

I principali debiti finanziari a lungo termine di Enel SpA contengono i covenant tipici della prassi internazionale. Tali indebitamenti sono rappresentati dalle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma di Global Medium Term Note, dalle emissioni di strumenti obbligazionari non convertibili, subordinati ibridi (i c.d. "Bond Ibridi"), dal Forward Start Facility Agreement sottoscritto in data 8 febbraio 2013 da Enel SpA ed Enel Finance International NV con un pool di banche, per un importo di 9,4 miliardi di euro, e dai contratti di finanziamento sottoscritti da Enel SpA con UniCredit SpA nell'aprile 2014 e nel luglio 2015.

I principali covenant relativi alle emissioni obbligazionarie effettuate nell'ambito del programma di Global Medium Term Note di Enel ed Enel Finance International NV 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 (se non per effetto di disposizione di legge) 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, del garante o delle società rilevanti, si verifica un inadempimento anche sui prestiti obbligazionari 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 nel Forward Start Facility Agreement e nei contratti di finanziamento sottoscritti tra Enel SpA e UniCredit SpA, similari nella loro struttura, possono essere riassunti come segue:

- > clausole di "negative pledge", in base alle quali il debitore e, in alcuni casi, le società rilevanti non possono creare o mantenere in essere ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni o attività, a garanzia di determinati indebitamenti finanziari, fatta eccezione per i vincoli espressamente ammessi;
- > clausole sulle "disposals", in base alle quali il debitore e, in alcuni casi, le società controllate di Enel non possono compiere atti di disposizione di tutti o di una parte rilevante 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" che trovano applicazione nel caso in cui (i) Enel divenga controllata da uno o più soggetti diversi dallo Stato italiano ovvero (ii) Enel o una delle società da essa controllate conferiscano una rilevante porzione delle attività del Gruppo a soggetti a esso esterni tale che l'affidabilità del Gruppo, sotto il profilo finanziario, risulti significativamente compromessa. Il verificarsi di una delle suddette ipotesi può dare luogo (a) alla rinegoziazione dei termini e delle condizioni del finanziamento o (b) al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento da parte del debitore;
- > clausole di "cross default", in base alle quali, nel caso si verifichi un inadempimento (superiore a specifiche soglie di rilevanza) su un determinato indebitamento finanziario del debitore o delle società rilevanti, si verifica un inadempimento anche 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.

Nessuno dei covenant sopra considerati risulta a oggi disatteso.

### Struttura del debito a lungo termine dopo la copertura

La tabella indica l'effetto della copertura del rischio di cambio sulla struttura del debito a lungo termine lordo (incluse le quote in scadenza nei 12 mesi successivi).

	al 31.12.2015					al 31.12.2014				
	Struttura iniziale del debito			Debito coperto	Struttura del debito dopo la copertura	Struttura iniziale del debito			Debito coperto	Struttura del debito dopo la copertura
	Valore contabile	Valore nominale	%			Valore contabile	Valore nominale	%		
<b>Euro</b>	<b>13.691</b>	<b>13.751</b>	<b>77,8%</b>	<b>3.928</b>	<b>17.679</b>	<b>16.056</b>	<b>16.145</b>	<b>81,6%</b>	<b>3.649</b>	<b>19.794</b>
Dollari USA	1.130	1.148	6,5%	(1.148)	-	1.012	1.030	5,2%	(1.030)	-
Sterline inglesi	2.744	2.780	15,7%	(2.780)	-	2.583	2.619	13,2%	(2.619)	-
<b>Totale</b>	<b>17.565</b>	<b>17.679</b>	<b>100,0%</b>	<b>-</b>	<b>17.679</b>	<b>19.651</b>	<b>19.794</b>	<b>100,0%</b>	<b>-</b>	<b>19.794</b>

La tabella seguente indica l'effetto della copertura sul rischio di tasso di interesse sull'ammontare lordo dei debiti a lungo termine in essere alla data di riferimento del bilancio.

Debiti lordi a lungo termine	al 31.12.2015		al 31.12.2014	
	Prima della copertura	Dopo la copertura	Prima della copertura	Dopo la copertura
Tasso variabile	16,9%	20,6%	22,1%	19,2%
Tasso fisso	83,1%	79,4%	77,9%	80,8%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### Finanziamenti a breve termine - Euro 4.914 milioni

La tabella seguente indica i finanziamenti a breve termine al 31 dicembre 2015, distinti per natura.

Milioni di euro	al 31.12.2015		al 31.12.2014		2015-2014	
<b>Finanziamenti da terzi</b>						
Debiti verso banche (conto corrente ordinario)		2		3		(1)
Cash collateral per CSA su derivati OTC ricevuti		1.669		423		1.246
<b>Totale</b>		<b>1.671</b>		<b>426</b>		<b>1.245</b>
<b>Finanziamenti dal Gruppo</b>						
Finanziamenti a breve termine da società del Gruppo (conto corrente intersocietario)		3.243		3.820		(577)
Altri finanziamenti a breve termine da società del Gruppo		-		500		(500)
<b>Totale</b>		<b>3.243</b>		<b>4.320</b>		<b>(1.077)</b>
<b>TOTALE</b>		<b>4.914</b>		<b>4.746</b>		<b>168</b>

I finanziamenti a breve termine ammontano a 4.914 milioni di euro (4.746 milioni di euro nel 2014) e si incrementano di 168 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente a seguito principalmente:

- > dell'incremento, per 1.246 milioni di euro, dei cash collateral ricevuti dalle controparti per l'operatività su contratti derivati over the counter su tassi e cambi;
- > del decremento, per 577 milioni di euro, della voce "Finanziamenti a breve termine da società del Gruppo", da imputare al miglioramento della posizione debitoria sul conto cor-

rente intersocietario intrattenuto con le società controllate; > del decremento, per 500 milioni di euro, della voce "Altri finanziamenti a breve termine da società del Gruppo" conseguente al rimborso dell'Intercompany Short Term Deposit Agreement, linea di credito a breve termine intrattenuta con Enel Finance International NV.

Si precisa che il fair value dei finanziamenti correnti è equivalente al loro valore contabile in quanto l'effetto dell'attualizzazione non è significativo.

### 31.2.2 Passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico

Le passività finanziarie al fair value rilevato a Conto economico distinte in passività finanziarie correnti (367 milioni di

euro) e non correnti (1.687 milioni di euro) sono costituite esclusivamente da derivati passivi.

### 31.2.3 Utili/(Perdite) netti

La tabella seguente presenta gli utili e le perdite netti per categoria di strumento finanziario, escludendo i derivati.

Milioni di euro	Utili/(Perdite) netti		di cui: impairment/ripristini di impairment
	al 31.12.2015	al 31.12.2014	al 31.12.2015
Attività disponibili per la vendita	1	-	-
Finanziamenti e crediti	5	7	1
Passività finanziarie valutate al costo ammortizzato	(1.229)	(1.319)	-

Per informazioni su utili e perdite netti su strumenti finanziari derivati, si prega di far riferimento alla Nota 7 "Proventi/(Oneri) finanziari netti da contratti derivati".

## 32. Risk management

### 32.1 Obiettivi e policy di gestione dei rischi finanziari

La Società, nello svolgimento della propria attività, è esposta a una varietà di rischi finanziari quali il rischio di mercato (comprensivo del rischio di tasso di interesse e tasso di cambio), il rischio di credito e il rischio di liquidità.

La governance dei rischi finanziari adottata da Enel 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.

### 32.2 Rischi di mercato

Per rischio di mercato si intende il rischio che il valore di attività e passività, finanziarie e non finanziarie, e i relativi flussi di cassa attesi possano fluttuare a causa di variazioni nei prezzi di mercato.

Enel SpA, nell'esercizio dell'attività di holding industriale, è esposta a diversi rischi di mercato e in particolare è esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse e dei tassi di cambio.

Il rischio di tasso di interesse e il rischio di tasso di cambio nascono principalmente dalla presenza di strumenti finanziari.

Le principali passività finanziarie, detenute dalla Società comprendono i prestiti obbligazionari, i finanziamenti bancari (incluse le linee di credito revolving e i finanziamenti dagli Organismi Comunitari), i debiti verso altri finanziatori, i derivati, i depositi in denaro ricevuti a garanzia di contratti derivati (cash collateral) nonché i debiti commerciali. Lo scopo principale di tali strumenti finanziari è quello di finanziare l'attività della Società.

Le principali attività finanziarie, detenute dalla Società comprendono i crediti finanziari, i derivati, i depositi in denaro forniti a garanzia di contratti derivati (cash collateral), le disponibilità liquide e i depositi a breve termine, nonché i crediti commerciali.

Per maggiori dettagli, si prega di far riferimento alla Nota 31 "Strumenti finanziari".

La fonte dell'esposizione al rischio di tasso di interesse e di tasso di cambio non ha subito variazioni rispetto al precedente esercizio.

Enel SpA, inoltre, in qualità di Capogruppo, accentra parte delle attività di tesoreria e di accesso ai mercati finanziari per quanto concerne la conclusione di contratti derivati di natura finanziaria su tassi e cambi. Nell'ambito di tali attività, Enel SpA effettua nei confronti delle società del Gruppo attività di intermediazione con il mercato assumendo posizioni, anche

rilevanti in termini di nozionale, che però non rappresentano per la stessa fonte di esposizione a rischi di mercato.

Nel corso del 2015 non è stato rilevato alcun superamento dei valori soglia definiti dal Regolatore per l'attivazione degli obblighi di clearing previsti dal regolamento EMIR (European Market Infrastructure Regulation) n. 648/2012 del Parlamento Europeo.

Nel prosieguo si dà evidenza delle consistenze delle operazioni su strumenti finanziari derivati in essere al 31 dicembre 2015, indicando per ciascuna classe di strumenti il valore nozionale, controvalorizzato ai cambi di fine periodo forniti dalla Banca Centrale Europea, ove denominati in divise diverse dall'euro.

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 nozionali dei derivati qui riportati non rappresentano necessariamente ammontari scambiati fra le parti e di conseguenza non possono essere considerati una misura dell'esposizione creditizia della Società.

Milioni di euro

Valore nozionale

	al 31.12.2015	al 31.12.2014
<b>Derivati su tasso di interesse</b>		
Interest rate swap	21.163	8.943
<b>Totale</b>	<b>21.163</b>	<b>8.943</b>

La scadenza di tali contratti non eccede la scadenza della passività finanziaria sottostante cosicché ogni variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi di tali contratti è bilanciata da una corrispondente variazione nel fair value e/o nei flussi di cassa attesi della posizione sottostante.

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

Il valore nozionale degli interest rate swap in essere a fine esercizio, pari a 21.163 milioni di euro (8.943 milioni di euro al 31 dicembre 2014), è relativo per 1.329 milioni di euro (2.629 milioni di euro al 31 dicembre 2014) a operazioni di copertura riferite alla propria quota di indebitamento e per 9.917 milioni di euro (3.157 milioni di euro al 31 dicembre 2014) a operazioni di copertura dell'indebitamento delle

## 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 la Società il rischio di tasso di interesse si manifesta 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.

La gestione del rischio di tasso di interesse ha il duplice obiettivo di ridurre l'ammontare di indebitamento soggetto alla variazione dei tassi di interesse e di contenere il costo della provvista, limitando la volatilità dei risultati.

Tale obiettivo viene raggiunto attraverso la diversificazione strategica del portafoglio di passività finanziarie per tipologia contrattuale, durata nonché condizioni di tasso e modificando il profilo di rischio di specifiche esposizioni attraverso la stipula di strumenti finanziari derivati OTC, principalmente interest rate swap.

Si evidenzia di seguito il valore nozionale dei contratti in essere a fine esercizio.

società del Gruppo verso il mercato e intermedie per un corrispondente valore di nozionale con le società stesse.

Per maggiori dettagli sui derivati su tasso di interesse, si prega di far riferimento alla Nota 33 "Derivati e hedge accounting".

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.

Al 31 dicembre 2015 il 16,9% (22,1% al 31 dicembre 2014) dell'indebitamento finanziario lordo a lungo termine è espresso a tassi variabili. Tenuto conto di efficaci relazioni di copertura dei flussi finanziari connessi al rischio di tasso

di interesse (in base a quanto previsto dallo IAS 39), l'indebitamento finanziario lordo a lungo termine, al 31 dicembre 2015, risulta essere coperto per il 79,4% rispetto all'esposizione (coperto per l'80,8% dell'esposizione al 31 dicembre 2014). Il rapporto risulta sostanzialmente invariato ove si

### Analisi di sensitività del tasso di interesse

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

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto di scenari di mercato sia a patrimonio netto, per la componente di copertura dei derivati in cash flow hedge, sia a Conto economico per i derivati in fair value hedge, per

considerassero nel rapporto anche quei derivati, 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.

i derivati che non si qualificano in hedge accounting e per la quota parte di indebitamento lordo a lungo termine non coperto da strumenti finanziari derivati.

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 come segue.

Milioni di euro

	al 31.12.2015					al 31.12.2014			
	Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)			Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
	Punti base	Incremento	Decremento	Incremento	Decremento	Incremento	Decremento	Incremento	Decremento
Variazione degli oneri finanziari sul debito lordo a lungo termine a tasso variabile dopo le coperture	25	9	(9)	-	-	9	(9)	-	-
Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati classificati non di copertura	25	7	(7)	-	-	8	(8)	-	-
<b>Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura</b>									
Cash flow hedge	25	-	-	13	(13)	-	-	17	(17)
Fair value hedge	25	(7)	7	-	-	(9)	9	-	-

### 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 Enel SpA la principale fonte di rischio di tasso di cambio deriva dalla presenza di strumenti finanziari monetari denominati in una valuta diversa dall'euro, principalmente prestiti obbligazionari emessi in valuta estera.

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

Per maggiori dettagli si prega di far riferimento alla Nota 31 "Strumenti finanziari".

Al fine di minimizzare l'esposizione al rischio di oscillazione dei tassi di cambio la Società pone in essere, tipicamente sul mercato over the counter (OTC), diverse tipologie di contratti derivati e in particolare currency forward e cross currency interest rate swap, la cui scadenza non eccede quella dell'esposizione sottostante.

I currency forward sono contratti con i quali le controparti

concordano lo scambio di due flussi di capitale denominati in divise diverse, a una determinata data futura e a un certo tasso di cambio (c.d. "strike"); tali contratti possono prevedere la consegna effettiva dei due flussi (deliverable forward) o la corresponsione del differenziale tra il tasso di cambio strike e il livello del cambio prevalente sul mercato alla scadenza (non deliverable forward).

In quest'ultimo caso, il tasso di cambio strike e/o il tasso di cambio spot possono essere determinati come medie dei fixing ufficiali della Banca Centrale Europea.

I cross currency interest rate swap sono utilizzati per trasformare una passività a lungo termine denominata in divi-

sa estera, a tasso fisso o variabile, in un'equivalente passività denominata in euro, a tasso variabile o fisso. Oltre ad avere i nozionali di riferimento denominati in divise diverse, tali strumenti differiscono dagli interest rate swap in quanto prevedono sia lo scambio periodico di flussi di interesse sia lo scambio finale dei flussi di capitale.

Nella seguente tabella viene fornito, alla data del 31 dicembre 2015 e del 31 dicembre 2014, il valore nozionale delle operazioni in essere suddivise per tipologia di posta coperta.

Miloni di euro	Valore nozionale	
	al 31.12.2015	al 31.12.2014
<b>Derivati su cambi</b>		
Forward:	11.389	11.218
- forward a copertura del rischio cambio connesso alle commodity	7.240	8.378
- forward a copertura dei flussi futuri	4.138	2.840
- altri contratti forward	11	-
Cross currency interest rate swap	23.729	22.017
<b>Totale</b>	<b>35.118</b>	<b>33.235</b>

In particolare si evidenziano:

- > contratti di currency forward per un ammontare nozionale complessivo di 7.240 milioni di euro (8.378 milioni di euro al 31 dicembre 2014), relativi per 3.620 milioni di euro alla copertura del rischio cambio connesso al processo di approvvigionamento di commodity energetiche da parte delle società del Gruppo intermedie in modo speculare con il mercato;
- > contratti di currency forward per un ammontare nozionale complessivo di 4.138 milioni di euro (2.840 milioni di euro al 31 dicembre 2014), connessi alla copertura del rischio cambio relativo ad altri flussi attesi in valute diverse dall'euro, di cui 2.069 milioni di euro conclusi con il mercato;
- > contratti di cross currency interest rate swap per un ammontare nozionale di 23.729 milioni di euro (22.017 milioni di euro al 31 dicembre 2014), finalizzati alla copertura del rischio cambio dell'indebitamento, proprio o di società del Gruppo, denominato in valuta diversa dall'euro.

Per maggiori dettagli sui derivati su cambi, si prega di far riferimento alla Nota 33 "Derivati e hedge accounting".

In base all'analisi dell'indebitamento, si rileva che il 22,2% (18,4% al 31 dicembre 2014) dell'indebitamento a lungo ter-

mine lordo è espresso in valute diverse dall'euro.

Tenuto conto delle operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio e della quota di indebitamento in valuta estera che è espressa nella valuta di conto o nella valuta funzionale della Società, l'indebitamento risulta essere interamente coperto mediante operazioni di cross currency interest rate swap.

### Analisi di sensitività del rischio di cambio

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

In particolare, l'analisi di sensitività misura il potenziale impatto di scenari di mercato sia a patrimonio netto, per la componente di copertura dei derivati in cash flow hedge, sia a Conto economico per i derivati in fair value hedge, i derivati che non si qualificano in hedge accounting e per la quota parte di indebitamento lordo di lungo termine non coperto da strumenti finanziari derivati.

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

	al 31.12.2015					al 31.12.2014			
	Tasso di cambio	Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)		Impatto a Conto economico (al lordo delle imposte)		Impatto a patrimonio netto (al lordo delle imposte)	
		Apprez.to euro	Depez.to euro	Apprez.to euro	Depez.to euro	Apprez.to euro	Depez.to euro	Apprez.to euro	Depez.to euro
<b>Variazione del fair value degli strumenti finanziari derivati designati come strumenti di copertura</b>									
Cash flow hedge	10%	-	-	(507)	620	-	-	(485)	592
Fair value hedge	10%	-	-	-	-	-	-	-	-

### 32.3 Rischio di credito

Il rischio di credito è rappresentato dalla possibilità che una variazione del merito di credito delle controparti di operazioni finanziarie determini effetti sulla posizione creditoria, in termini di insolvenza e mancato pagamento (rischio di default) o di variazioni nel valore di mercato della stessa (rischio di spread), tale da generare una perdita. La Società è esposta al rischio di credito nell'ambito dell'attività finanziaria, ivi inclusa l'operatività in strumenti derivati, i depositi con banche e società finanziarie, le transazioni in valuta estera e la negoziazione di altri strumenti finanziari.

Le fonti dell'esposizione al rischio di credito non hanno subito variazioni rilevanti rispetto al precedente esercizio.

La gestione del rischio di credito da parte della Società è fondata sulla selezione delle controparti tra le primarie istituzioni finanziarie nazionali e internazionali con elevato standing creditizio considerate solvibili sia dal mercato sia da valutazioni interne, diversificando le esposizioni tra le stesse. Il monitoraggio delle esposizioni creditizie e del relativo rischio di credito è effettuato periodicamente dalle unità deputate al

controllo dei rischi nell'ambito delle policy e procedure definite dalla governance dei rischi di Gruppo, anche al fine di individuare tempestivamente le eventuali azioni di mitigazione da porre in essere.

In tale ambito generale, Enel ha peraltro sottoscritto con le principali istituzioni finanziarie con cui opera accordi di marginazione che prevedono lo scambio di cash collaterale, in grado di mitigare significativamente l'esposizione al rischio di controparte.

Al 31 dicembre 2015 l'esposizione al rischio di credito, desumibile dal valore contabile delle attività finanziarie espresse al netto del relativo fondo svalutazione cui si aggiungono gli strumenti finanziari derivati con fair value positivo, al netto di eventuali cash collaterale detenuti, ammonta a 10.909 milioni di euro (14.101 milioni di euro al 31 dicembre 2014). Di tale importo, 3.822 milioni di euro sono costituiti da crediti nei confronti di società del Gruppo e 5.925 milioni di euro da disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Milioni di euro

	al 31.12.2015		al 31.12.2014		2015-2014
	<i>di cui Gruppo</i>		<i>di cui Gruppo</i>		
Crediti finanziari non correnti	72	72	117	117	(45)
Altre attività finanziarie non correnti	5	-	4	-	1
Crediti commerciali	283	276	132	126	151
Crediti finanziari correnti	2.958	2.958	4.018	4.018	(1.060)
Altre attività finanziarie correnti	445	173	1.022	205	(577)
Strumenti finanziari derivati	1.221	343	1.836	869	(615)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.925	-	6.972	-	(1.047)
<b>Totale</b>	<b>10.909</b>	<b>3.822</b>	<b>14.101</b>	<b>5.335</b>	<b>(3.192)</b>

## 32.4 Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che la Società 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, le linee di credito committed disponibili e un portafoglio di attività altamente liquide.

Nel lungo termine, il rischio di liquidità è mitigato garan-

do un profilo di maturity del debito equilibrato e la diversificazione delle fonti di finanziamento in termini di strumenti, mercati/valute e controparti.

Al 31 dicembre 2015 Enel SpA aveva a disposizione complessivamente 5.925 milioni di euro di disponibilità liquide e mezzi equivalenti (6.972 milioni di euro al 31 dicembre 2014), nonché linee di credito committed per 5.720 milioni di euro interamente disponibili e con scadenza oltre un anno (5.670 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

### Maturity analysis

La seguente tabella sintetizza il profilo di scadenza delle passività finanziarie della Società sulla base dei flussi di pagamento contrattuali non attualizzati.

Milioni di euro	Scadenza entro				
	Meno di 3 mesi	Da 3 mesi a 1 anno	Da 1 a 2 anni	Da 2 a 5 anni	Maggiore di 5 anni
<b>Obbligazioni:</b>					
- tasso fisso	1.999	-	1.498	6.746	4.343
- tasso variabile	999	64	65	869	982
<b>Totale</b>	<b>2.998</b>	<b>64</b>	<b>1.563</b>	<b>7.615</b>	<b>5.325</b>

## 32.5 Compensazione di attività e passività finanziarie

La seguente tabella espone le attività e le passività finanziarie nette di bilancio. In particolare, si evidenzia che non esistono posizioni in derivati compensate in bilancio, in quanto non è intenzione della Società procedere alla regolazione netta delle posizioni attive e passive. Come previsto dalle

attuali normative di mercato e a garanzia delle operazioni in derivati, Enel SpA ha sottoscritto con le principali istituzioni finanziarie con cui opera accordi di marginazione che prevedono lo scambio di cash collateral, ripartiti come in tabella.

Milioni di euro al 31.12.2015

	(a)	(b)	(c)=(a)-(b)	(d)		(e)=(c)-(d)
				Importi correlati non compensati in bilancio		
				(d)(i),(d)(ii)	(d)(iii)	
	Valore lordo delle attività/(passività) finanziarie rilevate	Valore lordo delle attività/(passività) finanziarie rilevate compensate in bilancio	Valore netto delle attività/(passività) finanziarie esposte in bilancio	Strumenti finanziari	Quota valore netto delle attività/(passività) finanziarie garantita da cash collateral	Valore netto delle attività/(passività) finanziarie
<b>ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>						
<b>Derivati attivi:</b>						
- sul rischio di tasso di interesse	450	-	450	-	(132)	318
- sul rischio di cambio	2.440	-	2.440	-	(2.113)	327
<b>Totale derivati attivi</b>	<b>2.890</b>	<b>-</b>	<b>2.890</b>	<b>-</b>	<b>(2.245)</b>	<b>645</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>2.890</b>	<b>-</b>	<b>2.890</b>	<b>-</b>	<b>(2.245)</b>	<b>645</b>
<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>						
<b>Derivati passivi:</b>						
- sul rischio di tasso di interesse	(629)	-	(629)	-	441	(188)
- sul rischio di cambio	(2.455)	-	(2.455)	-	221	(2.234)
<b>Totale derivati passivi</b>	<b>(3.084)</b>	<b>-</b>	<b>(3.084)</b>	<b>-</b>	<b>662</b>	<b>(2.422)</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(3.084)</b>	<b>-</b>	<b>(3.084)</b>	<b>-</b>	<b>662</b>	<b>(2.422)</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ/ (PASSIVITÀ) FINANZIARIE NETTE</b>	<b>(194)</b>	<b>-</b>	<b>(194)</b>	<b>-</b>	<b>(1.583)</b>	<b>(1.777)</b>

### 33. Derivati e hedge accounting

Le tabelle seguenti indicano il valore nozionale e il fair value dei derivati attivi e passivi, per tipologia di relazione di copertura e rischio coperto, suddivisi rispettivamente in attività e passività finanziarie 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 impor-

to 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.

Milioni di euro	Non corrente					Corrente				
	Valore nozionale		Fair value		2015-2014	Valore nozionale		Fair value		2015-2014
	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014		al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	
<b>Derivati designati come strumenti di copertura</b>										
<b>Cash flow hedge:</b>										
- sul rischio di tasso di interesse	-	-	-	-	-	-	400	-	-	-
- sul rischio di tasso di cambio	3.928	3.649	888	656	232	-	-	-	-	-
<b>Totale cash flow hedge</b>	<b>3.928</b>	<b>3.649</b>	<b>888</b>	<b>656</b>	<b>232</b>	<b>-</b>	<b>400</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Fair value hedge:</b>										
- sul rischio di tasso di interesse	800	800	35	40	(5)	-	-	-	-	-
<b>Totale fair value hedge</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>(5)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Derivati al FVTPL:</b>										
- sul rischio di tasso di interesse	9.822	3.112	413	376	37	96	45	2	2	-
- sul rischio di tasso di cambio	9.474	9.582	1.255	907	348	5.342	4.476	297	278	19
<b>Totale derivati al FVTPL</b>	<b>19.296</b>	<b>12.694</b>	<b>1.668</b>	<b>1.283</b>	<b>385</b>	<b>5.438</b>	<b>4.521</b>	<b>299</b>	<b>280</b>	<b>19</b>
<b>TOTALE DERIVATI ATTIVI</b>	<b>24.024</b>	<b>17.143</b>	<b>2.591</b>	<b>1.979</b>	<b>612</b>	<b>5.438</b>	<b>4.921</b>	<b>299</b>	<b>280</b>	<b>19</b>

Milioni di euro	Non corrente					Corrente				
	Valore nozionale		Fair value		2015-2014	Valore nozionale		Fair value		2015-2014
	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014		al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	al 31.12. 2015	al 31.12. 2014	
<b>Derivati designati come strumenti di copertura</b>										
<b>Cash flow hedge:</b>										
- sul rischio di tasso di interesse	390	390	143	159	(16)	-	900	-	1	(1)
- sul rischio di tasso di cambio	1.556	1.470	887	1.030	(143)	-	-	-	-	-
<b>Totale cash flow hedge</b>	<b>1.946</b>	<b>1.860</b>	<b>1.030</b>	<b>1.189</b>	<b>(159)</b>	<b>-</b>	<b>900</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>
<b>Derivati al FVTPL:</b>										
- sul rischio di tasso di interesse	9.860	3.150	419	384	35	195	146	67	75	(8)
- sul rischio di tasso di cambio	9.475	9.582	1.268	911	357	5.343	4.476	300	283	17
<b>Totale derivati al FVTPL</b>	<b>19.335</b>	<b>12.732</b>	<b>1.687</b>	<b>1.295</b>	<b>392</b>	<b>5.538</b>	<b>4.622</b>	<b>367</b>	<b>358</b>	<b>9</b>
<b>TOTALE DERIVATI PASSIVI</b>	<b>21.281</b>	<b>14.592</b>	<b>2.717</b>	<b>2.484</b>	<b>233</b>	<b>5.538</b>	<b>5.522</b>	<b>367</b>	<b>359</b>	<b>8</b>

### 33.1 Hedge accounting

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 e equity quando sono rispettati i criteri previsti dallo IAS 39.

Alla data di designazione della copertura, la Società 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 esposta, la Società 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 detentrici della passività finanziaria; iii) cambio del prezzo dei combustibili e delle commodity non energetiche espresso in valuta estera;
- > 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 32 "Risk management".

#### Cash flow hedge

Il cash flow hedge è applicato con l'intento di coprire la Società dall'esposizione al rischio di variazioni dei flussi di cassa attesi associati a un'attività, una passività o una transazio-

ne altamente probabile. Tali variazioni sono attribuibili a un rischio specifico e potrebbero 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 ammontari 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 la Società utilizza tali relazioni di copertura al fine di minimizzare la volatilità del Conto economico.

#### Fair value hedge

Il fair value hedge è utilizzato dalla Società 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 la Società utilizza tali relazioni di copertura al fine di cogliere le opportunità legate all'andamento generalizzato delle curve dei tassi di interesse.

### Hedge of a net investment in a foreign operation (NIFO)

La copertura di un investimento netto in un'entità estera, con valuta funzionale diversa dall'euro, rappresenta una copertura degli effetti contabili derivanti dalla variazione dei tassi di cambio relativi a partecipazioni in società estere. Lo strumento di copertura è una passività denominata nella medesima valuta estera dell'investimento. Le differenze di cambio della posta coperta e della copertura vengono rile-

vate ogni esercizio a patrimonio netto fino al momento della cessione della partecipazione, momento in cui tali differenze di cambio passano a Conto economico.

Attualmente nella Società non sono presenti operazioni di copertura di un investimento netto in una gestione estera.

Per maggiori informazioni sulla valutazione al fair value dei contratti derivati, si veda la Nota 34 "Fair value measurement"

## Relazione di copertura per tipologia di rischio coperto

### 33.1.1 Rischio di tasso di interesse

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

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

Milioni di euro		Fair value	Valore nozionale	Fair value	Valore nozionale
Strumento di copertura	Elemento coperto	al 31.12.2015		al 31.12.2014	
Interest rate swap	Finanziamenti a tasso variabile	(143)	390	(160)	1.690
Interest rate swap	Finanziamenti a tasso fisso	35	800	40	800
<b>Totale</b>		<b>(108)</b>	<b>1.190</b>	<b>(120)</b>	<b>2.490</b>

Gli interest rate swap in essere a fine esercizio e designati come strumenti di copertura presentano una relazione di copertura di cash flow hedge e di fair value hedge con l'elemento coperto. In particolare, i derivati di fair value hedge sono relativi all'emissione, avvenuta nel corso del 2013, di un prestito obbligazionario "ibrido" in euro non convertibile, coperto per un importo pari a 800 milioni di euro, mentre i derivati di

cash flow hedge sono relativi alla copertura di alcuni prestiti obbligazionari a tasso variabile emessi a partire dal 2001.

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	Valore nozionale		Fair value attività		Valore 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
<b>Derivati di cash flow hedge:</b>	-	<b>400</b>	-	-	<b>390</b>	<b>1.290</b>	<b>(143)</b>	<b>(160)</b>
- interest rate swap	-	400	-	-	390	1.290	(143)	(160)
<b>Derivati fair value hedge:</b>	<b>800</b>	<b>800</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	-	-	-	-
- interest rate swap	800	800	35	40	-	-	-	-
<b>TOTALE DERIVATI SU TASSO DI INTERESSE</b>	<b>800</b>	<b>1.200</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>390</b>	<b>1.290</b>	<b>(143)</b>	<b>(160)</b>

Al 31 dicembre 2015 gli interest rate swap presentano un valore nozionale pari a 1.190 milioni di euro (2.490 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e un fair value complessivamente negativo pari a 108 milioni di euro (negativo per 120 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

La riduzione del valore nozionale, pari a 1.300 milioni di euro,

è imputabile alla scadenza e alla conseguente chiusura, nel corso del 2015, di derivati di cash flow hedge per il medesimo importo.

Il miglioramento del fair value dei derivati è dovuto principalmente 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.

Milioni di euro	Fair value	Distribuzione dei flussi di cassa attesi					
<b>Derivati CFH su tasso di interesse</b>	<b>al 31.12.2015</b>	2016	2017	2018	2019	2020	Oltre
Fair value positivo	-	-	-	-	-	-	-
Fair value negativo	(143)	(14)	(14)	(13)	(13)	(12)	(95)

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

Milioni di euro	2015	2014
<b>Saldo di apertura al 1° gennaio</b>	<b>(93)</b>	<b>(86)</b>
Variazione di fair value rilevata a patrimonio netto (OCI)	-	-
Variazione di fair value rilasciata a Conto economico - Recycling	6	(7)
Variazione di fair value rilasciata a Conto economico - Inefficacia	-	-
<b>Saldo di chiusura al 31 dicembre</b>	<b>(87)</b>	<b>(93)</b>

### Derivati di fair value hedge

Nella tabella seguente sono indicati i flussi di cassa attesi negli esercizi futuri relativi ai derivati di fair value hedge.

Milioni di euro	Fair value attività	Distribuzione dei flussi di cassa attesi					
<b>Derivati FVH</b>	<b>al 31.12.2015</b>	2016	2017	2018	2019	2020	Oltre
Fair value positivo	35	12	13	11	31	-	-
Fair value negativo	-	-	-	-	-	-	-

### 33.1.2 Rischio di tasso di cambio

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value delle transazioni in essere al 31 dicembre 2015 e al 31 dicembre 2014 per tipologia di elemento coperto.

Milioni di euro	Fair value	Valore nozionale	Fair value	Valore nozionale	
<b>Strumento di copertura</b>	<b>Elemento coperto</b>	<b>al 31.12.2015</b>	al 31.12.2014		
Cross currency interest rate swap (CCIRS)	Finanziamenti a tasso fisso	1	5.484	(374)	5.119
<b>Totale</b>		<b>1</b>	<b>5.484</b>	<b>(374)</b>	<b>5.119</b>

I cross currency interest rate swap in essere a fine esercizio e designati come strumenti di copertura presentano una relazione di copertura di cash flow hedge con l'elemento coperto. In particolare, tali derivati sono relativi alla copertura di prestiti obbligazionari in valuta estera a tasso fisso.

La tabella seguente espone il valore nozionale e il fair value 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	Valore nozionale		Fair value attività		Valore 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
<b>Derivati di cash flow hedge:</b>	<b>3.928</b>	<b>3.649</b>	<b>888</b>	<b>656</b>	<b>1.556</b>	<b>1.470</b>	<b>(887)</b>	<b>(1.030)</b>
- cross currency interest rate swap	3.928	3.649	888	656	1.556	1.470	(887)	(1.030)
<b>Totale derivati su tasso di cambio</b>	<b>3.928</b>	<b>3.649</b>	<b>888</b>	<b>656</b>	<b>1.556</b>	<b>1.470</b>	<b>(887)</b>	<b>(1.030)</b>

Al 31 dicembre 2015 i cross currency interest rate swap presentano un valore nozionale pari a 5.484 milioni di euro (5.119 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e un fair value complessivamente positivo pari a 1 milione di euro (negativo per 374 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

Il valore nozionale e il relativo fair value dei derivati sono varia-

ti essenzialmente per il deprezzamento del cambio dell'euro rispetto alle principali divise cui la Società è esposta.

### 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 attività	Distribuzione dei flussi di cassa attesi						
		al 31.12.2015	2016	2017	2018	2019	2020	Oltre
<b>Derivati CFH su tasso di cambio</b>								
Fair value positivo	888	123	116	110	762	116	148	
Fair value negativo	(887)	(73)	(65)	(59)	(474)	(108)	(28)	

La tabella seguente espone gli impatti a patrimonio netto degli strumenti di copertura di cash flow hedge sul rischio di

tasso di cambio, avvenuti durante il periodo, al lordo dell'effetto fiscale.

Milioni di euro	2015	2014
<b>Saldo di apertura al 1° gennaio</b>	<b>(310)</b>	<b>(242)</b>
Variazione di fair value rilevata a patrimonio netto (OCI)	-	-
Variazione di fair value rilasciata a Conto economico - Recycling	102	(68)
Variazione di fair value rilasciata a Conto economico - Inefficacia	-	-
<b>Saldo di chiusura al 31 dicembre</b>	<b>(208)</b>	<b>(310)</b>

## 33.2 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 per ciascun tipo di rischio.

Milioni di euro	Valore nozionale		Fair value attività		Valore 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
<b>Derivati FVTPL sul rischio di tasso di interesse:</b>	<b>9.918</b>	<b>3.157</b>	<b>415</b>	<b>378</b>	<b>10.055</b>	<b>3.296</b>	<b>(486)</b>	<b>(460)</b>
- interest rate swap	9.918	3.157	415	378	10.055	3.296	(486)	(460)
<b>Derivati FVTPL sul rischio di tasso di cambio:</b>	<b>14.817</b>	<b>14.058</b>	<b>1.552</b>	<b>1.186</b>	<b>14.817</b>	<b>14.058</b>	<b>(1.568)</b>	<b>(1.194)</b>
- forward	5.694	5.609	308	364	5.694	5.609	(311)	(369)
- cross currency interest rate swap	9.123	8.449	1.244	822	9.123	8.449	(1.257)	(825)
<b>Totale derivati FVTPL</b>	<b>24.735</b>	<b>17.215</b>	<b>1.967</b>	<b>1.564</b>	<b>24.872</b>	<b>17.354</b>	<b>(2.054)</b>	<b>(1.654)</b>

Al 31 dicembre 2015 i derivati al fair value through profit or loss su tassi e cambi presentano un valore nozionale complessivamente pari a 49.607 milioni di euro (34.569 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e un fair value complessivamente negativo pari a 87 milioni di euro (negativo per 90 milioni di euro al 31 dicembre 2014).

Gli interest rate swap in essere a fine esercizio sono relativi principalmente a operazioni di copertura dell'indebitamento delle società del Gruppo verso il mercato e intermedie per un corrispondente valore nozionale con le società stesse pari a 9.918 milioni di euro.

La variazione complessiva, rispetto al precedente esercizio,

del valore nozionale e del fair value degli interest rate swap (rispettivamente positiva per 13.520 milioni di euro e positiva per 11 milioni di euro) è imputabile essenzialmente a nuove operazioni chiuse a fronte della strategia di pre-hedge per future emissioni obbligazionarie 2017-2018 e 2019-2020 con lo scopo di fissare anticipatamente il costo del futuro funding e alla generale riduzione della curva dei tassi di interesse verificatasi nel corso dell'anno.

I contratti forward, per un ammontare nozionale di 5.694 milioni di euro, si riferiscono principalmente a operazioni in derivati OTC posti in essere al fine di mitigare il rischio di cambio connesso al prezzo delle commodity energetiche nell'ambito del relativo processo di approvvigionamento da parte delle società del Gruppo e intermedie in modo spe-

culare con il mercato, e ai flussi attesi in valute diverse dalla moneta di conto connessi all'acquisizione di commodity non energetiche.

Le variazioni del nozionale e del fair value, rispetto al precedente esercizio, sono connesse alla normale operatività.

I cross currency interest rate swap, per un ammontare nozionale di 9.123 milioni di euro, si riferiscono alle operazioni di copertura del rischio cambio dell'indebitamento delle società del Gruppo, denominato in valuta diversa dall'euro, e intermedie in modo speculare con il mercato.

La variazione del nozionale e del fair value dei cross currency interest rate swap è dovuta essenzialmente all'andamento del cambio dell'euro rispetto alle principali divise e alla scadenza naturale di alcuni derivati nel corso del 2015.

## 34. Fair value measurement

La Società determina il fair value in conformità all'IFRS 13 ogni volta che tale misurazione è richiesta dai principi contabili internazionali.

Il fair value rappresenta il valore stimato di scambio che si percepirebbe per la vendita di un'attività finanziaria o si riceverebbe per l'acquisto di una passività finanziaria. La sua stima 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 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 le disclosure con l'obiettivo di valutare quanto segue:

- > per le attività e le passività valutate al fair value nello Stato patrimoniale dopo la rilevazione iniziale, su base ricorrente o non ricorrente, le tecniche di valutazione e gli input utilizzati per elaborare tali valutazioni; e
- > per le valutazioni ricorrenti al fair value effettuate utilizzando input significativi non osservabili (Livello 3), l'effetto delle

valutazioni sull'utile (perdita) di esercizio o sulle altre componenti di Conto economico complessivo del periodo.

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.

Il fair value di un contratto derivato è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali per gli strumenti scambiati in mercati regolamentati. Il fair value degli strumenti non quotati in mercati regolamentati è determinato mediante modelli di valutazione appropriati per ciascuna categoria di strumento finanziario e utilizzando i dati di mercato relativi alla data di chiusura dell'esercizio contabile (quali tassi di interesse, tassi di cambio, volatilità) attualizzando i flussi di cassa attesi in base alle curve dei tassi di interesse 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 a 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 controparte e allocando, successivamente, l'aggiustamento sui singoli strumenti finanziari che lo costituiscono. Tale tecnica si avvale unicamente di input osservabili sul mercato. Variazioni nelle assunzioni effettuate nella stima dei dati di input potrebbero avere effetti sul fair value rilevato in bilancio per tali strumenti.

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

Gli ammontari espressi in valute diverse dall'euro sono convertiti in euro applicando 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 della Società.

Per gli strumenti di debito quotati il fair value è determinato utilizzando le quotazioni ufficiali. Per gli strumenti di debito 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.

### 34.1 Attività valutate al fair value nello Stato patrimoniale

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

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

Milioni di euro	Attività non correnti				Attività correnti				
	Note	Fair value al 31.12.2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Fair value al 31.12.2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>Derivati</b>									
<b>Cash flow hedge:</b>									
- sul rischio di tasso di cambio	33	888	-	888	-	-	-	-	-
<b>Totale cash flow hedge</b>		<b>888</b>	-	<b>888</b>	-	-	-	-	-
<b>Fair value hedge:</b>									
- sul rischio di tasso di interesse	33	35	-	35	-	-	-	-	-
<b>Totale fair value hedge</b>		<b>35</b>	-	<b>35</b>	-	-	-	-	-
<b>Fair value through profit or loss:</b>									
- sul rischio di tasso di interesse	33	413	-	413	-	2	-	2	-
- sul rischio di tasso di cambio	33	1.255	-	1.255	-	297	-	297	-
<b>Totale fair value through profit or loss</b>		<b>1.668</b>	-	<b>1.668</b>	-	<b>299</b>	-	<b>299</b>	-
<b>TOTALE</b>		<b>2.591</b>	-	<b>2.591</b>	-	<b>299</b>	-	<b>299</b>	-