

19 Strumenti finanziari derivati

Attività e passività non correnti					
Sottostante coperto	Gerarchia fair value	30-giu-16		31-dic-15	
		Fair Value Attività	Fair Value Passività	Fair Value Attività	Fair Value Passività
Derivati su tassi					
Finanziamenti	2	115,2		93,4	
Finanziamenti	2		60,8		33,4
Totale derivati su tassi		115,2	60,8	93,4	33,4
Derivati su cambi (operazioni finanziarie)					
Finanziamenti	2	44,4		14,8	
Totale		159,6	60,8	108,2	33,4

Attività e passività correnti					
Sottostante coperto	Gerarchia fair value	30-giu-16		31-dic-15	
		Fair Value Attività	Fair Value Passività	Fair Value Attività	Fair Value Passività
Derivati su commodity					
Commodity	3		2,8	0,5	8,5
Commodity	2	16,5	20,5	6,0	13,8
Totale		16,5	23,3	6,5	22,3

Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle attività non correnti ammontano a 159,6 milioni di euro (108,2 milioni di euro al 31 dicembre 2015) e si riferiscono per 115,2 milioni di euro a derivati su tassi e 44,4 milioni di euro a derivati su cambi relativi a operazioni di finanziamento. Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle passività non correnti ammontano a 60,8 milioni di euro (33,4 milioni di euro al 31 dicembre 2015) e sono interamente relativi a derivati su tassi.

Gli strumenti finanziari iscritti tra le attività e passività correnti rappresentano i contratti derivati la cui realizzazione è prevista entro l'esercizio successivo. Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle attività correnti ammontano a 16,5 milioni di euro (6,5 milioni di euro al 31 dicembre 2015) e si riferiscono interamente a derivati su commodity. Gli strumenti finanziari derivati classificati nelle passività correnti ammontano a 23,3 milioni di euro (22,3 milioni di euro al 31 dicembre 2015), anch'essi interamente riferiti a derivati su commodity.

Relativamente ai derivati su tassi correnti e non correnti, al 30 giugno 2016, l'esposizione netta del Gruppo risulta essere positiva per 54,4 milioni di euro, rispetto ad un'esposizione sempre positiva di 60 milioni di euro al 31 dicembre 2015. La variazione negativa del fair value rispetto all'esercizio precedente è riconducibile al realizzo dei differenziali positivi dei derivati incassati nel periodo e, contestualmente, all'innalzamento della curva dei tassi dovuto prevalentemente ad un maggior livello di incertezza dei mercati per effetto del referendum per l'uscita della Gran Bretagna dalla Comunità Economica Europea (Brexit) di fine giugno. La fattispecie si riferisce esclusivamente a coperture di passività finanziarie a tasso fisso.

Il fair value dei derivati sottoscritti a copertura del tasso di cambio e del fair value dei finanziamenti in valuta, al 30 giugno 2016, risulta essere positiva per 44,4 milioni di euro rispetto ad una valutazione sempre positiva, pari a 14,8 milioni di euro, al 31 dicembre 2015. La variazione fortemente positiva del fair value, pari a circa 29,6 milioni di euro, è da

ricondere principalmente all'effetto cambio, essendosi lo Yen Giapponese fortemente apprezzato sull'Euro nei primi sei mesi del 2016. L'apprezzamento dello Yen Giapponese è anch'esso riconducibile all'effetto Brexit, essendo la moneta Giapponese considerata lontana dalle turbolenze legate al referendum inglese.

Al 30 giugno 2016 il fair value netto dei derivati su commodity risulta essere negativo per 6,8 milioni di euro, rispetto a un fair value negativo di 15,8 milioni di euro al 31 dicembre 2015. La diminuzione dell'esposizione complessiva registrata rispetto al 31 dicembre 2015 è riconducibile principalmente alla dinamica del Prezzo unico nazionale (Pun) nel caso dei contratti relativi all'energia elettrica, che costituiscono parte preponderante della massa gestita.

Nel corso del primo semestre 2016 non vi sono stati trasferimenti tra i vari livelli del fair value sopra indicati.

Gli strumenti finanziari derivati su tassi e cambi in essere al 30 giugno 2016, sottoscritti a copertura di finanziamenti, possono essere distinti nelle seguenti classi (importi in milioni di euro):

Derivati di copertura su tassi / cambi (operazioni finanziarie)						
Tipologia	30-giu-16			31-dic-15		
	Fair Value Attività	Fair Value Passività	Effetto netto	Fair Value Attività	Fair Value Passività	Effetto netto
Cash Flow Hedge	-	1,7	(1,7)	-	2,0	(2,0)
Fair Value Hedge	44,4	35,6	8,8	14,8	28,9	(14,1)
Non Hedge Accounting	115,2	23,5	91,7	93,4	2,5	90,9
Totale fair value	159,6	60,8	98,8	108,2	33,4	74,8
Tipologia	1° semestre 2016			1° semestre 2015		
	Proventi	Oneri	Effetto netto	Proventi	Oneri	Effetto netto
Cash Flow Hedge	-	0,5	(0,5)	-	0,8	(0,8)
Fair Value Hedge	31,8	10,8	21,0	14,1	5,5	8,6
Non Hedge Accounting	30,7	29,9	0,8	28,6	24,9	3,7
Totale proventi / oneri	62,5	41,2	21,3	42,7	31,2	11,5

I derivati su tassi d'interesse identificati come coperture di flussi finanziari (cash flow hedge) presentano un fair value negativo pari a 1,7 milioni di euro (2 milioni di euro al 31 dicembre 2015), a fronte di finanziamenti a tasso variabile di analogo importo. La variazione positiva è dovuta prevalentemente al rimborso di quote capitale dei finanziamenti sottostanti. I proventi e gli oneri associati a tale classe di derivati sono relativi ai flussi di cassa realizzati e alla rilevazione della quota di competenza dei flussi futuri, che si manifesteranno finanziariamente nel periodo successivo.

I derivati su tassi di interesse e su tassi di cambio, identificati come coperture del fair value di passività iscritte a bilancio (fair value hedge), presentano un fair value complessivo positivo pari a 8,8 milioni di euro rispetto a un fair value negativo di 13,9 milioni di euro al 31 dicembre 2015. La significativa variazione positiva nel periodo, pari a 22,8 milioni di euro, è relativa principalmente al già menzionato effetto cambio.

I derivati su tassi di interesse identificati come non rientranti in strategie di copertura (non hedge accounting) presentano un fair value complessivo positivo pari a 91,7 milioni di euro, rispetto a un fair value positivo di 90,9 milioni di euro al 31 dicembre 2015. In merito a tale classe si segnala che, nel corso dell'esercizio 2015, il Gruppo ha deciso di ristrutturare il proprio portafoglio derivati nell'ambito della rivisitazione del bilanciamento tra indebitamento a tasso fisso e variabile. Tale ristrutturazione ha comportato la revoca di alcune relazioni di copertura e la sottoscrizione di nuovi contratti derivati di tipo mirror non qualificabili come di copertura ai sensi dello IAS 39. I nuovi contratti derivati, pur essendo classificati come non hedge accounting, hanno come scopo precipuo la copertura dalle fluttuazioni dei tassi di interesse con conseguente impatto pressoché nullo a conto economico.

Si precisa che, in presenza di finanziamenti in valuta, il nozionale espresso in euro del derivato rappresenta la conversione al tasso di cambio originario oggetto di copertura. Nello specifico, la passività finanziaria oggetto di copertura alla data risulta essere unicamente il prestito obbligazionario denominato in *yen* giapponesi avente un nozionale residuo di 20 miliardi di yen pari a 149,8 milioni di euro. La valutazione di tali derivati ha determinato l'iscrizione di proventi finanziari netti per 22,8 milioni di euro; contemporaneamente si è proceduto alla rettifica del valore dei finanziamenti sottostanti rilevando oneri finanziari per 22,6 milioni di euro.

Al 30 giugno 2016 la ripartizione di proventi ed oneri riferiti alle passività sottostanti, rettificata per gli utili e le perdite attribuibili al rischio coperto, risulta essere la seguente:

Sottostanti coperti	1° semestre 2016			1° semestre 2015		
	Proventi	Oneri	Effetto netto	Proventi	Oneri	Effetto netto
Valutazione passività finanziarie	-	22,6	(22,6)	7,8	11,7	(3,9)

Gli strumenti finanziari derivati su commodity in essere al 30 giugno 2016 possono essere così sintetizzati (importi in milioni di euro):

Derivati su commodity / cambi (operazioni commerciali)						
Tipologia	30-giu-16			30-giu-15		
	Fair Value Attività	Fair Value Passività	Effetto netto	Fair Value Attività	Fair Value Passività	Effetto netto
Non Hedge Accounting	16,5	23,3	(6,8)	11,0	16,5	(5,5)

Tipologia	1° semestre 2016			1° semestre 2015		
	Proventi	Oneri	Effetto netto	Proventi	Oneri	Effetto netto
Non Hedge Accounting	33,2	31,5	1,7	61,2	63,6	(2,4)

Alla data di chiusura non risultano in essere derivati su commodity rilevati in hedge accounting.

I derivati su commodity classificati come non hedge accounting includono anche contratti posti in essere con finalità di sostanziale copertura, ma che in base agli stringenti criteri definiti dai principi internazionali non possono essere qualificati formalmente come hedge accounting. Tali contratti generano comunque proventi e oneri riferibili a maggiori / minori costi di acquisto delle materie prime e come tali classificati tra i costi operativi.

Complessivamente tali derivati, nel primo semestre 2016, hanno generato proventi netti 1,7 milioni di euro, che sostanzialmente si confrontano con rispettive variazioni di segno opposto dei costi delle materie prime (gas ed energia elettrica), costituendone parte integrante a tutti gli effetti.

Rischio tasso d'interesse e Rischio valuta su operazioni di finanziamento

Il costo dei finanziamenti è influenzato dalle variazioni dei tassi di interesse. Parimenti il fair value delle passività finanziarie stesse è soggetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e di cambio.

Per mitigare il rischio di volatilità dei tassi di interesse e contemporaneamente garantire un corretto bilanciamento tra indebitamento a tasso fisso e indebitamento a tasso variabile, il Gruppo ha stipulato strumenti derivati di copertura su tassi (cash flow hedge, fair value hedge, non hedge accounting) a fronte di parte delle proprie passività finanziarie. Allo stesso tempo, per mitigare il rischio di fluttuazione dei tassi di cambio, il Gruppo ha sottoscritto derivati di copertura su cambi (fair value hedge) a completa copertura dei finanziamenti espressi in valuta estera. Tale politica di mitigazione del rischio è dettagliata in relazione sulla gestione alla quale si rimanda per ulteriori approfondimenti.

Rischio mercato e Rischio valuta su operazioni commerciali

In relazione all'attività di grossista, svolta dalla controllata Hera Trading Srl, il Gruppo si trova a dover gestire rischi legati al disallineamento tra le formule di indicizzazione relative all'acquisto di gas ed energia elettrica e le formule di indicizzazione legate alla vendita delle medesime commodity (ivi inclusi i contratti stipulati a prezzo fisso), nonché

eventuali rischi cambio nel caso in cui i contratti di acquisto / vendita delle commodity vengano conclusi facendo riferimento a valute diverse dall'euro (essenzialmente dollaro statunitense).

Con riferimento a tali rischi il Gruppo ha strutturato una serie di derivati su commodity finalizzati a prefissare gli effetti sui margini di vendita indipendentemente dalle variazioni delle condizioni di mercato.

Pur non rientrando formalmente nei criteri definiti dal principio IAS 39 per effettuare il trattamento contabile in hedge accounting, tali derivati svolgono di fatto una mera funzione di copertura dalle oscillazioni connesse a prezzo e tassi di cambio sulle materie prime acquistate e rientrano nella politica di Mitigazione del Rischio, come indicato in relazione sulla gestione alla quale si rimanda per ulteriori approfondimenti.

La voce "Lavori in corso su ordinazione", che ammonta a 23,4 milioni di euro, accoglie commesse di durata pluriennale per lavori di impiantistica, principalmente in relazione ai servizi gas, idrico e illuminazione pubblica (quest'ultima principalmente per 8,8 milioni di euro), nonché per attività di progettazione, finalizzata all'acquisizione di commesse sul mercato nazionale e internazionale.