

Milioni di euro	2015				
	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	28	(28)	-	-
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	-	-	183	(183)
Fair value hedge	25	(8)	8	-	-

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.

Le fonti di esposizione al rischio di cambio non hanno subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 41 "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 tassi osservati in un determinato periodo.

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 2015 e del 31 dicembre 2014, il nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2015	2014
Cross currency interest rate swap (CCIRS) a copertura indebitamento in valuta diversa dall'euro	15.812	14.801
Contratti currency forward a copertura del rischio cambio commodity	4.334	4.942
Contratti currency forward a copertura di flussi futuri in valuta diversa dall'euro	4.330	3.552
Contratti currency swap a copertura delle commercial paper	-	148
Contratti currency forward a copertura di finanziamenti	181	224
Altri contratti forward	11	-
Totale	24.668	23.667

In particolare si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 15.812 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento contratto in valuta diversa dall'euro (14.801 milioni di euro al 31 dicembre 2014);
- > contratti currency forward con un ammontare nozionale complessivo di 8.664 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso alle attività di acquisto di gas naturale e combustibili, e ai flussi attesi in valute diverse dall'euro (8.494 milioni di euro al 31 dicembre 2014);
- > contratti di currency forward per un ammontare nozionale

complessivo di 181 milioni di euro finalizzati alla copertura del rischio cambio connesso a finanziamenti in valuta (224 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

Al 31 dicembre 2015 si rileva che il 39% (35% al 31 dicembre 2014) 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 14% al 31 dicembre 2015 (13% al 31 dicembre 2014).

Analisi di sensitività del rischio di tasso di cambio

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 cambio.

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 de-

gli 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	2015			
		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 in valuta diversa dall'euro dopo le coperture	10%	-	-	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	10%	182	(223)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura					
Cash flow hedge	10%	-	-	(1.951)	2.385
Fair value hedge	10%	-	-	-	-

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 esempio, 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 aggregata su fattori di rischio omogenei che possono essere gestiti attraverso operazioni di copertura sul mercato. 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, svolta dal-

le sole società del Gruppo espressamente autorizzate dalle policy aziendali, consiste nell'assunzione di esposizioni sulle commodity energetiche (prodotti petroliferi, gas, carbone, certificati CO₂ e energia elettrica nei principali Paesi europei) attraverso strumenti finanziari derivati e contratti fisici scambiati su mercati regolamentati e over the counter, cogliendo opportunità di profitto grazie 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 2015 è pari a circa 39 milioni di euro.

La seguente tabella espone il valore nozionale delle transazioni outstanding al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddiviso per tipologia di strumento.

Milioni di euro	Valore nozionale	
	2015	2014
Contratti forward e future	30.791	26.671
Swap	5.904	9.359
Opzioni	340	401
Embedded	-	-
Totale	37.035	36.431

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 44 "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 com-

modity 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 gas e del carbone. L'esposizione del Gruppo a variazioni dei prezzi delle altre commodity non è materiale.

Milioni di euro	Prezzo commodity	2015			
		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%	(21)	27	-	-
Variazioni nel fair value dei derivati su commodity designati come strumenti di copertura	10%	-	-	135	(134)

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 gestione e il controllo delle esposizioni creditizie vengono effettuati a livello di Region/Country/Global 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. In particolare, la politica di gestione del credito, e dei rischi connessi, prevede la valutazione del merito creditizio delle principali controparti, l'adozione di strumenti di mitigazione del rischio, quali garanzie reali o personali e di framework contrattuali standardizzati nell'ambito delle specifiche aree di business, e l'analisi delle esposizioni creditizie.

Inoltre, a livello di Gruppo è prevista, in tutte le principali Region/Country/Global Business Line e a livello consolidato, l'applicazione di criteri omogenei per la misurazione, il monitoraggio e il controllo delle esposizioni creditizie commerciali, al fine di identificare tempestivamente i fenomeni degenerativi della qualità dei crediti in essere e delle eventuali azioni di mitigazione da porre in essere.

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. Sono applicati e monitorati limiti di rischio, definiti dalle strutture di competenza delle Region/Country/Global Business Line interessate.

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 collaterale e/o l'applicazione di criteri di netting. Anche nel 2015 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 di Gruppo, sia a livello di singola Region/Country/Global 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 corri-

spondenti attività oggetto di cessione, essendo stati ritenuti trasferiti i rischi e i benefici a esse connessi.

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 (imprese 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 circa 60 milioni di clienti o controparti con esposizioni creditizie tendenzialmente granulari.

Attività finanziarie scadute ma non svalutate

Milioni di euro	2015
Crediti commerciali svalutati	2.085
Crediti commerciali non scaduti e non svalutati	8.520
Crediti commerciali scaduti ma non svalutati:	4.277
- da meno di 3 mesi	1.696
- da 3 a 6 mesi	505
- da 6 mesi a 12 mesi	588
- da 12 mesi a 24 mesi	386
- oltre 24 mesi	1.102
Totale	14.882

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.

Il Gruppo detiene le seguenti linee di credito non utilizzate.

Milioni di euro	al 31.12.2015		al 31.12.2014	
	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno	Con scadenza entro un anno	Con scadenza oltre un anno
Linee di credito committed	377	13.042	671	13.456
Linee di credito uncommitted	648	-	425	-
Commercial paper	9.153	-	6.727	-
Totale	10.178	13.042	7.823	13.456

Le linee di credito committed ammontano a livello di Gruppo a 13.419 milioni di euro, di cui 13.042 milioni di euro con scadenza oltre il 2016. Il totale disponibile ammonta a 23.220 milioni di euro, di cui 9.153 milioni di euro di commercial paper.

All'inizio del 2015 Enel Finance International NV ("EFI") ha realizzato una offerta di scambio ("exchange offer") su sei Bond in euro con scadenze comprese nel periodo 2016-2021, contro una nuova emissione in euro con scadenza a 10 anni per un

importo nozionale pari a 1.460 milioni di euro, cedola 1.966%. L'operazione è stata effettuata nel contesto del programma di Liability Management iniziato nel corso dell'ultimo trimestre del 2014 di EFI finalizzato alla gestione attiva delle sca-

denze e del costo del debito del Gruppo.

Si rimanda per un maggiore approfondimento in proposito alla Nota 41 "Strumenti finanziari".

Analisi delle scadenze

La tabella seguente riassume il profilo temporale del piano di rimborsi del debito a lungo termine del Gruppo.

Milioni di euro	Quota con scadenza nel						
	Meno di tre mesi	Tra tre mesi e un anno	2017	2018	2019	2020	Oltre
Obbligazioni:							
- tasso fisso quotate	2.012	1.339	2.204	4.922	2.194	2.361	14.777
- tasso variabile quotate	1.056	99	324	747	217	112	1.521
- tasso fisso non quotate	-	-	1.376	-	1.600	-	2.460
- tasso variabile non quotate	-	64	65	66	282	27	732
Totale obbligazioni	3.068	1.502	3.969	5.735	4.293	2.500	19.490
Finanziamenti bancari:							
- tasso fisso	5	132	129	345	79	66	391
- tasso variabile	150	557	534	624	608	592	3.464
- uso linee di credito revolving	-	-	1	30	-	-	-
Totale finanziamenti bancari	155	689	664	999	687	658	3.855
Finanziamenti non bancari:							
- tasso fisso	60	190	209	191	170	192	1.000
- tasso variabile	18	51	69	40	34	30	87
Totale finanziamenti non bancari	78	241	278	231	204	222	1.087
TOTALE	3.301	2.432	4.911	6.965	5.184	3.380	24.432

Impegni per l'acquisto delle commodity

Nel corso dello svolgimento del proprio business il Gruppo Enel ha sottoscritto contratti per l'acquisto di una specifica quantità di commodity a una certa data futura ma aventi le caratteristiche di uso proprio per poter rientrare nella cosiddetta "own use exemption" prevista dallo IAS 39.

La seguente tabella riporta l'analisi dei flussi di cassa non attualizzati in relazione agli impegni outstanding al 31 dicembre 2015.

Milioni di euro	al 31.12.2015	2015-2019	2020-2024	2025-2029	Oltre
Impegni per acquisti di commodity:					
- energia elettrica	48.733	18.383	9.730	6.835	13.785
- combustibili	64.114	35.301	16.631	10.722	1.460
Totale	112.847	53.684	26.361	17.557	15.245

43. Compensazione di attività e passività finanziarie

Si fa presente che al 31 dicembre 2015 non sono presenti posizioni compensate tra le attività e le passività iscritte in bilancio in quanto la policy adottata dal Gruppo Enel non prevede la regolazione netta delle attività e passività finanziarie.

44. Derivati e hedge accounting

Le tabelle seguenti espongono il valore nozionale e il fair value dei derivati attivi e passivi, qualificati come strumenti di copertura o valutati al FVTPL, classificati in base alla tipologia di relazione di copertura e di rischio coperto e suddivisi in correnti e non correnti.

Il valore nozionale di un contratto derivato è l'ammontare in

base al quale i flussi di cassa sono scambiati. Questo importo può essere espresso sia in termini di valore monetario sia in termini di quantità (quali per esempio tonnellate convertite in euro moltiplicando il valore nozionale per il prezzo fissato). Gli importi denominati in valute diverse dall'euro sono convertiti in euro applicando i tassi di cambio di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea.

Miloni di euro	Non correnti				Correnti			
	Nozionale		Fair value		Nozionale		Fair value	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati di fair value hedge:								
- tassi	868	883	46	55	15	21	-	-
Totale	868	883	46	55	15	21	-	-
Derivati di cash flow hedge:								
- tassi	7.090	106	116	5	25	400	1	-
- cambi	13.554	9.078	2.163	1.163	2.921	2.662	280	244
- commodity	37	702	5	107	1.093	2.755	326	326
Totale	20.681	9.886	2.284	1.275	4.039	5.817	607	570
Derivati di trading:								
- tassi	50	50	2	3	-	15	-	1
- cambi	102	121	5	2	2.064	2.094	63	157
- commodity	53	3	6	-	16.488	14.827	4.403	4.772
Totale	205	174	13	5	18.552	16.936	4.466	4.930
TOTALE DERIVATI ATTIVI	21.754	10.943	2.343	1.335	22.606	22.774	5.073	5.500

Miloni di euro	Non correnti				Correnti			
	Nozionale		Fair value		Nozionale		Fair value	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati di cash flow hedge:								
- tassi	3.643	3.635	459	554	95	922	2	2
- cambi	1.991	6.415	1.006	1.627	673	341	96	4
- commodity	187	742	12	225	2.028	2.075	677	464
Totale	5.821	10.792	1.477	2.406	2.796	3.338	775	470
Derivati di trading								
- tassi	107	107	16	21	100	123	65	75
- cambi	140	240	18	10	3.223	2.716	43	71
- commodity	93	20	7	4	17.056	15.307	4.626	4.825
Totale	340	367	41	35	20.379	18.146	4.734	4.971
TOTALE DERIVATI PASSIVI	6.161	11.159	1.518	2.441	23.175	21.484	5.509	5.441

44.1 Derivati designati come strumenti di copertura

I contratti derivati sono rilevati inizialmente al fair value, alla data di negoziazione del contratto, e successivamente sono rimisurati al loro fair value.

Il metodo di rilevazione degli utili e delle perdite relativi a un derivato è dipendente dalla designazione dello stesso quale strumento di copertura, e in tal caso dalla natura dell'elemento coperto.

L'hedge accounting è applicato ai contratti derivati stipulati al fine di ridurre i rischi di tasso di interesse, rischio di cambio e rischio di prezzo delle commodity, rischio di credito ed equity quando sono rispettati i criteri previsti dallo IAS 39.

Alla data di designazione della copertura, il Gruppo deve documentare la strategia e gli obiettivi di risk management prefissati, nonché la relazione tra gli strumenti di copertura e gli elementi coperti; va inoltre analizzata, alla data di designazione e successivamente su base sistematica, l'efficacia della copertura attraverso test specifici prospettici e retrospettici al fine di verificare che gli strumenti di copertura risultino altamente efficaci a compensare le variazioni di fair value e dei flussi di cassa degli elementi coperti.

In relazione alla natura dei rischi a cui è esposto, il Gruppo designa i derivati come strumenti di copertura in una delle seguenti relazioni di copertura:

- > derivati di cash flow hedge relativi al rischio di: i) variazione dei flussi di cassa connessi all'indebitamento a lungo termine indicizzato al tasso variabile; ii) cambio collegato con l'indebitamento a lungo termine denominato in valuta diversa dalla valuta di conto o dalla valuta funzionale in cui opera la società detentrica della passività finanziaria; iii) cambio del prezzo dei combustibili e delle commodity non energetiche espresso in valuta estera; iv) prezzo delle vendite di energia attese a prezzo variabile; v) prezzo relativo alla compravendita di carbone e di commodity petrolifere;
- > derivati di fair value hedge, aventi per oggetto la copertura dell'esposizione alla variazione del fair value di un'attività, di una passività o di un impegno irrevocabile imputabile a un rischio specifico;
- > derivati di net investment in a foreign operation (NIFO), aventi per oggetto la copertura della volatilità dei tassi di cambio relativi a partecipazioni in società estere.

Per maggiori dettagli sulla natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari ai quali la società è esposta si rimanda alla Nota 42 "Gestione del rischio".

Cash flow hedge

Il cash flow hedge è applicato con l'intento di coprire il Grup-

po dall'esposizione al rischio di variazioni dei flussi di cassa attesi associati a un'attività, una passività o una transazione altamente probabile. Tali variazioni sono attribuibili a un rischio specifico e potrebbero altrimenti impattare il Conto economico.

La quota efficace delle variazioni del fair value dei derivati, che sono designati e si qualificano di cash flow hedge, è rilevata a patrimonio netto tra le "altre componenti di Conto economico complessivo (OCI)". L'utile o la perdita relativa alla quota di inefficacia è rilevata immediatamente a Conto economico.

Gli importi rilevati a patrimonio netto sono rilasciati a Conto economico nel periodo in cui l'elemento coperto, a sua volta, è rilevato a Conto economico.

Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, oppure quando la copertura non soddisfa più i criteri per l'applicazione dell'hedge accounting, ma l'elemento coperto non risulta scaduto o cancellato, gli utili e le perdite cumulati rilevati a patrimonio netto fino a tale momento rimangono sospesi a patrimonio netto e saranno rilasciati a Conto economico quando la transazione futura sarà definitivamente realizzata.

Quando una transazione prevista non è più ritenuta probabile, gli utili o perdite rilevati a patrimonio netto sono rilasciati immediatamente a Conto economico.

Attualmente il Gruppo utilizza tali relazioni di copertura al fine di minimizzare la volatilità del Conto economico.

Fair value hedge

Il fair value hedge è utilizzato dal Gruppo con l'intento di proteggersi dal rischio di variazioni avverse del fair value di attività, passività o impegni irrevocabili, che sono attribuibili a un rischio specifico e potrebbero impattare il Conto economico.

Le variazioni di fair value di derivati che si qualificano e sono designati come strumenti di copertura sono rilevate a Conto economico, coerentemente con le variazioni di fair value del sottostante che sono attribuibili al rischio coperto.

Se la relazione di copertura si dimostra "inefficace" o se la copertura non soddisfa più i criteri per l'applicazione dell'hedge accounting, l'adeguamento del valore contabile dell'elemento coperto, per il quale viene utilizzato il metodo del tasso di interesse effettivo, è ammortizzato a Conto economico lungo la vita residua dell'elemento coperto.

Attualmente il Gruppo utilizza in modo marginale tali relazioni di copertura al fine di cogliere le opportunità legate all'andamento generalizzato delle curve dei tassi di interesse.

44.1.1 Relazione di copertura per tipologia di rischio coperto

Rischio di tasso di interesse

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value delle transazioni in essere al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di relazione di copertura degli strumenti di copertura sul rischio di tasso di interesse

Milioni di euro		Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale
Strumento di copertura	Attività coperta	al 31.12.2015		al 31.12.2014	
Interest rate swap	Finanziamenti a tasso fisso	44	853	41	1.004
Interest rate swap	Finanziamenti a tasso variabile	(342)	10.883	(537)	4.963
Totale		(298)	11.736	(496)	5.967

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value dei derivati di copertura del rischio di tasso di interesse al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di relazione di copertura.

Milioni di euro	Nozionale		Fair value attività		Nozionale		Fair value passività	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati fair value hedge:								
- interest rate swap	883	904	46	55	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge:								
- interest rate swap	7.115	506	117	5	3.738	4.557	(461)	(556)
Totale derivati sul tasso di interesse	7.998	1.410	163	60	3.738	4.557	(461)	(556)

Il valore nozionale complessivo dei contratti derivati classificati come strumenti di copertura risulta al 31 dicembre 2015 pari a 11.736 milioni di euro e il corrispondente fair value negativo è pari a 298 milioni di euro.

Il valore nozionale evidenzia un incremento di 5.769 milioni di euro. In particolare, si evidenzia che sono scaduti interest rate swap per un valore complessivo di 1.342 milioni di euro a fronte di nuovi derivati, pari a 7.491 milioni di euro, di cui 7.100 milioni di euro sono relativi alla strategia di pre-hedge

effettuata nel corso del 2015 per il rifinanziamento futuro di emissioni obbligazionarie in scadenza a partire dal 2017 al 2020, con lo scopo di fissare anticipatamente il costo del futuro funding. Il valore inoltre risente della riduzione del nozionale degli interest rate swap di tipo amortizing.

Il miglioramento del fair value, pari a 198 milioni di euro, è dovuto principalmente al fair value positivo delle operazioni di pre-hedge per 114 milioni di euro e alla generale riduzione della curva dei tassi di interesse verificatasi nel corso dell'anno.

Derivati di cash flow hedge

Nella tabella seguente sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi futuri relativi ai derivati di cash flow hedge sul rischio di tasso di interesse.

Milioni di euro	Fair value	Distribuzione dei flussi di cassa attesi					Oltre
		al 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	
Derivati di cash flow hedge su tasso di interesse:							
- derivati attivi (fair value positivo)	117	1	1	(10)	169	(20)	(11)
- derivati passivi (fair value negativo)	(461)	(97)	(83)	(69)	(155)	(55)	(45)

La tabella seguente espone gli impatti a patrimonio netto delle riserve di cash flow hedge sul rischio di tasso di interesse avvenuti durante il periodo al lordo dell'effetto fiscale.

Milioni di euro

Saldo di apertura al 01.01.2014	(1.729)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	958
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	130
Saldo di chiusura al 31.12.2014	(641)
Saldo di apertura al 01.01.2015	(641)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	13
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	186
Saldo di chiusura al 31.12.2015	(442)

Rischio tasso di cambio

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value degli strumenti di copertura sul rischio di tasso di cambio

delle transazioni in essere al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di elemento coperto.

Milioni di euro

Strumento di copertura	Attività coperta	al 31.12.2015		al 31.12.2014	
		Fair value	Nozionale	Fair value	Nozionale
Cross currency interest rate swap (CCIRS)	Finanziamenti a tasso fisso	1.170	15.078	(508)	14.064
Cross currency interest rate swap (CCIRS)	Finanziamenti a tasso variabile	25	401	11	416
Cross currency interest rate swap (CCIRS)	Flussi di cassa futuri denominati in valuta estera	(102)	306	(38)	321
Currency forward	Acquisti futuri di commodity denominati in valuta estera	244	3.058	312	3.674
Currency forward	Flussi di cassa futuri denominati in valuta estera	4	296	-	21
Totale		1.341	19.139	(224)	18.496

Per le relazioni di copertura in cash flow hedge e fair value hedge si evidenziano:

- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 15.078 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato all'indebitamento a tasso fisso contratto in valuta diversa dall'euro e un fair value positivo pari a 1.170 milioni di euro;
- > contratti CCIRS con un ammontare nozionale di 707 milioni di euro volti alla copertura del rischio cambio collegato

all'indebitamento a tasso variabile contratto in valuta e un fair value negativo pari a 77 milioni di euro;

- > contratti currency forward con un ammontare nozionale complessivo di 3.354 milioni di euro utilizzati per coprire il rischio cambio connesso alle attività di acquisto di gas naturale, all'acquisto di combustibili e ai flussi attesi in valute diverse dall'euro con un fair value complessivo pari a 248 milioni di euro.

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di relazione dei derivati di copertura del rischio di cambio al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di relazione di copertura.

Milioni di euro	Nozionale		Fair value attività		Nozionale		Fair value passività	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati fair value hedge:								
- CCIRS	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge:								
- currency forward	2.927	3.520	256	315	427	175	(8)	(3)
- CCIRS	13.548	8.220	2.187	1.092	2.237	6.581	(1.094)	(1.628)
Totale derivati sul tasso di cambio	16.475	11.740	2.443	1.407	2.664	6.756	(1.102)	(1.631)

Il valore nozionale dei CCIRS al 31 dicembre 2015, pari a 15.785 milioni (14.801 milioni di euro al 31 dicembre 2014), evidenzia un incremento di 984 milioni di euro. In particolare, si rileva che sono scaduti cross currency interest rate swap per un valore complessivo di 346 milioni di euro a fronte di nuovi derivati per un controvalore complessivo di 109 milioni di euro. Il valore risente inoltre dell'andamento del cambio dell'euro rispetto alle principali divise che ha determinato un incremento del loro valore nozionale per 1.221 milioni di euro.

Il valore nozionale dei currency forward al 31 dicembre 2015 pari a 3.354 milioni di euro (3.695 milioni di euro al 31 dicembre 2014), evidenzia un decremento di 341 milioni di euro. L'esposizione al rischio cambio, in particolare al dollaro statunitense, deriva principalmente dalle attività di acquisto di gas naturale e dall'acquisto di combustibili. Le variazioni del nozionale sono connesse alla normale operatività.

Derivati di cash flow hedge

Nella tabella seguente sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi futuri relativi ai derivati di cash flow hedge sul rischio di tasso di cambio.

Milioni di euro	Fair value	Distribuzione dei flussi di cassa attesi					Oltre
		al 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	
Derivati di cash flow hedge su tasso di cambio:							
- derivati attivi (fair value positivo)	2.443	498	510	218	661	217	2.818
- derivati passivi (fair value negativo)	(1.102)	(176)	(67)	(71)	(215)	(28)	(474)

La tabella seguente espone gli impatti a patrimonio netto delle riserve di cash flow hedge sul rischio di tasso di cambio avvenuti durante il periodo al lordo dell'effetto fiscale.

Milioni di euro	
Saldo di apertura al 01.01.2014	(84)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	(1.089)
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	64
Saldo di chiusura al 31.12.2014	(1.109)
Saldo di apertura al 01.01.2015	(1.109)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	753
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	(258)
Saldo di chiusura al 31.12.2015	(614)

Rischio di prezzo su commodity

Milioni di euro	Nozionale		Fair value attività		Nozionale		Fair value passività	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati di cash flow hedge:								
Derivati su energia:								
- swap	79	545	10	50	86	152	(4)	(7)
- forward/future	59	1.149	3	95	175	348	(51)	(18)
Totale derivati su energia	138	1.694	13	145	261	500	(55)	(25)
Derivati su carbone:								
- swap	6	-	-	-	978	718	(182)	(183)
Totale derivati su carbone	6	-	-	-	978	718	(182)	(183)
Derivati su gas e petrolio:								
- swap	67	124	35	41	150	13	(49)	(3)
- forward/future	715	1.426	270	197	772	1.586	(402)	(478)
Totale derivati su gas e petrolio	782	1.550	305	238	922	1.599	(451)	(481)
Derivati su CO₂:								
- forward/future	204	213	13	50	54	-	(1)	-
Totale derivati su CO₂	204	213	13	50	54	-	(1)	-
TOTALE DERIVATI SU COMMODITY	1.130	3.457	331	433	2.215	2.817	(689)	(689)

La tabella espone il valore nozionale e il fair value dei derivati di copertura del rischio di prezzo su commodity al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014, suddivisi per tipologia di relazione di copertura.

Il fair value attivo degli strumenti finanziari derivati su commodity di cash flow hedge è riferito principalmente alle coperture su gas e petrolio per un ammontare di 305 milioni di euro e a operazioni in derivati su energia e CO₂ per 26 milioni di euro. Nella prima categoria rientrano principalmente

operazioni di copertura del rischio oscillazione prezzo del gas naturale, sia in approvvigionamento sia in vendita, effettuate sia su commodity petrolifere sia su prodotti gas con delivery fisica (All in One Hedge).

I derivati su commodity di cash flow hedge inclusi nel passivo sono relativi a contratti derivati su gas e commodity petrolifere per 451 milioni di euro, a coperture su acquisti di carbone richieste dalle società di generazione per 182 milioni di euro e derivati su energia per 55 milioni di euro.

Derivati di cash flow hedge

Nella tabella seguente sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi futuri relativi ai derivati di cash flow hedge sul rischio di prezzo su commodity.

Milioni di euro	Fair value	Distribuzione dei flussi di cassa attesi					Oltre
		al 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	
Derivati di cash flow hedge su commodity:							
- derivati attivi (fair value positivo)		331	325	5	1	-	-
- derivati passivi (fair value negativo)		(689)	(677)	(12)	-	-	-

La tabella seguente espone gli impatti a patrimonio netto delle riserve di cash flow hedge sul rischio di prezzo su commodity rilevati durante il periodo al lordo dell'effetto fiscale.

Milioni di euro

Saldo di apertura al 01.01.2014	(52)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	(318)
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	122
Variazione del fair value con impatto a Conto economico - quota inefficace	-
Saldo di chiusura al 31.12.2014	(248)
Saldo di apertura al 01.01.2015	(248)
Variazione del fair value con impatto a patrimonio netto	(649)
Variazione del fair value con impatto a Conto economico	275
Saldo di chiusura al 31.12.2015	(622)

44.2 Derivati al fair value through profit or loss

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value dei derivati al FVTPL in essere al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014.

Milioni di euro

	Nozionale		Fair value attività		Nozionale		Fair value passività	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015	al 31.12.2014
Derivati FVTPL								
Derivati su tasso di interesse:								
- interest rate swap	50	65	2	4	157	180	(75)	(88)
- interest rate option	-	-	-	-	50	50	(6)	(8)
Derivati su tasso di cambio:								
- currency forward	2.166	2.215	68	159	3.335	2.956	(61)	(81)
- CCIRS	-	-	-	-	28	-	-	-
Derivati su energia:								
- swap	796	1.207	73	155	714	1.611	(60)	(183)
- forward/future	5.995	5.391	422	480	5.879	5.456	(399)	(417)
- opzioni	7	104	-	2	14	80	-	(6)
Totale derivati su energia	6.798	6.702	495	637	6.607	7.147	(459)	(606)
Derivati su carbone:								
- swap	873	1.527	241	187	887	1.742	(266)	(218)
- forward/future	76	73	14	7	24	51	(10)	(15)
- opzioni	-	3	-	3	2	10	(7)	(23)
Totale derivati su carbone	949	1.603	255	197	913	1.803	(283)	(256)
Derivati su gas e petrolio:								
- swap	531	645	1.538	2.686	675	902	(1.592)	(2.747)
- forward/future	7.957	5.677	1.859	944	8.555	5.170	(1.974)	(824)
- opzioni	133	99	236	278	184	102	(288)	(331)
Totale derivati su gas e petrolio	8.621	6.421	3.633	3.908	9.414	6.174	(3.854)	(3.902)
Derivati su CO₂:								
- forward/future	165	68	21	19	161	63	(7)	(10)
- opzioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale derivati su CO₂	165	68	21	19	161	63	(7)	(10)
Derivati su altre commodity:								
- swap	8	35	5	10	54	138	(30)	(53)
- forward/future	-	-	-	-	-	-	-	-
- option	-	1	-	1	-	2	-	(2)
Totale derivati su altre commodity	8	36	5	11	54	140	(30)	(55)
Derivati embedded	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTALE DERIVATI SU COMMODITY	18.757	17.110	4.479	4.935	20.719	18.513	(4.775)	(5.006)

Al 31 dicembre 2015 l'ammontare del nozionale dei derivati su tasso di interesse di trading è pari a 257 milioni di euro. La variazione di nozionale rispetto al 31 dicembre 2014 è imputabile alla scadenza di strumenti derivati per 38 milioni di euro avvenuta nel corso del 2015, che, pur essendo stati posti in essere con l'intento di copertura, non rispettavano i requisiti richiesti per il trattamento in hedge accounting. Il fair value negativo di 79 milioni di euro ha subito un miglioramento di 13 milioni di euro rispetto all'anno precedente principalmente imputabile alla riduzione generalizzata della curva dei tassi di interesse.

Al 31 dicembre 2015 l'ammontare del nozionale dei derivati su cambi è pari a 5.529 milioni di euro. L'aumento complessivo del loro valore nozionale e la riduzione del relativo fair value netto pari a 71 milioni di euro sono principalmente connessi alla normale operatività e alle dinamiche dei cambi. Inoltre, nel corso del 2015 sono stati posti in essere cross currency interest rate swap per 28 milioni di euro di nozio-

nale a copertura di indebitamento in valuta, classificati al fair value through profit or loss in quanto non rispettavano i requisiti richiesti per il trattamento in hedge accounting.

Al 31 dicembre 2015 l'ammontare del nozionale dei derivati su commodity è pari a 33.690 milioni di euro.

Il fair value dei derivati su commodity di trading inclusi nell'attivo ricomprende principalmente la valutazione di mercato delle coperture su gas e petrolio per un ammontare di 3.633 milioni di euro e delle operazioni in derivati su energia per 495 milioni di euro.

Il fair value passivo degli strumenti finanziari derivati su commodity di trading è riferito principalmente alle coperture su gas e petrolio per un ammontare di 3.854 milioni di euro e a operazioni in derivati su energia per 459 milioni di euro.

Sono ricomprese in tali valori anche quelle operazioni che, pur essendo state poste in essere con l'intento di copertura, non soddisfano i requisiti richiesti dai principi contabili per il trattamento in hedge accounting.

45. Attività misurate al fair value

Il Gruppo determina il fair value in conformità all'IFRS 13 ogni volta che tale criterio di valorizzazione è richiesto dai principi contabili internazionali.

Il fair value rappresenta il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività nell'ambito di una transazione ordinaria posta in essere tra operatori di mercato, alla data di valutazione (c.d. "exit price").

La sua proxy migliore è il prezzo di mercato, ossia il suo prezzo corrente, pubblicamente disponibile ed effettivamente negoziato su un mercato liquido e attivo.

Il fair value delle attività e delle passività è classificato in una gerarchia del fair value che prevede tre diversi livelli, definiti come segue, in base agli input e alle tecniche di valutazione utilizzati per valutare il fair value:

- > Livello 1: prezzi quotati (non modificati) su mercati attivi per attività o passività identiche a cui la Società può accedere alla data di valutazione;
- > Livello 2: input diversi da prezzi quotati di cui al livello 1

che sono osservabili per l'attività o per la passività, sia direttamente (come i prezzi) sia indirettamente (derivati da prezzi);

- > Livello 3: input per l'attività e la passività non basati su dati osservabili di mercato (input non osservabili).

In questa nota sono fornite alcune informazioni di dettaglio inerenti alle tecniche di valutazione e agli input utilizzati per elaborare tali valutazioni.

A tale scopo:

- > le valutazioni ricorrenti al fair value di attività o passività sono quelle che gli IFRS richiedono o permettono nello Stato patrimoniale alla fine di ogni periodo;
- > le valutazioni non ricorrenti al fair value di attività o passività sono quelle che gli IFRS richiedono o permettono nello Stato patrimoniale in particolari circostanze.

Per aspetti generali o di informativa circa le contabilizzazioni relative a tali fattispecie, si rimanda alla Nota 2 "Principi contabili e criteri di valutazione".

Nella tabella che segue sono esposti, per ogni classe di attività valutata al fair value nello Stato patrimoniale, su base ricorrente e non ricorrente, le valutazioni al fair value alla fine

del periodo e il livello nella gerarchia del fair value in cui è stata classificata la specifica attività.

Milioni di euro	Note	Attività non correnti			Attività correnti				
		Fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Partecipazioni in altre imprese valutate al fair value	24	181	181	-	-	-	-	-	-
Accordi per servizi in concessione	24	631	-	631	-	-	-	-	-
Investimenti finanziari in fondi	24.1	45	45	-	-	-	-	-	-
Derivati di cash flow hedge:									
- tassi	44	116	-	116	-	1	-	1	-
- cambi	44	2.163	-	2.163	-	280	-	280	-
- commodity	44	5	1	4	-	326	283	43	-
Derivati di fair value hedge:									
- tassi	44	46	-	46	-	-	-	-	-
Derivati di trading:									
- tassi	44	2	-	2	-	-	-	-	-
- cambi	44	5	-	5	-	63	-	63	-
- commodity	44	6	1	5	-	4.403	3.071	1.332	-
Rimanenze valutate al fair value	26	-	-	-	-	65	65	-	-
Attività classificate come possedute per la vendita	30	-	-	-	-	6.887	-	-	6.887

Il fair value delle "Partecipazioni in altre imprese valutate al fair value" è stato determinato per le imprese quotate sulla base del prezzo di negoziazione fissato alla data di chiusura dell'esercizio, mentre per le società non quotate sulla base di una valutazione, ritenuta attendibile, degli elementi patrimoniali rilevanti.

Gli "Accordi per servizi in concessione" sono relativi all'attività di distribuzione di energia elettrica sul mercato brasiliano da parte delle società Ampla e Coelce e sono contabilizzati applicando l'IFRIC 12. Il fair value è stato stimato come valore netto del replacement cost basato sugli ultimi dati sulle tariffe disponibili e sull'indice generale dei prezzi del mercato brasiliano.

Per quanto concerne i contratti derivati, il fair value è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali per gli strumenti scambiati in mercati regolamentati. Il fair value degli strumenti non quotati in mercati regolamentati è determinato

mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio, volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alle curve dei tassi di interesse e convertendo in euro gli importi espressi in divise diverse dall'euro utilizzando i tassi di cambio forniti dalla Banca Centrale Europea. Per i contratti relativi alle commodity, la valutazione è effettuata utilizzando, ove disponibili, quotazioni relative ai medesimi strumenti di mercato sia regolamentati sia non regolamentati.

In conformità con i nuovi principi contabili internazionali, il Gruppo ha introdotto nel corso del 2013 la misura del rischio di credito, sia della controparte (Credit Valuation Adjustment o CVA) sia proprio (Debit Valuation Adjustment o DVA), al fine di poter effettuare l'aggiustamento del fair value per la corrispondente misura del rischio controparte. In particolare, il Gruppo misura il CVA/DVA utilizzando la tecnica di valutazione basata sulla Potential Future Exposure dell'esposizione netta di con-

troparte e allocando, successivamente, l'aggiustamento sui singoli strumenti finanziari che lo costituiscono. Tale tecnica si avvale unicamente di input osservabili sul mercato.

Il valore nozionale di un contratto derivato è l'importo in base al quale sono scambiati i flussi; tale ammontare può essere espresso sia in termini di valore monetario sia in termini di quantità (quali per esempio tonnellate, convertite in euro moltiplicando l'ammontare nozionale per il prezzo fissato).

Gli importi espressi in valute diverse dall'euro sono convertiti in euro applicando i tassi di cambio di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea.

Gli importi nozionali dei derivati qui riportati non rappresentano necessariamente ammontari scambiati fra le parti e di conseguenza non possono essere considerati una misura dell'esposizione creditizia del Gruppo. Per gli strumenti di debito quotati il fair value è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali, mentre per quelli non quotati 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.

Infine, le "Attività classificate come possedute per la vendita" si riferiscono principalmente alle società Slovenské elektrárne, Hydro Dolomiti Enel e Compostilla e il relativo fair value è stimato come presumibile valore di realizzo, al netto dei prezzi di cessione, ed è determinato sulla base della documentazione a oggi disponibile relativamente al processo di vendita della società.

In particolare, nel caso più significativo di Slovenské elektrárne, il corrispettivo complessivo è soggetto a un meccanismo di conguaglio, che verrà calcolato da esperti indipendenti e applicato al perfezionamento della seconda fase (decorrenza di 12 mesi dall'ottenimento del Trial Operation Permit delle unità 3 e 4 della centrale nucleare di Mochovce), sulla base di vari parametri, tra cui l'evoluzione della posizione finanziaria netta di Slovenské elektrárne, l'andamento dei prezzi dell'energia sul mercato slovacco, livelli di efficienza operativa di Slovenské elektrárne misurati in base a benchmark definiti nel contratto e l'enterprise value delle unità 3 e 4 di Mochovce.

45.1 Attività con indicazione del fair value

Nella tabella che segue sono esposti, per ogni classe di attività non valutata al fair value su base ricorrente ma per la quale il fair value deve essere indicato, il fair value alla fine

del periodo e il livello nella gerarchia del fair value in cui è stata classificata tale valutazione.

Milioni di euro	Note	Attività non correnti			Attività correnti				
		Fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Fair value	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Investimenti immobiliari	18	172	-	14	158	-	-	-	-
Partecipazioni in altre imprese	24	7	-	-	7	-	-	-	-
Rimanenze	26	-	-	-	-	68	-	-	68

La tabella accoglie investimenti immobiliari, partecipazioni in altre imprese e rimanenze valutati al costo per i quali il fair value è stato stimato rispettivamente pari a 172 milioni di euro, 7 milioni di euro e 68 milioni di euro. Gli importi sono stati calcolati con l'ausilio di stime di periti indipendenti che hanno utilizzato differenti tecniche di valutazione a seconda della specificità dei casi in questione.

Il valore delle partecipazioni valutate con un fair value di Livello 3 si è decrementato di 5 milioni di euro rispetto all'anno precedente e fa riferimento ad alcune partecipazioni detenute da Endesa.

Il valore delle rimanenze è sostanzialmente riferibile a immobili non strumentali.