

di un provento pari a 76 milioni di euro, corrispondente al maggior valore corrente della quota del 50% di attività e passività già detenute dal Gruppo rispetto al loro valore contabile precedente. Nella seguente tabella sono sintetizzati gli effetti della *business combination*, rilevati in via definitiva nel corso del 2011 a seguito del completamento del processo di allocazione del prezzo.

### Determinazione avviamento

Milioni di euro

Attività nette acquisite prima dell'allocazione <sup>(1)</sup>	15
Rettifiche per valutazione al <i>fair value</i> :	
- attività materiali	101
- attività immateriali	63
- passività per imposte differite	(39)
Attività nette acquisite dopo l'allocazione	140
Costo dell'operazione <sup>(2)</sup>	140
Avviamento emergente dall'acquisizione	-
Avviamento esistente su 50% di EUFER già posseduto dal Gruppo	45
<b>Avviamento</b>	<b>45</b>

(1) Attività nette proporzionalizzate alla quota di interessenza Enel.

(2) Pari al *fair value* degli asset ceduti a Gas Natural.

### Allocazione definitiva del prezzo di acquisto alle attività acquisite e alle passività assunte relative alla società SE Hydropower

Il 1° giugno 2010 Enel Produzione ha conferito a SE Hydropower, società interamente detenuta da Società Elettrica Altoatesina (SEL), gli impianti idroelettrici ubicati nella Provincia Autonoma di Bolzano e le relative concessioni di grande derivazione acqua a scopo idroelettrico in scadenza al 31 dicembre 2010. Antecedentemente all'operazione di conferimento, SE Hydropower era risultata assegnataria del rinnovo, a partire dal 1° gennaio 2011, delle suddette concessioni e di talune altre avenuti tutte scadenza trentennale. Attraverso il conferimento, effettuato a valori contabili, Enel Produzione ha acquisito il 40% del capitale di SE Hydropower e, in virtù dell'assetto di governance fissato dai patti parasociali, ha iniziato a esercitare il controllo, consentendo quindi a Enel di procedere al consolidamento integrale dei risultati della società. Tale operazione si configura per il Gruppo Enel come un'operazione di aggregazione aziendale (*business combination*) realizzata attraverso il conferimento in SE Hydropower delle sopracitate attività su cui Enel continua, pertanto, a mantenere il controllo, a fronte dell'acquisizione di un'interessenza

nella società stessa, detentrice delle predette concessioni di grande derivazione per il periodo 2011-2040. Il prezzo di tale aggregazione è riconducibile al valore corrente stimato dei beni conferiti da Enel Produzione nella misura del 60%, e corrisponde sia alla partecipazione di SEL al capitale di SE Hydropower a valle del conferimento sia alla porzione di *fair value* delle concessioni acquisite dal Gruppo a esito dell'operazione.

Conformemente a quanto disciplinato dall'IFRS 3 (*Revised*), nel Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 e nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 la determinazione del *fair value* delle attività acquisite e delle passività e delle passività potenziali assunte in essere alla data di acquisizione era stata effettuata in via provvisoria, poiché non ancora finalizzati alcuni processi valutativi. Il completamento del processo di allocazione del prezzo al *fair value* delle attività acquisite e delle passività assunte è stato completato nel corso del primo semestre 2011 entro i termini previsti dall'IFRS 3 (*Revised*) e ha determinato l'allocazione dell'intera *consideration transferred* nell'operazione al valore delle concessioni acquisite, al netto dei relativi effetti fiscali differiti.

### Effetti della Purchase Price Allocation

Milioni di euro

Attività nette acquisite prima dell'allocazione	-
Rettifiche per valutazione al <i>fair value</i> :	
- attività immateriali (concessioni rinnovate e avenuti decorrenza 2011-2040)	510
- passività per imposte differite	(189)
- interessenze di terzi	(193)
Attività nette acquisite dopo l'allocazione	128
Costo dell'operazione <sup>(1)</sup>	128
<b>Avviamento</b>	<b>-</b>

(1) Pari al *fair value* degli asset conferiti a SE Hydropower, in ragione del 60%, e al netto dell'effetto fiscale teorico.

Si segnala, inoltre, che le attività conferite da Enel Produzione non sono state oggetto di rettifica per la valutazione al loro *fair value*, ma continuano a essere rilevate, pur a seguito della *business combination*, al loro valore contabile precedente, in quanto il Gruppo ne ha mantenuto il controllo. L'effetto complessivo della contabilizzazione iniziale dell'operazione sul patrimonio netto di Gruppo è risultato pari a 128 milioni di euro.

Nella seguente tabella sono esposti i *fair value* definitivi delle attività acquisite, delle passività e passività potenziali assunte, alla data di acquisizione.

## Situazione contabile SE Hydropower Srl alla data dell'acquisizione

Milioni di euro	Valori contabili al 1° giugno 2010	Rettifiche per valutazione al fair value effettuate in via definitiva nel 2011		Nuovi valori rilevati al 1° giugno 2010
Attività materiali	48	-	-	48
Attività immateriali	-	510	-	510
Attività per imposte anticipate	1	-	-	1
Altre attività correnti e non	1	-	-	1
<b>Totale attività</b>	<b>50</b>	<b>510</b>	<b>560</b>	
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>20</b>	<b>128</b>	<b>148</b>	
Interessenze di terzi	30	193	223	
Passività per imposte differite	-	189	189	
<b>Totale patrimonio netto e passività</b>	<b>50</b>	<b>510</b>	<b>560</b>	

## Allocazione definitiva del prezzo di acquisto alle attività acquisite e alle passività assunte relative alla società San Floriano Energy

In data 1° novembre 2011 Enel Produzione, facendo seguito all'accordo siglato in data 26 ottobre 2011 con Dolomiti Energia SpA e SEL Srl, ha acquisito una partecipazione del 33,33% del capitale sociale della società San Floriano Energy attraverso il conferimento del ramo di azienda "centrale di San Floriano", costituito dalla centrale di produzione idroelettrica e da alcune partite di capitale circolante di natura operativa, e un conferimento per cassa. Si segnala che, anche in questo caso, antecedentemente all'operazione di conferimento, San Floriano Energy era risultata assegnataria del rinnovo, a partire dal 1° gennaio 2011 e per un periodo di trenta anni, della concessione di grande derivazione acqua a scopo idroelettrico. Tenuto conto degli assetti di governance e della propria quota partecipativa, Enel esercita sulla società un controllo congiunto e, pertanto, ne effettua il consolidamento secondo il metodo proporzionale in ragione della quota di partecipazione detenuta. Il processo di allocazione del prezzo al fair value delle attività acquisite, delle passività e delle passività potenziali assunte ha determinato l'attribuzione dell'intero maggior prezzo pagato al valore della concessione.

Effetti dell'acquisizione e della *Purchase Price Allocation*

Milioni di euro	
<b>Attività nette acquisite prima dell'allocazione</b>	<b>3</b>
Rettifiche per valutazione al fair value:	
Attività immateriali	33
Passività per imposte differite	12
<b>Attività nette acquisite dopo l'allocazione</b>	<b>24</b>
Costo dell'operazione <sup>(1)</sup>	24
<b>Avviamento</b>	-

(1) Pari al fair value degli asset conferiti a San Floriano Energy e dei quali il Gruppo ha perso il controllo.

## Acquisizione del pieno controllo di Sviluppo Nucleare Italia

Nel corso del 2009 Enel ed EDF, con l'entrata in vigore della legge n. 99 del 23 luglio 2009 (c.d. "Legge Sviluppo"), hanno costituito, con controllo paritetico di entrambi i soci, la società Sviluppo Nucleare Italia (SNI). In seguito all'abrogazione, intervenuta nel 2011, delle norme presenti nella "Legge Sviluppo" e nel successivo decreto legislativo n. 31/2010, Enel ed EDF hanno sottoscritto, in data 1° dicembre 2011, la risoluzione consensuale di tutti gli accordi esistenti. In tale data Enel, per mezzo della sua controllata Enel Ingegneria e Innovazione, ha acquistato le quote detenute da EDF, corrispondenti al 50% del capitale della società Sviluppo Nucleare, a un corrispettivo di 10 milioni di euro, ottenendo il pieno controllo della società.

Nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011, a seguito del completamento del processo di acquisizione del controllo in più fasi (*business combination achieved in stages*),

si è proceduto alla contabilizzazione dell'operazione di aggregazione aziendale secondo l'IFRS 3 (Revised), allocando il prezzo pagato al *fair value* delle attività acquisite, delle passività e delle passività potenziali assunte con tale acquisizione. A completamento di tale processo di allocazione non sono emerse differenze tra il valore contabile di tali attività e passività rispettivamente acquisite e assunte, il relativo *fair value* e il costo dell'operazione; conseguentemente, non si è proceduto a rilevare alcun avviamento. Per lo stesso motivo, il Gruppo non ha rilevato alcun provento od onere connesso alla rimisurazione a valori correnti della porzione di attività e di passività già detenute in SNI prima dell'acquisizione del controllo esclusivo.

#### Effetti dell'acquisizione e della *Purchase Price Allocation*

Millioni di euro	
Attività nette acquisite prima dell'allocazione	10
Rettifiche per valutazione al <i>fair value</i>	-
Attività nette acquisite dopo l'allocazione	10
Costo dell'operazione	10
<b>Avviamento</b>	-

Aumento della quota di interessenza in Ampla Energia e Serviços, Ampla Investimentos e Serviços ed Electrica Cabo Branco

Nell'ottobre 2011 il Gruppo ha acquisito da EDP Energias de Portugal un'ulteriore quota partecipativa del 7,70% in Ampla Energia e Serviços (concessionaria del servizio di distribuzione di energia elettrica nello Stato di Rio de Janeiro) e del 7,70% di Ampla Investimentos e Serviços (che a sua volta detiene la partecipazione in Companhia Energética do Ceará (Coelce), concessionaria dello stesso servizio nello Stato di Ceará) a un prezzo complessivamente pari a 85 milioni di euro. Inoltre, nel mese di gennaio 2011, è stata acquisita anche un'ulteriore quota (20%) nella società Electrica Cabo Branco, già posseduta per il restante 80%, per un corrispettivo di 8 milioni di euro. Si segnala che, in conformità a quanto disposto dallo IFRS 3 (Revised) per tali operazioni su *non controlling interest*, la differenza tra il prezzo pagato e il valore degli asset acquisiti, precedentemente assegnati alle minoranze, ha trovato contabilizzazione nel patrimonio netto consolidato. Gli effetti delle operazioni citate sono i seguenti.

#### Effetti delle acquisizioni

Millioni di euro

Attività nette acquisite	171
Costo delle operazioni	93
<b>Riserva da operazioni su <i>non controlling interest</i></b>	<b>78</b>

Acquisizione del pieno controllo di Sociedad Eólica de Andalucía e di TP - Sociedade Térmica Portuguesa

In data 31 marzo 2011 il Gruppo ha acquisito un'ulteriore quota del 16,67% di Sociedad Eólica de Andalucía - SEA, consentendo a Enel Green Power España di incrementare la propria partecipazione nella società dal 46,67% al 63,34% e assumerne, in qualità di azionista di maggioranza, il pieno controllo; analogamente, in data 9 giugno 2011, ha acquisito un'ulteriore quota del 50% in Sociedade Térmica Portuguesa, divenendo così azionista unico della società portoghese.

Nel corso del 2011 sono state completate le attività di allocazione del costo sostenuto per le due aggregazioni aziendali le quali, configurandosi la fattispecie di acquisizione del controllo in più fasi (*business combination achieved in stages*), hanno comportato altresì la rimisurazione al *fair value* delle attività nette già precedentemente detenute; tale rimisurazione, rilevata in base allo IFRS 3 (Revised) a Conto economico, è risultata pari a complessivamente 45 milioni di euro.

Gli effetti emergenti dalla contabilizzazione iniziale di tali acquisizioni sono esposti nella seguente tabella.

#### Effetti dell'acquisizione e della *Purchase Price Allocation*

Millioni di euro	
Attività nette acquisite prima dell'allocazione	18
Rettifiche per valutazione al <i>fair value</i> :	
- attività immateriali	34
- passività per imposte differite	6
- interessenze di terzi	9
Attività nette acquisite dopo l'allocazione	37
Costo dell'operazione	48
<b>Avviamento</b>	<b>11</b>

Altre operazioni minori della Divisione Energie Rinnovabili

Nel corso del 2011 la Divisione Energie Rinnovabili ha acquistato per un corrispettivo complessivo di 10 milioni di

euro le partecipazioni totalitarie in Tecnoservice (con un impatto sull'avviamento di 1 milione di euro) e in Iris 2006 (con un impatto sull'avviamento di 3 milioni di euro).

La Divisione ha, inoltre, pagato success fee relative a taluni

progetti nel perimetro di Enel Green Power Hellas (61 milioni di euro) e di Enel Green Power Romania (38 milioni di euro); tali ammontari sono stati tutti allocati a immobilizzazioni immateriali nel corso dello stesso esercizio.

## 5

### Rideterminazione dei dati comparativi al 31 dicembre 2010

Per effetto della citata determinazione in via definitiva del *fair value* delle attività acquisite, delle passività e delle passività potenziali assunte alla data di acquisizione (1° giugno 2010) relativa all'operazione di *business combination* della società SE Hydropower, i dati del Bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2010 sono stati rideterminati, con un conseguente incremento del patrimonio netto consolidato

di Gruppo pari a 128 milioni di euro e del patrimonio netto di terzi di 193 milioni di euro.

Poiché il prezzo pagato nell'operazione in oggetto è stato interamente attribuito al valore delle concessioni, la cui efficacia ha avuto decorrenza a partire dal 1° gennaio 2011, non si è reso necessario ripresentare lo schema di Conto economico pubblicato, per assenza di impatti sul risultato dell'esercizio precedente.

Allo stesso modo, in applicazione dello IAS 1, si è ritenuto di non dover ripresentare la situazione di Stato patrimoniale al 1° gennaio 2010, in quanto antecedente al momento di applicazione retrospettiva degli effetti della *business combination* e pertanto non impattata in alcun modo dal completamento del processo di allocazione del prezzo pagato.

Milioni di euro

ATTIVITÀ	al 31.12.2010	Effetto PPA SE Hydropower	al
			31.12.2010 <i>restated</i>
<b>Attività non correnti</b>			
Immobili, impianti e macchinari	78.094	-	78.094
Investimenti immobiliari	299	-	299
Attività immateriali	39.071	510	39.581
Attività per imposte anticipate	6.017	-	6.017
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	1.033	-	1.033
Attività finanziarie non correnti	4.701	-	4.701
Altre attività non correnti	1.062	-	1.062
<i>[Totale]</i>		510	130.787
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze	2.803	-	2.803
Crediti commerciali	12.505	-	12.505
Crediti tributari	1.587	-	1.587
Attività finanziarie correnti	11.922	-	11.922
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.164	-	5.164
Altre attività correnti	2.176	-	2.176
<i>[Totale]</i>		36.157	36.157
Attività possedute per la vendita	1.618	-	1.618
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>510</b>	<b>168.562</b>

Milioni di euro

	al 31.12.2010	Effetto PPA SE Hydropower	al 31.12.2010 restated
<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>			
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>			
Capitale sociale	9.403	-	9.403
Altre riserve	10.791	-	10.791
Utili e perdite accumulati	14.217	128	14.345
Risultato del periodo	3.450	-	3.450
	[ <i>Totale</i> ]	<b>37.861</b>	<b>128</b>
			<b>37.989</b>
<b>Interessenze di terzi</b>	<b>15.684</b>	<b>193</b>	<b>15.877</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>53.545</b>	<b>321</b>	<b>53.866</b>
<b>Passività non correnti</b>			
Finanziamenti a lungo termine	52.440	-	52.440
TFR e altri benefici ai dipendenti	3.069	-	3.069
Fondi rischi e oneri	9.026	-	9.026
Passività per imposte differite	11.147	189	11.336
Passività finanziarie non correnti	2.591	-	2.591
Altre passività non correnti	1.244	-	1.244
	[ <i>Totale</i> ]	<b>79.517</b>	<b>189</b>
			<b>79.706</b>
<b>Passività correnti</b>			
Finanziamenti a breve termine	8.209	-	8.209
Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine	2.999	-	2.999
Debiti commerciali	12.373	-	12.373
Debiti per imposte sul reddito	687	-	687
Passività finanziarie correnti	1.672	-	1.672
Altre passività correnti	8.052	-	8.052
	[ <i>Totale</i> ]	<b>33.992</b>	<b>-</b>
			<b>33.992</b>
<b>Passività possedute per la vendita</b>	<b>998</b>	<b>-</b>	<b>998</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>114.507</b>	<b>189</b>	<b>114.696</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>168.052</b>	<b>510</b>	<b>168.562</b>

Inoltre, per una migliore rappresentazione degli effetti rilevati nel precedente esercizio correlati a operazioni su quote partecipative senza perdita di controllo, si è proceduto a una riclassifica dei dati comparativi (per 796 milioni

di euro) dall'utile consolidato complessivo direttamente alle riserve di patrimonio netto. Tale riclassifica non ha pertanto generato effetti sui valori del patrimonio netto al 31 dicembre 2010.

## 6

### Gestione del rischio

#### Rischio mercato

Il Gruppo Enel, nell'esercizio della propria attività industriale, è esposto a diversi rischi di mercato e, in particolare, è esposto al rischio di oscillazione dei prezzi delle com-

modity, dei tassi di interesse e del tasso di cambio.

La natura dei rischi finanziari cui è esposto il Gruppo è tale per cui variazioni nel livello dei tassi di interesse comportano variazioni dei flussi di cassa connessi al pagamento degli interessi sugli strumenti di debito a lungo termine indicizzati al tasso variabile, mentre variazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le principali divise estere hanno un impatto sul controvalore dei flussi finanziari denominati in tali divise e sul valore di consolidamento delle partecipazioni denominate in divisa estera.

Nel rispetto delle politiche di Gruppo relative alla gestione

dei rischi finanziari, le esposizioni vengono coperte generalmente tramite la stipula di contratti derivati su mercati *over the counter* (OTC).

Enel è inoltre impegnata in un'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 esposizioni sulle *commodity* energetiche (prodotti petroliferi, gas, carbone, certificati CO<sub>2</sub> ed energia elettrica nei principali Paesi europei) attraverso strumenti finanziari derivati e contratti fisici scambiati su mercati regolamentati e OTC, cogliendo opportunità di profitto grazie a operazioni effettuate sulla base delle aspettative di evoluzione dei mercati. L'attività si svolge all'interno di una *governance* formalizzata che prevede l'assegnazione di stringenti limiti di rischio, il cui rispetto viene verificato giornalmente da strutture organizzative indipendenti rispetto a quelle preposte all'esecuzione delle operazioni stesse. 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 2011 è pari a circa 34 milioni di euro.

In quanto segue si dà evidenza delle consistenze delle operazioni su strumenti derivati in essere al 31 dicembre 2011 indicando per ciascuna classe di strumenti il *fair value* e il nozionale, controvalorizzati ai cambi di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea ove denominati in divise diverse dall'euro.

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

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

Non si rilevano modifiche nei criteri di valutazione dei derivati in essere a fine esercizio rispetto a quelli adottati alla fine dell'esercizio precedente. Gli effetti a Conto economico e a patrimonio netto di tali valutazioni sono pertan-

to riconducibili esclusivamente alle normali dinamiche di mercato.

Il valore nozionale di un contratto derivato è l'importo in base al quale sono scambiati i flussi; tale ammontare può essere espresso sia in termini di valore monetario sia in termini di quantità (quali per esempio tonnellate, convertite in euro moltiplicando l'ammontare nozionale per il prezzo fissato). Gli 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 necessariamente ammontari scambiati fra le parti e di conseguenza non possono essere considerati una misura dell'esposizione creditizia della Società.

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

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

#### Rischio tasso di interesse

Il duplice obiettivo di riduzione dell'ammontare di indebitamento soggetto alla variazione dei tassi di interesse e di contenimento del costo della provvista viene raggiunto ponendo in essere varie tipologie di contratti derivati

e in particolare *interest rate swap*, *interest rate option* e *swaption*. La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione nel *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione del *fair value* e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

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

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

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

Nella tabella seguente viene fornito, alla data del 31 dicembre 2011 e del 31 dicembre 2010, il valore nozionale dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2011	2010
<i>Interest rate swap</i>	12.984	12.628
<i>Interest rate option</i>	2.700	4.308
<b>Totale</b>	<b>15.684</b>	<b>16.936</b>

Nella tabella seguente vengono forniti, alla data del 31 dicembre 2011 e del 31 dicembre 2010, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di interesse suddivisi per tipologia contrattuale.

Milioni di euro	Nozionale		<i>Fair value</i>		<i>Fair value</i> attività		<i>Fair value</i> passività	
	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010
<b>Derivati cash flow hedge</b>								
<i>Interest rate swap</i>	10.007	9.432	(613)	(497)	6	8	(619)	(505)
<i>Interest rate option</i>	1.000	3.608	(8)	(64)	-	-	(8)	(64)
<b>Derivati fair value hedge</b>								
<i>Interest rate swap</i>	83	98	14	9	14	9	-	-
<b>Derivati di trading</b>								
<i>Interest rate swap</i>	2.894	3.098	(122)	(163)	6	8	(128)	(171)
<i>Interest rate option</i>	1.700	700	(13)	(19)	-	-	(13)	(19)
<b>Totale interest rate swap</b>	<b>12.984</b>	<b>12.628</b>	<b>(721)</b>	<b>(651)</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>(747)</b>	<b>(676)</b>
<b>Totale interest rate option</b>	<b>2.700</b>	<b>4.308</b>	<b>(21)</b>	<b>(83)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(21)</b>	<b>(83)</b>
<b>TOTALE DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE</b>	<b>15.684</b>	<b>16.936</b>	<b>(742)</b>	<b>(734)</b>	<b>26</b>	<b>25</b>	<b>(768)</b>	<b>(759)</b>

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

## Flussi di cassa attesi da derivati su tasso di interesse

Milioni di euro	Fair value al 31.12.2011	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
		2012	2013	2014	2015	2016	Oltre
<b>Derivati CFH su tasso</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	6	(6)	(8)	5	-	-	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(627)	(201)	(157)	(120)	(65)	(31)	(171)
<b>Derivati FVH su tasso</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	14	2	2	1	1	1	3
Derivati passivi (fair value negativo)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Derivati di trading su tasso</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	6	3	2	1	-	-	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(141)	(71)	(28)	(16)	(6)	(5)	(50)

L'ammontare dell'indebitamento a tasso variabile del GruppoEnel esposto alla variabilità dei tassi di interesse rappresenta il principale elemento di rischio a causa del potenziale impatto negativo sul Conto economico, in termini di maggiori oneri finanziari, di un eventuale aumento del livello dei tassi di interesse di mercato.

Al 31 dicembre 2011 il 31% dell'indebitamento netto è indicizzato a tasso variabile (39% al 31 dicembre 2010). Tenuto conto delle operazioni di copertura classificate come di *cash flow hedge*, risultate efficaci in base a quanto previsto dagli IFRS-EU, la quota di esposizione al rischio tasso scende al 9% (14% al 31 dicembre 2010). Considerando ai fini del rapporto di copertura anche i derivati ritenuti di copertura sotto il profilo gestionale ma che non hanno i requisiti necessari per essere contabilizzati secondo le regole dell'*hedge accounting*, tale percentuale si attesta al 4% (7% al 31 dicembre 2010).

Al 31 dicembre 2011, se i tassi di interesse fossero stati di 25 punti base (0,25%) più alti, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di 68,3 milioni di euro (75 milioni di euro al 31 dicembre 2010) a seguito dell'incremento del *fair value* dei derivati su tassi di *cash flow hedge*. Viceversa, se i tassi di interesse fossero stati di 25 punti base più bassi, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 68,3 milioni di euro (75 milioni di euro al 31 dicembre 2010) a seguito del decremento del *fair value* dei derivati su tassi di *cash flow hedge*.

Un aumento (diminuzione) dei tassi di interesse di pari entità genererebbe, a parità di ogni altra variabile, un impatto negativo (positivo) a Conto economico, in termini di maggiori (minori) oneri annui sulla quota non coperta del debito, pari a circa 4,75 milioni di euro.

**Rischio tasso di cambio**

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

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

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

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

I *currency forward* sono contratti con i quali le controparti concordano lo scambio di due flussi di capitale denominati in diverse diverse, a una determinata data futura e a un certo tasso di cambio (c.d. "strike"); tali contratti possono

prevedere la consegna effettiva dei due flussi (*deliverable forward*) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio *strike* e il livello del cambio prevalente sul mercato alla scadenza (*non deliverable forward*). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio *strike* e/o il tasso di cambio *spot* possono essere determinati come medie dei *fixing* ufficiali della Banca Centrale Europea.

I *currency swap* sono combinazioni di acquisti e vendite a pronti (*currency spot*) e a termine (*currency forward*) di flussi di capitale denominati in divise diverse e sono generalmente utilizzati per la copertura delle *commercial paper*.

Le *currency option* prevedono l'acquisto (o la vendita) del diritto di scambiare, a una certa data futura, due flussi di capitale denominati in divise diverse a condizioni con-

trattuali predeterminate (il tasso di cambio contrattuale rappresenta lo *strike* dell'opzione); tali contratti possono prevedere la consegna effettiva dei due flussi (*deliverable*) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio *strike* e il livello del cambio prevalente sul mercato alla scadenza (*non deliverable*). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio *strike* e/o il tasso di cambio *spot* possono essere determinati come medie dei *fixing* ufficiali della Banca Centrale Europea.

Nella seguente tabella viene fornito, alla data del 31 dicembre 2011 e del 31 dicembre 2010, il valore nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2011	2010
Cross currency interest rate swap (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta diversa dall'euro	14.442	13.934
Contratti <i>currency forward</i> a copertura del rischio cambio <i>commodity</i>	7.273	7.055
Contratti <i>currency forward</i> a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro	1.232	393
Contratti <i>currency swap</i> a copertura delle <i>commercial paper</i>	240	334
Contratti <i>currency forward</i> a copertura delle linee di credito	201	161
Altri contratti <i>forward</i>	-	230
<b>Totali</b>	<b>23.388</b>	<b>22.107</b>

In particolare si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 14.442 milioni di euro, volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta diversa dall'euro (13.934 milioni di euro al 31 dicembre 2010);
- > contratti *currency forward* con un ammontare nozionale complessivo di 8.505 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 (7.448 milioni di euro al 31 dicembre 2010);
- > contratti *currency swap* con un ammontare nozionale complessivo di 240 milioni di euro, volti alla copertura del rischio cambio collegato ai rimborsi delle *commercial paper* emesse in valute diverse dall'euro (334 milioni di euro al 31 dicembre 2010);
- > contratti di *currency forward* per un ammontare nozionale complessivo di 201 milioni di euro, finalizzati alla copertura del rischio cambio connesso a linee di credito in valuta diversa dall'euro (161 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

Nella tabella seguente vengono forniti, alle date del 31 dicembre 2011 e del 31 dicembre 2010, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di cambio suddivisi per designazione contabile (IAS 39).

Milioni di euro	Nozionale		Fair value		Fair value attività		Fair value passività	
	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010
<b>Derivati cash flow hedge:</b>								
- currency forward	3.751	3.014	297	(11)	304	34	(7)	(45)
- CCIRS	13.985	13.419	(347)	(886)	1.297	671	(1.644)	(1.557)
<b>Derivati fair value hedge:</b>								
- CCIRS	457	515	18	(6)	30	15	(12)	(21)
<b>Derivati di trading:</b>								
- currency forward	5.195	5.159	18	(73)	153	55	(135)	(128)
<b>Totale forward</b>	<b>8.946</b>	<b>8.173</b>	<b>315</b>	<b>(84)</b>	<b>457</b>	<b>89</b>	<b>(142)</b>	<b>(173)</b>
<b>Totalle CCIRS</b>	<b>14.442</b>	<b>13.934</b>	<b>(329)</b>	<b>(892)</b>	<b>1.327</b>	<b>686</b>	<b>(1.656)</b>	<b>(1.578)</b>
<b>TOTALE DERIVATI SU TASSO DI CAMBIO</b>	<b>23.388</b>	<b>22.107</b>	<b>(14)</b>	<b>(976)</b>	<b>1.784</b>	<b>775</b>	<b>(1.798)</b>	<b>(1.751)</b>

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

#### Flussi di cassa attesi da derivati su tassi di cambio

Milioni di euro	Fair value	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
		al 31.12.2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Derivati CFH su cambio</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	1.601	369	174	223	86	(36)	1.295
Derivati passivi (fair value negativo)	(1.651)	(251)	(96)	(228)	(341)	(175)	(755)
<b>Derivati FVH su cambio</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	30	8	7	(1)	13	(7)	(4)
Derivati passivi (fair value negativo)	(12)	(9)	1	1	1	1	1
<b>Derivati di trading su cambio</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	153	134	13	1	-	-	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(135)	(130)	(3)	-	-	-	-

In base all'analisi dell'indebitamento finanziario del Gruppo, si rileva che il 30% (30% al 31 dicembre 2010) 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 nella valuta di conto del Paese in cui opera la società del Gruppo detentrice della posizione debitoria, la percentuale di indebitamento in valuta diversa dall'euro non coperta dal rischio cambio si riduce a circa il 4% (2% al 31 dicembre 2010), quota che si ritiene non possa avere impatti significativi sul Conto economico del Gruppo nell'ipotesi di variazione dei tassi di cambio di mercato.

Al 31 dicembre 2011, se il tasso di cambio dell'euro verso il dollaro si fosse apprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di

1.650 milioni di euro (1.449 milioni di euro al 31 dicembre 2010) a seguito del decremento del fair value dei derivati su cambi di cash flow hedge. Viceversa, se il tasso di cambio dell'euro verso il dollaro a tale data si fosse deprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di 2.028 milioni di euro (1.780 milioni di euro al 31 dicembre 2010) a seguito dell'incremento del fair value dei derivati su cambi di cash flow hedge.

#### Rischio prezzo commodity

Enel è esposta al rischio legato alla variazione del prezzo commodity derivante sia dall'attività di acquisto dei combustibili per le centrali elettriche e di compravendita di gas mediante contratti indicizzati, sia dalle attività di acquisto e vendita di energia a prezzo variabile (bilaterali indicizzati e vendite sul mercato spot dell'energia elettrica).

Le esposizioni derivanti dai contratti indicizzati vengono

determinate attraverso la scomposizione delle formule contrattuali sui fattori di rischio sottostanti.

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* (principalmente *forward, swap, opzioni su commodity, future, contratti per differenza*).

Enel gestisce in maniera separata i rischi derivanti dalla compravendita di *commodity* destinate alle attività "core" del Gruppo e i rischi generati dalle attività di *proprietary trading*. Definisce e assegna per ogni società/*business unit* limiti di rischio specifici per ogni portafoglio, industriale o di *proprietary trading*. Valuta e monitora il rispetto dei limiti di rischio assegnati in termini di *Profit at Risk*, per le esposizioni mensili generate dai portafogli industriali di *commodity* energetiche, e in termini di *Value at Risk*, per le esposizioni giornaliere generate dalle attività di *proprietary trading*.

In relazione all'energia venduta dal Gruppo, Enel ricorre alla stipula di contratti a prezzo fisso attraverso bilaterali fisici e contratti finanziari (per esempio contratti per differenza, VPP ecc.) nei quali le differenze sono regolate a favore della controparte, nel caso in cui il prezzo di mercato dell'energia superi il prezzo *strike*, e a favore di Enel, nel caso contrario. L'esposizione residua, derivante dalle vendite di energia sul mercato *spot*, non coperte dai suddetti contratti, è valutata e gestita in funzione di una stima dell'andamento dei costi di generazione. Le posizioni residue così determinate sono prevalentemente aggregate su fattori di rischio omogenei che possono essere gestiti attraverso operazioni di copertura sul mercato.

Nella tabella seguente vengono forniti il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su *commodity* al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010.

Milioni di euro	Nozionale		<i>Fair value</i>		<i>Fair value</i> attività		<i>Fair value</i> passività	
	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010
<b>Derivati cash flow hedge:</b>								
- derivati su energia	1.753	1.862	(54)	43	18	65	(72)	(22)
- swap su commodity petrolifere	-	89	-	11	-	11	-	-
- derivati su carbone	880	830	(62)	173	-	175	(62)	(2)
- derivati su gas	584	524	(10)	48	1	48	(11)	-
<b>Derivati di trading:</b>								
- derivati su energia	18.956	13.042	40	(55)	81	59	(41)	(114)
- swap su commodity petrolifere	8.488	5.934	(27)	119	1.847	350	(1.874)	(231)
- future/option su commodity petrolifere	1.450	229	(7)	(5)	30	3	(37)	(8)
- derivati su carbone	332	896	(2)	31	20	147	(22)	(116)
- derivati impliciti	268	432	(267)	(356)	-	8	(267)	(364)
<b>TOTALE DERIVATI SU COMMODITY</b>	<b>32.711</b>	<b>23.838</b>	<b>(389)</b>	<b>9</b>	<b>1.997</b>	<b>866</b>	<b>(2.386)</b>	<b>(857)</b>

I derivati classificati di *cash flow hedge* si riferiscono a posizioni fisiche sottostanti e, quindi, a ogni variazione negativa (positiva) del *fair value* dello strumento derivato, corrisponde una variazione positiva (negativa) del *fair value* della *commodity* fisica sottostante, pertanto l'impatto a Conto economico è pari a zero. Nella seguente tabella

sono evidenziati il *fair value* dei derivati e il conseguente impatto sul patrimonio netto al 31 dicembre 2011 (al lordo delle relative imposte) che, a parità di altre condizioni, si sarebbe ottenuto a fronte di una variazione di +10% o di -10% dei prezzi delle *commodity* sottostanti il modello di valutazione, considerati nello scenario alla stessa data.

Milioni di euro	-10%	Scenario	+10%
	al 31.12.2011		
Fair value derivati su energia di cash flow hedge	93	(54)	(204)
Fair value derivati su carbone di cash flow hedge	(148)	(62)	23
Fair value derivati su gas di cash flow hedge	(40)	(10)	20

Nella seguente tabella sono evidenziati il *fair value* dei derivati e il conseguente impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto al 31 dicembre 2011 (a lordo delle relative imposte) che, a parità di altre condizioni, si sarebbe

ottenuto a fronte di una variazione di +10% o di -10% dei prezzi delle *commodity* sottostanti il modello di valutazione, considerati nello scenario alla stessa data.

Milioni di euro	-10%	Scenario	+10%
	al 31.12.2011		
Fair value derivati su energia di trading	(28)	40	85
Fair value derivati su commodity petrolifere di trading	(123)	(34)	64
Fair value derivati su carbone di trading	25	(2)	(32)

I derivati impliciti sono relativi a contratti di acquisto e vendita di energia stipulati da Slovenské elektrárne in Slovacchia. Il valore di mercato complessivo al 31 dicembre 2011 risulta negativo per 267 milioni di euro, composto da:

a. un derivato implicito sul tasso di cambio euro/dollaro, il cui *fair value* al 31 dicembre 2011 è negativo per 139 milioni di euro;

b. un derivato sul prezzo del gas, il cui *fair value* al 31 dicembre 2011 è negativo per 128 milioni di euro.

Nelle tabelle successive è indicato il *fair value* al 31 dicembre 2011, nonché il suo ammontare atteso conseguente a un incremento e a un decremento del 10% dei fattori di rischio sottostanti.

#### *Fair value* derivato implicito (a)

Milioni di euro	Cambio euro/dollaro
Decremento del 10%	(150)
Scenario al 31.12.2011	(139)
Incremento del 10%	(129)

#### *Fair value* derivato implicito (b)

Milioni di euro	Prezzo gas
Decremento del 10%	(113)
Scenario al 31.12.2011	(128)
Incremento del 10%	(139)

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

Milioni di euro	Fair value al 31.12.2011	Stratificazione dei flussi di cassa attesi					
		2012	2013	2014	2015	2016	Oltre
<b>Derivati cash flow hedge</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	19	9	2	2	2	2	2
Derivati passivi (fair value negativo)	(145)	(145)	-	-	-	-	-
<b>Derivati di trading</b>							
Derivati attivi (fair value positivo)	1.978	1.803	169	4	1	1	-
Derivati passivi (fair value negativo)	(2.241)	(1.934)	(313)	1	2	1	2

### Rischio di credito

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

Il rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati è considerato di entità marginale, in quanto le controparti delle predette operazioni sono selezionate nell'ambito delle primarie istituzioni finanziarie nazionali e internazionali, avendo cura di diversificare l'operatività tra i diversi istituti e attuando un costante monitoraggio dell'evoluzione del relativo merito creditizio.

Inoltre, Enel ha sottoscritto con le principali istituzioni finanziarie con cui opera accordi di marginazione che prevedono lo scambio di *cash collateral*, in grado di mitigare significativamente l'esposizione al rischio di controparte.

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

Inoltre, con riferimento a specifici segmenti del portafoglio commerciale, sono state poste in essere alcune operazioni di cessione dei crediti; tra queste, le principali hanno riguardato il portafoglio dei crediti commerciali della Divisione Mercato. In particolare, nel corso dell'ultimo trimestre 2011 il Gruppo ha stipulato un accordo

quadro con due primari istituti bancari per la cessione continuativa *pro soluto* del credito fatturato e del credito da fatturare riferito ai clienti appartenenti al mercato di maggior tutela in Italia. Tale accordo, di durata quinquennale e articolato in *revolving period* di tre mesi, prevede un valore massimo di cessione stimato in circa 14,4 miliardi di euro l'anno.

### Rischio di liquidità

Nell'ambito del Gruppo, Enel SpA svolge, direttamente e tramite la controllata Enel Finance International, la funzione di tesoreria accentrata (con l'eccezione del Gruppo Endesa, ove tale funzione è espletata da Endesa SA e dalle sue controllate Endesa Internacional BV ed Endesa Capital SA), garantendo l'accesso al mercato monetario e dei capitali; la Capogruppo sopperisce ai fabbisogni di liquidità primariamente con i flussi di cassa generati dalla ordinaria gestione e attraverso l'utilizzo di una pluralità di fonti di finanziamento, assicurando, inoltre, un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità.

A riprova della confermata capacità di accesso al mercato del credito per il Gruppo Enel, nonostante la recente crisi dei mercati finanziari, sono state effettuate nel corso dell'esercizio 2011 emissioni obbligazionarie riservate a investitori istituzionali per 1,75 miliardi di euro nel mese di luglio 2011 e 2,25 miliardi di euro nell'ottobre 2011.

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo Enel aveva a disposizione complessivamente circa 7 miliardi di euro di disponibilità di cassa o mezzi equivalenti, di cui 2,7 miliardi di euro in capo a Endesa, nonché *committed credit lines* disponibili per 15,9 miliardi di euro, di cui 5,4 miliardi in capo a Endesa. I limiti totali delle *committed credit lines* ammontano a 25,5 miliardi di euro (utilizzate per 9,6 miliardi di euro), di

cui 7,2 miliardi di euro in capo a Endesa (utilizzate per 1,8 miliardi di euro); inoltre, il Gruppo dispone di *uncommitted credit lines* per 2,7 miliardi di euro (utilizzate per 0,8 miliardi di euro), di cui 1,6 miliardi di euro in capo a Endesa (utilizzate per 20 milioni di euro).

Infine, il Gruppo ha a disposizione programmi di *commercial paper* per un limite massimo complessivo di circa 9 miliardi di euro (utilizzati per 3,2 miliardi di euro), di cui 3 miliardi di euro in capo a Endesa tramite le sue controllate (utilizzati per 1,2 miliardi di euro).

## 6.1 Contratti derivati inclusi in Attività finanziarie non correnti - Euro 1.387 milioni

Con riferimento ai contratti derivati classificati tra le attività finanziarie non correnti, nella tabella che segue sono riportati i relativi valori nozionali e i *fair value*.

Milioni di euro	Nozionale		Fair value		
	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	2011-2010
<b>Derivati cash flow hedge:</b>					
- tassi	224	1.716	6	7	(1)
- cambi	9.326	6.698	1.302	671	631
- commodity	30	397	10	46	(36)
<b>Totale</b>	<b>9.580</b>	<b>8.811</b>	<b>1.318</b>	<b>724</b>	<b>594</b>
<b>Derivati fair value hedge:</b>					
- tassi	83	83	14	9	5
- cambi	262	264	30	15	15
<b>Totale</b>	<b>345</b>	<b>347</b>	<b>44</b>	<b>24</b>	<b>20</b>
<b>Derivati di trading:</b>					
- tassi	75	75	6	8	(2)
- cambi	181	109	13	5	8
- commodity	64	259	6	60	(54)
<b>Totale</b>	<b>320</b>	<b>443</b>	<b>25</b>	<b>73</b>	<b>(48)</b>
<b>TOTALE</b>	<b>10.245</b>	<b>9.601</b>	<b>1.387</b>	<b>821</b>	<b>566</b>

Il valore nozionale dei contratti derivati classificati tra le attività finanziarie non correnti, relativi a *cash flow hedge*, risulta al 31 dicembre 2011 pari a 9.580 milioni di euro e il corrispondente *fair value* è pari a 1.318 milioni di euro.

I derivati di *cash flow hedge* sono riferiti essenzialmente alle operazioni di copertura del tasso di cambio delle emissioni obbligazionarie in valuta tramite *cross currency interest rate swap* e delle ulteriori emissioni di *private placement* effettuate da Enel Finance International e OGK-5 nel corso del 2011. L'incremento del loro valore nozionale, pari a 2.769 milioni di euro, è essenzialmente connesso a una riclassificazione, per effetto della variazione di segno del *fair value*, tra le "Attività finanziarie non correnti" di una quota parte di operazioni che al 31 dicembre 2010 erano incluse tra le "Passività finanziarie non correnti".

L'incremento del *fair value* è determinato principalmente dall'andamento del cambio dell'euro nei confronti della sterlina inglese.

I derivati su *commodity* sono relativi a:

- > contratti derivati su energia per un *fair value* di 10 milioni di euro classificati di *cash flow hedge* e 5 milioni di euro di *trading*;
- > contratti derivati di *trading* stipulati da Endesa per un *fair value* di 1 milione di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogati i saldi del *fair value* dei derivati attivi, suddivisi in funzione del criterio di misurazione.

Millioni di euro		Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>al 31.12.2011</b>				
<b>Derivati cash flow hedge:</b>				
- tassi	6	-	6	-
- cambi	1.302	-	1.302	-
- commodity	10	-	10	-
<b>Totale</b>	<b>1.318</b>	-	<b>1.318</b>	-
<b>Derivati fair value hedge:</b>				
- tassi	14	-	14	-
- cambi	30	-	30	-
<b>Totale</b>	<b>44</b>	-	<b>44</b>	-
<b>Derivati di trading:</b>				
- tassi	6	-	6	-
- cambi	13	-	13	-
- commodity	6	-	6	-
<b>Totale</b>	<b>25</b>	-	<b>25</b>	-
<b>TOTALE</b>	<b>1.387</b>	-	<b>1.387</b>	-

## 6.2 Contratti derivati inclusi in Attività finanziarie correnti - Euro 2.420 milioni

Nella tabella che segue sono riportati il valore nozionale e il *fair value* dei contratti derivati, suddivisi per tipologia di contratto e per designazione.

Millioni di euro	Nozionale		Fair value		
	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	2011-2010
<b>Derivati cash flow hedge:</b>					
- tassi	-	375	-	1	(1)
- cambi	3.571	957	299	33	266
- commodity	835	2.127	9	253	(244)
<b>Totale</b>	<b>4.406</b>	<b>3.459</b>	<b>308</b>	<b>287</b>	<b>21</b>
<b>Derivati fair value hedge:</b>					
- tassi	-	15	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Derivati di trading:</b>					
- cambi	2.604	2.157	140	50	90
- commodity	5.319	17.185	1.972	508	1.464
<b>Totale</b>	<b>7.923</b>	<b>19.342</b>	<b>2.112</b>	<b>558</b>	<b>1.554</b>
<b>TOTALE</b>	<b>12.329</b>	<b>22.816</b>	<b>2.420</b>	<b>845</b>	<b>1.575</b>

I derivati su tasso di cambio, sia di *trading* sia di *cash flow hedge*, si riferiscono essenzialmente a operazioni in derivati a copertura del rischio cambio connesso al prezzo delle *commodity* energetiche.

L'incremento del loro valore nozionale e del relativo *fair value* è principalmente connesso alla normale operatività.

I derivati su *commodity* sono relativi a:

> derivati su energia di *cash flow hedge* per un *fair*

*value* di 8 milioni di euro;

> contratti derivati su gas di *cash flow hedge* che presentano un *fair value* di 1 milione di euro;

> contratti derivati su *commodity* relativi a combustibili e altre *commodity*, classificati di *trading* per un *fair value* di 1.897 milioni di euro;

> operazioni di *trading* su energia che presentano complessivamente un *fair value* di 75 milioni di euro.

Nella tabella che segue sono riepilogati i saldi del *fair value* dei derivati attivi, suddivisi in funzione del criterio di misurazione come previsto dalle modifiche intervenute sull'IFRS 7.

Milioni di euro	al 31.12.2011	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>Derivati cash flow hedge:</b>				
- cambi				
- cambi	299	-	299	-
- commodity	9	-	9	-
<b>Totale</b>	<b>308</b>	<b>-</b>	<b>308</b>	<b>-</b>
<b>Derivati di trading:</b>				
- cambi				
- cambi	140	-	140	-
- commodity	1.972	466	1.506	-
<b>Totale</b>	<b>2.112</b>	<b>466</b>	<b>1.646</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE</b>	<b>2.420</b>	<b>466</b>	<b>1.954</b>	<b>-</b>

Il saldo contabile della voce di livello 1 fa riferimento sostanzialmente a posizioni future su CO<sub>2</sub> e sul Brent quotate presso l'Intercontinental Exchange (ICE).

### 6.3 Contratti derivati inclusi in Passività finanziarie non correnti - Euro 2.307 milioni

Nella tabella che segue sono riportati il valore nozionale e il *fair value* dei contratti derivati di *cash flow hedge*, *fair value hedge* e di *trading*.

Milioni di euro	Nozionale	Fair value			
		al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010
<b>Derivati cash flow hedge:</b>					
- tassi	6.316	10.704	600	566	34
- cambi	4.314	6.806	1.495	1.557	(62)
- commodity	-	171	-	5	(5)
<b>Totale</b>	<b>10.630</b>	<b>17.681</b>	<b>2.095</b>	<b>2.128</b>	<b>(33)</b>
<b>Derivati fair value hedge:</b>					
- cambi	11	215	6	19	(13)
<b>Totale</b>	<b>11</b>	<b>215</b>	<b>6</b>	<b>19</b>	<b>(13)</b>
<b>Derivati di trading:</b>					
- tassi	698	3.439	66	157	(91)
- cambi	37	88	3	4	(1)
- commodity	166	452	137	283	(146)
<b>Totale</b>	<b>901</b>	<b>3.979</b>	<b>206</b>	<b>444</b>	<b>(238)</b>
<b>TOTALE</b>	<b>11.542</b>	<b>21.875</b>	<b>2.307</b>	<b>2.591</b>	<b>(284)</b>

I contratti derivati classificati tra le passività finanziarie non correnti, al 31 dicembre 2011, presentano un valore nozionale complessivo pari a 11.542 milioni di euro e un *fair value* pari a 2.307 milioni di euro, ed evidenziano, confrontati ai valori del 31 dicembre 2010, un decremento rispettivamente pari a 10.333 milioni di euro e 284 milioni di euro.

La riduzione del valore nozionale riguarda soprattutto i

derivati su tassi di interesse sia di *cash flow hedge* sia di *trading*, principalmente a causa della riclassifica tra le "Passività finanziarie correnti" dei derivati stipulati a copertura dell'indebitamento contratto da Enel SpA ed Enel Finance International nel 2007, relativi alla linea sindacata di originari 35 miliardi di euro e in scadenza nel mese di aprile 2012, e dei derivati di Endesa.