

40. Altre passività correnti - Euro 11.222 milioni

Milioni di euro

	al 31.12.2015	al 31.12.2014	2015-2014	
Debiti diversi verso clienti	1.567	1.599	(32)	-2,0%
Debiti verso casse conguaglio - gestori di mercato e di servizi energetici	4.879	4.005	874	21,8%
Debiti verso il personale	459	496	(37)	-7,5%
Debiti tributari diversi	990	887	103	11,6%
Debiti verso istituti di previdenza	216	216	-	-
Contingent consideration	36	46	(10)	-21,7%
Debiti per opzioni di vendita concesse a minoranze azionarie	793	789	4	0,5%
Ratei e risconti passivi correnti	294	285	9	3,2%
Debiti per acquisto partecipazioni	-	33	(33)	-
Passività per lavori in corso	347	317	30	9,5%
Altri	1.641	2.154	(513)	-23,8%
Totale	11.222	10.827	395	3,6%

I “Debiti diversi verso clienti” accolgono depositi cauzionali per 1.066 milioni di euro (1.096 milioni di euro al 31 dicembre 2014) relativi a importi ricevuti dai clienti in Italia in forza del contratto di somministrazione dell’energia e del gas. In particolare, i depositi relativi alla vendita di energia elettrica, sull’utilizzo dei quali non esistono restrizioni, a seguito della sottoscrizione vengono classificati tra le passività correnti in quanto la Società non ha un diritto incondizionato di differirne il rimborso oltre i 12 mesi.

I “Debiti verso casse conguaglio - gestori di mercato e di servizi energetici” includono i debiti relativi all’applicazione dei meccanismi di perequazione sull’acquisto di energia elettrica nel mercato elettrico italiano per 3.439 milioni di euro (2.449 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e sul mercato spagnolo per 1.392 milioni di euro (1.556 milioni di euro al 31 dicembre 2014), mentre la parte residuale si riferisce all’America Lati-

na. L’incremento di tale voce è principalmente da ascrivere alla diversa modalità di determinazione di alcune componenti tariffarie (A e UC) da versare da Enel Distribuzione.

La voce “Contingent consideration” fa riferimento ad alcune partecipazioni detenute dal Gruppo in Nord America, il cui fair value è stato determinato sulla base delle condizioni contrattuali presenti negli accordi tra le parti.

La voce “Debiti per opzioni di vendita concesse a minoranze azionarie” al 31 dicembre 2015 include il debito relativo a Enel Distributie Muntenia ed Enel Energie Muntenia per un importo complessivo di 778 milioni di euro (stesso importo nel 2014).

I “Debiti per acquisto partecipazioni” si riferivano, nel 2014, a quote residue da saldare relative all’acquisto di alcune società in Nord America.

41. Strumenti finanziari

Nella presente nota si forniscono le disclosure necessarie per la valutazione della significatività degli strumenti finanziari per la posizione finanziaria e la performance della Società.

41.1 Attività finanziarie per categoria

La tabella seguente indica il valore contabile di ciascuna categoria delle attività finanziarie previste dallo IAS 39, distinte tra attività finanziarie correnti e non correnti, esponendo se-

paratamente i derivati di copertura e i derivati misurati al fair value rilevato a Conto economico.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Finanziamenti e crediti	41.1.1	2.173	2.522	25.676	28.830
Attività finanziarie disponibili per la vendita	41.1.2	868	882	-	140
Attività finanziarie possedute sino alla scadenza	41.1.3	117	139	1	-
Attività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico					
Attività finanziarie designate al fair value nella rilevazione iniziale (fair value option)	41.1.4	45	40	-	-
Derivati attivi al FVTPL	41.1.5	13	5	4.466	4.930
Totale attività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico		58	45	4.466	4.930
Derivati attivi designati come strumenti di copertura					
Derivati di fair value hedge	41.1.5	46	55	-	-
Derivati di cash flow hedge	41.1.5	2.284	1.275	607	570
Totale derivati attivi designati come strumenti di copertura		2.330	1.330	607	570
TOTALE		5.546	4.918	30.750	34.470

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

41.1.1 Finanziamenti e crediti

La tabella seguente espone i finanziamenti e i crediti (L&R) per natura, suddivisi in attività finanziarie correnti e non correnti.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Note	Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014		al 31.12.2015	al 31.12.2014
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	30	-	-	30	10.639	13.088
Crediti commerciali	27	-	-	27	12.797	12.022
Quota corrente di crediti finanziari a lungo termine	28	-	-	28	769	1.566
Crediti per factoring	28	-	-	28	147	177
Cash collateral	28	-	-	28	1.020	1.654
Altri crediti finanziari	24	2.173	2.522	28	304	323
Totale		2.173	2.522		25.676	28.830

I crediti commerciali verso clienti al 31 dicembre 2015 ammontano a 12.797 milioni di euro (12.022 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e sono rilevati al netto del fondo svalutazione

crediti, che ammonta a 2.085 milioni di euro alla fine dell'anno a fronte di un saldo di apertura pari a 1.662 milioni di euro.

La tabella seguente indica le perdite di valore sui crediti commerciali:

Milioni di euro	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Crediti commerciali		
Importo lordo	14.882	13.684
Fondo svalutazione crediti	(2.085)	(1.662)
Valore netto	12.797	12.022

La tabella seguente indica le movimentazioni del fondo svalutazione crediti verificatesi durante l'anno.

Milioni di euro	
Saldo di apertura al 01.01.2014	1.472
Accantonamenti	864
Utilizzi	(529)
Rilasci a Conto economico	(120)
Altre variazioni	(25)
Saldo di chiusura al 31.12.2014	1.662
Saldo di apertura al 01.01.2015	1.662
Accantonamenti	992
Utilizzi	(546)
Rilasci a Conto economico	(178)
Altre variazioni	155
Saldo di chiusura al 31.12.2015	2.085

Si precisa che nella Nota 42 "Gestione del rischio" sono fornite informazioni aggiuntive riguardo all'ageing dei crediti scaduti ma non svalutati.

41.1.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita

La tabella seguente espone le attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS) per natura, suddivise in attività finanziarie correnti e non correnti.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Partecipazioni altre imprese	24	237	213	-	-
Titoli disponibili per la vendita (available for sale)	28.1	-	-	-	140
Accordi per servizi in concessione	24	631	669	-	-
Totale		868	882	-	140

Movimentazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita

Milioni di euro	Non correnti	Correnti
Saldo di apertura al 01.01.2015	882	140
Incrementi	129	-
Decrementi	(51)	(140)
Variazioni del fair value con impatti a patrimonio netto	16	-
Riclassifiche	85	-
Altre variazioni	(193)	-
Saldo di chiusura al 31.12.2015	868	-

41.1.3 Attività finanziarie possedute sino alla scadenza

Al 31 dicembre 2015 le attività finanziarie detenute sino a scadenza ammontano a 117 milioni di euro, in diminuzione di 22 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Nello specifico la voce si riferisce a titoli detenuti tra le attività non correnti dalla società Enel Insurance.

41.1.4 Attività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico

La tabella seguente espone le attività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico (FVTPL) per natura, suddivise in attività finanziarie correnti e non correnti.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Note	Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014		al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati al FVTPL	41.4	13	5	41.4	4.466	4.930
Investimenti finanziari in fondi		45	40		-	-
Totale attività finanziarie designate al fair value alla rilevazione iniziale (fair value option)		45	40		-	-
TOTALE		58	45		4.466	4.930

41.1.5 Derivati attivi

Per maggiori dettagli sui derivati attivi si prega di far riferimento alla Nota 44 "Derivati e hedge accounting".

41.2 Passività finanziarie per categoria

La tabella seguente indica il valore contabile di ciascuna categoria delle passività finanziarie previste dallo IAS 39, distinte tra passività finanziarie correnti e non correnti, esponendo separatamente i derivati di copertura e i derivati misurati al fair value rilevato a Conto economico.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	41.2.1	44.872	48.655	19.663	21.796
Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico					
Derivati passivi al FVTPL	41.4	41	35	4.734	4.971
Totale passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico		41	35	4.734	4.971
Derivati passivi designati come strumenti di copertura					
Derivati di fair value hedge	41.4	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge	41.4	1.477	2.406	775	470
Totale derivati passivi designati come strumenti di copertura		1.477	2.406	775	470
TOTALE		46.390	51.096	25.172	27.237

Per maggiori informazioni sulla valutazione al fair value si prega di far riferimento alla Nota 46 "Passività misurate al fair value".

41.2.1 Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato

La tabella seguente espone le passività finanziarie valutate al costo ammortizzato per natura, suddivise in passività finanziarie correnti e non correnti.

Milioni di euro	Note	Non correnti		Note	Correnti	
		al 31.12.2015	al 31.12.2014		al 31.12.2015	al 31.12.2014
Finanziamenti a lungo termine	41	44.872	48.655	41	5.733	5.125
Finanziamenti a breve termine	41	-	-	41	2.155	3.252
Debiti commerciali	37	-	-	37	11.775	13.419
Totale		44.872	48.655		19.663	21.796

41.3 Finanziamenti

41.3.1 Finanziamenti a lungo termine (incluse le quote in scadenza nei 12 mesi successivi) - Euro 50.605 milioni

Nella seguente tabella è riportato il confronto, per ogni categoria di indebitamento a lungo termine, tra il valore contabile e il fair value, comprensivo della quota in scadenza nei prossimi 12 mesi. Per gli strumenti di debito quotati il fair value è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali, mentre per quelli non quotati il fair value è determinato mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di

strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio, ivi inclusi gli spread creditizi di Enel SpA.

Nella tabella viene esposta la situazione dell'indebitamento a lungo termine e il piano dei rimborsi al 31 dicembre 2015 con distinzione per tipologia di finanziamento e tasso di interesse.

Milioni di euro	Valore nominale	Saldo contabile	Quota corrente	Quota con scadenza oltre i 12 mesi		Valore nominale	Saldo contabile	Quota corrente	Quota con scadenza oltre i 12 mesi		Variazione saldo contabile
				Fair value	Fair value				Fair value	Fair value	
al 31.12.2015						al 31.12.2014					
Obbligazioni:											
- tasso fisso quotate	30.250	29.809	3.351	26.458	34.897	32.155	31.897	2.561	29.336	37.847	(2.088)
- tasso variabile quotate	4.098	4.076	1.155	2.921	4.190	5.722	5.692	1.432	4.260	5.982	(1.616)
- tasso fisso non quotate	5.479	5.436	-	5.436	6.186	4.926	4.885	-	4.885	5.808	551
- tasso variabile non quotate	1.236	1.236	64	1.172	1.193	1.331	1.331	63	1.268	1.263	(95)
Totale obbligazioni	41.063	40.557	4.570	35.987	46.466	44.134	43.805	4.056	39.749	50.900	(3.248)
Finanziamenti bancari:											
- tasso fisso	1.169	1.147	137	1.010	1.256	945	926	47	879	1.170	221
- tasso variabile	6.555	6.529	707	5.822	6.812	6.861	6.839	708	6.131	7.026	(310)
- uso linee di credito revolving	31	31	-	31	31	81	81	69	12	70	(50)
Totale finanziamenti bancari	7.755	7.707	844	6.863	8.099	7.887	7.846	824	7.022	8.266	(139)
Finanziamenti non bancari:											
- tasso fisso	2.012	2.012	250	1.762	2.012	1.723	1.723	186	1.537	1.824	289
- tasso variabile	329	329	69	260	341	406	406	59	347	420	(77)
Totale finanziamenti non bancari	2.341	2.341	319	2.022	2.353	2.129	2.129	245	1.884	2.244	212
Totale finanziamenti a tasso fisso	38.910	38.404	3.738	34.666	44.351	39.749	39.431	2.794	36.637	46.649	(1.027)
Totale finanziamenti a tasso variabile	12.249	12.201	1.995	10.206	12.567	14.401	14.349	2.331	12.018	14.761	(2.148)
TOTALE	51.159	50.605	5.733	44.872	56.918	54.150	53.780	5.125	48.655	61.410	(3.175)

Il saldo delle obbligazioni è relativo, al netto dell'importo di 808 milioni di euro, alle obbligazioni a tasso variabile non

quotate "Serie speciale riservata al personale 1994-2019" detenute in portafoglio dalla Capogruppo, mentre Enel In-

surance detiene obbligazioni emesse da Enel SpA per un importo complessivo di 15 milioni di euro.

Nella tabella seguente è riportato l'indebitamento finanziario a lungo termine per valuta e tasso di interesse.

Indebitamento finanziario a lungo termine per valuta e tasso di interesse

Milioni di euro	Saldo contabile	Valore nozionale	Saldo contabile	Valore nominale	Tasso medio di interesse	
					in vigore	effettivo in vigore
	al 31.12.2015		al 31.12.2014		al 31.12.2015	
Euro	31.059	31.433	35.221	35.424	3,8%	4,1%
Dollaro USA	9.552	9.636	8.485	8.559	6,3%	6,6%
Sterlina inglese	5.775	5.845	5.437	5.508	6,1%	6,2%
Peso colombiano	1.358	1.358	1.663	1.663	9,5%	9,5%
Real brasiliano	875	880	1.149	1.157	14,8%	15,1%
Franco svizzero	534	535	606	607	3,1%	3,1%
Peso cileno/UF	445	456	458	470	10,4%	12,6%
Sol peruviano	410	410	363	363	6,3%	6,3%
Rublo russo	124	124	69	69	12,1%	12,1%
Yen giapponese	240	240	237	238	2,4%	2,5%
Altre valute	233	242	92	92		
Totale valute non euro	19.546	19.726	18.559	18.726		
TOTALE	50.605	51.159	53.780	54.150		

L'indebitamento finanziario a lungo termine espresso in divise diverse dall'euro ha subito un incremento per 987 milioni di euro. Tale variazione è attribuibile essenzialmente alle nuove emissioni in dollari statunitensi da parte delle società ope-

ranti nelle energie rinnovabili negli Stati Uniti e in America Latina, nonché alle differenze di cambio negative verificatesi durante l'esercizio.

Movimentazione del valore nozionale dell'indebitamento a lungo termine

Milioni di euro	Valore nozionale	Rimborsi	Movimenti obbligaz. proprie	Variazione perimetro di consolid.	Operaz. exchange	Nuove emissioni	Diff. di cambio	Riclassifica alle attività/passività possedute per la vendita	Valore nozionale
	al								al
	31.12.2014								31.12.2015
Obbligazioni	44.134	(4.065)	(31)	-	33	172	820	-	41.063
Finanziamenti bancari	7.887	(1.035)	-	55	-	901	(53)	-	7.755
Debiti verso altri finanziatori	2.129	(372)	-	160	-	401	23	-	2.341
Totale indebitamento finanziario	54.150	(5.472)	(31)	215	33	1.474	790	-	51.159

Il valore nozionale dell'indebitamento a lungo termine al 31 dicembre 2015 registra una riduzione di 2.991 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014, a fronte di rimborsi per 5.472 milioni di euro, i cui effetti sono parzialmente compensati da nuove emissioni per 1.474 milioni di euro, differenze negative di cambio per 790 milioni di euro e variazione dell'area di consolidamento per 215 milioni di euro; tale ultima variazione si riferisce sostanzialmente all'acquisizione di alcune società operanti nella generazione rinnovabile negli Stati Uniti che avevano sottoscritto in precedenza accordi di tax partnership.

I principali rimborsi effettuati nel corso del 2015 sono relativi a prestiti obbligazionari per un importo di 4.065 milioni di euro, a finanziamenti bancari per 1.035 milioni di euro nonché a debiti verso altri finanziatori per 372 milioni di euro.

Nello specifico, tra le principali obbligazioni giunte in scadenza nel corso del 2015 si segnalano:

- > un prestito obbligazionario (1.000 milioni di euro) a tasso fisso emesso da Enel SpA, scaduto nel mese di gennaio 2015;
- > un prestito obbligazionario (1.300 milioni di euro) a tasso variabile emesso da Enel SpA, scaduto nel mese di gennaio 2015;
- > un prestito obbligazionario (1.195 milioni di euro) a tasso fisso emesso da Enel Finance International, scaduto nel mese di giugno 2015;
- > prestiti obbligazionari (per un controvalore di 333 milioni di euro) emessi da alcune società latinoamericane, scaduti nel corso del 2015.

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

- > 147 milioni di euro relativi a finanziamenti bancari a tasso variabile di Endesa, di cui 66 milioni relativi a finanziamenti agevolati;
- > 338 milioni di euro relativi al rimborso dei finanziamenti agevolati da parte di Enel Produzione ed Enel Distribuzione;

- > un controvalore di 170 milioni di euro relativi ai finanziamenti bancari di società appartenenti alla Region America Latina;
- > un controvalore di 267 milioni relativi a finanziamenti di società appartenenti al Gruppo Enel Green Power;
- > un controvalore di 104 milioni di euro relativi a finanziamenti di Enel Russia.

I principali rimborsi dei finanziamenti non bancari effettuati nell'esercizio sono relativi a:

- > un controvalore di 166 milioni di euro di finanziamenti appartenenti alla Region America Latina;
- > un controvalore di 124 milioni di euro di finanziamenti di Enel Green Power North America.

Si segnala che nel corso del mese di gennaio 2015, a seguito di un'offerta di scambio non vincolante, la controllata Enel Finance International ha posto in essere un'operazione di riacquisto e contestuale riemissione di un'obbligazione senior a tasso fisso con scadenza gennaio 2025 ("exchange offer"). L'importo scambiato (1.429 milioni di euro) e quello rimesso (1.462 milioni) hanno generato un afflusso netto di cassa pari a 33 milioni di euro. Si segnala che da un punto di vista contabile, tenuto conto anche delle caratteristiche degli strumenti scambiati e dei limiti quantitativi fissati dal principio contabile di riferimento, l'operazione di exchange offer non ha comportato l'estinzione della passività finanziaria preesistente. Poiché la sottoscrizione dell'offerta di scambio non vincolante è avvenuta solo da parte di alcuni degli obbligazionisti, le preesistenti emissioni rimangono ancora collocate sul mercato per un valore nozionale complessivo di 4.114 milioni di euro e con scadenze comprese tra il 2016 e il 2021.

Le principali emissioni effettuate nel corso del 2015 sono relative a prestiti obbligazionari per un importo di 172 milioni di euro, a finanziamenti bancari per 901 milioni di euro nonché a debiti verso altri finanziatori per 401 milioni di euro.

Di seguito le caratteristiche principali delle operazioni finanziarie effettuate nel corso del 2015.

	Emittente	Data di emissione	Importo in milioni di euro	Valuta di emissione	Tasso di interesse	Tipologia tasso	Scadenza
Obbligazioni:							
Local Bond	EDELNOR	16/07/2015	19	PEN	6,12%	Tasso fisso	16/07/2019
Local Bond	Enel Russia	04/06/2015	62	RUR	12,10%	Tasso fisso	31/05/2018
Local Bond	Enel Russia	02/10/2015	62	RUR	12,10%	Tasso fisso	29/09/2018
Totale obbligazioni			143				
Finanziamenti bancari:							
	Enel Green Power Chile	29/01/2015	69	USD	USD LIBOR 6M + 265 bp	Tasso variabile	03/12/2021
	Enel Green Power RSA	01/04/2015	11	ZAR	JIBAR 6M + 125 bp	Tasso variabile	30/06/2032
	Enel Green Power RSA	01/04/2015	35	ZAR	JIBAR 6M + 270 bp	Tasso variabile	30/06/2022
	Enel Green Power RSA	27/08/2015	30	EUR	EURIBOR 6M + 115 bp	Tasso variabile	30/06/2029
	Endesa	25/09/2015	300	EUR	EURIBOR 3M + 46,4 bp	Tasso variabile	25/09/2027
Totale finanziamenti bancari			445				
Finanziamenti non bancari:							
	Enel Green Power North America	23/12/2015	80	USD	7,50%	Tasso fisso	23/12/2025
	Enel Green Power North America	18/12/2015	190	USD	7,57%	Tasso fisso	18/12/2025
Totale finanziamenti non bancari			270				

Tra i principali contratti di finanziamento finalizzati nel corso del 2015 si evidenziano:

- > in data 11 febbraio 2015 Enel SpA ha rinegoziato la linea di credito rotativa dell'importo di circa 9,4 miliardi di euro, stipulata in data 11 febbraio 2013, riducendone il costo e estendendone la durata fino al 2020 rispetto alla scadenza originale prevista per aprile 2018. La linea non risulta utilizzata al 31 dicembre 2015;
- > in data 16 luglio 2015 è stata siglata una linea di credito di 450 milioni di euro, tra Enel SpA e UniCredit, di durata 60 mesi, per sostituire la linea di 400 milioni di euro con scadenza luglio 2016. La linea non risulta utilizzata al 31 dicembre 2015;
- > nel corso dell'anno Endesa ha rinegoziato parte delle sue linee di credito per un totale di 300 milioni di euro.

I principali debiti finanziari a lungo termine del Gruppo contengono i covenant tipici della prassi internazionale. Tali indebitamenti sono rappresentati, in particolare, dalle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito dei programmi di Global Medium Term Note, dalle emissioni di strumenti obbligazionari non convertibili, subordinati ibridi (i c.d. "Bond Ibridi") e dai finanziamenti concessi dalle banche e da altri istituti finanziari (tra cui la Banca Europea per gli Investimenti e Cassa Depositi e Prestiti SpA).

I principali covenant relativi alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito dei programmi di Global Medium Term Note di (i) Enel ed Enel Finance International NV e di (ii) Endesa Capital SA e International Endesa BV possono essere riassunti come segue:

- > clausole di "negative pledge", in base alle quali l'emittente e il garante non possono creare o mantenere in essere ipoteche, pegni o altri vincoli, su tutti o parte dei propri beni o ricavi, a garanzia di determinati indebitamenti finanziari, a meno che gli stessi vincoli non siano estesi pariteticamente o *pro quota* ai prestiti obbligazionari in questione;
- > clausole di "pari passu", in base alle quali i titoli obbligazionari e le relative garanzie costituiscono diretto, incondizionato e non garantito obbligo dell'emittente e del garante, sono senza preferenza tra loro e sono almeno allo stesso livello di "seniority" degli altri prestiti, non subordinati e non garantiti, presenti e futuri, dell'emittente e del garante;
- > clausole di "cross default", in base alle quali, nel caso si verifichi un evento di inadempimento (superiore a specifiche soglie di rilevanza) su un determinato indebitamento finanziario dell'emittente o del garante e, in alcuni casi, delle società rilevanti, si verifica un inadempimento anche sui prestiti in questione che possono diventare immediatamente esigibili.

I principali covenant relativi ai Bond Ibridi di Enel possono essere riassunti come segue:

- > clausole di subordinazione, in base alle quali ciascuno strumento obbligazionario ibrido è subordinato a tutte le altre emissioni obbligazionarie dell'emittente e ha un livello di "seniority" pari a quello degli altri strumenti finanziari ibridi emessi e superiore a quello degli strumenti di "equity";
- > divieto di fusione con un'altra società e divieto 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.

I principali covenant previsti nei contratti di finanziamento di Enel ed Enel Finance International NV e delle altre società del Gruppo possono essere riassunti come segue:

- > clausole di "negative pledge", in base alle quali il debitore e, in alcuni casi, il garante sono soggetti a limitazioni in merito alla creazione di diritti reali di garanzia o altri vincoli su tutti o parte dei rispettivi beni o attività, fatta eccezione per i vincoli espressamente ammessi;
- > clausole sulle "disposals", in base alle quali il debitore e, in alcuni casi, il garante non possono compiere atti di disposizione dei propri beni o attività, fatta eccezione per gli atti di disposizione espressamente ammessi;
- > clausole di "pari passu", in base alle quali gli impegni di pagamento del debitore hanno lo stesso livello di "seniority" degli altri suoi obblighi di pagamento non garantiti e non subordinati;
- > clausole di "change of control" del debitore e, in alcuni casi, del garante, che potrebbero dare luogo alla rinegoziazione dei termini e delle condizioni dei finanziamenti o

- al rimborso anticipato obbligatorio dei prestiti concessi;
- > clausole di "rating", che prevedono il mantenimento del rating del debitore o del garante al di sopra di determinati livelli;
- > clausole di "cross default", in base alle quali, nel caso si verifici un inadempimento (superiore a specifiche soglie di rilevanza) su un determinato indebitamento finanziario del debitore o, in alcuni casi, del garante, si verifica anche un inadempimento sui finanziamenti in questione che possono diventare immediatamente esigibili.

Tutti gli indebitamenti finanziari presi in considerazione prevedono gli "events of default" tipici della prassi internazionale, quali, per esempio, insolvenza, procedure concorsuali e cessazione dell'attività d'impresa.

In alcuni casi i covenant esaminati sono previsti anche a carico delle società rilevanti dei soggetti obbligati o a carico delle loro società controllate.

Inoltre, si precisa che le garanzie rilasciate da Enel nell'interesse di Enel Distribuzione, in relazione ad alcuni contratti di finanziamento stipulati tra la stessa Enel Distribuzione e Cassa Depositi e Prestiti, prevedono che, al termine di ogni periodo semestrale di misurazione, l'indebitamento finanziario netto consolidato di Enel non ecceda 4,5 volte l'EBITDA consolidato su base annua.

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.

La seguente tabella mostra gli effetti sul debito lordo a lungo termine a seguito delle coperture effettuate al fine di mitigare il rischio di tasso di cambio.

Indebitamento finanziario a lungo termine per valuta post copertura

Milioni di euro

al 31.12.2015

	Struttura iniziale del debito			Impatto copertura del debito	Struttura del debito dopo la copertura	
	Saldo contabile	Valore nominale	%			
Euro	31.059	31.433	61,4%	12.770	44.203	86,4%
Dollaro USA	9.552	9.636	18,8%	(6.660)	2.976	5,8%
Sterlina inglese	5.775	5.845	11,4%	(5.845)	-	-
Peso colombiano	1.358	1.358	2,7%	57	1.415	2,8%
Real brasiliano	875	880	1,7%	28	908	1,8%
Franco svizzero	534	535	1,0%	(535)	-	-
Peso cileno/UF	445	456	0,9%	230	686	1,3%
Sol peruviano	410	410	0,8%	(58)	352	0,7%
Rublo russo	124	124	0,2%	235	359	0,7%
Yen giapponese	240	240	0,5%	(240)	-	-
Altre valute	233	242	0,5%	18	260	0,5%
Totale valute non euro	19.546	19.726	38,6%	(12.770)	6.956	13,6%
TOTALE	50.605	51.159	100,0%	-	51.159	100,0%

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

Milioni di euro

2015

2014

	Ante copertura		Post copertura		Ante copertura		Post copertura	
		%		%		%		%
Tasso variabile	14.405	27,0%	11.055	20,7%	17.656	30,8%	13.396	23,3%
Tasso fisso	38.910	73,0%	42.260	79,3%	39.749	69,2%	44.009	76,7%
Totale	53.315		53.315		57.405		57.405	

Al 31 dicembre 2015 il 27% dell'indebitamento finanziario è espresso a tassi variabili (31% al 31 dicembre 2014). 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 2015 risulta pari a 21% dell'indebitamento finanziario (23% al 31 dicembre 2014). 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 79% rispetto all'esposizione (77% coperto al 31 dicembre 2014).

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

al 31.12.2014

Saldo contabile	Struttura iniziale del debito		Impatto copertura del debito	Struttura del debito dopo la copertura	
	Valore nominale	%			
35.221	35.424	65,4%	11.787	47.211	87,2%
8.485	8.559	15,8%	(5.972)	2.587	4,8%
5.437	5.508	10,2%	(5.508)	-	-
1.663	1.663	3,1%	-	1.663	3,1%
1.149	1.157	2,1%	-	1.157	2,1%
606	607	1,1%	(607)	-	-
458	470	0,9%	206	676	1,2%
363	363	0,7%	-	363	0,7%
69	69	0,1%	332	401	0,7%
237	238	0,4%	(238)	-	-
92	92	0,2%	-	92	0,2%
18.559	18.726	34,6%	(11.787)	6.939	12,8%
53.780	54.150	100,0%	-	54.150	100,0%

41.3.2 Finanziamenti a breve termine - Euro 2.155 milioni

Al 31 dicembre 2015 i finanziamenti a breve termine ammontano complessivamente a 2.155 milioni di euro, registrando un decremento di 1.097 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014, e sono dettagliati nella tabella che segue.

Milioni di euro	al 31.12.2015	al 31.12.2014	2015-2014
Debiti verso banche a breve termine	180	30	150
Commercial paper	213	2.599	(2.386)
Cash collateral e altri finanziamenti su derivati	1.698	457	1.241
Altri debiti finanziari a breve termine	64	166	(102)
Indebitamento finanziario a breve	2.155	3.252	(1.097)

I debiti finanziari verso banche a breve termine ammontano a 180 milioni di euro.

I debiti rappresentati da commercial paper si riferiscono alle emissioni in essere a fine dicembre 2015 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

International Endesa BV per un importo complessivo di 3.000 milioni di euro e di Enersis per un importo complessivo di 400 milioni di dollari statunitensi pari a 367 milioni di euro.

Al 31 dicembre 2015 le emissioni relative ai suddetti programmi sono pari complessivamente a 213 milioni di euro, dei quali 96 milioni di euro in capo a Enel Finance International e 117 milioni di euro in capo a International Endesa BV.

41.4 Derivati passivi

Per maggiori dettagli sui derivati passivi si prega di far riferimento alla Nota 44 "Derivati e hedge accounting".

41.5 Utili/(Perdite) netti

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

Milioni di euro	2015	
	Utili/(Perdite) netti	di cui: impairment/ripristini di impairment
Attività finanziarie disponibili per la vendita valutate al fair value	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita valutate al costo ammortizzato	8	-
Attività finanziarie possedute sino alla scadenza	7	-
Finanziamenti e altri crediti	149	-
Attività finanziarie al FVTPL		-
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-
Attività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	5	-
Totale attività finanziarie al FVTPL	5	
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(3.900)	-
Passività finanziarie al FVTPL		-
Passività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-
Passività designate alla rilevazione iniziale (fair value option)	-	-
Totale passività finanziarie al FVTPL	-	

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

42. 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 Region/Country/Global 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 Region/Country/Global 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 attesi o i fair value relativi ad attività e passività, finanziarie e non finanziarie, 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 detenute dalla Società, comprendono i prestiti obbligazionari, i finanziamenti bancari, i debiti verso altri finanziatori, le commercial paper, i derivati, 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, detenute dalla Società comprendono i crediti finanziari, i crediti per factoring, i derivati, 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 41 "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 energetiche è generato dalla volatilità dei prezzi e dalle correlazioni

strutturali tra essi 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 di monitorare e approfondire la conoscenza dei mercati di maggiore interesse.

La struttura organizzativa adottata prevede una unica entità che opera per tutto il Gruppo nel sourcing di combustibili e

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 41 "Strumenti finanziari".

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,

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 presidiano 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 2015 non è stato rilevato alcun superamento dei valori soglia.

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. 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 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 corresponsione 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’indebitamen-

to 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 che 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 2015 e del 31 dicembre 2014, il nozionale dei contratti derivati su tasso di interesse suddiviso per tipologia contrattuale.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2015	2014
Da variabile a fisso interest rate swap	10.910	5.043
Da fisso a variabile interest rate swap	853	889
Da fisso a fisso interest rate swap	-	100
Da variabile a variabile interest rate swap	180	180
Interest rate option	50	50
Totale	11.993	6.262

Per maggiori dettagli sui derivati su tasso di interesse, si prega di far riferimento alla Nota 44 “Derivati e hedge accounting”.

Analisi di sensitività del tasso di interesse

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

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 segue.