

andamento dei tassi, consentendo di beneficiare di eventuali diminuzioni dei tassi di interesse.

Nella tabella seguente viene fornito, alla data del 31 dicembre 2013 e del 31 dicembre 2012, il nozionale ed il *fair value* dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale:

| Milioni di euro | Valore nozionale | |
|-----------------------------|------------------|--------------|
| | 2013 | 2012 |
| <i>Interest rate swap</i> | 8.803 | 8.294 |
| <i>Interest rate option</i> | 50 | 50 |
| Totale | 8.853 | 8.344 |

Nella tabella seguente vengono forniti, alla data del 31 dicembre 2013 e del 31 dicembre 2012, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per designazione contabile (IAS 39):

| Milioni di euro | Nozionale | | Fair value | | Fair value attività | | Fair value passività | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|------------|----------------------|--------------|
| | AI | AI | AI | AI | AI | AI | AI | AI |
| | 31.12.2013 | 31.12.2012 | 31.12.2013 | 31.12.2012 | 31.12.2013 | 31.12.2012 | 31.12.2013 | 31.12.2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | | | | |
| <i>Interest rate swap</i> | 6.878 | 6.433 | (386) | (686) | 40 | 5 | (426) | (691) |
| Derivati di fair value hedge: | | | | | | | | |
| <i>Interest rate swap</i> | 1.121 | 83 | 49 | 17 | 49 | 17 | - | - |
| Derivati di trading: | | | | | | | | |
| <i>Interest rate swap</i> | 804 | 1.778 | (67) | (110) | 2 | 4 | (69) | (114) |
| <i>Interest rate option</i> | 50 | 50 | (4) | (7) | - | - | (4) | (7) |
| Totale interest rate swap | 8.803 | 8.294 | (404) | (779) | 91 | 26 | (495) | (805) |
| Totale interest rate option | 50 | 50 | (4) | (7) | - | - | (4) | (7) |
| TOTALE DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE | 8.853 | 8.344 | (408) | (786) | 91 | 26 | (499) | (812) |

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 | Distribuzione dei flussi di cassa attesi | | | | | | |
|--|--|-------|-------|------|------|------|-------|
| | al 31.12.2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Oltre |
| Derivati CFH su tasso | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 40 | (7) | (9) | (6) | (1) | 4 | 72 |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (426) | (173) | (104) | (57) | (40) | (28) | (117) |
| Derivati FVH su tasso | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 49 | (3) | 19 | 14 | 4 | (2) | 39 |
| Derivati di trading su tasso | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 2 | 2 | 1 | - | - | - | - |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (73) | (21) | (9) | (7) | (6) | (5) | (39) |

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

Al 31 dicembre 2013 il 9% (17% al 31 dicembre 2012) 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'indebitamento finanziario netto, al 31 dicembre 2013, risulta essere coperto più del 6% rispetto all'esposizione (coperto al 97% dell'esposizione al 31 dicembre 2012). 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'indebitamento finanziario netto risulta essere coperto più del 6% rispetto all'esposizione (coperto al 99% dell'esposizione al 31 dicembre 2012).

Al 31 dicembre 2013, 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 68,8 milioni di euro (79,4 milioni di euro al 31 dicembre 2012) 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 68,8 milioni di euro (79,4 milioni di euro al 31 dicembre 2012) 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 lordo, pari a circa 35 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 dalla valuta di conto o dalla valuta funzionale, acceso 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 minimizzare tale rischio il Gruppo pone in essere, tipicamente sul mercato *Over the counter (OTC)*, diverse tipologie di contratti derivati ed in particolare *currency forward*, *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 divise diverse, tali strumenti differiscono dagli *interest rate swap* in quanto prevedono sia lo scambio periodico di flussi di interesse sia lo scambio finale dei flussi di capitale.

I *currency forward* sono contratti con i quali le controparti concordano lo scambio di due flussi di capitale denominati in divise diverse, ad una determinata data futura e ad 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* ed il livello del cambio prevalente sul mercato alla scadenza (*non deliverable forward*). In quest'ultimo caso, il tasso di cambio *strike* e/o il tasso di cambio *spot* possono essere determinati come medie dei *fixing* ufficiali della Banca Centrale Europea.

Le *currency option* prevedono l'acquisto (o la vendita) del diritto di scambiare, ad una certa data futura, due flussi di capitale denominati in divise diverse a condizioni contrattuali predeterminate (il tasso di cambio contrattuale rappresenta lo *strike* dell'opzione); tali contratti possono prevedere la consegna effettiva dei due flussi (*deliverable*) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio *strike* ed 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 vengono forniti, alla data del 31 dicembre 2013 e del 31 dicembre 2012, il nozionale e il *fair value* delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta:

| Milioni di euro | Valore nozionale | |
|--|------------------|---------------|
| | 2013 | 2012 |
| <i>Cross currency interest rate swap (CCIRS)</i> a copertura indebitamento in valuta diversa dall'euro | 14.263 | 13.892 |
| Contratti <i>currency forward</i> a copertura del rischio cambio <i>commodity</i> | 4.253 | 6.250 |
| Contratti <i>currency forward</i> a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro | 1.906 | 1.348 |
| Contratti <i>currency swap</i> a copertura delle <i>commercial paper</i> | 246 | 232 |
| Contratti <i>currency forward</i> a copertura delle linee di credito | 201 | 201 |
| Altri contratti <i>forward</i> | 423 | - |
| Totale | 21.292 | 21.923 |

In particolare si evidenziano:

- > contratti *CCIRS* con un ammontare nozionale di 14.263 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta diversa dall'euro (13.892 milioni di euro al 31 dicembre 2012);
- > contratti *currency forward* con un ammontare nozionale complessivo di 6.159 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 (7.598 milioni di euro al 31 dicembre 2012);
- > contratti *currency swap* con un ammontare nozionale complessivo di 246 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato ai rimborsi delle *commercial paper* emesse in valute diverse dall'euro (232 milioni di euro al 31 dicembre 2012);
- > 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 (201 milioni di euro al 31 dicembre 2012).

Nella tabella seguente vengono forniti, alle date del 31 dicembre 2013 e del 31 dicembre 2012, il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su tasso di cambio suddivisi per designazione contabile (IAS 39).

| Milioni di euro | Nozionale | | <i>Fair value</i> | | <i>Fair value attività</i> | | <i>Fair value passività</i> | |
|---|------------------|------------------|-------------------|------------------|----------------------------|------------------|-----------------------------|------------------|
| | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | | | | |
| - <i>currency forward</i> | 2.989 | 3.458 | (91) | (83) | 4 | 4 | (95) | (87) |
| - <i>CCIRS</i> | 14.258 | 13.631 | (1.551) | (847) | 435 | 927 | (1.986) | (1.774) |
| Derivati fair value hedge: | | | | | | | | |
| - <i>CCIRS</i> | 5 | 261 | (2) | 18 | - | 23 | (2) | (5) |
| Derivati di trading: | | | | | | | | |
| - <i>currency forward</i> | 4.040 | 4.573 | 12 | 35 | 46 | 74 | (34) | (39) |
| Totale forward | 7.029 | 8.031 | (79) | (48) | 50 | 78 | (129) | (126) |
| Totale CCIRS | 14.263 | 13.892 | (1.553) | (829) | 435 | 950 | (1.988) | (1.779) |
| TOTALE DERIVATI SU TASSO DI CAMBIO | 21.292 | 21.923 | (1.632) | (877) | 485 | 1.028 | (2.117) | (1.905) |

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 | Distribuzione dei flussi di cassa attesi | | | | | |
|--|------------|--|------|-------|------|------|-------|
| | | al 31.12.2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Derivati CFH su cambio | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 439 | 164 | 70 | 52 | 48 | 32 | 275 |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (2.081) | (346) | (71) | (186) | (32) | (47) | (313) |
| Derivati FVH su cambio | | | | | | | |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (2) | (1) | (1) | - | - | - | - |
| Derivati di Trading su cambio | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 46 | 35 | - | - | - | - | - |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (34) | (35) | - | - | - | - | - |

In base all'analisi dell'indebitamento di Gruppo, si rileva che il 31% (29% al 31 dicembre 2012) 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 o nella valuta funzionale della società del Gruppo detentrici della posizione debitoria, la percentuale di indebitamento non coperta dal rischio cambio si attesta all'1% (2% al 31 dicembre 2012), 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 2013, se il tasso di cambio dell'euro nei confronti delle divise estere si fosse apprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più basso di 1.539 milioni di euro (1.689 milioni di euro al 31 dicembre 2012) a seguito del decremento del *fair value* dei derivati su cambi di *cash flow hedge*. Viceversa, se il tasso di cambio dell'euro nei confronti delle divise estere si fosse deprezzato del 10%, a parità di ogni altra variabile, il patrimonio netto sarebbe stato più alto di 1.881 milioni di euro (2.064 milioni di euro al 31 dicembre 2012) 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.

In relazione all'energia venduta dal Gruppo, Enel ricorre alla stipula di contratti a prezzo fisso attraverso bilaterali fisici e contratti finanziari (es. 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 *spot* così determinate possono essere aggregate su fattori di rischio omogenei ed essere oggetto di operazioni di copertura sul mercato. Enel utilizza varie tipologie di contratti derivati con l'obiettivo di ridurre il rischio di oscillazione dei prezzi delle *commodity* energetiche principalmente *forward*, *swap*, opzioni su *commodity*, *future*, contratti per differenza.

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 CO₂ e 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 ad operazioni effettuate sulla base delle aspettative di evoluzione dei mercati.

I processi di *commodity risk management* definiti nell'ambito del Gruppo, sono finalizzati a monitorare costantemente l'andamento del rischio nel tempo e verificare che i livelli di rischio, osservati sulla base di specifiche dimensioni di analisi (ad esempio geografica, organizzativa, per filiera produttiva ecc) rispettino dei valori soglia coerenti con l'appetito al rischio stabilito dal Vertice aziendale. Le attività si svolgono all'interno di una *governance* formalizzata che prevede l'assegnazione di stringenti limiti di rischio, il cui rispetto viene verificato da strutture organizzative indipendenti rispetto a quelle preposte all'esecuzione delle operazioni stesse. Il monitoraggio delle posizioni avviene mensilmente, valutando il *Profit at Risk* nel caso di portafogli industriali e giornalmente calcolando il *Value at Risk* nel caso di portafogli di *trading*.

I limiti di rischio dell'attività di *proprietary trading* sono fissati in termini di *Value at Risk* su un periodo temporale di un giorno ed un livello di confidenza del 95%; la somma dei limiti assegnati per il 2013 è pari a circa 33 milioni di euro.

Nella tabella seguente vengono forniti il nozionale e il *fair value* dei contratti derivati su *commodity* al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012.

Milioni di euro

| | Nozionale | | Fair value | | Fair value attività | | Fair value passività | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|------------------|----------------------|------------------|
| | AI 31.12.2013 | AI 31.12.2012 | AI 31.12.2013 | AI 31.12.2012 | AI 31.12.2013 | AI 31.12.2012 | AI 31.12.2013 | AI 31.12.2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | | | | |
| - derivati su energia | 2.024 | 1.847 | (19) | 19 | 16 | 23 | (35) | (4) |
| - derivati su carbone | 1.250 | 1.507 | (120) | (141) | - | - | (120) | (141) |
| - derivati su gas | 1.413 | 585 | (8) | (5) | - | - | (8) | (5) |
| - altri derivati su commodity | 90 | - | 6 | - | 6 | - | - | - |
| Derivati di trading: | | | | | | | | |
| - derivati su energia | 13.812 | 13.371 | 127 | 66 | 268 | 84 | (141) | (18) |
| - swap su commodity petrolifere | 5.426 | 3.380 | (44) | (66) | 1.621 | 1346 | (1.665) | (1.412) |
| - future/option su commodity petrolifere | 3.357 | 4.661 | 30 | 5 | 173 | 80 | (143) | (75) |
| - derivati su carbone | 1.442 | 1.724 | 6 | (3) | 69 | 84 | (63) | (87) |
| - derivati impliciti | 659 | 126 | (1) | (122) | - | - | (1) | (122) |
| TOTALE DERIVATI SU COMMODITY | 29.473 | 27.201 | (23) | (247) | 2.153 | 1.617 | (2.176) | (1.864) |

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 2013 (al lordo delle relative imposte) che, a parità di altre condizioni, si sarebbe ottenuto a fronte di una variazione di +10% di -10% dei prezzi delle *commodity* sottostanti il modello di valutazione considerati nello scenario alla stessa data.

| Milioni di euro | -10% | Scenario | +10% |
|--|-------|----------|-------|
| al 31.12.2013 | | | |
| Fair value derivati di <i>cash flow hedge</i> su energia | 121 | (19) | (159) |
| Fair value derivati di <i>cash flow hedge</i> su carbone | (204) | (120) | (27) |
| Fair value derivati di <i>cash flow hedge</i> su gas | (24) | (8) | 7 |
| Fair value derivati di <i>cash flow hedge</i> su altre commodity | 3 | 6 | 5 |

Nella seguente tabella sono evidenziati il *fair value* dei derivati e il conseguente impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto al 31 dicembre 2013 (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 31.12.2013 | | | |
| <i>Fair value</i> derivati di <i>trading</i> su energia | 19 | 127 | 244 |
| <i>Fair value</i> derivati di <i>trading</i> su <i>commodity</i> petrolifere | (39) | (14) | 25 |
| <i>Fair value</i> derivati di <i>trading</i> su carbone | (18) | 6 | 21 |

I derivati impliciti sono relativi a contratti di vendita di energia stipulati da Slovenské elektrárne in Slovacchia. I fattori di rischio sottostanti al contratto sono costituiti dal prezzo dell'elettricità sul mercato slovacco, dal prezzo dell'alluminio sul London Metal Exchange e dal tasso di cambio euro (EUR) /dollaro statunitense (USD). Il valore di mercato complessivo al 31 dicembre 2013 risulta negativo per 0,8 milioni di euro, composto da:

- a. un derivato implicito sul tasso di cambio EUR/USD, il cui *fair value* è nullo al 31 dicembre 2013;
- b. un derivato sul prezzo dell'alluminio, il cui *fair value* al 31 dicembre 2013 è negativo per 1 milioni di euro.

Nella tabella successiva è indicato il *fair value* al 31 dicembre 2013, 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 EUR/USD |
|------------------------|----------------|
| Decremento del 10% | - |
| Scenario al 31.12.2013 | - |
| Incremento del 10% | - |

Fair value derivato implicito (b)

| Milioni di euro | Prezzo alluminio |
|------------------------|------------------|
| Decremento del 10% | (14) |
| Scenario al 31.12.2013 | (1) |
| Incremento del 10% | 12 |

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 | Distribuzione dei flussi di cassa attesi | | | | | |
|--|------------|--|------|------|------|------|------|
| | | al 31.12.2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 22 | 10 | 8 | 2 | 2 | - | - |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (163) | (156) | (6) | (1) | - | - | - |
| Derivati di trading: | | | | | | | |
| Derivati attivi (fair value positivo) | 2.131 | 2.192 | (20) | (51) | 10 | - | - |
| Derivati passivi (fair value negativo) | (2.013) | (2.096) | 37 | 53 | (7) | - | - |

Rischio di credito

Le operazioni commerciali, di natura finanziaria e su *commodity* espongono il Gruppo al rischio di credito, inteso come la possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte generi effetti sulla posizione creditoria, in termini di insolvenza (rischio di *default*) o di variazioni nel valore di mercato della stessa (rischio di *spread*).

Nell'ambito del processo delle operazioni di vendita e distribuzione di energia elettrica e gas ai clienti eligibili, la scelta delle controparti è 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.

Le posizioni aperte su operazioni in strumenti finanziari derivati sono stipulate mediante la selezione di primarie istituzioni finanziarie nazionali ed internazionali, avendo cura di diversificare l'operatività tra i diversi istituti ed 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.

Relativamente al rischio di credito derivante dalla solvibilità delle controparti in operazioni su *commodity*, il Gruppo utilizza un sistema di valutazione centralizzato che accresce il presidio ed il governo del rischio. Nel 2013 il Comitato di Rischio Credito di Gruppo ha approvato, oltre ad nuovo sistema di valutazione centralizzato che accresce il presidio ed il governo del rischio, anche l'applicazione di limiti di portafoglio sia per le Divisioni/Country interessate che a livello di Gruppo.

Ad ulteriore presidio del rischio di credito, già a partire dagli esercizi precedenti, il Gruppo ha posto in essere alcune operazioni di cessione dei crediti senza rivalsa (*pro soluto*), le quali hanno riguardato soprattutto specifici segmenti del portafoglio commerciale. In particolare, nel 2011 è stato stipulato con due primari istituti bancari un accordo quadro di durata quinquennale 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. Nel corso degli esercizi successivi, anche in considerazione dello scenario macroeconomico di riferimento, il ricorso ad operazioni di cessione è stato ulteriormente esteso sia geograficamente sia attraverso l'allargamento anche a crediti fatturati e da fatturare per le società operanti in segmenti della filiera elettrica diversi dalla commercializzazione, quali ad esempio crediti derivanti da attività di generazione, vendite di energia elettrica effettuate

nell'ambito dell'attività di *energy management*, vendite di certificati verdi o servizi di trasporto di energia elettrica.

Tutte le suddette operazioni sono considerate a fini contabili come operazioni di cessione senza rivalsa ed hanno pertanto dato luogo all'integrale eliminazione dal bilancio delle corrispondenti attività oggetto di cessione, essendo stati ritenuti trasferiti i rischi ed i benefici ad esse connessi.

Rischio di liquidità

Nell'ambito del Gruppo, Enel SpA svolge, direttamente e tramite la controllata Enel Finance International, la funzione di Tesoreria accentrata, 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 2013 emissioni obbligazionarie per un controvalore complessivo di 3,6 miliardi di euro, finanziamenti bancari e altri finanziamenti per un controvalore complessivo di 1,8 miliardi di euro.

Al 31 dicembre 2013, il Gruppo Enel aveva a disposizione complessivamente circa 8 miliardi di euro di disponibilità di cassa o mezzi equivalenti, di cui 3,3 miliardi di euro in capo a Endesa, nonché *committed credit lines* disponibili per 15,4 miliardi di euro, di cui 3,8 miliardi in capo a Endesa. I limiti totali delle *committed credit lines* ammontano a 16,8 miliardi di euro (utilizzate per 1,4 miliardi di euro), di cui 3,8 miliardi di euro in capo a Endesa (utilizzate per 0,05 miliardi di euro); inoltre il Gruppo dispone di *uncommitted credit lines* per 0,9 miliardo di euro (utilizzate per 0,1 miliardi di euro), di cui 0,7 miliardi di euro in capo a Endesa (totalmente inutilizzati).

Infine, il Gruppo ha a disposizione programmi di *commercial paper* per un limite massimo complessivo di circa 9,3 miliardi di euro (utilizzati per 2,2 miliardi di euro), di cui 3,3 miliardi di euro in capo a Endesa tramite le sue controllate (utilizzati per 0,8 miliardi di euro).

6.1 Contratti derivati inclusi in Attività finanziarie non correnti – Euro 444 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*.

| Millioni di euro | Nozionale | | Fair value | | 2013-2012 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|
| | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | |
| - tassi | 1.236 | 25 | 35 | 5 | 30 |
| - cambi | 3.973 | 7227 | 347 | 890 | (543) |
| - commodity | 137 | 34 | 12 | 7 | 5 |
| Totale derivati cash flow hedge | 5.346 | 7.286 | 394 | 902 | (508) |
| Derivati fair value hedge: | | | | | |
| - tassi | 1045 | 83 | 45 | 17 | 28 |
| - cambi | - | 254 | - | 23 | (23) |
| Totale derivati fair value hedge | 1045 | 337 | 45 | 40 | 5 |
| Derivati di trading | | | | | |
| - tassi | 30 | 45 | 2 | 4 | (2) |
| - cambi | - | 92 | - | 1 | (1) |
| - commodity | 58 | 40 | 3 | 6 | (3) |
| Totale derivati di trading | 88 | 177 | 5 | 11 | (6) |
| TOTALE | 6.479 | 7.800 | 444 | 953 | (509) |

Il valore nozionale dei contratti derivati classificati tra le attività finanziarie non correnti, relativi a *cash flow hedge*, risulta al 31 dicembre 2013 pari a 5.346 milioni di euro e il corrispondente *fair value* è pari a 394 milioni di euro.

I derivati di *cash flow hedge* su tassi di interesse sono variati essenzialmente per effetto di nuove operazioni di copertura di finanziamenti tramite *interest rate swap*, per circa 665 milioni di euro in termini di nozionale e di 17 milioni di euro in termini di *fair value*.

L'incremento generalizzato dei tassi di interesse, ha comportato una riclassificazione da "Passività finanziarie non correnti" ad "Attività finanziarie non correnti", per 464 milioni di euro in termini di nominale e di 11 milioni di euro in termini di *fair value*.

I derivati di *cash flow hedge* su cambi sono riferiti essenzialmente alle operazioni di copertura del tasso di cambio delle emissioni obbligazionarie in valuta tramite *cross currency interest rate swap*.

L'andamento del cambio dell'euro rispetto alle principali divise ha determinato in questi derivati un decremento del *fair value*. Tale effetto ha determinato per alcuni derivati una riclassificazione, pari a 1.848 milioni di euro in termini di nozionale, tra le "Passività finanziarie non correnti" di una quota parte di operazioni che al 31 dicembre 2012 erano incluse tra le "Attività finanziarie non correnti". Circa 91 milioni di euro di nozionale sono infine passati da "Attività finanziarie non correnti" ad "Attività finanziarie correnti", essendo in scadenza per il 2014.

I derivati di *fair value hedge* sono variati essenzialmente per effetto di nuove operazioni di copertura, tramite *interest rate swap*, dell'emissione da parte di Enel SpA del prestito obbligazionario "ibrido" per un valore nozionale di 800 milioni di euro.

Le variazioni dei derivati di *fair value hedge* su cambi sono essenzialmente riconducibili alle operazioni in *cross currency interest rate swap* per i quali si è assistito ad una riclassificazione da "Attività finanziarie non correnti" a "Passività finanziarie non correnti" per 119 milioni di euro in termini di nozionale e 14 milioni di euro in termini di *fair value* e

ad una riclassifica da "Attività finanziarie non correnti" a "Attività finanziarie correnti" per 80 milioni di euro in termini di nozionale.

I derivati su *commodity* di *cash flow hedge* sono relativi a contratti derivati su energia per un *fair value* di 10 milioni di euro e a operazioni su CO₂ per un *fair value* di 2 milioni di euro. I derivati di *trading* si riferiscono essenzialmente a operazioni su energia stipulate da Endesa (*fair value* pari a 3 milioni di euro).

Per il riepilogo dei saldi del *fair value* dei derivati attivi non correnti, suddivisi in funzione del criterio di misurazione, si rimanda al nota 7 sull'informativa dell'IFRS 13.

Si segnala che le attività finanziarie non correnti relative ai derivati sono soggette, per un valore contabile di 385 milioni di euro, ad accordi quadro di compensazione esecutivi (c.d. *master netting agreement*) o ad accordi similari per i quali non sussistono i requisiti di compensabilità sulla base dell'attuale versione dello IAS 32.

6.2 Contratti derivati inclusi in Attività finanziarie correnti – Euro 2.285 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.

| Milioni di euro | Nozionale | | Fair value | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | 2013-2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | |
| - tassi | 22 | - | 5 | - | 5 |
| - cambi | 1.506 | 1.139 | 92 | 41 | 51 |
| - commodity | 149 | 1.693 | 10 | 16 | (6) |
| Totale derivati cash flow hedge | 1.677 | 2.832 | 107 | 57 | 50 |
| Derivati fair value hedge: | | | | | |
| - tassi | 76 | - | 4 | - | 4 |
| Totale derivati fair value hedge | 76 | - | 4 | - | 4 |
| Derivati di trading: | | | | | |
| - cambi | 1.807 | 2.298 | 46 | 73 | (27) |
| - commodity | 13.990 | 16.395 | 2.128 | 1.588 | 540 |
| Totale derivati di trading | 15.797 | 18.693 | 2.174 | 1.661 | 513 |
| TOTALE | 17.550 | 21.525 | 2.285 | 1.718 | 567 |

I derivati su tasso di cambio 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*.

Per questi derivati si è assistito ad una riclassifica, pari a 1.234 milioni di euro di nozionale e di 79 milioni di euro di *fair value*, da "Attività finanziarie non correnti" ad "Attività finanziarie correnti", essendo in scadenza per il 2014.

Sono inoltre scadute operazioni per 758 milioni di euro di nozionale e 38 milioni di fair value a gennaio 2013.

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

Il decremento 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 per un *fair value* 6 milioni di euro e a operazioni su CO₂ per un *fair value* di 4 milioni di euro entrambi classificati di *cash flow hedge*. I derivati di *trading* si riferiscono a derivati su energia per 265 milioni di euro, nonché ad operazioni di copertura relative a combustibili ed altre *commodity* classificate di *trading* per un *fair value* di 1.863 milioni di euro.

Si segnala che le attività finanziarie correnti relative ai derivati di *trading* su *commodity* sono state compensate, per un ammontare di 406 milioni di euro, dall'ammontare di derivati inclusi nelle passività finanziarie correnti, nel caso in cui i requisiti contrattuali e legali consentivano tale compensazione.

Inoltre, tali attività finanziarie correnti relative ai derivati sono soggette, per un valore contabile di 1.777 milioni di euro, ad accordi quadro di compensazione esecutivi (c.d. *master netting agreement*) o ad accordi simili per i quali non sussistono i requisiti di compensabilità sulla base dell'attuale versione dello IAS 32.

Per il riepilogo dei saldi del *fair value* dei derivati attivi correnti, suddivisi in funzione del criterio di misurazione, si rimanda al nota 7 sull'informativa dell'IFRS 13.

6.3 Contratti derivati inclusi in Passività finanziarie non correnti – Euro *2.257 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 31.12.2013 | al 31.12.2012 | 2013-2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | 2013-2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | | |
| - tassi | 4.275 | 6.405 | (2.130) | 402 | 691 | (289) |
| - cambi | 8.825 | 5.955 | 2.870 | 1.821 | 1.777 | 44 |
| - commodity | 391 | 282 | 109 | 7 | 16 | (9) |
| Totale derivati cash flow hedge | 13.491 | 12.642 | 849 | 2.230 | 2.484 | (254) |
| Derivati fair value hedge: | | | | | | |
| - cambi | 5 | 7 | (2) | 2 | 5 | (3) |
| Totale derivati fair value hedge | 5 | 7 | (2) | 2 | 5 | (3) |
| Derivati di trading: | | | | | | |
| - tassi | 216 | 763 | (547) | 22 | 62 | (40) |
| - cambi | 14 | 30 | (16) | - | 1 | (1) |
| - commodity | 66 | 46 | 20 | 3 | 1 | 2 |
| Totale derivati di trading | 296 | 839 | (543) | 25 | 64 | (39) |
| TOTALE | 13.792 | 13.488 | 304 | 2.257 | 2.553 | (296) |

I contratti derivati classificati tra le passività finanziarie non correnti, al 31 dicembre 2013, presentano un valore nozionale complessivo pari a 13.792 milioni di euro e un *fair value* pari a 2.257 milioni di euro, ed evidenziano, confrontati ai valori del 31 dicembre 2012, una variazione rispettivamente pari a 304 milioni di euro e 296 milioni di euro.

Il miglioramento del *fair value* dei derivati di *cash flow hedge* sui tassi d'interesse è dovuto principalmente al generale aumento della curva dei tassi di interesse verificatasi nel corso dell'anno.

Si segnala inoltre una riclassificazione, pari a 500 milioni di euro di nozionale e di 30 milioni di euro di *fair value*, da "Passività finanziarie non correnti" a "Passività finanziarie correnti", in scadenza a giugno 2014.

I derivati di *cash flow hedge* su tasso di cambio sono relativi essenzialmente alle operazioni di copertura (mediante *cross currency interest rate swap*) delle emissioni obbligazionarie in valuta. Il *fair value* risente delle variazioni dell'euro nei confronti delle valute coperte.

L'incremento del valore nozionale è principalmente connesso alla riclassificazione da "Attività finanziarie non correnti" a "Passività finanziarie non correnti", nonché a nuovi CCIRS stipulati da Enel Spa a copertura delle tranche emesse in GBP e USD del prestito obbligazionario "ibrido" per un ammontare complessivo di 1.389 milioni di euro.

I derivati su *commodity* di *cash flow hedge* si riferiscono a coperture su gas ed energia per un *fair value* di 7 milioni di euro.

I derivati su *commodity* di *trading* includono invece contratti derivati su energia stipulati da Endesa per un *fair value* di 3 milioni di euro.

Si segnala che le passività finanziarie non correnti relative ai derivati sono soggette, per un valore contabile di 2.030 milioni di euro, ad accordi quadro di compensazione esecutivi (c.d. *master netting agreement*) o ad accordi similari per i quali non sussistono i requisiti di compensabilità sulla base dell'attuale versione dello IAS 32.

Per il riepilogo dei saldi del *fair value* dei derivati passivi non correnti, suddivisi in funzione del criterio di misurazione, si rimanda al nota 7 sull'informativa dell'IFRS 13.

6.4 Contratti derivati inclusi in Passività finanziarie correnti – Euro 2.535 milioni

Nella tabella che segue sono riportati il valore nozionale e il *fair value* dei "Contratti derivati".

| Milioni di euro | Nozionale | | Fair value | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | al 31.12.2013 | al 31.12.2012 | 2013-2012 |
| Derivati cash flow hedge: | | | | | |
| - tassi | 1.345 | 3 | 24 | - | 24 |
| - cambi | 2.943 | 2.768 | 260 | 84 | 176 |
| - commodity | 4.100 | 1.930 | 156 | 134 | 22 |
| Totale derivati cash flow hedge | 8.388 | 4.701 | 440 | 218 | 222 |
| Derivati di trading: | | | | | |
| - tassi | 608 | 1.020 | 51 | 59 | (8) |
| - cambi | 2.219 | 2.153 | 34 | 38 | (4) |
| - commodity | 10.582 | 6.781 | 2.010 | 1713 | 297 |
| Totale derivati di trading | 13.409 | 9.954 | 2.095 | 1.810 | 285 |
| TOTALE | 21.797 | 14.655 | 2.535 | 2.028 | 507 |

Il significativo aumento del valore nozionale dei derivati su tassi d'interesse è dovuto integralmente alla riclassifica di alcuni derivati da "Passività finanziarie non correnti" a "Passività finanziarie correnti".

Il peggioramento del *fair value* dei derivati di *cash flow hedge* su cambi, relativi principalmente a transazioni in *cross currency interest rate swap* di Enersis, è essenzialmente connesso alla riclassifica di tale operatività da "Passività finanziaria non corrente" a "Passività finanziaria corrente".

I derivati su *commodity* di *cash flow hedge* sono relativi a derivati su energia per un *fair value* di 2 milioni di euro, a "Contratti per Differenza" (CFD) per 32 milioni di euro e a coperture su gas, carbone e noli per 122 milioni di euro; quelli di *trading* includono contratti derivati relativi a combustibili e altre *commodity* per un *fair value* di 1.871 milioni di euro, operazioni di *trading* su energia che presentano un *fair value* di 138 milioni di euro e derivati impliciti relativi a contratti di vendita di energia in Slovacchia per un *fair value* di 1 milione di euro.

Si segnala che le passività finanziarie correnti relative ai derivati di *trading* su *commodity* sono state compensate, per un ammontare di 406 milioni di euro, dall'ammontare di derivati inclusi nelle attività finanziarie correnti, nel caso in cui i requisiti contrattuali e legali consentivano tale compensazione. Inoltre, si segnala che le stesse passività finanziarie correnti relative ai derivati sono soggette, per un valore contabile di 1.904 milioni di euro, ad accordi quadro di compensazione esecutivi (c.d. *master netting agreement*) o ad accordi similari per i quali non sussistono i requisiti di compensabilità sulla base dell'attuale versione dello IAS 32.

Per il riepilogo dei saldi del *fair value* dei derivati passivi non correnti, suddivisi in funzione del criterio di misurazione, si rimanda al nota 7 sull'informativa dell'IFRS 13.

7. Informativa sul *fair value* di attività e passività

Nel presente Bilancio consolidato alcune voci sono valutate a *fair value*, rappresentativo del prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività nell'ambito di una transazione ordinaria posta in essere tra operatori di mercato, alla data di valutazione. A seguito delle modifiche introdotte dal principio contabile IFRS 13, in vigore dal presente esercizio, sono stati introdotti specifici requisiti di informativa relativamente alle voci valutate con tale criterio. Le seguenti tabelle sintetizzano le singole componenti dello Stato Patrimoniale consolidato valutate a *fair value*, con il dettaglio della gerarchia di *fair value* (così come definita dai principi contabili internazionali) a cui appartengono.

7.1 Attività

Nella tabella che segue è riportato il valore delle attività misurate al *fair value*, suddivise per livello di classificazione.

| Milioni di euro | Note | Fair value | Livello 1 | Livello 2 | Livello 3 |
|---|------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| | | al | | | |
| | | 31.12.2013 | | | |
| Investimenti immobiliari(*) | | 216 | - | - | 216 |
| Partecipazioni in altre imprese | 20 | 183 | 174 | 3 | 6 |
| Accordi per servizi in concessione | 20 | 618 | - | 618 | - |
| Titoli detenuti sino a scadenza (<i>Held To Maturity</i>) | 27 | 128 | 128 | - | - |
| Investimenti finanziari in fondi o gestioni patrimoniali valutati al <i>fair value</i> con imputazione a Conto economico (<i>Fair value Through Profit or Loss</i>) | 27 | 24 | 24 | - | - |
| Derivati di cash flow hedge (corrente e non corrente) | 6 | | | | |
| - tassi | | 40 | - | 40 | - |
| - cambi | | 439 | - | 439 | - |
| - commodity | | 22 | 1 | 21 | - |
| Derivati di fair value hedge (corrente e non corrente) | 6 | | | | |
| - tassi | | 49 | - | 49 | - |
| Derivati di trading (corrente e non corrente) | 6 | | | | |
| - tassi | | 2 | - | 2 | - |
| - cambi | | 46 | - | 46 | - |
| - commodity | | 2.131 | 617 | 1.514 | - |
| Rimanenze valutate al <i>Fair Value</i> | 22 | 498 | 420 | - | 78 |
| Attività possedute per la vendita | 28 | 198 | - | 3 | 195 |
| Titoli disponibili per la vendita | 27 | 17 | 14 | - | 3 |

(*) Attività non misurate al *fair value*.