipendenti della società controllata, quest'ultima deve misurare i servizi ricevuti dai propri dipendenti come *share based payment*;
 - accordi di pagamento tramite i quali una controllata assegna ai propri dipendenti diritti su strumenti rappresentativi del capitale della sua controllante, la società controllata deve contabilizzare l'operazione con i suoi dipendenti come regolata per cassa, indipendentemente dalle modalità di reperimento delle azioni per soddisfare gli obblighi di pagamento.Il Gruppo Enel non prevede impatti dall'applicazione di tale interpretazione.
- > "IFRS 8 - Settori operativi": tale principio, omologato con regolamento (CE) n. 1358/2007, sostituisce lo "IAS 14 - Informativa di settore". L'IFRS 8 richiede sostanzialmente di individuare e rappresentare i risultati dei settori operativi secondo il *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. Il Gruppo Enel non prevede impatti significativi dall'applicazione del presente principio.

Nel corso dell'esercizio 2008, inoltre, l'*International Accounting Standards Board* (IASB) e l'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) hanno pubblicato nuovi principi e interpretazioni che, al 31 dicembre 2008, non risultano ancora omologati dall'Unione Europea. Di seguito se ne riportano i principali.

- > "*Amendments to IAS 32 and IAS 1 - Puttable Financial Instruments and Obligations Arising on Liquidation*", emesso a febbraio 2008: le predette modifiche introducono un'eccezione alla definizione di strumento rappresentativo di capitale, disponendo la classificazione in tale categoria anche per gli strumenti c.d. *puttable* per quelli che prevedono obblighi in caso di liquidazione della società, qualora presentino determinate caratteristiche. Le modifiche saranno

applicabili, previa omologazione, a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2009.

- > *"Amendments to IAS 27 - Consolidated and Separate Financial Statements"*, emesso a gennaio 2008: 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. Le modifiche saranno applicabili prospetticamente, previa omologazione, a partire dal 1° gennaio 2010.
- > *"Amendments to IFRS 1 and IAS 27 - Cost of an Investment in a Subsidiary, Jointly-controlled Entity or Associate"*, emesso a maggio 2008: stabilisce che nel bilancio separato, in fase di prima adozione degli IFRS/IAS, il costo delle partecipazioni in società controllate, collegate e controllate congiuntamente può essere misurato al costo determinato in base alle disposizioni dello IAS 27 o al c.d. *deemed cost*, rappresentato alternativamente dal *fair value* dell'investimento alla data di transizione o dal valore contabile determinato in base ai principi contabili precedentemente applicati. Inoltre, le modifiche apportate al sopra citato IAS 27 stabiliscono che i dividendi ricevuti da una società controllata, collegata o a controllo congiunto devono essere rilevati nel Conto economico del bilancio separato, eliminando la condizione posta dalla precedente versione dello *standard* internazionale, che prevedeva la rilevazione a Conto economico solo nel caso di distribuzione di utili successivi all'acquisizione (*cost method*).
- > *Revised IFRS 3 - Business Combinations*", emesso a gennaio 2008: sono apportate modifiche significative al c.d. *acquisition method* per la rilevazione contabile delle operazioni di aggregazione aziendale. Tra le modifiche che saranno applicabili prospetticamente, previa omologazione, a partire dal 1° gennaio 2010 si segnalano:
 - 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 rilevare, successivamente all'acquisizione del controllo, ulteriori interessenze nella società controllata, al *fair value* o al corrispondente valore contabile delle attività e passività acquisite.
- > *"IFRIC 15 - Agreements for the Construction of Real Estate"*, emesso a luglio 2008: tale interpretazione chiarisce come devono essere rilevati i ricavi e i 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. L'interpretazione sarà applicabile, previa omologazione, negli esercizi che hanno inizio al 1° gennaio 2009.
- > *"IFRIC 16 - Hedges of a Net Investment in a Foreign Operation"*, emesso a luglio 2008: l'interpretazione si applica alle società che intendono coprire il rischio di cambio derivante da un proprio "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);
 - nel Bilancio consolidato il rischio può essere designato come coperto una

volta sola, anche se più di una società del Gruppo ha coperto la propria esposizione verso il rischio valuta di una stessa gestione estera;

- 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 sullo strumento di copertura valutato come efficace.

L'interpretazione sarà applicabile negli esercizi che hanno inizio al 1° ottobre 2008 o successivamente.

- > "IFRIC 17 - Distributions of Non-cash Assets to Owner", emesso a novembre 2008: l'interpretazione chiarisce le modalità 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.

L'interpretazione sarà applicabile, previa omologazione, negli esercizi che hanno inizio dal 1° luglio 2009 o successivamente.

- > "Amendment to IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement: Eligible Hedged Items": 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*. Il principio sarà applicabile, previa omologazione, dagli esercizi che hanno inizio al 1° luglio 2009 o successivamente.

Si ricorda infine che è in attesa di omologazione e, pertanto, non è ancora adottato l'"IFRIC 12 - Service Concession Arrangements". Tale documento, pubblicato nel corso del precedente esercizio, definisce il trattamento contabile per il concessionario delle obbligazioni e dei diritti connessi agli accordi di concessione di servizi pubblici. L'interpretazione sarà applicata a partire dalla data che verrà stabilita dall'Unione Europea a conclusione del processo di omologazione.

3. Gestione del rischio

Rischio mercato

Nell'esercizio della sua attività Enel è esposta a diversi rischi di mercato e in particolare al rischio di oscillazione dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle *commodity*.

Per contenere tale esposizione all'interno dei limiti definiti all'inizio dell'esercizio nell'ambito delle politiche di gestione del rischio, Enel stipula contratti derivati avvalendosi degli strumenti offerti dal mercato.

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 2008 è inferiore a 14 milioni di euro. Le operazioni che soddisfano i requisiti imposti dai principi contabili per il trattamento "in *hedge accounting*" sono designate "di copertura", mentre quelle che non soddisfano i requisiti richiesti dai principi sono classificate "di *trading*".

Il *fair value* 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 alla curva dei tassi di interesse di mercato alla data di riferimento e convertendo i valori in divise diverse dall'euro ai cambi di fine esercizio 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.

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 tassi di interesse e cambio connessi ad alcuni finanziamenti a lungo termine, alla copertura del rischio di variazione dei prezzi del carbone e delle *commodity* petrolifere, alla copertura del rischio di cambio collegato con l'approvvigionamento di combustibili il cui prezzo è espresso in valuta estera (in prevalenza dollari statunitensi), nonché alla copertura dei ricavi derivanti dalla vendita di energia ("Contratti per differenza a due vie" e altri derivati su energia);
- > 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 *trading*, relativi alla copertura del rischio tasso, cambio e *commodity* che non presentano i requisiti formali richiesti dallo IAS 39 per essere

contabilizzati quali operazioni di copertura di specifiche attività, passività, impegni o transazioni future, e relativi alle attività di *proprietary trading*. Il valore nozionale di un derivato è l'importo contrattuale in base al quale sono scambiati i differenziali; tale importo può essere espresso sia in base a un valore sia in base a quantità (quali per esempio tonnellate, convertite in euro moltiplicando l'ammontare nozionale per il prezzo fissato). Gli ammontari espressi in valute diverse dall'euro sono convertiti in euro applicando il tasso di cambio in essere alla data di bilancio.

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

Rischio tasso di interesse

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. A tale scopo vengono utilizzate varie tipologie di contratti derivati e in particolare *interest rate swap* e *interest rate option*, così come evidenziato nella seguente tabella:

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2008	2007
<i>Interest rate swap</i>	13.999	12.515
<i>Interest rate option</i>	3.897	1.232
Totale	17.896	13.747

Gli *interest rate swap* sono utilizzati allo scopo di ridurre l'ammontare del debito soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e per ridurre la variabilità del costo dell'indebitamento. Mediante un *interest rate swap*, Enel si accorda con una controparte per scambiare, a intervalli di tempo specificati, flussi di interesse a tasso variabile contro flussi di interesse a tasso fisso (concordato tra le parti), entrambi calcolati su un capitale nozionale di riferimento.

Le *interest rate option* sono utilizzate con lo scopo di ridurre l'impatto dei possibili aumenti dei tassi di interesse sull'indebitamento a tasso variabile. Tali contratti vengono normalmente stipulati quando il tasso di interesse fisso ottenibile mediante un *interest rate swap* è considerato troppo elevato rispetto alle aspettative di Enel sui tassi di interesse futuri. In aggiunta, l'utilizzo delle *interest rate option* è considerato appropriato nei periodi di incertezza sul futuro andamento dei tassi, allo scopo di beneficiare di eventuali diminuzioni dei tassi di interesse. In tali casi Enel normalmente utilizza *zero-cost collar* che non richiedono il pagamento di un premio.

Tutti questi contratti vengono posti in essere con nozionale e data di scadenza minori o uguali a quelli 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 nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Pertanto, il *fair value* dei derivati finanziari generalmente riflette l'importo stimato che Enel dovrebbe pagare o ricevere per estinguere i contratti alla data di chiusura contabile. Nella tabella seguente vengono forniti, alla data del 31 dicembre 2008 e del 31 dicembre 2007, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di interesse.

Milioni di euro	Nozionale		Fair value		Fair value asset		Fair value liability	
	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007
Derivati cash flow hedge:								
<i>Interest rate swap</i>	11.131	8.762	(384)	93	11	142	(395)	(49)
<i>Interest rate option</i>	3.846	1.188	(89)	3	2	4	(91)	(1)
Derivati di fair value hedge:								
<i>Interest rate swap</i>	531	637	(13)	(10)	10	6	(23)	(16)
Derivati di trading:								
<i>Interest rate swap</i>	2.337	3.116	(88)	(26)	9	12	(97)	(38)
<i>Interest rate option</i>	51	44	-	1	-	1	-	-
Totale interest rate swap	13.999	12.515	(485)	57	30	160	(515)	(103)
Totale interest rate option	3.897	1.232	(89)	4	2	5	(91)	(1)
TOTALE DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE	17.896	13.747	(574)	61	32	165	(606)	(104)

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	Fair value al 31.12.2008	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
		2009	2010	2011	2012	2013	Oltre
Derivati CFH su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	13	(5)	(5)	4	2	1	8
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(486)	(104)	(191)	(89)	(48)	(36)	(70)
Derivati FVH su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	10	5	4	3	2	2	12
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(23)	5	9	-	-	-	1
Derivati di trading su tasso							
Derivati attivi (<i>fair value</i> positivo)	9	17	2	1	1	1	1
Derivati passivi (<i>fair value</i> negativo)	(97)	(22)	(24)	(13)	(9)	(8)	(44)

L'ammontare dell'indebitamento a tasso variabile non coperto dal rischio di tasso di interesse rappresenta il principale elemento di rischio per l'impatto che potrebbe verificarsi sul Conto economico conseguentemente a un aumento dei tassi di interesse di mercato.

Al 31 dicembre 2008 il 66% (67% al 31 dicembre 2007) dell'indebitamento finanziario netto è espresso a tassi variabili. Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio tasso di interesse di tipo *cash flow hedge*, risultate efficaci in base a quanto previsto dagli IFRS-EU, l'esposizione al rischio tasso di interesse al 31 dicembre 2008 risulta pari al 45% (54% al 31 dicembre 2007). Ove si considerassero nel rapporto anche quei derivati su tassi di interesse ritenuti di copertura sotto il profilo gestionale ma che non hanno tutti i requisiti necessari per essere considerati tali anche da un punto di vista contabile, l'esposizione residua dell'indebitamento finanziario netto al rischio tasso di interesse si attesterebbe al 42% (53% al 31 dicembre 2007).

Conseguentemente, un eventuale incremento dei tassi di interesse di mercato dello 0,01% (1 *basis point*) genererebbe un impatto negativo a Conto economico, in termini di maggiori interessi passivi sulla componente di debito non coperta dal rischio di tasso di interesse, pari a circa 2 milioni di euro (3 milioni di euro al 31 dicembre 2007). Viceversa, una eventuale diminuzione dei tassi di interesse di

mercato dello stesso importo determinerebbe un impatto positivo a Conto economico, in termini di minori interessi passivi sulla componente di debito non coperta dal rischio di tasso di interesse, per circa 2 milioni di euro (3 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

Con riferimento ai possibili impatti a patrimonio netto conseguenti a una variazione dei tassi di interesse di mercato, si può stimare che al 31 dicembre 2008, se i tassi di interesse di mercato fossero stati di un punto base più alti, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di circa 4 milioni di euro a causa dell'incremento del *fair value* dei derivati su tassi di interesse di CFH (e quindi della relativa riserva di patrimonio netto). Viceversa, se alla stessa data i tassi di interesse di mercato fossero stati di un punto base più bassi, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 4 milioni di euro a seguito del decremento del *fair value* dei derivati su tassi di CFH.

Rischio tasso di cambio

Il rischio di tasso di cambio deriva principalmente dalle seguenti tipologie di operazioni:

- > debito denominato in valuta diversa da quella di conto dei rispettivi Paesi, accesso a livello di *holding* o delle singole *subsidiaries*;
- > 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 ridurre il rischio di cambio derivante dalle esposizioni menzionate, Enel utilizza contratti *forward* e opzioni allo scopo di coprire i flussi di cassa in valute diverse dalle valute funzionali delle differenti entità del Gruppo. Enel utilizza inoltre contratti di *cross currency interest rate swap*, normalmente a lungo termine, allo scopo di stabilizzare i flussi di cassa collegati a prestiti obbligazionari con cedola in valuta. Gli importi in acquisto e in vendita di tali contratti sono indicati al valore nozionale. Le opzioni in valuta, negoziate in mercati non regolamentati, danno a Enel il diritto o l'obbligo di acquistare o vendere importi predeterminati di valuta a un tasso di cambio specifico e alla fine di un certo periodo di tempo, normalmente non superiore all'anno. Generalmente, anche la scadenza dei contratti *forward* non eccede i 12 mesi.

Il Gruppo inoltre mira al bilanciamento dei flussi di cassa in entrata e in uscita relativamente alle attività e passività denominate in valuta estera.

Al 31 dicembre 2008 risultano in essere contratti *forward*, opzioni e *cross currency interest rate swap* per un valore nozionale complessivo di 13.468 milioni di euro (13.531 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2008	2007
<i>Cross currency interest rate swap</i> (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta	7.364	7.731
Contratti <i>forward</i> a copertura del rischio cambio <i>commodity</i>	4.933	4.507
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi futuri	629	622
Opzioni a copertura del rischio cambio <i>commodity</i>	72	83
Contratti <i>forward</i> a copertura delle <i>commercial paper</i>	87	588
Altri contratti <i>forward</i>	383	-
Totale	13.468	13.531

In particolare si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 7.364 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta (7.731 milioni di euro al 31 dicembre 2007);
- > contratti *forward* con un ammontare nozionale di 5.562 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 (5.129 milioni di euro al 31 dicembre 2007);
- > opzioni con un ammontare nozionale di 72 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso agli acquisti di combustibile (83 milioni di euro al 31 dicembre 2007);
- > contratti *forward* con un ammontare nozionale di 87 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato ai rimborsi delle *commercial paper* emesse in valute diverse dall'euro (588 milioni di euro al 31 dicembre 2007).

Tali contratti vengono normalmente posti in essere con nozionale e data di scadenza uguali a quella dell'esposizione sottostante, o del flusso di cassa atteso, cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti, derivante da un possibile apprezzamento o deprezzamento della valuta domestica verso le altre valute, è interamente bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o dei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

Alla fine del 2008 sono inoltre in essere altri contratti *forward* con ammontare nozionale di 383 milioni di euro (erano 0 milioni di euro al 31 dicembre 2007) non direttamente connessi a singole esposizioni al rischio di cambio.

Nella tabella seguente vengono forniti, alle date del 31 dicembre 2008 e del 31 dicembre 2007, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di cambio.

Milioni di euro	Nozionale		Fair value		Fair value asset		Fair value liability	
	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007	al 31.12.2008	al 31.12.2007
Derivati cash flow hedge:								
- forward	2.110	88	178	-	186	1	(8)	(1)
- option	72	-	2	-	2	-	-	-
- CCIRS	6.800	7.127	(213)	(440)	814	98	(1.027)	(538)
Derivati fair value hedge:								
- CCIRS	564	603	(41)	(118)	9	-	(50)	(118)
Derivati di trading:								
- forward	3.922	5.629	74	(53)	135	68	(61)	(121)
- option	-	83	-	(4)	-	-	-	(4)
- CCIRS	-	1	-	-	-	-	-	-
Totale forward	6.032	5.717	252	(53)	321	69	(69)	(122)
Totale option	72	83	2	(4)	2	-	-	(4)
Totale CCIRS	7.364	7.731	(254)	(558)	823	98	(1.077)	(656)
TOTALE DERIVATI SU TASSO DI CAMBIO	13.468	13.531	-	(615)	1.146	167	(1.146)	(782)

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 al 31.12.2008	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
		2009	2010	2011	2012	2013	Oltre
Derivati CFH su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	1.002	209	64	36	35	27	456
Derivati passivi (fair value negativo)	(1.035)	(66)	(66)	(54)	(152)	(44)	(1.239)
Derivati FVH su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	9	1	3	2	2	2	(2)
Derivati passivi (fair value negativo)	(50)	(40)	1	(2)	(9)	(2)	1
Derivati di trading su cambio							
Derivati attivi (fair value positivo)	135	128	4	2	1	1	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(61)	(50)	(8)	(1)	(1)	(1)	-

In base all'analisi dell'indebitamento finanziario del Gruppo, si rileva che il 16% dell'indebitamento a medio e lungo termine è espresso in valute diverse dall'euro. Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio tasso di cambio e della quota di indebitamento in valuta estera che è espressa in valuta di conto del Paese in cui opera la società del Gruppo detentrici della posizione debitoria, la percentuale di indebitamento in valuta diversa dall'euro non coperta dal rischio cambio si riduce a circa il 3%, quota che si ritiene non possa avere impatti significativi sul Conto economico nell'ipotesi di variazione dei tassi di cambio di mercato. Con riferimento ai possibili impatti a patrimonio netto conseguenti a una variazione dei tassi di cambio di mercato, si può stimare che al 31 dicembre 2008, assumendo una svalutazione del 10% dell'euro nei confronti delle altre valute, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di circa 891 milioni di euro (567 milioni di euro al 31 dicembre 2007) a causa dell'incremento del fair value dei derivati su cambi di CFH (e quindi della relativa riserva di patrimonio netto). Viceversa, assumendo una rivalutazione del 10% dell'euro nei confronti delle altre valute, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 732 milioni di euro (462 milioni di euro al 31 dicembre 2007) a seguito del decremento del fair value dei derivati su cambi di CFH.

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