

al 31.12.2013 restated

Struttura iniziale del debito		Impatto copertura del debito		Struttura del debito dopo la copertura	
Saldo contabile	Valore nozionale	%			
38.267	38.525	68,9%	11.243	49.768	89,0%
8.467	8.504	15,2%	(6.633)	1.871	3,3%
4.486	4.546	8,1%	(4.546)	-	-
1.662	1.662	3,0%	-	1.662	3,0%
746	748	1,3%	5	753	1,3%
593	595	1,1%	(595)	-	-
461	473	0,8%	435	908	1,6%
302	302	0,5%	(6)	296	0,5%
243	243	0,4%	335	578	1,0%
238	238	0,4%	(238)	-	-
98	98	0,2%	-	98	0,2%
17.296	17.409	31,1%	(11.243)	6.166	11,0%
55.563	55.934	100,0%	-	55.934	100,0%

FS4



Movimentazione del valore nozionale dell'indebitamento a lungo termine

Milioni di euro	Valore nozionale al 31.12.2013 restated	Rimborsi	Movimenti obbligaz. proprie	Variazione perimetro di consolid.	Nuove emissioni	Diff. di cambio	Ricl. dalle/ alle att./ pass. possedute per la vendita	Valore nozionale al 31.12.2014
Obbligazioni	44.480	(3.873)	(42)	-	2.407	1.162	-	44.134
Finanziamenti bancari	9.645	(2.053)	-	-	1.851	1	(1.557)	7.887
Debiti verso altri finanziatori	1.809	(287)	-	169	324	115	(1)	2.129
Totale indebitamento finanziario	55.934	(6.213)	(42)	169	4.582	1.278	(1.558)	54.150

Il valore nozionale dell'indebitamento a lungo termine al 31 dicembre 2014 registra una riduzione di 1.784 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013, a fronte di rimborsi per 6.213 milioni di euro, di nuove emissioni per 4.582 milioni di euro, di differenze negative di cambio per 1.278 milioni di euro, di 169 milioni di euro dovuti alla variazione dell'area di consolidamento, principalmente a seguito dell'acquisizione di alcune società operanti nella generazione rinnovabile negli Stati Uniti che avevano sottoscritto in precedenza accordi di tax partnership, e di 1.558 milioni di euro dovuti alla riclassifica alle attività/passività possedute per la vendita (Slovenské elektrárne).

I principali rimborsi effettuati nel corso del 2014 sono relativi a prestiti obbligazionari per un importo di 3.873 milioni di euro, a finanziamenti bancari per 2.053 milioni di euro nonché a debiti verso altri finanziatori per 287 milioni di euro.

Nello specifico, tra le principali obbligazioni giunte in scadenza nel corso del 2014 si segnalano:

- > 1.250 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 1.030 milioni di euro) relativi a un prestito obbligazionario a tasso fisso, emesso da Enel Finance International, scaduto nel mese di ottobre 2014;
- > 1.000 milioni di euro relativi a un prestito obbligazionario a tasso fisso, emesso da Enel SpA, scaduto nel mese di giugno 2014;
- > 762 milioni di euro relativi al riacquisto di obbligazioni da parte di Enel Finance International NV garantite da Enel, in data 28 ottobre 2014, nel contesto dell'ottimizzazione della gestione finanziaria e della gestione attiva delle scadenze e del costo del debito.
- > 350 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 288 milioni di euro) relativi a un prestito obbligaziona-

rio a tasso fisso, emesso da Enersis, scaduto nel mese di gennaio 2014;

- > 250.000 milioni di pesos colombiani (pari a un controvalore di 86 milioni di euro) relativi a un prestito obbligazionario emesso da Codensa e scaduto nel marzo 2014;
- > 105 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 86 milioni di euro) relativi a un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da International Endesa BV e scaduto nel mese di settembre 2014;
- > 105 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 86 milioni di euro) relativi a un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da International Endesa BV con scadenza 2039 e rimborsato in anticipo nel febbraio 2014;
- > 5.000 milioni di rubli russi (pari a un controvalore di 69 milioni di euro) relativi a un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da Enel Russia scaduto nel mese di giugno 2014;
- > 135 milioni di sol peruviani (pari a un controvalore di 37 milioni di euro) relativi ai prestiti obbligazionari emessi da Edelnor e scaduti nel 2014.

I principali rimborsi dei finanziamenti bancari effettuati nell'esercizio sono i seguenti:

- > 817 milioni di euro relativi al rimborso dei finanziamenti bancari e linee di credito revolving di Endesa;
- > 321 milioni di euro relativi al rimborso dei finanziamenti agevolati da parte di Endesa;
- > 338 milioni di euro relativi al rimborso dei finanziamenti agevolati da parte di Enel Distribuzione ed Enel Produzione;
- > 450 milioni di euro relativi ai rimborsi delle linee di credito da parte di Slovenské elektrárne.

Tra le principali operazioni di finanziamento effettuate nel

corso del 2014, si segnalano le seguenti:

- > nel mese di gennaio, Enel SpA ha emesso prestiti obbligazionari ibridi le cui caratteristiche sono di seguito indicate:
 - 1.000 milioni di euro a tasso fisso 5%, con scadenza 15 gennaio 2075 con opzione call al 15 gennaio 2020;
 - 500 milioni di sterline inglesi (pari a un controvalore di 642 milioni di euro) a tasso fisso 6,625%, con scadenza 15 settembre 2076 con opzione call al 15 settembre 2021;
- > nel mese di aprile, Empresa Nacional de Electricidad SA ha emesso un prestito obbligazionario di 400 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 329 milioni di euro) a tasso fisso, con scadenza al 15 aprile 2024;
- > in data 9 maggio 2014 la stipula di Loan Agreement di 200 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 165 milioni di euro) della durata di 10 anni con IFC da parte della società Enel Brasil Participações;
- > in data 3 dicembre 2014 la società cilena Empresa Eléctrica Panguipulli SA ha stipulato con BBVA un Loan Agreement di circa 150 milioni di dollari statunitensi (pari a un controvalore di 124 milioni di euro) della durata di sette anni e un tasso di interesse variabile;
- > in data 16 luglio 2014 la società brasiliana Ampla ha lanciato sul mercato locale una emissione obbligazionaria di

300 milioni di real brasiliani (pari a un controvalore di 93 milioni di euro), della durata di cinque anni a un tasso di interesse variabile;

- > nel mese di maggio Emgesa SA ha emesso un prestito obbligazionario di 240.000 milioni di pesos colombiani (pari a un controvalore di 83 milioni di euro), della durata di cinque anni, a tasso variabile, con scadenza al 16 maggio 2020;
- > nei mesi di aprile e giugno Edelnor SA ha emesso diversi prestiti obbligazionari per un valore complessivo di 260 milioni di soles peruviani (pari a un controvalore di 72 milioni di euro), a tasso fisso, con varie scadenze fino al 12 giugno 2023;
- > nel mese di maggio Emgesa SA ha emesso un prestito obbligazionario di 186.000 milioni di pesos colombiani (pari a un controvalore di 64 milioni di euro), a tasso variabile, con scadenza al 16 maggio 2024;
- > nel mese di maggio Emgesa SA ha emesso un prestito obbligazionario di 163.000 milioni di pesos colombiani (pari a un controvalore di 56 milioni di euro), a tasso variabile, con scadenza al 16 maggio 2030.

Di seguito le caratteristiche principali delle operazioni finanziarie effettuate nel corso del 2014.

	Emittente	Data di emissione	Importo in milioni euro	Valuta di emissione	Tasso di interesse	Tipologia tasso	Scadenza
Obbligazioni:							
- Bond ibrido	Enel SpA	15/1/2014	1.000	EUR	5,00%	Tasso fisso	15/1/2020
- Bond ibrido	Enel SpA	15/1/2014	602	GBP	6,62%	Tasso fisso	15/9/2021
- bond internazionale	Endesa Chile	15/4/2014	290	USD	4,25%	Tasso fisso	15/4/2024
Totale obbligazioni			1.892				
Finanziamenti bancari:							
	Enel Green Power Brasile	18/12/2014	131	BRL	CDI Overnight + 204 bp	Tasso variabile	15/9/2024
	EGPI BV	27/3/2014	153	EUR	Euribor 6M + 210 bp	Tasso variabile	27/3/2026
	EGPI BV	14/8/2014	150	EUR	Euribor 6M + 60 bp	Tasso variabile	14/2/2029
	Slovenské elektrárne	30/5/2014	183	EUR/RUB	10,55%	Tasso fisso	30/11/2021
	Slovenské elektrárne	29/11/2014	151	EUR	Euribor + 180 bp	Tasso variabile	29/11/2019
	Slovenské elektrárne	30/5/2014	170	EUR	Euribor + 275 bp	Tasso variabile	30/11/2021
	Slovenské elektrárne	1/7/2014	137	EUR	Euribor + 134 bp	Tasso variabile	23/1/2021
Totale finanziamenti bancari			1.075				
Finanziamenti non bancari:							
	Enel Green Power North America	26/11/2014	129	USD	7,57%	Tasso fisso	26/11/2024
	Enel Green Power North America	1/4/2014	179	USD	8,26%	Tasso fisso	31/12/2023
Totale finanziamenti non bancari			308				

Tra i principali contratti di finanziamento finalizzati nel corso del 2014 si evidenziano:

- > in data 24 aprile 2014 è stata siglata una linea di credito di 550 milioni euro, tra Enel SpA e Unicredit SpA, che sostituisce la linea precedentemente siglata in data 18 luglio 2013, con scadenza luglio 2015, di ammontare pari a 400 milioni di euro;
- > in data 26 settembre 2014 Endesa SA ha stipulato con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) un Loan Agreement di 300 milioni di euro della durata di 12 anni;
- > nel mese di dicembre 2014 Endesa SA ha stipulato le seguenti linee di credito bilaterali:
 - 500 milioni di euro con Banco Santander con scadenza 16 marzo 2018;
 - 500 milioni di euro con CaixaBank con scadenza 30 aprile 2018;
 - 300 milioni di euro con BBVA con scadenza 16 marzo 2018;
 - 200 milioni di euro con Banco Sabadell con scadenza 2 febbraio 2018;
 - 150 milioni di euro con Kutxabank con scadenza 18 febbraio 2018;
 - 100 milioni di euro con Bankinter con scadenza 27 marzo 2018.
 - 100 milioni di euro con Banco Popular con scadenza 29 marzo 2018;
 - 50 milioni di euro con Ibercaja con scadenza 15 gennaio 2018.

I principali debiti finanziari a lungo termine del Gruppo contengono impegni (covenant) in capo alle società debtrici (Enel, Endesa e le altre società del Gruppo) e in alcuni casi in capo alla Capogruppo nella sua qualità di garante, tipici della prassi internazionale. I principali covenant fanno riferimento alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma di Global Medium Term Notes, ai finanziamenti erogati sia dalla BEI sia dalla Cassa Depositi e Prestiti, alla linea di credito revolving da 10 miliardi di euro, sottoscritta nel mese di aprile 2010, al Forward Start Facility Agreement sottoscritto in data 8 febbraio 2013 per un importo di 9,44 miliardi di euro e alle emissioni di strumenti obbligazionari non convertibili, subordinati ibridi (i "Bond ibridi"). Nessuno di tali covenant risulta a oggi disatteso.

I principali impegni relativi alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma di Global Medium Term Notes possono essere riassunti come segue:

- > clausole "negative pledge", in base alle quali l'emittente non può creare o mantenere in essere (se non per effet-

- to di disposizioni di legge) ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni, per garantire qualsiasi prestito obbligazionario quotato o che si preveda venga quotato, a meno che le stesse garanzie non siano estese pariteticamente o *pro quota* alle obbligazioni in oggetto;
- > clausole "pari passu", in base alle quali i titoli costituiscono diretto, incondizionato e non garantito obbligo dell'emittente e sono senza preferenza tra loro e almeno allo stesso livello di "seniority" degli altri prestiti obbligazionari presenti e futuri dell'emittente stesso;
- > fattispecie di "event of default", in base alle quali, al verificarsi di alcuni determinati eventi (quali, per esempio, insolvenza, ovvero mancato pagamento di quote capitale o di interessi, messa in liquidazione dell'emittente ecc.), si configurerebbe un'ipotesi di inadempimento;
- > in base alle clausole di "cross default", nel caso si verifici un evento di inadempimento su un qualsiasi indebitamento finanziario (superiore a determinati importi) emesso dall'emittente o dalle società controllate rilevanti (definite come società consolidate i cui ricavi lordi o il cui totale dell'attivo rappresentino non meno del 10% dei ricavi lordi consolidati o del totale dell'attivo consolidato), si verifica inadempimento anche sul prestito in oggetto che diviene immediatamente esigibile;
- > clausole di rimborso anticipato in caso di nuove imposizioni fiscali, in base alle quali è consentito il rimborso alla pari in qualsiasi momento in relazione a tutte le obbligazioni in circolazione.

I principali covenant previsti per i finanziamenti erogati a favore di alcune società del Gruppo da parte della BEI possono essere riassunti come segue:

- > clausole "negative pledge", in base alle quali Enel non costituirà o fornirà a terzi garanzie o privilegi aggiuntivi rispetto a quelli già disciplinati nei singoli contratti da parte della Società o delle altre società controllate del Gruppo, a meno che una garanzia equivalente non sia estesa pariteticamente o *pro quota* ai finanziamenti in oggetto;
- > clausole che prevedono il mantenimento del rating del garante (sia esso Enel o banche di gradimento della BEI) al di sopra di determinati livelli; in caso di garanzia fornita da Enel, il patrimonio netto del Gruppo non deve risultare inferiore a determinati livelli;
- > clausole di "material change" in base alle quali, al verificarsi di un determinato evento (operazioni di fusione, scissione, cessione o conferimento ramo di azienda, modifica di struttura di controllo della società ecc.), è previ-

sto un conseguente adeguamento al contratto, in mancanza del quale si configurerebbe un'ipotesi di rimborso anticipato immediato, senza pagamento di alcuna commissione;

- > obblighi di informativa periodica alla BEI;
- > obbligo di copertura assicurativa e di mantenimento della proprietà, del possesso e di utilizzo di opere, impianti e macchinari oggetto del finanziamento per tutta la durata del prestito;
- > clausola di "risoluzione del contratto" in base alla quale, al verificarsi di un determinato evento (gravi inesattezze nella documentazione rilasciata in occasione del contratto, mancato pagamento alla scadenza, sospensione dei pagamenti, stato di insolvenza, amministrazione straordinaria, cessione dei beni ai creditori, scioglimento, liquidazione, cessione totale o parziale dell'attività, dichiarazione di fallimento o concordato preventivo o amministrazione controllata, notevole diminuzione del patrimonio ecc.), si configurerebbe l'ipotesi di esigibilità immediata del prestito.

Nel 2009 è stato sottoscritto un contratto di finanziamento tra Cassa Depositi e Prestiti, in qualità di mutuante, ed Enel Distribuzione, in qualità di mutuatario, che è stato oggetto di modifiche nel corso del 2011. I principali covenant contenuti in tale contratto di finanziamento e nella garanzia accessoria rilasciata dalla Capogruppo possono essere riassunti come segue:

- > clausola di risoluzione e di decadenza dal beneficio del termine, in base alla quale il verificarsi di determinati eventi (quali, per esempio, mancato pagamento di quote capitale o di interessi, ovvero mancato adempimento delle obbligazioni previste dal contratto, ovvero il verificarsi di un effetto sostanzialmente pregiudizievole ecc.) configura la facoltà per Cassa Depositi e Prestiti di risolvere il contratto;
- > clausola in cui non è consentito il rilascio da parte di Enel o delle proprie società controllate rilevanti (definite ai sensi del contratto e della garanzia come le società controllate ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e/o consolidate, il cui fatturato o il cui totale attivo lordo sia pari o superiore al 10% del fatturato o del totale attivo lordo consolidato) di privilegi, garanzie o vincoli aggiuntivi a eccezione di quelli espressamente consentiti, tranne il caso in cui non vi sia stato un preventivo consenso da parte di Cassa Depositi e Prestiti;
- > clausole che prevedono da parte di Enel l'obbligo di fornire informazioni a Cassa Depositi e Prestiti sia periodi-

camente sia al verificarsi di determinati eventi (quali, per esempio, la variazione del credit rating di Enel, nonché nel caso in cui si sia verificato un evento di inadempimento per una somma superiore a un determinato importo, in relazione a qualsiasi indebitamento finanziario contratto da Enel e/o Enel Distribuzione e/o da qualsiasi loro società controllata rilevante). La violazione di tale obbligo conferisce a Cassa Depositi e Prestiti la facoltà di avvalersi della decadenza dal beneficio del termine;

- > clausola che prevede, al termine di ogni periodo di misurazione (semestrale), che l'indebitamento finanziario netto consolidato di Enel non debba eccedere 4,5 volte l'EBITDA consolidato su base annua.

I principali covenant previsti per per la linea di credito revolving da 10 miliardi di euro e per il Forward Start Facility Agreement sostanzialmente simili, possono essere riassunti come segue:

- > clausole "negative pledge", in base alle quali il borrower (e le sue controllate rilevanti) non possono creare o mantenere in essere (con eccezione delle garanzie permesse) ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni, per garantire qualsiasi indebitamento finanziario presente e futuro;
- > clausole "pari passu", in base alle quali gli impegni di pagamento costituiscono diretto, incondizionato e non garantito obbligo del debitore, e sono senza preferenza tra loro e almeno allo stesso livello di "seniority" degli altri finanziamenti presenti e futuri;
- > clausola di "change of control" che si applica nel caso in cui (i) Enel divenga controllata da uno o più soggetti diversi dallo Stato Italiano ovvero (ii) Enel o alcune delle società da essa controllate conferiscano una rilevante porzione delle attività del Gruppo a soggetti a esso esterni in modo tale che l'affidabilità sotto il profilo finanziario del Gruppo stesso risulti significativamente compromessa. Il verificarsi di una delle due suddette ipotesi può dare luogo: (a) alla rinegoziazione dei termini e delle condizioni del finanziamento; (b) al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento da parte del borrower;
- > fattispecie di "event of default", in base alle quali, al verificarsi di alcuni determinati eventi (quali, per esempio, mancato pagamento, mancato rispetto del contratto, falsa dichiarazione, insolvenza o dichiarazione di insolvenza del borrower o di alcune delle controllate rilevanti, cessazione dell'attività, intervento del Governo e/o nazionalizzazione, processo o procedimento amministrativo con potenziale effetto negativo, attività illegali, nazionalizza-

zione ed espropriazione governativa o acquisto coatto del borrower o di una sua controllata rilevante), si configurerebbe un'ipotesi di inadempimento. Tale inadempimento, se non sanato entro un determinato periodo di tempo, comporta in virtù della clausola di "acceleration" l'obbligo del rimborso anticipato del finanziamento che diviene immediatamente esigibile;

- > in base alle clausole di "cross default", nel caso si verifici un evento di inadempimento su un qualsiasi indebitamento finanziario (superiore a determinati importi) emesso dall'emittente o dalle società controllate rilevanti (definite come società consolidate i cui ricavi lordi o il cui totale dell'attivo rappresentino non meno di una precisa percentuale, pari al 10% dei ricavi lordi consolidati o del totale dell'attivo consolidato), si verifica inadempimento anche sui prestiti in oggetto che, pertanto, diverranno immediatamente esigibili;
- > obblighi di informativa periodica.

I principali impegni relativi alle emissioni obbligazionarie di Bond Ibridi, possono essere riassunti come segue:

- > fattispecie di "event of default", in base alle quali, al verificarsi di alcuni determinati eventi (quali, per esempio, mancato pagamento di quote capitale o di interessi dovuti, insolvenza, ovvero messa in liquidazione dell'emittente ecc.), si configurerebbe un'ipotesi di inadempimento che comporta, in alcuni casi, l'immediata esigibilità del prestito;
- > clausole di subordinazione: ciascuno strumento obbligazionario ibrido è subordinato a tutte le altre emissioni obbligazionarie della Società ed è "pari passu" rispetto a tutti gli altri strumenti finanziari ibridi emessi, avendo una "seniority" superiore solo agli strumenti di "equity";
- > divieto di fusione con un'altra società, di vendita o locazione di tutti o di una parte sostanziale dei propri asset a un'altra società, a meno che quest'ultima non subentri in tutte le obbligazioni in essere dell'emittente.

Gli impegni relativi alle emissioni obbligazionarie effettuate da Endesa Capital nell'ambito del programma di Global Medium Term Notes possono essere sintetizzati nel seguente modo:

- > clausole di "cross default", in base alle quali si verificherebbe un'accelerazione nel rimborso del debito nel caso in cui si verifici un inadempimento (superiore a determinati importi) su un qualsiasi indebitamento finanziario in capo a Endesa e/o Endesa Capital, quotato o passibile di quotazione in mercati regolamentati;
- > clausole "negative pledge", in base alle quali l'emitten-

te non può concedere ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni, per garantire qualsiasi indebitamento finanziario quotato o passibile di quotazione in mercati regolamentati, a meno che le stesse garanzie non siano estese pariteticamente o *pro quota* alle obbligazioni in oggetto;

- > clausole "pari passu", in base alle quali i titoli e le garanzie sono almeno allo stesso livello di "seniority" con tutti gli altri titoli non garantiti e non subordinati presenti e futuri emessi da Endesa Capital o Endesa.

Si ricorda infine che nessun finanziamento acceso da Endesa, International Endesa BV ed Endesa Capital contiene clausole di cross default riguardanti il debito delle società controllate in America Latina.

Gli impegni relativi ai project finance concessi alle società controllate relative alle energie rinnovabili, e ad altre controllate latinoamericane, contengono i covenant tipici della prassi internazionale. I principali impegni sono costituiti da clausole che prevedono che tutti gli asset assegnati ai progetti siano impegnati in favore dei creditori.

Una residua parte dell'indebitamento di Enersis e di Endesa Chile (entrambe società controllate indirettamente da Endesa) è soggetta a clausole di cross default, in base alle quali nel caso si verifici un evento di inadempimento (mancato pagamento o mancato rispetto di determinati obblighi) su un qualsiasi indebitamento finanziario di una società controllata da Enersis o Endesa Chile, si verifica inadempimento anche sul prestito in oggetto che diviene immediatamente esigibile.

Inoltre, molti di questi accordi contengono anche clausole di cross acceleration al verificarsi di determinati eventi, talune azioni governative, atti di insolvenza ed espropri giudiziari di beni.

In aggiunta a quanto sopra indicato, si segnala che alcuni finanziamenti prevedono il rimborso anticipato in caso di change of control da parte di Endesa o delle società controllate.

40.3.2 Finanziamenti a breve termine - Euro 3.252 milioni

Al 31 dicembre 2014 i finanziamenti a breve termine ammontano complessivamente a 3.252 milioni di euro, registrando un incremento di 768 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013, e sono dettagliati nella tabella che segue.

Millioni di euro	Valore contabile		Fair value		Valore contabile		Fair value	
	al 31.12.2014		al 31.12.2013 restated		2014-2013		2014-2013	
Debiti verso banche a breve termine	30	30	118	118	(88)	(88)		
Commercial paper	2.599	2.599	2.202	2.202	397	397		
Cash collateral e altri finanziamenti su derivati	457	457	119	119	338	338		
Altri debiti finanziari a breve termine	166	166	45	45	121	121		
Indebitamento finanziario a breve	3.252	3.252	2.484	2.484	768	768		

I debiti finanziari verso banche a breve termine ammontano a 30 milioni di euro. I debiti rappresentati da commercial paper si riferiscono alle emissioni in essere a fine dicembre 2014 nell'ambito del programma di 6.000 milioni di euro lanciato nel novembre 2005 da Enel Finance International con la garanzia di Enel SpA e rinnovato nel mese di aprile 2010, nonché al programma di Endesa Latinoamérica (già

Endesa Internacional BV) ed Enersis per un importo complessivo di 3.209 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2014 le emissioni relative ai suddetti programmi sono pari complessivamente a 2.599 milioni di euro, dei quali 2.400 milioni di euro in capo a Enel Finance International e 199 milioni di euro in capo a International Endesa BV.

40.4 Derivati passivi

La tabella seguente indica il valore nozionale e il fair value dei derivati passivi, distinti per tipologia di relazione di co-

pertura e rischio coperto e suddivisi in passività finanziarie correnti e non correnti.

Millioni di euro	Non correnti				Correnti			
	Nozionale		Fair value		Nozionale		Fair value	
	al 31.12.2014	al 31.12.2013 restated						
Derivati di fair value hedge:								
- cambi	-	5	-	2	-	-	-	-
Totale	-	5	-	2	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge:								
- tassi	3.635	4.056	554	361	922	1.345	2	24
- cambi	6.415	8.825	1.627	1.821	341	2.943	4	260
- commodity	742	391	225	7	2.075	4.100	464	156
Totale	10.792	13.272	2.406	2.189	3.338	8.388	470	440
Derivati di trading:								
- tassi	107	216	21	22	123	600	75	51
- cambi	240	14	10	-	2.716	2.219	71	34
- commodity	20	66	4	3	15.307	10.582	4.825	2.415
Totale	367	296	35	25	18.146	13.401	4.971	2.500
TOTALE DERIVATI PASSIVI	11.159	13.573	2.441	2.216	21.484	21.789	5.441	2.940

Per maggiori dettagli sui derivati passivi si prega di far riferimento alla Nota 43 "Derivati e hedge accounting".

40.5 Utili/(Perdite) netti

La tabella seguente presenta gli utili e le perdite nette divise per categoria di strumento finanziario, a esclusione dei derivati.

Millioni di euro	2014	
	Utili/(Perdite) netti	di cui: impairment/ripristini di impairment
Attività finanziarie disponibili per la vendita valutate al fair value	(94)	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita valutate al costo ammortizzato	1	-
Attività finanziarie possedute sino alla scadenza	6	-
Finanziamenti e altri crediti	(249)	(807)
Attività finanziarie al FVTPL		
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-
Attività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	6	-
Totale attività finanziarie al FVTPL	6	-
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(4.252)	-
Passività finanziarie al FVTPL		
Passività finanziarie detenute per la negoziazione	(4)	-
Passività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	(28)	-
Totale passività finanziarie al FVTPL	(32)	-

Per maggiori dettagli sugli utili/(perdite) netti sui derivati, si prega di far riferimento alla Nota 10 "Proventi/(Oneri) finanziari netti da contratti derivati".

41. Gestione del rischio

Obiettivi e policy di gestione dei rischi finanziari

Il Gruppo Enel, nello svolgimento della propria attività industriale, è esposto a una varietà di rischi finanziari quali il rischio di mercato (comprensivo del rischio di tasso di interesse, tasso di cambio e del prezzo delle commodity), il rischio di credito e il rischio di liquidità.

La governance dei rischi finanziari adottata dal Gruppo prevede:

- > la presenza di specifici comitati interni, composti dal top management del Gruppo e presieduti dall'Amministratore Delegato della Società, cui spetta l'attività di indirizzo strategico e di supervisione della gestione dei rischi;

- > l'emanazione di specifiche policy e procedure, a livello di Gruppo e di singole Division/Country/Business Line, che definiscono i ruoli e le responsabilità per i processi di gestione, monitoraggio e controllo dei rischi nel rispetto del principio della separazione organizzativa fra le strutture preposte alla gestione del business e le strutture responsabili del controllo dei rischi;
- > la definizione di un sistema di limiti operativi, a livello di Gruppo e di singole Division/Country/Business Line per le diverse tipologie di rischio, periodicamente monitorati dalle unità deputate al controllo dei rischi.

Rischi di mercato

Per rischio di mercato si intende il rischio che i flussi di cassa futuri di uno strumento finanziario o il suo fair value possano fluttuare a causa di variazioni nei prezzi di mercato.

Il rischio di mercato comprende principalmente il rischio tasso di interesse, il rischio tasso di cambio nonché il rischio prezzo delle commodity.

Il rischio tasso di interesse e il rischio tasso di cambio derivano principalmente dalla presenza di strumenti finanziari. Le principali passività finanziarie, diverse dai derivati, detenute dalla Società comprendono i prestiti obbligazionari, i finanziamenti bancari, i debiti verso altri finanziatori, le commercial paper, i depositi in denaro ricevuti a garanzia di contratti derivati (cash collateral), i debiti per lavori in corso nonché i debiti commerciali.

Lo scopo principale di tali strumenti finanziari è quello di finanziare l'attività del Gruppo.

Le principali attività finanziarie, diverse dai derivati, detenute dalla Società comprendono i crediti finanziari, i crediti per factoring, i depositi in denaro forniti a garanzia di contratti derivati (cash collateral), le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti, i crediti per lavori in corso, nonché i crediti commerciali.

Per maggiori dettagli, si prega di far riferimento alla Nota 40 "Strumenti finanziari".

Le fonti dell'esposizione al rischio tasso di interesse e tasso di cambio non hanno subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

La natura dei rischi finanziari cui è esposto il Gruppo è tale per cui variazioni nel livello dei tassi di interesse possono comportare variazioni in aumento degli oneri finanziari netti o variazioni avverse del valore di attività/passività finanziarie valutate al fair value.

Il Gruppo, inoltre, è esposto al rischio che le variazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le principali divise estere generino variazioni avverse del controvalore in euro di grandezze economiche e patrimoniali denominate in divisa estera quali costi e ricavi, attività e passività, nonché dei valori di consolidamento delle partecipazioni estere (rischio traslativo). Come per i tassi di interesse anche le variazioni dei tassi di cambio comportano variazioni del valore di attività/passività finanziarie valutate al fair value.

Le policy di Gruppo relative alla gestione dei rischi di mercato prevedono la mitigazione degli effetti sul risultato economico delle variazioni del livello dei tassi di interesse e di cambio, con l'esclusione del rischio traslativo. Tale obiettivo viene raggiunto alla fonte dell'esposizione al rischio, attraverso la diversificazione strategica della natura delle attività/passività finanziarie, nonché attraverso la modifica del profilo di rischio di specifiche esposizioni tramite la stipula di contratti derivati sui mercati over the counter (OTC).

Il rischio di oscillazione dei prezzi delle commodity energeti-

che è generato dalla volatilità dei prezzi e dalle correlazioni strutturali esistenti, che rendono incerto il margine derivante dalle operazioni di compravendita di combustibili ed energia. Le dinamiche dei prezzi sono osservate e analizzate al fine di contribuire alla definizione delle politiche e delle strategie industriali, finanziarie e commerciali del Gruppo.

Per contenere gli effetti delle oscillazioni e stabilizzare il margine sono elaborate e pianificate, in conformità con le policy di Gruppo e i limiti definiti dalla risk governance, sia strategie che intervengono nella varie fasi del processo industriale legato alla produzione e vendita di energia e di gas – quali l'approvvigionamento anticipato – sia piani e tecniche di coperture dei rischi finanziari tramite l'utilizzo di contratti derivati. Le società del Gruppo elaborano strategie di copertura del rischio di prezzo derivante da negoziazioni in commodity e attraverso strumenti finanziari riducono o eliminano il rischio di mercato sterilizzando le componenti variabili del prezzo. Inoltre possono, se autorizzate, svolgere attività di proprietary trading sulle commodity energetiche di riferimento del Gruppo al fine monitorare e approfondire la conoscenza dei mercati di maggiore interesse.

La struttura organizzativa definita nel 2014 prevede una unica entità che opera per tutto il Gruppo nel sourcing di combustibili e nella vendita all'ingrosso della produzione elettrica e di gas, oltre ad accentrare le attività di trading con il diretto controllo delle strutture a cui essa è preposta, che operando anche a livello locale presiedono da vicino il rapporto con i mercati. Insieme alla Global Business Line cooperano unità di Holding con il compito di guidare, monitorare e integrare i risultati globali. Ai fini della gestione e del controllo del rischio di mercato legato alle commodity energetiche, il rafforzamento di una visione integrata di business e geografica sulle attività di compravendita e di trading è conforme agli scenari globali in cui il Gruppo opera e consente aree di miglioramento sia nella massimizzazione del margine sia nel governo dei rischi.

Nell'ambito della governance dei rischi di mercato, la Società svolge regolarmente l'attività di monitoraggio del portafoglio in derivati OTC con riferimento ai valori soglia definiti dal regolatore per l'attivazione degli obblighi di clearing (regolamento EMIR – European Market Infrastructure Regulation – n. 648/2012 del Parlamento Europeo). Nel corso del 2014 non è stato rilevato alcun superamento dei valori soglia.

Nell'ambito della misurazione dei rischi finanziari il Gruppo effettua la valutazione del rischio di credito, sia della controparte (Credit Valuation Adjustment o CVA) sia proprio (De-

bit Valuation Adjustment o DVA), al fine di poter effettuare l'aggiustamento del fair value degli strumenti finanziari valutati al fair value per la corrispondente misura del rischio controparte.

Rischio tasso di interesse

Il rischio di tasso di interesse è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni nel livello di mercato dei tassi di interesse.

Per il Gruppo Enel la principale fonte di rischio di tasso di interesse nasce dalla presenza di strumenti finanziari e si manifesta principalmente come variazione nei flussi connessi al pagamento degli interessi sulle passività finanziarie indicizzate a tasso variabile, come variazione delle condizioni economiche nella negoziazione dei nuovi strumenti di debito, nonché come variazioni avverse del valore di attività/passività finanziarie valutate al fair value, tipicamente strumenti di debito a tasso fisso.

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 40 "Strumenti finanziari".

L'esposizione al rischio di tasso di interesse non ha subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

Il Gruppo Enel gestisce il rischio di tasso di interesse attraverso la definizione di una struttura finanziaria ottimale con il duplice obiettivo di stabilizzazione degli oneri finanziari e di contenimento del costo della provvista.

Tale obiettivo viene raggiunto attraverso la diversificazione strategica del portafoglio di passività finanziarie, per tipologia contrattuale, durata nonché condizioni di tasso, e modificando il profilo di rischio di specifiche esposizioni attraverso la stipula di strumenti finanziari derivati OTC, principalmente interest rate swap e interest rate 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 bilancia la corrispondente variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi della posizione coperta.

In alcuni casi residuali possono essere adottate tecniche di proxy hedging, qualora gli strumenti di copertura relativi ai fattori di rischio nativi non siano disponibili sul mercato o non siano sufficientemente liquidi. A tale riguardo, allo scopo di testare ai fini della normativa EMIR l'effettiva efficacia delle tecniche di copertura poste in essere, il Gruppo sottopone i propri portafogli di copertura a una periodica verifica statistica.

Attraverso i contratti di interest rate swap, il Gruppo Enel concorda con la controparte di scambiare periodicamente

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 45 "Attività misurate al fair value".

flussi di interesse a tasso variabile con flussi di interesse a tasso fisso, entrambi calcolati su un medesimo capitale nozionale di riferimento.

Gli interest rate swap "da variabile a fisso" consentono di trasformare una passività finanziaria indicizzata a tasso variabile in una passività a tasso fisso, neutralizzando in tale modo l'esposizione dei flussi di cassa futuri alla variazione nel livello dei tassi di interesse.

Gli interest rate swap "da fisso a variabile" consentono di trasformare una passività finanziaria a tasso fisso valutata al fair value in una passività a tasso variabile neutralizzando in tal modo l'esposizione del fair value alla variazione nel livello dei tassi di interesse.

Gli interest rate swap "da variabile a variabile" consentono di scambiare flussi di interesse variabili caratterizzati da diversi criteri di indicizzazione.

Si fa presente che alcuni finanziamenti strutturati sono caratterizzati da flussi cedolari con più fasi coperti da interest rate swap che alla data di bilancio, e per un tempo limitato, prevedono lo scambio di flussi di interessi entrambi a tasso fisso.

I contratti di interest rate option prevedono, al raggiungimento di valori soglia predefiniti (c.d. "strike"), la corrispondenza periodica di un differenziale di interesse calcolato su un valore 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 sia il tasso minimo sia il tasso massimo cedolare; 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 sui tassi di interesse futuri. Inoltre, l'utilizzo degli interest rate option è considerato più appropriato nei periodi di incertezza sul futuro andamento dei tassi di interesse poiché consente di beneficiare di eventuali diminuzioni nel livello degli stessi.

Nella tabella seguente viene fornito, alla data del 31 dicembre 2014 e del 31 dicembre 2013, il nozionale dei con-

tratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2014	2013 restated
Da variabile a fisso interest rate swap	5.043	7.175
Da fisso a variabile interest rate swap	889	1.121
Da fisso a fisso interest rate swap	100	100
Da variabile a variabile interest rate swap	180	180
Interest rate option	50	50
Totale	6.262	8.626

Per maggiori dettagli sui derivati su tasso di interesse, si prega di far riferimento alla Nota 43 "Derivati e hedge accounting".

oggetto di copertura del rischio di tasso di interesse rappresenta il principale elemento di rischio a causa del potenziale impatto negativo sul Conto economico, in termini di maggiori oneri finanziari, nel caso di un eventuale aumento del livello dei tassi di interesse di mercato.

L'ammontare dell'indebitamento a tasso variabile che non è

Milioni di euro	2014				2013 restated			
	Ante copertura	%	Post-copertura	%	Ante copertura	%	Post-copertura	%
Tasso variabile	17.656	30,8%	13.396	23,3%	19.651	33,6%	13.536	23,2%
Tasso fisso	39.749	69,2%	44.009	76,7%	38.767	66,4%	44.882	76,8%
Totale	57.405		57.405		58.418		58.418	

Al 31 dicembre 2014, il 31% dell'indebitamento finanziario è espresso a tassi variabili (34% al 31 dicembre 2013 restated). Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio tasso di interesse in hedge accounting, risultate efficaci in base a quanto previsto dagli IFRS-EU, l'esposizione al rischio tasso di interesse al 31 dicembre 2014 risulta pari al 23% dell'indebitamento finanziario (23% al 31 dicembre 2013 restated). 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 coperto risulterebbe pari al 77% rispetto all'esposizione (77% coperto al 31 dicembre 2013 restated).

Tali risultati sono in linea con i limiti stabiliti nelle policy di risk management.

Si segnala che durante il 2014 le principali scadenze di un bond emesso da Enel SpA, prepayment da parte di International Endesa BV, finanziamenti di Slovenské elektrárne e normali quote di ammortamento dei finanziamenti delle società del Gruppo hanno comportato una contestuale ri-

duzione di strumenti derivati in interest rate swap per un valore complessivo di 2.215 milioni di euro.

Analisi di sensitività del tasso di interesse

Il Gruppo effettua l'analisi di sensitività attraverso la stima degli effetti della variazione nel livello dei tassi di interesse sul valore delle poste di bilancio relative al portafoglio in strumenti finanziari.

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto di diversi scenari di mercato che determinerebbero la variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e la variazione degli oneri finanziari relativi alla quota di indebitamento lordo non coperto.

Tali scenari sono rappresentati dalla traslazione parallela in aumento e in diminuzione nella curva dei tassi di interesse di riferimento alla data di bilancio.

Non ci sono variazioni rispetto al periodo precedente nei metodi e nelle assunzioni utilizzate nell'analisi di sensitività. Mantenendo costanti tutte le altre variabili, il risultato prima delle imposte è impattato dalle variazioni nel livello dei tassi di interesse come di seguito riportato.

for

257

Millioni di euro	2014				
	Punti base	Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazione degli oneri finanziari sul debito lordo di lungo termine a tasso variabile dopo le coperture	25	34	(34)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	25	7	(7)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura					
Cash flow hedge	25	-	-	70	(70)
Fair value hedge	25	(11)	11	-	-

Rischio tasso di cambio

Il rischio tasso di cambio è il rischio che il fair value o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino a seguito di variazioni nel livello di mercato dei tassi di cambio.

Per le società del Gruppo Enel la principale fonte di rischio di tasso di cambio deriva dalla presenza di strumenti finanziari e flussi di cassa denominati in una valuta diversa dalla propria valuta di conto e/o funzionale.

In particolare, l'esposizione al rischio di tasso di cambio 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 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.

L'esposizione al rischio di cambio non ha subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 40 "Strumenti finanziari".

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 cross currency interest rate swap, currency forward e currency swap.

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 bilancia le corrispondenti variazioni nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi della posizione coperta.

I cross currency interest rate swap consentono di trasformare una passività finanziaria a lungo termine denominata in divisa estera in un'equivalente passività finanziaria denominata nella divisa di conto e/o funzionale per la società che detiene l'esposizione.

I currency forward sono contratti con i quali le controparti concordano lo scambio di due flussi di capitale denominati in divise 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 contratti con i quali le controparti concordano due operazioni di segno opposto a differenti date future (tipicamente una a pronti e una a termine) che prevedono lo scambio di flussi di capitale denominati in divise diverse.

Nella seguente tabella viene fornito, alla data del 31 dicembre 2014 e del 31 dicembre 2013, il nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2014	2013 restated
Cross currency interest rate swap (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta diversa dall'euro	14.801	14.263
Contratti currency forward a copertura del rischio cambio commodity	4.942	4.253
Contratti currency forward a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro	3.552	1.906
Contratti currency swap a copertura delle commercial paper	148	246
Contratti currency forward a copertura di finanziamenti	224	201
Altri contratti forward	-	423
Totale	23.667	21.292

In particolare si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 14.801 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta diversa dall'euro (14.263 milioni di euro al 31 dicembre 2013);
- > contratti currency forward con un ammontare nozionale complessivo di 8.494 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso alle attività di acquisto e vendita di gas naturale, all'acquisto di combustibili e ai flussi attesi in valute diverse dall'euro (6.159 milioni di euro al 31 dicembre 2013);
- > contratti currency swap con un ammontare nozionale complessivo di 148 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato ai rimborsi delle commercial paper emesse in valute diverse dall'euro (246 milioni di euro al 31 dicembre 2013);
- > contratti di currency forward per un ammontare nozionale complessivo di 224 milioni di euro finalizzati alla copertura del rischio cambio connesso a finanziamenti in valuta diversa dall'euro (201 milioni di euro al 31 dicembre 2013).

Al 31 dicembre 2014 si rileva che il 35% (31% al 31 dicembre 2013) dell'indebitamento a lungo termine di Gruppo è espresso in divise diverse dall'euro.

Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio, la percentuale di indebitamento non coperta da tale rischio si attesta al 13% al 31 dicembre 2014 (11% al 31 dicembre 2013).

Analisi di sensitività del rischio di tasso di cambio

Il Gruppo effettua l'analisi di sensitività attraverso la stima degli effetti della variazione nel livello dei tassi di cambio sul portafoglio in strumenti finanziari.

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto sul Conto economico e sul patrimonio netto di diversi scenari di mercato che determinerebbero la variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati e la variazione degli oneri finanziari relativi alla quota di indebitamento lordo di medio-lungo termine non coperto.

Tali scenari sono rappresentati dall'apprezzamento/deprezzamento del tasso di cambio dell'euro verso tutte le divise estere rispetto al valore rilevato alla data di bilancio.

Non ci sono variazioni rispetto al periodo precedente nei metodi e nelle assunzioni utilizzate nell'analisi di sensitività. Mantenendo costanti tutte le altre variabili, il risultato prima delle imposte è impattato come segue:

Milioni di euro	Tasso di cambio	2014			
		Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazione degli oneri finanziari sul debito lordo denominato in valuta estera dopo le coperture	10%	-	-	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	10%	85	(103)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura					
Cash flow hedge	10%	-	-	(1.900)	2.321
Fair value hedge	10%	-	-	-	-

769

259

Rischio prezzo commodity

Il Gruppo è esposto al rischio di oscillazione dei prezzi delle commodity derivante principalmente dalle attività di acquisto di combustibili per le centrali elettriche e di compravendita di gas naturale mediante contratti indicizzati, e 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 sono determinate attraverso la scomposizione delle formule contrattuali sui fattori di rischio sottostanti.

In relazione all'energia venduta, il Gruppo ricorre prevalentemente alla stipula di contratti a prezzo fisso, attraverso bilaterali fisici e contratti finanziari (per es., contratti per differenza, VPP ecc.) nei quali le differenze sono regolate a favore della controparte nel caso 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 prevalentemente in funzione di una stima dell'andamento dei costi di generazione. Nei portafogli industriali sono adottate tecniche di proxy hedging qualora gli strumenti di copertura relativi a fattori di rischio che generano esposizione non siano disponibili sul mercato o non siano sufficientemente liquidi, e tecniche di portfolio hedging per valutare opportunità di netting fra i flussi infragruppo.

Gli strumenti di copertura utilizzati dal Gruppo sono prevalentemente contratti derivati plain vanilla (in particolare 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, svol-

ta dalle sole società del Gruppo espressamente autorizzate dalle policy aziendali, consiste nell'assunzione di esposizioni sulle commodity energetiche (prodotti petroliferi, gas, carbone, certificati CO₂ ed energia elettrica nei principali Paesi europei) attraverso strumenti finanziari derivati e contratti fisici scambiati su mercati regolamentati e over the counter, cogliendo opportunità di profitto grazie a operazioni 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 (per 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 e un livello di confidenza del 95%; la somma dei limiti assegnati per il 2014 è pari a circa 33 milioni di euro.

La seguente tabella espone il valore nozionale delle transazioni outstanding al 31 dicembre 2014 e al 31 dicembre 2013, suddiviso per tipologia di strumento.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2014	2013 restated
Contratti forward e future	26.671	17.526
Swap	9.359	11.024
Opzioni	401	264
Embedded	-	659
Totale	36.431	29.473

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 43 "Derivati e hedge accounting".

Analisi di sensitivity del rischio di prezzo delle commodity

La seguente tabella presenta l'analisi di sensitivity a cambiamenti ragionevolmente possibili nei prezzi delle commodity sottostanti il modello di valutazione considerati nello scenario alla stessa data, mantenendo tutte le altre variabili costanti. Gli shift applicati sulle curve dei prezzi

delle commodity sono pari al +10% e al -10%.

L'impatto sul risultato prima delle imposte è dovuto principalmente alla variazione del prezzo del gas e delle commodity petrolifere. L'impatto sul patrimonio netto è dovuto pressoché integralmente alla variazione del prezzo del carbone e del gas. L'esposizione del Gruppo a variazioni dei prezzi delle altre commodity non è materiale.

Milioni di euro	2014				
	Prezzo commodity	Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazioni nel fair value dei derivati su commodity di trading	10%	(60)	(61)	-	-
Variazioni nel fair value dei derivati su commodity designati come strumenti di copertura	10%	-	-	(236)	(276)

Rischio di credito

Le operazioni commerciali, su commodity e di natura finanziaria 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).

Già dagli esercizi precedenti, alla luce delle condizioni di instabilità e incertezza nei mercati finanziari e dei fenomeni di crisi economica registrati a livello globale, le evoluzioni congiunturali hanno fatto registrare un tendenziale incremento nei tempi medi di incasso. Allo scopo di perseguire la minimizzazione del rischio di credito, la politica generale a livello di Gruppo prevede l'applicazione di criteri omogenei, in tutte le principali Region/Country/Business Line, per la misurazione delle esposizioni creditizie, al fine sia di identificare tempestivamente i fenomeni degenerativi della qualità dei crediti in essere – individuando le eventuali azioni di mitigazione da porre in essere – sia di consentire il consolidamento e il monitoraggio delle esposizioni a livello di Gruppo.

La gestione e il controllo delle esposizioni creditizie vengono effettuati a livello di Region/Country/Business Line da unità organizzative diverse, assicurando in tal modo la necessaria segregazione tra attività di gestione e di controllo del rischio. Il monitoraggio dell'esposizione consolidata viene assicurato dalla Holding.

Relativamente al rischio di credito derivante dall'operatività in commodity, è applicato un sistema di valutazione delle controparti omogeneo a livello di Gruppo, implementato anche a livello locale. A partire dal 2013 sono stati applicati

e monitorati limiti di portafoglio, approvati dal Comitato di Rischio Credito di Gruppo, sia per le Region/Country/Business Line interessate sia a livello consolidato.

Con riferimento al rischio di credito originato da operazioni di natura finanziaria, ivi inclusi strumenti finanziari derivati, la minimizzazione del rischio è perseguita attraverso la selezione di controparti con merito creditizio elevato tra le primarie istituzioni finanziarie nazionali e internazionali, la diversificazione del portafoglio, la sottoscrizione di accordi di marginazione che prevedono lo scambio di cash collaterali e/o l'applicazione di criteri di netting. Anche nel 2014 sono stati applicati e monitorati, attraverso un sistema di valutazione interno, i limiti operativi al rischio di credito sulle controparti finanziarie, approvati dal Comitato Rischi Finanziari di Gruppo, sia a livello di singola Region/Country/Business Line sia a livello consolidato.

A 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 prevalentemente specifici segmenti del portafoglio commerciale e, in misura inferiore, crediti fatturati e da fatturare per le società operanti in segmenti della filiera elettrica diversi dalla vendita.

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

FAI

261

Concentrazione del rischio di credito dei clienti
I crediti commerciali sono generati dall'operatività del Gruppo in molteplici Region/Country (Italia, Spagna, Romania, America Latina, Russia, Francia, Nord America ecc.) con clienti e controparti che presentano un elevato livello di diversificazione, oltre che geografica, anche settoriale (im-

prese industriali, energetiche, del commercio, del turismo, telefoniche, pubbliche amministrazioni ecc.) e dimensionale (large corporate, piccole e medie imprese, clienti residenziali). Enel, infatti, attraverso le sue controllate, ha oltre 60 milioni di clienti o controparti con esposizioni creditizie tendenzialmente granulari.

Attività finanziarie scadute ma non svalutate

	2014
Crediti commerciali svalutati	1.662
Crediti commerciali non scaduti e non svalutati	8.380
Crediti commerciali scaduti ma non svalutati:	3.642
- da meno di 3 mesi	1.416
- da 3 a 6 mesi	282
- da 6 mesi a 12 mesi	399
- da 12 mesi a 24 mesi	489
- oltre 24 mesi	1.056
Totale	13.684

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo possa incorrere in difficoltà di adempimento alle proprie obbligazioni associate a passività finanziarie che sono regolate tramite cassa o altre attività finanziarie.

Gli obiettivi di gestione del rischio di liquidità sono:

- > garantire un adeguato livello di liquidità per la Società, minimizzando il relativo costo opportunità;
- > mantenere una struttura del debito equilibrata in termini di profilo di maturity e fonti di finanziamento.

Nel breve periodo, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un adeguato livello di liquidità e risorse incondizionatamente disponibili, ivi comprese disponibilità liquide e depositi a breve termine, linee di credito committed disponibili e un portafoglio di attività altamente liquide.

Nel lungo termine, il rischio di liquidità è mitigato garantendo un profilo di maturity del debito equilibrato e la disponibilità di accesso a diverse fonti di finanziamento in termini di mercati, valute e controparti.

Nell'ambito del Gruppo, la Holding svolge, direttamente e tramite la controllata Enel Finance International NV, la funzione di tesoreria accentrata (con l'eccezione del Gruppo

Endesa, ove tale funzione è espletata da Endesa SA e dalle sue controllate Endesa International BV ed Endesa Capital SA), garantendo l'accesso al mercato monetario e dei capitali.

Il Gruppo ha avviato alcune azioni volte a ottimizzare le movimentazioni del capitale circolante e i flussi finanziari a esso collegati. In particolare, traendo spunto dal documento di consultazione n. 618/2014/R/eel dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico dell'11 dicembre 2014 (successivamente finalizzato in data 16 gennaio 2015) relativo all'entrata in vigore del nuovo Codice di Rete, il quale prevede la possibilità di allungare la scadenza dei pagamenti dovuti dalle imprese distributrici alla Cassa Conguaglio Settore Elettrico per la restituzione del gettito relativo agli oneri generali di sistema, Enel Distribuzione ha provveduto alla liquidazione degli oneri di sistema relativi al mese di ottobre 2014, pari a complessivi 1,2 miliardi di euro, nel corso del successivo mese di gennaio 2015.

Il Gruppo detiene le seguenti linee di credito non utilizzate:

Milioni di euro	al 31.12.2014		al 31.12.2013 restated	
	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno
Linee di credito committed	671	13.456	494	14.912
Linee di credito uncommitted	425	-	795	-
Commercial paper	6.727	-	7.088	-
Totale	7.823	13.456	8.377	14.912