

aste saranno assegnati contratti di vendita di lungo termine per 20 anni con inizio fornitura a partire dal 1° maggio 2015.

### **Cile**

Il Cile è caratterizzato da un sistema di quote obbligatorie in capo a chi ritira l'energia per commercializzarla con distributori o venditori finali. La legge stabilisce che venga immessa nel sistema una quota pari al 5% di tutta l'energia contrattualizzata dopo il 31 agosto 2007. Tra il 2010 e il 2014 è previsto un aumento dello 0,5% annuo al fine di raggiungere una quota pari al 10% da fonte rinnovabile entro il 2024. Il meccanismo attualmente in vigore prevede delle penalità in caso di non raggiungimento della quota obbligatoria. Attualmente è in corso nel governo cileno il dibattito sulla revisione della quota d'obbligo per un aumento di tale quota dal 10% al 2024 al 20% al 2020. Il CADE, *Comité Asesor para el Desarrollo Energético*, incaricato di analizzare il mercato energetico cileno, ha formulato in un report una proposta di obiettivo di quota rinnovabile pari al 15% al 2024. La proposta portata in parlamento del 20% al 2020 è stata recentemente approvata dal Senato ed è attualmente all'esame della Commissione Energia della Camera dei Deputati. Tutte le fonti rinnovabili sono eleggibili ai fini dell'obbligo. Con specifico riferimento agli impianti idroelettrici fino a 40 MW, è previsto un fattore di correzione che riconosce integralmente i primi 20 MW e introduce un *decalage* per la quota tra 20 e 40 MW.

Nell'ambito del processo di revisione dei *target* di lungo periodo a sostegno delle fonti energetiche rinnovabili, il 22 ottobre 2013, è stata pubblicata la Legge n.20698, che ha stabilito i nuovi *target* di immissione nel sistema elettrico della quota di energia rinnovabile in termini percentuali rispetto al totale contrattualizzato. In particolare, per i contratti firmati tra il 2007 e il 2013, il *target* è del 10% al 2024, mentre per i contratti successivi al 2013, il *target* è del 20% al 2025.

Inoltre, l'8 marzo 2013 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto Supremo n.114 del Ministero dell'Energia, che disciplina alcuni aspetti della Legge n.19657 in materia geotermica. Il decreto, derogando al precedente Decreto n.32, delinea un miglioramento del quadro normativo, tra cui il riconoscimento del c.d. "diritto di esclusività" per l'ottenimento della concessione di sfruttamento conseguibile a seguito del completamento delle attività di esplorazione, garantendo così maggior certezza giuridica e protezione per l'investitore.

### **Messico**

Nel corso del 2008 è stata pubblicata la legge per la promozione delle fonti rinnovabili (LAERFTE), con l'obiettivo di disciplinare l'assetto regolatorio relativo alla transizione energetica del Paese verso tecnologie pulite. Il Governo messicano si è di recente attivato per promuovere ulteriormente lo sviluppo di un quadro regolatorio in supporto alle energie rinnovabili, pubblicando, il 3 giugno 2013, la Strategia Nazionale sul Cambiamento Climatico. Quest'ultima stabilisce l'obiettivo di ridurre le emissioni di gas serra del 30% entro il 2020, del 50% entro il 2050 rispetto ai valori del 2000, attraverso l'inserimento delle energie rinnovabili nella matrice energetica, l'adozione di misure di efficienza energetica ed il passaggio alle "smart cities".

Gli investitori privati partecipano con riferimento alla loro attività come IPP (*Independent Power Producer* - che vendono tutta la loro capacità alla *Comision Federal de Energia* attraverso meccanismi di asta), *self supplier* (in caso di autoconsumo) e produttori di piccola scala (con capacità installata minore di 30 MW che vendono la loro capacità tramite tariffe regolate dalla *Comision Federal de Energia*).

Il 7 giugno 2013, il Governo modificato la legge sulle energie rinnovabili (LAERFTE), ridefinendo gli *standard* di qualifica per gli impianti rinnovabili idroelettrici, permettendo così agli idroelettrici di grandi dimensioni (>30MW) di essere qualificati come rinnovabili qualora il rapporto tra la capacità produttiva e l'area delle mura di contenimento del bacino sia maggiore di 10W/m<sup>2</sup>. Tale modifica permette a tali impianti di beneficiare di una serie di incentivi e meccanismi di sostegno concessi alle fonti rinnovabili, come ad esempio *Energy Bank*, costi di trasporto inferiori e sgravi fiscali.

Infine, il 20 dicembre 2013, è stata pubblicata l'attesa riforma energetica messicana volta alla ristrutturazione del settore energetico e petrolifero. La riforma, che prevede la partecipazione di operatori privati in settori fino ad oggi esclusivamente riservati allo Stato, quali la distribuzione elettrica, sarà completata nel corso del 2014 con la pubblicazione dei decreti applicativi tra cui quello relativo ad un nuovo quadro regolatorio per agevolare lo sviluppo della geotermia.

#### **Perù**

Il sistema di incentivazione delle fonti rinnovabili peruviano è un sistema ad asta differenziato per fonte ed introdotto nel 2010. Le aste sono definite in termini di energia prodotta nel caso degli impianti eolici, solari e a biomassa, mentre sono definite per capacità nel caso dell'idroelettrico. Non accedono al meccanismo di incentivazione gli impianti idroelettrici con potenza superiore a 20 MW. Le aste prevedono un prezzo massimo al quale offrire e si chiudono secondo il prezzo di offerta (meccanismo *pay as bid*). Tale prezzo può essere aggiustato al CPI (*Consumer Price Index*) statunitense se l'aumento è superiore al 5%.

#### **Centro America**

##### **Siepac - Mercato Elettrico Regionale**

Il 1° giugno 2013 il Regolatore Regionale (CRIE) ha annunciato l'avvio ufficiale del Mercato Elettrico Regionale (MER), con la conclusione del regime transitorio in vigore da marzo 2013. L'implementazione dello schema di regolamentazione regionale rappresenta il primo passo per il consolidamento delle norme relative agli scambi transfrontalieri tra i 6 paesi del Centro America (Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica e Panama).

#### **Panama**

Il 12 giugno 2013, in linea con la politica energetica volta alla diversificazione della matrice energetica, il Governo Panamense ha ratificato la Legge n. 605, che stabilisce incentivi fiscali per sostenere lo sviluppo della tecnologia solare. I nuovi incentivi includono l'esenzione dalle imposte d'importazione, l'introduzione di crediti fiscali (5% delle spese di capitale) e della possibilità di effettuare ammortamenti accelerati.

#### **Costa Rica**

Il 10 settembre 2013, il Presidente ha approvato il Decreto n. 62-2012, formalizzando la creazione di un mercato volontario per la commercializzazione di crediti di carbonio. Il mercato, articolato su un meccanismo *Cap and Trade*, legato a progetti forestali e di efficienza energetica, dovrebbe essere operativo a partire dal 2014.

Il 17 dicembre 2013 è stata pubblicata la Risoluzione n. 105, con la quale il Regolatore ha aggiornato la remunerazione degli impianti esistenti, prevedendo un incremento del 2% rispetto ai valori precedentemente in vigore.

**El Salvador**

Il 22 agosto 2013 il Congresso ha approvato il Decreto n. 460, definendo le norme relative all'assegnazione delle concessioni per progetti di piccola taglia. A partire dall'entrata in vigore del decreto sarà l'Assemblea Legislativa, e non più il Regolatore, l'Autorità incaricata di approvare le concessioni per progetti mini-idro e geotermici con capacità installata fino a 5 MW.

**USA**

Il sistema statunitense prevede un duplice livello di incentivazione delle fonti rinnovabili. In particolare a livello federale esistono diverse forme di supporto quali: incentivi fiscali alla produzione e all'investimento (*production tax credit* e *investment tax credit*), ammortamento accelerato e sovvenzioni federali, mentre a livello statale vige un sistema di *Renewable Portfolio Standard (RPS)*, ovvero un sistema di quote obbligatorie in capo alle *utilities* con *target* differenziati per ciascun Stato. La maggior parte degli Stati ha adottato sistemi di certificazione scambiabili sul mercato, ma attualmente non è ancora attiva una piattaforma a livello federale. L'*American Tax Payer Relief Act*, firmato il 2 gennaio 2013, ha prolungato la scadenza della PTC per l'eolico di un anno e ha cambiato la scadenza per i PTC per tutte le tecnologie. Di conseguenza, per qualificarsi, gli impianti non devono più entrare in esercizio entro la data di scadenza, ma avviare la costruzione entro il 31 dicembre 2013.

Infine, tra maggio e settembre 2013, l'*Internal Revenue Service (IRS)* ha pubblicato una serie di linee guida che predispongono i dettagli operativi concernenti i requisiti necessari per l'avvio alla costruzione ai fini della qualificazione per la PTC. Tuttavia, la scadenza ITC per il solare resta invariata e tali impianti dovranno entrare in esercizio entro il 31 dicembre 2016.

## Principali rischi e incertezze

Per la natura del proprio *business*, il Gruppo è esposto a diverse tipologie di rischi, ed in particolare a rischi di mercato, rischi di credito, rischi di liquidità, rischi industriali, ambientali e rischi di carattere regolatorio. Per contenere l'esposizione a tali rischi il Gruppo svolge una serie di attività di analisi, misurazione, monitoraggio e gestione degli stessi che sono descritte nei successivi paragrafi.

Da un punto di vista organizzativo, nel corso dell'anno sono state definite per ciascun rischio identificato *policy* dedicate alla disciplina della gestione dei rischi, all'individuazione di ruoli e responsabilità gestionali e di controllo. Con particolare riferimento ai rischi finanziari, *commodity* e di credito, si è consolidato il modello di *Governance* che, oltre a prevedere specifiche *policy*, assegna responsabilità di indirizzo strategico delle attività di *risk management* e di supervisione delle attività di gestione e controllo dei rischi ad appositi Comitati Rischi, a livello di Gruppo e di Divisione/*Country*, e prevede l'articolazione di un sistema di limiti operativi validi a livello di Gruppo e di singola Divisione/*Country*.

## Rischi legati ai processi di liberalizzazione dei mercati e a cambiamenti regolatori

I mercati energetici nei quali il Gruppo è presente sono interessati da processi di progressiva liberalizzazione, che viene attuata in diversa misura e con tempistiche differenti da Paese a Paese.

Come risultato di questi processi, il Gruppo è esposto a una crescente pressione competitiva derivante dall'ingresso di nuovi operatori e dallo sviluppo di mercati organizzati.

I rischi di *business* che derivano dalla naturale partecipazione del Gruppo a mercati che presentano queste caratteristiche, sono stati fronteggiati con una strategia di integrazione lungo la catena del valore, con una sempre maggiore spinta all'innovazione tecnologica, alla diversificazione e all'espansione geografica. In particolare, le azioni poste in essere hanno prodotto lo sviluppo di un portafoglio clienti sul mercato libero in una logica di integrazione a valle sui mercati finali, l'ottimizzazione del *mix* produttivo migliorando la competitività degli impianti sulla base di una *leadership* di costo, la ricerca di nuovi mercati con forti potenzialità di crescita e lo sviluppo delle fonti rinnovabili con adeguati piani di investimento in diversi Paesi.

Spesso il Gruppo si trova a operare in mercati regolamentati o regimi regolati e il cambiamento delle regole di funzionamento di tali mercati e regimi, nonché le prescrizioni e gli obblighi che li caratterizzano, possono influire sull'andamento della gestione e dei risultati del Gruppo stesso.

A fronte dei rischi che possono derivare da tali fattori, si è operato per intensificare i rapporti con gli organismi di governo e regolazione locali adottando un approccio di trasparenza, collaborazione e proattività nell'affrontare e rimuovere le fonti di instabilità dell'assetto regolatorio.

## **Rischi legati alle emissioni di CO<sub>2</sub>**

L'emissione di anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), oltre a rappresentare uno dei fattori che può influenzare sensibilmente la gestione del Gruppo, rappresenta una delle maggiori sfide che il Gruppo stesso, a tutela dell'ambiente, sta affrontando.

La normativa comunitaria sul sistema di scambio di quote di anidride carbonica (CO<sub>2</sub>) impone oneri per il settore elettrico che in futuro potranno essere sempre più rilevanti. In tale contesto l'instabilità del mercato delle quote ne accentua la difficoltà di gestione e monitoraggio. Al fine di ridurre i fattori di rischio legati alla normativa in materia di CO<sub>2</sub>, il Gruppo svolge un'attività di presidio dello sviluppo e dell'attuazione della normativa comunitaria e nazionale, diversifica il *mix* produttivo a favore di tecnologie e fonti a basso tenore di carbonio, con particolare attenzione alle fonti rinnovabili e al nucleare, sviluppa strategie che gli consentono di acquisire quote a un costo più competitivo, ma soprattutto migliora le prestazioni ambientali dei propri impianti incrementandone l'efficienza energetica.

## **Rischi di mercato**

Nell'esercizio della sua attività Enel è esposta a diversi rischi di mercato e in particolare al rischio di oscillazione dei prezzi delle *commodity*, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio. Per contenere tale esposizione all'interno dei limiti definiti annualmente nell'ambito delle politiche di gestione del rischio, Enel stipula contratti derivati avvalendosi degli strumenti offerti dal mercato.

### **Rischio di prezzo *commodity* e continuità degli approvvigionamenti**

Per la natura del proprio *business*, il Gruppo è esposto alle variazioni dei prezzi di combustibili ed energia elettrica, che ne possono influenzare in modo significativo i risultati.

Per mitigare tale esposizione, il Gruppo ha sviluppato una strategia di stabilizzazione dei margini che prevede il ricorso alla contrattualizzazione anticipata dell'approvvigionamento dei combustibili, delle forniture ai clienti finali o a operatori del mercato all'ingrosso.

Si è dotato, inoltre, di una procedura formale che prevede la misurazione del rischio *commodity* residuo, la definizione di un limite di rischio massimo accettabile e la realizzazione di operazioni di copertura mediante il ricorso a contratti derivati.

Per una disamina dell'attività di gestione del rischio *commodity* e del portafoglio di derivati in essere si rimanda alla nota 6 del Bilancio Consolidato.

Per mitigare i rischi di interruzione delle forniture di combustibili, il Gruppo ha sviluppato una strategia di diversificazione delle fonti di approvvigionamento ricorrendo a fornitori dislocati in differenti aree geografiche, nonché incentivando la costruzione di infrastrutture di trasporto e stoccaggio.

### **Rischio di tasso di cambio**

Il Gruppo è esposto al rischio che variazioni dei tassi di cambio tra l'euro e le principali divise estere generino variazioni avverse del controvalore in euro di grandezze economiche e patrimoniali denominate in divisa estera. L'esposizione al rischio di tasso di cambio, espressa principalmente nei confronti del dollaro statunitense, deriva dalla presenza di:

- > 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;
- > passività finanziarie accese a livello di *holding* o delle singole *subsidiaries* denominate in valuta diversa da quella di conto o operativa per la società detentrica della passività;
- > attività/passività finanziarie valutate al *fair value*.

Il bilancio consolidato è inoltre soggetto al rischio cambio insito nei valori di consolidamento delle partecipazioni denominate in divise diverse dall'euro (rischio traslativo).

La gestione del rischio di cambio viene perseguita nell'ambito delle *policy* di Gruppo relative alla gestione dei rischi finanziari che prevedono la stabilizzazione degli effetti delle variazioni del livello dei tassi di cambio con l'esclusione del rischio traslativo. A tal fine, il Gruppo ha strutturato processi operativi che garantiscono la copertura sistematica delle esposizioni attraverso la definizione e l'attuazione di opportune strategie di *hedging* che tipicamente richiedono l'utilizzo di contratti finanziari derivati.

Si rimanda per un maggiore approfondimento in proposito alla nota 6 del Bilancio Consolidato.

### **Rischio di tasso di interesse**

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

L'esposizione del Gruppo Enel al rischio di tasso di interesse deriva principalmente dalla volatilità dei flussi di interesse connessi all'indebitamento espresso a tasso variabile e dalla necessità di rifinanziare il debito in scadenza alle mutevoli condizioni di mercato.

Le politiche di gestione dei rischi sono finalizzate al mantenimento del profilo di rischio definito nell'ambito delle procedure formali di *Governance* dei rischi di Gruppo, contenendo nel tempo il costo della provvista e limitando la volatilità dei risultati. Tale obiettivo viene raggiunto attraverso la diversificazione strategica della natura delle attività/passività finanziarie e tramite la stipula di contratti derivati sui mercati *Over the counter (OTC)*.

Si rimanda per un maggiore approfondimento in proposito alla nota 6 del Bilancio Consolidato.

### **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*).

Le recenti evoluzioni congiunturali, alla luce delle condizioni di instabilità ed incertezza nei mercati finanziari e dei fenomeni di crisi economica registrati a livello globale, hanno fatto registrare un tendenziale incremento nei tempi medi di pagamento delle controparti.

Allo scopo di perseguire la minimizzazione del rischio di credito, la politica generale a livello di Gruppo prevede la valutazione del merito di credito delle controparti – in base a modelli di valutazione sviluppati internamente su base statistica ed informazioni fornite da società esterne – e il monitoraggio strutturato delle esposizioni al rischio, in modo da identificare tempestivamente i fenomeni degenerativi della qualità dei crediti in essere anche rispetto a

valori soglia predefiniti (limiti). Tali metodologie sono implementate in tutte le principali *Division/Country*, attraverso l'applicazione di metriche omogenee per la misurazione del rischio che consentono il consolidamento ed il monitoraggio dell'esposizioni al rischio credito a livello di Gruppo.

Relativamente al rischio di credito derivante dalla solvibilità delle controparti in operazioni su *commodity*, portafoglio ad elevata concentrazione, il Comitato di Rischio Credito di Gruppo ha approvato, oltre ad nuovo sistema di valutazione centralizzato che accresce il presidio ed il governo del rischio, anche l'applicazione di limiti di portafoglio sia per le Divisioni/Country interessate che a livello di Gruppo.

Con riferimento al rischio di credito originato da posizioni aperte su operazioni di natura finanziaria, ivi inclusi strumenti finanziari derivati, anche alle luce dei recenti fenomeni di *downgrade* da parte delle agenzie di *rating* internazionale, 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 collateral* ovvero l'applicazione di criteri di *netting*. Anche in tal caso il rischio di credito è misurato sia a livello di singola controparte che a livello di portafoglio attraverso un sistema di valutazione interno.

Ad 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. In particolare, già nel 2011 è stato stipulato con due primari istituti bancari un accordo quadro di durata quinquennale per la cessione continuativa *pro soluto* del credito fatturato e del credito da fatturare riferito ai clienti appartenenti al mercato di maggior tutela in Italia. Negli anni successivi, anche in considerazione dello scenario macroeconomico di riferimento, il ricorso ad operazioni di cessione è stato ulteriormente esteso sia geograficamente sia attraverso l'allargamento anche a crediti fatturati e da fatturare per le società operanti in segmenti della filiera elettrica diversi dalla commercializzazione, quali ad esempio crediti derivanti da attività di generazione, vendite di energia elettrica effettuate nell'ambito dell'attività di *energy management*, vendite di certificati verdi o servizi di trasporto di energia elettrica.

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

### **Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo, pur essendo solvibile, non sia in grado di far fronte tempestivamente ai propri impegni, o che sia in grado farlo solo a condizioni economiche sfavorevoli a causa di fattori legati alla percezione della propria rischiosità da parte del mercato o situazioni di crisi sistemica (es: *credit crunch*, crisi del debito sovrano ecc.).

Nell'ambito delle procedure formali di *Governance* dei rischi di Gruppo, le politiche di gestione del rischio sono finalizzate al mantenimento di disponibilità liquide sufficienti a far fronte agli impegni attesi per un determinato orizzonte temporale senza far ricorso ad ulteriori fonti di finanziamento, nonché al mantenimento di un *liquidity buffer* prudenziale sufficiente a far fronte ad eventuali impegni inattesi. Inoltre, al fine di assicurare la liquidità

necessaria a fronteggiare gli impegni di medio e lungo termine, Enel persegue una strategia di gestione dell'indebitamento che prevede una struttura diversificata delle fonti di finanziamento cui ricorre per la copertura dei propri fabbisogni finanziari e un profilo di scadenze equilibrato. Ai fabbisogni di liquidità si sopperisce primariamente con i flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica assicurando un'opportuna gestione delle eventuali eccedenze di liquidità.

Al fine di garantire l'ottimizzazione della gestione delle disponibilità liquide nell'ambito del Gruppo, Enel SpA provvede, direttamente e tramite la controllata Enel Finance International, ai fabbisogni finanziari delle Società del Gruppo attraverso l'accenramento dell'accesso al mercato monetario e dei capitali e svolge attività di direzione e coordinamento per le Società del Gruppo che possono accedere direttamente a fonti di finanziamento di mercato.

A riprova della confermata capacità di accesso al mercato del credito per il Gruppo Enel, nonostante la recente crisi dei mercati finanziari, sono state effettuate nel corso dell'esercizio 2013 emissioni obbligazionarie destinate ad investitori istituzionali per il controvalore complessivo di 2,6 miliardi di euro ed emissioni obbligazionarie nell'ambito del *Global Medium Term Note Programme* per complessivi 0,5 miliardi di euro.

Si rimanda per un maggiore approfondimento in proposito alla nota 6 del Bilancio Consolidato.

### **Rischi connessi al *rating***

Il merito di credito, assegnato ad una società dalle agenzie di *rating*, influenza la sua possibilità di accedere alle varie fonti di finanziamento nonché le rispettive condizioni economiche; un eventuale peggioramento di tale merito creditizio potrebbe, pertanto, costituire una limitazione all'accesso al mercato dei capitali e/o un incremento del costo delle fonti di finanziamento con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Nel corso del 2013 l'agenzia Standard & Poor's ha rivisto il *rating* a lungo termine del Gruppo Enel a seguito della revisione del *rating* della Repubblica Italiana, disposto dalla agenzia stessa, che riflette il deterioramento del quadro macroeconomico nel Paese. L'*outlook* stabile riflette tuttavia l'attesa che la società riesca a raggiungere e mantenere gli obiettivi economico e finanziari commisurati al livello attuale di *rating*, grazie alla strategia di riduzione dell'indebitamento, al significativo contributo delle attività regolate e alla opportuna diversificazione sotto il profilo geografico e tecnologico attuata nei paesi extraeuropei.

Al termine dell'esercizio il *rating* di Enel è pari a: (i) "BBB" secondo Standard & Poor's con *outlook* stabile; (ii) "BBB+", con *credit watch* negativo, secondo Fitch; e (iii) "Baa2", con *outlook* negativo secondo Moody's.

## Rischio Paese

I ricavi del Gruppo Enel sono di fonte estera ormai per oltre il 50% dell'ammontare totale; la forte internazionalizzazione del Gruppo - localizzata, tra gli altri, in Paesi dell'America Latina e in Russia - pertanto sottopone Enel all'obbligo di considerare e valutare il c.d. "rischio paese", consistente nei rischi di natura macro-economica e finanziaria, regolatoria e di mercato, geopolitica e sociale il cui verificarsi potrebbe determinare un effetto negativo sia sui flussi reddituali quanto sulla protezione degli *asset* aziendali. Proprio per mitigare questa tipologia di rischio Enel si è dotata di un modello di calcolo del rischio paese (del tipo *shadow rating*) capace di monitorare puntualmente il livello di rischio nei paesi del proprio perimetro.

Dal punto di vista macroeconomico, il 2013 è stato segnato da un graduale processo di stabilizzazione dei mercati internazionali, caratterizzato da un'attenuazione delle politiche fiscali restrittive in Europa, e da politiche monetarie espansive negli Stati Uniti e in Giappone.

In Europa, le politiche di *austerity* continueranno prevedibilmente a determinare anche nel corso del 2014 effetti di rallentamento dell'economia, in particolare in Italia e Spagna. Le politiche monetarie espansive osservate negli Stati Uniti, che hanno determinato la ripresa economica in atto, saranno probabilmente moderate nei prossimi mesi, in ragione della necessità di contemperare gli obiettivi di crescita e di sostenibilità del debito, mentre in Giappone ci si attende che tali politiche verranno protratte più a lungo.

In Medio Oriente e Nord Africa lo scenario politico presenta elementi di permanente conflittualità, principalmente interna, bilanciata da una certa distensione nelle relazioni nei confronti del mondo occidentale.

Nell'area dell'Asia emergente, le principali economie, Cina e India, continuano a risentire del rallentamento della domanda estera da parte delle economie sviluppate (rispetto ai massimi registrati precedentemente alla crisi), ancora non pienamente compensata dalla crescita della domanda interna.

Infine, è ragionevole attendersi che le economie dell'America Latina, nonostante il cambiamento espresso attraverso le ultime elezioni in Cile e Argentina, possano ancora contribuire in maniera consistente alla crescita dell'economia mondiale.

## Rischi industriali ed ambientali

Il malfunzionamento dei propri impianti ed eventi accidentali avversi che ne compromettano la temporanea funzionalità possono rappresentare ulteriori rischi legati al *business* del Gruppo.

I rischi di natura industriale ed ambientale sono quindi presidiati per tutte le filiere di *business* (Generazione, Distribuzione, Mercato e Upstream Gas) ed in tutte le fasi del processo (*Business Development, Engineering Procurement and Construction, Operation and Maintenance, Decommissioning*). Il Gruppo sta progressivamente estendendo i modelli di *risk management* industriale in tutte le *Division/Country* per poter, attraverso l'utilizzo di metodologie statistiche, valutare i rischi in termini probabilistici e monetari in modo da caratterizzare ogni singolo impianto/rete/progetto con fattori di rischio specifici. Inoltre, nuovi modelli sono stati sviluppati per la misurazione dei rischi catastrofici di origine naturale, quali terremoti, uragani, allagamenti, frane e grandi eventi climatici, con

l'obiettivo di individuare le aree più critiche e predisporre gli strumenti più adeguati per la salvaguardia del valore industriale degli impianti.

L'attenzione verso le tematiche ambientali ha condotto inoltre allo sviluppo di una modellistica che consente al Gruppo Enel di misurare in termini probabilistici l'esposizione di ciascun impianto verso tutti i possibili comparti ambientali quali aria, acqua, suolo e sottosuolo.

Per mitigare tali rischi, il Gruppo fa ricorso alle migliori strategie di prevenzione e protezione, incluse tecniche di manutenzione preventiva e predittiva, *survey* tecnologici mirati alla rilevazione e al controllo dei rischi, nonché il ricorso alle *best practices* internazionali.

Il rischio residuo viene gestito con il ricorso a specifici contratti di assicurazione, rivolti sia alla protezione dei beni aziendali che alla tutela dell'azienda nei confronti di terzi danneggiati da eventi accidentali, incluso l'inquinamento, che possono aver luogo nel corso dei processi legati alla generazione e distribuzione dell'energia elettrica e del gas.

Come parte della propria strategia di mantenere e sviluppare una *leadership* di costo nei mercati di presenza nelle attività di generazione, il Gruppo è impegnato in molteplici progetti di sviluppo, miglioramento e riconversione dei propri impianti. Tali progetti sono esposti ai rischi tipici dell'attività costruttiva che il Gruppo tende a mitigare attraverso la richiesta di specifiche garanzie ai propri fornitori e, dove possibile, attraverso apposite garanzie assicurative in grado di coprire i rischi di costruzione in ogni sua fase.

Per quanto riguarda la distribuzione, l'evoluzione del sistema elettrico da una rete passiva ad una attiva dovuta alla forte penetrazione della generazione distribuita si rende necessario un nuovo approccio alla gestione dei rischi tramite l'analisi delle perdite di rete e la gestione dei sistemi di distribuzione attiva per garantire la stabilità e la sicurezza del sistema elettrico, integrandosi con la gestione dei rischi ordinari anche volti all'ottimizzazione della qualità del servizio e dei rischi straordinari dovuti soprattutto ad eventi esogeni di grande portata.

Per quanto concerne la generazione nucleare, Enel è attiva in Slovacchia attraverso Slovenské elektrárne e in Spagna attraverso Endesa. Nell'ambito delle sue attività nucleari, il Gruppo è esposto anche a rischi industriali e potrebbe dover fronteggiare costi aggiuntivi anche a causa di incidenti, violazioni della sicurezza, atti di terrorismo, calamità naturali, malfunzionamenti di attrezzature, stoccaggio, movimentazione, trasporto, trattamento delle sostanze e dei materiali nucleari. Nei paesi in cui Enel ha attività nucleari, specifiche disposizioni di legge, basate su convenzioni internazionali, richiedono che l'operatore si doti di una copertura assicurativa per la responsabilità civile legata ai rischi derivanti dall'uso e trasporto di combustibile nucleare, con massimali e condizioni di garanzia stabiliti per legge. Altre misure di mitigazione sono state messe in atto secondo le *best practices* internazionali.

## Prevedibile evoluzione della gestione

Le priorità strategiche fissate per il Gruppo nel periodo di piano 2014-2018, rispondono al cambiamento atteso dagli scenari di riferimento sia dai macro-economici che del settore energetico. In particolare, i primi continueranno ad essere caratterizzati da due velocità: da una parte i Paesi europei che escono lentamente dalla crisi e dall'altra i Paesi emergenti, in particolare quelli dell'America Latina, che confermano tassi di crescita della domanda di energia elettrica ancora elevati.

In tale contesto Enel prevede che le principali linee guida dell'evoluzione dei suddetti scenari saranno le seguenti: (i) i mercati emergenti continueranno a guidare i processi di crescita mondiali; (ii) l'innovazione tecnologica costituirà uno degli elementi rilevanti nell'evoluzione delle tendenze nel settore energetico; (iii) il cliente finale sarà sempre più "consapevole" sia dal punto di vista tecnologico che dal punto di vista ambientale; (iv) i sistemi regolatori si focalizzeranno sempre di più sulle tematiche ambientali e i costi di sistema.

Nel piano strategico, il Gruppo conferma il ruolo sempre più rilevante dei mercati emergenti, con una politica di investimenti mirata al consolidamento della sua posizione e alla semplificazione della struttura societaria; il settore delle rinnovabili vedrà un importante profilo di crescita con un'attenta selezione delle opportunità di investimento ad elevata profittabilità. Un ulteriore fronte di azione è costituito dal mercato *retail*, dall'efficienza energetica ed in generale dai servizi a valore aggiunto, settore in cui si evidenziano robuste opportunità di crescita; in tale ambito, così come in quello delle *smart grids*, Enel intende consolidare una posizione di *leadership* facendo leva sul fondamentale pilastro dell'innovazione tecnologica. Un portafoglio ben bilanciato per diversificazione geografica e tecnologica che garantisce una solida piattaforma su cui basare la futura crescita.

Il Gruppo mantiene, inoltre, una priorità assoluta sull'obiettivo di riduzione del debito e sulla generazione dei flussi di cassa. È proprio sul fronte della massimizzazione dei flussi di cassa che opera il piano di ottimizzazione dei costi operativi, avviato durante il 2013, che ha già consentito l'individuazione di significative opportunità di efficienza con risultati ben superiori alle attese e che continueranno ad essere perseguite nei prossimi anni con particolare focalizzazione sui *business* dei mercati maturi.

Nel periodo 2014-2018, il Gruppo prevede di generare circa 50 miliardi di euro di flussi di cassa operativi (al netto degli oneri finanziari e della fiscalità), utilizzati per dare seguito ad un piano di investimenti lordi di 28,6 miliardi di euro ed erogare dividendi per 11,6 miliardi di euro. La cassa residua disponibile, pari a circa 10 miliardi di euro, unitamente agli incassi derivanti dal piano di dismissioni per un importo previsto di oltre 4 miliardi di euro, verrà destinata alla riduzione dell'indebitamento, all'acquisto di interessenze minoritarie in società controllate, sempre nell'ottica di semplificazione della struttura societaria del Gruppo e al miglioramento graduale della politica dei dividendi. Tutto ciò si concretizza negli obiettivi economico-finanziari contenuti nel Piano Industriale 2014-2018:

Milliardi di euro	2014	2016	2018
Margine operativo lordo	circa 15,5	circa 16,5	circa 18
Risultato netto del Gruppo	circa 3	circa 3,7	circa 4,5
Indebitamento finanziario netto	circa 37	circa 39	circa 36

## Sostenibilità

### La nostra missione

**“In Enel abbiamo la missione di generare e distribuire valore nel mercato internazionale dell’energia, a vantaggio delle esigenze dei clienti, dell’investimento degli azionisti, della competitività dei Paesi in cui operiamo e delle aspettative di tutti quelli che lavorano con noi. Enel opera al servizio delle comunità, nel rispetto dell’ambiente e della sicurezza delle persone, con l’impegno di assicurare alle prossime generazioni un mondo migliore”.**

### La sostenibilità in Enel

La sostenibilità in Enel rappresenta un elemento strategico nella conduzione, nella crescita e nello sviluppo del *business*, sempre più allineato al Piano Industriale. L’integrazione degli elementi relativi alla *governance*, all’ambiente, alle gestione delle relazioni con le comunità, con quelli economico-finanziari consente di creare valore sia per il *business* che per i contesti sociali in cui il Gruppo opera, in una prospettiva di crescita stabile e di inclusione sociale nel medio-lungo periodo.

Nel 2013 in linea con quanto riportato nella *Policy* interna in materia di CSR :

- > è proseguito lo sviluppo di organizzazione e la strutturazione dei macro-processi di Pianificazione, Monitoraggio e Reporting di CSR;
- > si è strutturato il coordinamento operativo da parte della Holding delle politiche e delle attività di CSR, nonché delle linee guida contenute nel Piano Strategico di Sostenibilità;
- > sono stati costituiti i Comitati di CSR Paese/divisione e nominati i CSR Manager nei diversi Paesi per attuare, a livello locale, la *policy* e la strategia di sostenibilità e implementare le attività/progetti di CSR derivanti dalla Pianificazione.

In particolare Enel Green Power ha intrapreso, nel 2013, un percorso atto a portare la cultura della sostenibilità all’interno dei propri processi, per impostare il suo modello di *business* sulla creazione di valore condiviso e sull’utilizzo razionale delle risorse, e stabilito un piano di azioni a breve, medio e lungo termine per assicurare l’integrazione della sostenibilità nel modo di operare quotidiano.

### La matrice di materialità del Gruppo Enel

In linea con i più innovativi trend internazionali, Enel ha proseguito e consolidato il processo di “analisi della materialità”, iniziato nel 2012 al fine di mappare e ponderare le tematiche di interesse e le aspettative degli *stakeholder* e incrociarle con le modalità e i processi con cui l’Azienda risponde alle loro attese. La vista congiunta delle due prospettive consente di identificare i temi di maggiore importanza sia per l’Azienda sia per gli *stakeholder* (cosiddetti temi material), e di conseguenza di verificare il grado di “allineamento” o “disallineamento” tra aspettative esterne e rilevanza interna.

Sulla base dell’*assessment* sono definiti gli obiettivi del Piano Strategico di Sostenibilità ed i contenuti ed approfondimenti del Bilancio di Sostenibilità.

### **Il Piano di Sostenibilità 2013-2017**

Il piano di sostenibilità si concentra sulle tematiche emerse come più rilevanti dall'analisi di materialità, identificando gli obiettivi e/o i target specifici che Enel si assume per i prossimi anni a livello di Gruppo.

- > **Temi di business e di Governance:** Creazione di valore economico-finanziario, Governance, Correttezza e trasparenza, Sviluppo delle rinnovabili, Efficienza energetica, ESG Risk Management;
- > **Temi ambientali:** Mitigazione delle emissioni, Uso efficiente dell'acqua, Biodiversità, Global Environmental Management;
- > **Temi sociali:** Accesso all'elettricità, Relazioni responsabili con le comunità, Rispetto per i diritti umani, Qualità per i clienti, Sviluppo delle persone, Diversità e pari opportunità, Salute e sicurezza sul lavoro, Catena di fornitura responsabile.

### **Il Data Collection System "Primo CSR"**

Per monitorare gli andamenti delle *performance* di sostenibilità e garantire una tracciabilità solida dei possessori di dati e informazioni, è stato avviato il progetto di Data Collection System in collaborazione tra le funzioni Relazioni Esterne e Amministrazione, Finanza e Controllo. A partire dal 2014, attraverso la definizione di un sistema informativo dedicato e integrato con l'attuale sistema di raccolta dei dati economico-finanziari, sarà possibile effettuare la raccolta e il monitoraggio integrato dei dati, finanziari e non, e la relativa comunicazione in maniera omogenea in tutto il Gruppo, anche in linea con quanto richiesto dagli standard internazionali.

Il sistema è coerente con i principi guida della One Company e garantisce una raccolta dei dati a livello di singola società, anche attraverso un processo di puntuale identificazione dei *data owner*.

### **La rendicontazione di sostenibilità**

Dal 2002, con il Bilancio di Sostenibilità Enel si impegna costantemente a misurare e rendicontare la propria responsabilità d'impresa, garantendo la massima trasparenza nei confronti di tutti i suoi *stakeholder* e lo sviluppo continuo della propria strategia di sostenibilità. Il processo di rendicontazione avviene attraverso la raccolta e l'elaborazione di specifici indicatori chiave di *performance* di sostenibilità economica, ambientale e sociale.

Il Bilancio di Sostenibilità di Enel viene redatto secondo le linee guida dello *standard* internazionale GRI (Global Reporting Initiative) e sue evoluzioni e integrazioni (EUSS - Electric Utility Sector Supplement), nonché dei principi di *Accountability* e del Global Compact delle Nazioni Unite.

Enel ha inoltre iniziato a rivedere la struttura del proprio Bilancio di Sostenibilità, nonché il processo di analisi di materialità, sulla base delle nuove linee guida GRI (GRI\_G4), rese pubbliche a maggio del 2013, ed ha avviato l'integrazione dei nuovi indicatori del G4 nel *data collection system* di CSR.

La completezza e l'attendibilità del Bilancio di Sostenibilità vengono verificate dalla società di revisione esterna, dal Comitato di Controllo e Rischi e, dal 2012, anche dal Comitato Nomine e *Corporate Governance*. Il documento viene poi approvato dal Consiglio di Amministrazione di Enel SpA e quindi presentato in Assemblea degli Azionisti.

### **Il Gruppo Enel nei *network* internazionali della Sostenibilità**

Dal 2004 Enel è membro attivo del Global Compact delle Nazioni Unite e dal 2011 è tra i membri dello Steering Committee del Global Compact LEAD, composto dalle aziende più impegnate nel promuovere nuove iniziative di sostenibilità globali.

Il Global Compact è un programma di azione promosso dal Segretario Generale dell'ONU, con l'obiettivo di coinvolgere il settore privato in un nuovo tipo di partenariato pubblico/privato, attraverso l'adesione ai dieci principi universali riguardanti diritti umani, lavoro, protezione dell'ambiente e anti-corruzione.

Per il 2013, in particolare, l'attività di Enel si è concentrata sulla partecipazione alla consultazione globale per la definizione degli obiettivi di sviluppo sostenibile che andranno a sostituire gli obiettivi di sviluppo del Millennio, in scadenza nel 2015.

L'agenda Post-2015 è stata al centro del Leaders Summit 2013, che si è tenuto a New York nel mese di settembre 2013 e che ha riunito più di tremila rappresentanti di aziende, istituzioni e società civile da tutto il mondo per definire la nuova architettura globale della sostenibilità di impresa. In occasione del Leaders Summit, Enel è stata scelta dalle Nazioni Unite per presentare l'iniziativa Lead Board Programme, che intende fornire ai consigli di amministrazione delle aziende approfondimenti elaborati dai massimi esperti internazionali in merito all'integrazione della sostenibilità nelle strategie di *business*. Enel è tra le prime aziende ad aver confermato la sua partecipazione a questo programma nella sua fase pilota.

Inoltre altre iniziative internazionali in tema di Sostenibilità intraprese da Enel riguardano:

- > Il supporto al GRI (Global Reporting Initiative) nella definizione della nuova guida (GRI\_G4), presentate, ad Amsterdam nel maggio 2013, nel corso della Global Conference on Sustainability Reporting;
- > Il contributo attivo, come membro dell'IIRC Pilot Programme, allo sviluppo dei nuovi format internazionali che permetteranno di certificare, standardizzare e omogeneizzare la reportistica integrata.
- > La partecipazione, come prima *utility* al mondo, all'*assessment* e alla valutazione di Ceres, l'organizzazione no-profit che mobilita imprese e investitori sulle sfide alla sostenibilità, in merito alla propria gestione del rischio idrico. L'iniziativa denominata "Aqua Gauge" è stata presentata al Parlamento Europeo nel settembre 2013.
- > L'impegno a sostegno dell'attività nazionale e internazionale di Transparency International, anche in qualità di membri del Business Advisory Board di tale importante organizzazione.

### **Enel e i *Socially Responsible Investors***

Il percorso verso i più alti *standard* di sostenibilità, intrapreso da Enel undici anni fa, è premiato dall'interesse dei fondi di investimento socialmente responsabili che, nonostante la difficile congiuntura internazionale, continuano a crescere: al 31 dicembre 2013 sono presenti nel capitale Enel 117 Investitori Socialmente Responsabili (108 nel 2012), che rappresentano circa il 15,6% dell'azionariato istituzionale identificato (14,6% nel 2012). Il dato si riferisce agli investitori SRI che includono principi di *Environmental, Social Governance* (ESG) nei criteri che determinano le loro scelte di investimento. Gli stessi investitori detengono a fine dicembre 2013 circa il 5,5% del totale delle azioni in circolazione di Enel (5,0% nel 2012), pari a circa 8% del flottante (7,3% nel 2012).

Tali fondi rappresentano una stabile base azionaria nel tempo con presenza geografica ben diversificata tra Europa continentale, Gran Bretagna e Nord America.

Nel 2013, per il decimo anno consecutivo, Enel è entrata a far parte del *Dow Jones Sustainability Index*, indice di riferimento per i mercati, che include le migliori aziende al mondo secondo criteri stringenti di sostenibilità economica, sociale e ambientale. Nello stesso anno Enel è stata riconfermata nell'indice FTSE4Good che misura il comportamento delle imprese in base alla sostenibilità ambientale, le relazioni con gli *stakeholder*, il rispetto dei diritti umani, la qualità delle condizioni di lavoro e gli strumenti con cui le imprese stesse combattono la corruzione, ed è tra le utility a partecipare al *Carbon Disclosure Project* (CDP).

### **I quattro pilastri dell'etica aziendale**

Da oltre dieci anni Enel dispone di un solido sistema etico che è alla base della sua sostenibilità. Tale sistema è ormai divenuto un insieme di regole dinamico e costantemente orientato a recepire le migliori pratiche a livello internazionale, una vera e propria *common law* dell'appartenenza aziendale, le regole di cittadinanza che tutte le persone che lavorano in Enel e per Enel devono rispettare e applicare nella loro attività quotidiana.

### **Codice etico**

La consapevolezza dei risvolti sociali e ambientali legati alle attività svolte dal Gruppo e l'importanza di un approccio trasparente e corretto con gli *stakeholder*, hanno portato Enel, nel 2002, ad adottare un Codice Etico.

Pertanto, il Codice Etico costituisce la base fondamentale di tutte le attività aziendali ed esprime gli impegni e le responsabilità etiche nella conduzione degli affari, indirizzando e uniformando i comportamenti aziendali su *standard* improntati alla massima trasparenza, rispetto e correttezza verso tutti gli *stakeholder*.

Tale documento è valido in tutto il perimetro del Gruppo, in considerazione delle diversità culturali, sociali ed economiche dei vari Paesi in cui l'azienda opera.

Il Codice è vincolante per i comportamenti di tutti i collaboratori di Enel. Anche a tutte le imprese partecipate e ai principali fornitori e partner del Gruppo è richiesta una condotta in linea con i principi generali in esso espressi.

Tutti gli *stakeholder* possono segnalare ogni violazione o sospetto di violazione del Codice Etico attraverso canali dedicati.

### **Modello ex Decreto Legislativo. n. 231/01**

Nel 2002 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha approvato un modello organizzativo e gestionale rispondente ai requisiti introdotti, nell'ordinamento giuridico italiano, dal decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, in materia di responsabilità amministrativa (ma di fatto penale) delle società per alcune tipologie di reati commessi dai relativi Amministratori, dirigenti o dipendenti nell'interesse o a vantaggio delle società stesse.

Il Modello, approvato e implementato dalle società italiane del Gruppo, costituisce un riferimento per tutti coloro che operano in nome e per conto di Enel, affinché adottino, nell'espletamento delle proprie attività, comportamenti orientati al rigore, alla trasparenza ed al senso di responsabilità nei rapporti interni e con il mondo esterno.

Nel 2010 sono state, inoltre, approvate specifiche "Linee Guida" finalizzate a estendere i principi riportati nel modello organizzativo e gestionale alle società controllate estere del Gruppo allo scopo di renderle consapevoli dell'importanza di assicurare condizioni di correttezza e trasparenza nella conduzione degli affari e delle attività aziendali e di prevenire l'ipotesi che si

possa configurare una responsabilità amministrativa ex decreto legislativo n. 231/2001 per la Capogruppo Enel SpA e per le altre società italiane del Gruppo.

#### **Piano Tolleranza Zero alla Corruzione**

Nel 2006 il Consiglio di Amministrazione ha adottato il piano di "Tolleranza Zero alla Corruzione- TZC", al fine di sostanziare l'adesione di Enel al Global Compact (programma d'azione promosso dall'ONU nel 2000) e al PACI - Partnering Against Corruption Initiative (iniziativa promossa dal World Economic Forum di Davos nel 2005).

Il piano TZC non sostituisce né si sovrappone al Codice Etico e al modello organizzativo e gestionale, adottato ai sensi del decreto legislativo n. 231/2001, ma rappresenta un approfondimento relativo al tema della corruzione inteso a recepire le raccomandazioni per l'attuazione dei principi formulati in materia da Transparency International.

#### **Policy on Business and Human Rights**

Ai fini di dare applicazione alle linee guida delle Nazioni Unite su Business e Diritti Umani il 5 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione di Enel SpA ha approvato la Policy sui Diritti Umani, e successivamente ne è stata avviata l'estensione a tutte le società controllate del Gruppo. In linea con il Codice Etico di Gruppo, tale policy esprime gli impegni e le responsabilità nei confronti dei diritti umani, assunti dai collaboratori di Enel SpA e delle società da essa controllate, siano essi amministratori o dipendenti in ogni accezione di tali imprese. Con questo impegno formale, allo stesso modo, Enel si fa esplicitamente promotore del rispetto di tali diritti da parte degli appaltatori, fornitori e *partner* commerciali nell'ambito dei suoi rapporti d'affari.

Nell'ambito della *due diligence* sui Diritti Umani ha inoltre preso avvio nel corso del 2013 il processo di *risk assessment*, finalizzato a identificare i principali rischi legati ai Diritti Umani in cui l'azienda può incorrere con le sue attività nei Paesi in cui opera e attraverso le sue relazioni con terze parti. La prima fase del *risk assessment* ha previsto l'inserimento nei processi di *risk management* del Gruppo di un indice di rischio ESG paese, che quantifica i rischi che possono portare a impatti negativi sulla società, violazioni dei Diritti Umani e possibile associazione a comportamenti illeciti commessi da altri, attraverso l'esposizione dell'impresa ai rischi sistemici legati a determinate condizioni istituzionali e ambientali.