

Tabella 57 - Cifre economiche consolidate.

			(milioni di euro)
	2014	2013 <i>restated</i>	2014/2013 %
<b>Ricavi</b>			
- Ricavi delle vendite e delle prestazioni	73.328	75.427	-2,8
- Altri ricavi	2.463	3.236	-23,9
<b>Totale ricavi</b>	<b>75.791</b>	<b>78.663</b>	<b>-3,7</b>
<b>Costi</b>			
- Energia elettrica, gas e acquisto combustibile	36.928	38.954	-5,2
- Costi per servizi e altri materiali	17.179	16.698	2,9
- Costo del personale	4.864	4.555	6,8
- Ammortamenti e perdite di valore	12.670	6.951	82,3
- Altri costi operativi	2.362	2.821	-16,3
- Costi per lavori interni capitalizzati	-1.524	-1.434	6,3
<b>Totale costi</b>	<b>72.479</b>	<b>68.545</b>	<b>5,7</b>
<b>Proventi/(oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value</b>	<b>-225</b>	<b>-378</b>	<b>-40,5</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>3.087</b>	<b>9.740</b>	<b>-68,3</b>
Proventi finanziari da contratti derivati	2.078	756	174,9
Altri proventi finanziari	1.248	1.693	-26,3
Oneri finanziari da contratti derivati	916	1.210	-24,3
Altri oneri finanziari	5.540	4.043	37,0
Quota dei Proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patr. Netto	-35	217	-116,1
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>-78</b>	<b>7.153</b>	<b>-101,1</b>
<b>Imposte</b>	<b>-850</b>	<b>2.373</b>	<b>-135,8</b>
<b>Risultato delle continuing operations</b>	<b>772</b>	<b>4.780</b>	<b>-83,8</b>
<b>Risultato delle discontinued operations</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Risultato netto (Gruppo e terzi)</b>	<b>772</b>	<b>4.780</b>	<b>-83,8</b>
<b>Quota di interessenza del Gruppo</b>	<b>517</b>	<b>3.235</b>	<b>-84,0</b>
<b>Quota di interessenza dei terzi</b>	<b>255</b>	<b>1.545</b>	<b>-83,5</b>

Si illustrano, qui di seguito, le variazioni più significative intervenute nelle componenti economiche, cominciando dai *ricavi*.

I *ricavi delle vendite e delle prestazioni* pari a 73.328 milioni di euro, includono:

- i *ricavi da vendita di energia elettrica*, che ammontano a 48.062 milioni di euro (-5.355 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013, pari al -10,0%); tale decremento è da ricondurre, prevalentemente, alle minori quantità vendute sia verso clienti finali sia nel mercato all'ingrosso in ragione del calo della domanda di energia elettrica registrato nei principali Paesi in cui il Gruppo opera;

- i ricavi da trasporto di energia elettrica, che si attestano a 9.142 milioni di euro (-470 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013, pari al -4,9%); la diminuzione risente principalmente dell'effetto degli stessi fenomeni precedentemente illustrati;
- i contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati, che sono pari a 1.857 milioni di euro, registrano invece un aumento di 237 milioni di euro (+14,6%), attribuibili prevalentemente alla modifica intervenuta del quadro di riferimento normativo e regolatorio per le società operanti nel territorio non peninsulare in Spagna;
- i ricavi da vendita e quelli da trasporto di gas, che risultano in calo di 365 milioni di euro (-8,2%) rispetto all'esercizio precedente; tale andamento è riferibile prevalentemente ai minori ricavi relativi al trasporto di gas ai clienti finali connessi essenzialmente al decremento delle quantità vettorate;
- i ricavi da vendita di combustibili, pari a 5.659 milioni di euro, i quali aumentano di 3.024 milioni di euro rispetto al periodo precedente, per effetto del trend di mercato che, penalizzando il consumo di combustibili per la generazione di energia elettrica, ha comportato un maggior volume di rivendita di combustibile;
- i ricavi da vendita di certificati ambientali, che ammontano a 1.238 milioni di euro (+893 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013); tale incremento è dovuto sostanzialmente alle maggiori vendite di certificati ambientali e di diritti di emissione di CO<sub>2</sub>;
- le altre vendite e prestazioni, che sono pari a 1.657 milioni di euro e registrano un incremento di 164 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente;

Quanto alla suddivisione dei ricavi (vendite e prestazioni) per area geografica, si riporta la seguente tabella.

TABELLA 38 - Provenienza geografica dei ricavi delle vendite e delle prestazioni.

	(milioni di euro)			
	2014		2013 restated	
	Importo	%	Importo	%
Italia	28.567	39,0	32.451	43,0
Europa				
Penisola iberica	20.378	27,8	20.836	27,6
Francia	1.375	1,9	1.498	2,0
Svizzera	711	1,0	707	0,9
Germania	3.154	4,3	3.245	4,3
Austria	4	-	9	-
Slovenia	22	-	20	-
Slovacchia	1.367	1,9	1.406	1,9
Romania	1.046	1,4	1.152	1,5
Grecia	61	0,1	82	0,1
Bulgaria	8	-	8	-
Russia	1.336	1,8	1.637	2,2
Altri paesi europei	4.607	6,3	2.249	3,0
America				
Stati Uniti	455	0,6	307	0,4
Canada	-	-	8	-
Messico	135	0,2	129	0,2
Brasile	3.100	4,2	2.818	3,7
Cile	2.820	3,8	2.666	3,5
Perù	1.034	1,4	950	1,3
Colombia	2.087	2,8	1.930	2,6
Argentina	453	0,6	650	0,9
Altri paesi sudamericani	158	0,2	460	0,6
Altri				
Africa	1	-	-	-
Asia	449	0,6	209	0,3
Totali	73.328	100	75.427	100

Gli altri ricavi ammontano a 2.463 milioni di euro, in diminuzione rispetto all'esercizio precedente di 773 milioni di euro (-23,9%), e sono riferibili ai contributi in conto esercizio, ai contributi per certificati ambientali, ai contributi in conto impianti, a rimborsi vari, alle plusvalenze realizzate da alienazione di società e attività non correnti possedute per la vendita, nonché da alienazione di attività materiali e immateriali, e a premi per continuità del servizio.

Il decremento della voce rispetto all'esercizio precedente è imputabile essenzialmente alla presenza in quella omologa dell'esercizio di confronto, dei proventi relativi alla vendita di *Artic Russia* avvenuta, per l'appunto, nel 2013.

Le plusvalenze realizzate nel 2014 si riferiscono principalmente alla cessione delle quote detenute in *LaGeo*, all'adeguamento del prezzo di vendita della società *Artic Russia*, a seguito della clausola di *earn-out* inclusa negli accordi stipulati con la parte acquirente, prima del completamento della vendita, e alla cessione del 100 per cento di *Enel Green Power France*.

I costi ammontano a 72.479 milioni di euro e presentano - come detto - un incremento, rispetto al precedente esercizio, del 5,7 per cento corrispondente a 3.934 milioni di euro.

In particolare, essi si riferiscono a:

- *energia elettrica, gas e acquisto combustibile* per 36.928 milioni di euro, in diminuzione di 2.026 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (-5,2%) per effetto essenzialmente del decremento dei costi per acquisto di energia elettrica (-14,7%)<sup>66</sup>; tale decremento è stato parzialmente compensato dall'aumento dei costi per l'acquisto di gas (+36,6%);
- *costi per servizi e altri materiali*, per 17.179 milioni di euro, con un incremento di 481 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+2,9%), riferibile principalmente all'aumento dei costi per acquisti di altri materiali, solo in parte compensato dai minori costi per vettoriamenti passivi;
- *costo del personale*, che subisce un incremento di 309 milioni di euro, attestandosi a 4.864 milioni di euro;<sup>67</sup>
- *ammortamenti e perdite di valore*, pari a 12.670 milioni di euro<sup>68</sup>, con un incremento di 5.719 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+82,3%) connesso essenzialmente alla rilevazione nel 2014 di una svalutazione sulle attività possedute per la vendita riferibile alle attività immateriali e all'avviamento relativi a *Slovenské elektrárne*, nonché alla maggiore svalutazione di immobili, impianti e macchinari;
- *altri costi operativi*, pari a 2.362 milioni di euro<sup>69</sup>, che presentano un decremento di 459 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (-16,3%) per effetto, principalmente, dei minori oneri per Titoli di Efficienza Energetica (105 milioni di euro) e dei minori costi di acquisto di certificati verdi (144 milioni di euro);

<sup>66</sup> In tale voce sono ricompresi i costi per gli acquisti effettuati dall'Acquirente Unico per 4.395 milioni di euro (5.135 milioni di euro nel 2013) e dal Gestore dei Mercati Energetici per 1.690 milioni di euro (4.451 milioni di euro nel 2013).

<sup>67</sup> Cfr. supra paragrafo n. 3.1.

<sup>68</sup> La voce include anche le perdite di valore sull'avviamento a seguito di *impairment test* (relativamente alle quali si rinvia al paragrafo n. 7.3), e la svalutazione di attività immateriali per 744 milioni di euro relativa essenzialmente: ai diritti di acqua detenuti da *Endesa Chile* per lo sfruttamento di alcuni fiumi nella regione di Aysén, per 589 milioni di euro, a seguito dell'incertezza nella prosecuzione del progetto per via di alcuni vincoli legali e procedurali; concessioni e diritti similari di *Enel Green Power Hellas* per 55 milioni di euro; ad alcune concessioni minori in Spagna e Portogallo.

<sup>69</sup> Tali costi riguardano, inoltre, le imposte e tasse (1.275 milioni di euro), altri costi (410 milioni di euro), gli oneri per quote di emissioni inquinanti (341 milioni di euro), minusvalenze da alienazione di attività materiali e immateriali (21 milioni di euro) e gli accantonamenti per rischi e oneri diversi (66 milioni di euro).

- costi per lavori interni capitalizzati, pari a 1.524 milioni di euro, che si riferiscono, per 719 milioni di euro ai costi del personale e per 391 milioni di euro ai costi per materiali (rispettivamente 713 milioni di euro e 365 milioni di euro nell'esercizio 2013).

Gli oneri netti da contratti su commodity valutati al fair value ammontano a 225 milioni di euro e si riferiscono, per 268 milioni di euro, a oneri netti sulle valutazioni dei contratti derivati in essere al 31 dicembre 2014 e, per 43 milioni di euro, a proventi netti realizzati sulle posizioni chiuse nel corso dell'esercizio.

I proventi finanziari da contratti derivati, pari a 2.078 milioni di euro, si incrementano di 1.322 milioni euro rispetto all'esercizio precedente, mentre diminuiscono di 294 milioni di euro gli oneri finanziari da contratti derivati, che si attestano a 916 milioni di euro.

Gli altri proventi finanziari, pari a 1.248 milioni di euro, diminuiscono di 445 milioni euro rispetto all'esercizio precedente, per effetto, principalmente, delle differenze positive nell'andamento dei tassi di cambio associati all'indebitamento finanziario netto espresso in valuta diversa dall'euro.

Gli altri oneri finanziari, pari a 5.540 milioni di euro, aumentano di 1.497 milioni di euro rispetto al 2013, per effetto principalmente dell'aumento delle differenze negative di cambio da attribuire al deprezzamento dell'euro nei confronti delle altre valute in cui sono stati emessi i prestiti obbligazionari.

Le imposte dell'esercizio 2014 sono negative per 850 milioni di euro, mentre nel 2013 erano pari a 2.373 milioni di euro.<sup>70</sup>

## 7.5 - Ulteriori analisi sulla struttura economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo

Nel presente paragrafo i dati del conto economico e dello stato patrimoniale consolidato sono esposti sulla base di diverse classificazioni e/o aggregazioni che consentono di verificare, attraverso specifici indicatori di performance, l'andamento e i risultati della gestione aziendale nell'esercizio all'esame.

### 7.5.1 - La gestione economica

Dalla tabella seguente, dove sono illustrati i risultati operativi del Gruppo, emerge in estrema sintesi che:

- il margine operativo lordo (EBITDA), pari a 15.757 milioni di euro, si decrementa di 934 milioni di euro (-5,6%);

<sup>70</sup> Le imposte dell'esercizio stimate con riguardo alle società estere nel 2014, comprensive dell'effetto della fiscalità differita, sono negative per 1.885 milioni di euro (861 milioni di euro nell'esercizio 2013).

- il *risultato operativo (EBIT)*, pari a 3.087 milioni di euro, si decrementa di 6.653 milioni di euro (-68,3%) per effetto, oltre che del minore margine operativo lordo, dei maggiori ammortamenti e perdite di valore rilevate nell'esercizio;
- il *risultato prima delle imposte (EBT)* si decrementa di 7.231 milioni di euro;
- il risultato delle *continuing operations*, al netto delle relative imposte di competenza, è pari a 772 milioni di euro, evidenziandosi così un decremento dell'utile complessivo di esercizio e di quello di Gruppo (517 milioni di euro) pari, rispettivamente, all'83,8 per cento e all'84 per cento rispetto all'esercizio precedente.

Tabella 39 - Risultati operativi.

	(milioni di euro)		
	2014	2013 restated	2014/2013 %
- Ricavi	75.791	78.663	-3,7
- Costi	59.809	61.594	-2,9
- Proventi/(Oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value	-225	-378	-40,5
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>15.757</b>	<b>16.691</b>	<b>-5,6</b>
- Ammortamenti e perdite di valore	12.670	6.951	82,3
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>3.087</b>	<b>9.740</b>	<b>-68,3</b>
- Proventi finanziari	3.326	2.449	35,8
- Oneri finanziari	6.456	5.253	22,9
Totale proventi/oneri finanziari	-3.130	-2.804	-11,6
- Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-35	217	-
<b>Risultato prima delle imposte (EBT)</b>	<b>-78</b>	<b>7.153</b>	<b>-</b>
- Imposte	-850	2.373	-
<b>Risultato delle continuing operations</b>	<b>772</b>	<b>4.780</b>	<b>-83,8</b>
<b>Risultato delle discontinued operations</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Risultato netto (Gruppo e terzi)</b>	<b>772</b>	<b>4.780</b>	<b>-83,8</b>
Quota di interessenza del Gruppo	517	3.235	-84,0
Quota di interessenza dei terzi	255	1.545	-83,5

Nella successiva tabella, invece, il dato relativo all'EBITDA e all'EBIT è disaggregato per aree di attività (Divisioni).

Tabella 40 - Riepilogo dei risultati economici per aree di attività.

	2014			2013 restated			2014/2013 %		
	Ricavi	MOL	Risultato Operativo	Ricavi	MOL	Risultato Operativo	Ricavi %	MOL %	Risultato Operativo %
- Mercato	15.226	1.081	455	16.921	866	362	-10,0	24,8	25,7
- Generazione ed Energy Management	22.606	1.163	-1.539	22.798	1.084	493	-0,8	7,3	-412,2
- Infrastrutture e reti Italia	7.366	3.979	2.943	7.698	4.008	3.028	-4,3	-0,7	-2,8
- Iberia ed America latina	30.547	6.294	2.789	30.674	6.638	3.767	-0,4	-5,2	-26,0
- Internazionale	5.278	1.204	-2.682	6.296	1.293	-23	-16,2	-6,9	1.560,9
- Energie Rinnovabili	2.921	1.938	1.124	2.769	1.780	1.205	5,5	8,9	-6,7
- Altro, elisioni e rettifiche	-8.153	98	-3	-8.493	1.022	908	4,0	-90,4	-100,3
<b>Totali</b>	<b>75.791</b>	<b>15.757</b>	<b>3.087</b>	<b>78.663</b>	<b>16.691</b>	<b>9.740</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-68,3</b>

Le seguenti tabella mostrano, infine, la suddivisione dei ricavi e dei costi per tipologia.

Tabella 41 - Ricavi per tipologia.

	2014	2013 restated	2014/2013 %
- Vendita e trasporto di e.e. e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	59.844	65.504	-8,6
- Vendita e trasporto di gas naturale ai clienti finali	4.087	4.452	-8,2
- Plusvalenze da cessione attività	292	943	-69,0
- Rimisurazione a <i>fair value</i> a seguito di modifiche nel controllo	82	21	-
- Altri servizi, vendite e proventi diversi	11.486	7.743	48,3
<b>Totali ricavi</b>	<b>75.791</b>	<b>78.663</b>	<b>-3,7</b>

Tabella 42 - Costi operativi per tipologia.

			(milioni di euro)
	2014	2013 restated	2014/2013 %
- Acquisto di energia elettrica	23.317	27.325	-14,7
- Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	6.005	6.675	-10,0
- Combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali	7.848	5.196	51,0
- Materiali	2.275	1.550	46,8
- Costo del personale	4.864	4.555	6,8
- Servizi e godimento beni di terzi	14.662	14.906	-1,6
- Altri costi operativi	2.362	2.821	-16,3
- Costi capitalizzati	-1.524	-1.434	-6,3
<b>Totale costi operativi</b>	<b>59.809</b>	<b>61.594</b>	<b>-2,9</b>

### 7.5.2 - La gestione patrimoniale

La tabella sotto riportata evidenzia una diminuzione (-4,3%) del rapporto di copertura del fabbisogno di capitali ("capitale investito netto"): esso risulta, infatti, costituito per il 57,8 per cento dal *patrimonio netto* (57,1%, nel 2013) e per il restante 42,2 per cento (rispetto al 42,9% del 2013) dall'*indebitamento finanziario netto*; quest'ultimo, a sua volta, ha un'incidenza sul *patrimonio netto complessivo* pari allo 0,73 per cento (0,75% nel 2013).

Tabella 43 - Sintesi della struttura patrimoniale.

			(milioni di euro)
	2014	2013 restated	2014/2013 %
- Attività immobilizzate nette	104.002	113.629	-8,5
- Capitale circolante netto	-5.884	-5.055	-16,4
<b>Capitale investito lordo</b>	<b>98.118</b>	<b>108.574</b>	<b>-9,6</b>
- Fondi diversi	-11.078	-16.257	31,9
- Attività nette destinate alla vendita	1.488	221	-
<b>Capitale investito netto</b>	<b>88.528</b>	<b>92.538</b>	<b>-4,3</b>
- Patrimonio netto del Gruppo	31.506	35.941	-12,3
- Patrimonio netto di terzi	19.639	16.891	16,3
<b>Patrimonio netto complessivo</b>	<b>51.145</b>	<b>52.832</b>	<b>-3,2</b>
- Indebitamento finanziario netto	37.383	39.706	-5,9
<b>Totale</b>	<b>88.528</b>	<b>92.538</b>	<b>-4,3</b>

### 7.5.3 - La gestione finanziaria

I flussi finanziari dell'esercizio 2014 - come emerge dalla tabella sotto riportata - evidenziano il seguente andamento rispetto al precedente esercizio:

- il *cash flow da attività operativa* è positivo per 10.058 milioni di euro, in aumento di 2.804 milioni di euro rispetto al valore registrato nell'esercizio precedente;
- il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* ha assorbito liquidità per 6.137 milioni di euro, a fronte dei 4.103 milioni impiegati nel 2013; in particolare:
  - gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 6.701 milioni di euro, si incrementano di 781 milioni di euro;
  - gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 73 milioni di euro<sup>71</sup>;

<sup>71</sup> Essi si riferiscono, principalmente, all'acquisizione dell'ulteriore 50 per cento di *Inversiones Gas Atacama*, all'acquisizione dell'ulteriore 26 per cento di *Buffalo Dunes*, a valle della quale la società risulta ora detenuta nella misura del 75 per cento (cfr. *supra* paragrafo n. 4), all'acquisizione del 100 per cento di *Aurora Distributed Solar*, nonché all'acquisizione dell'ulteriore 50 per cento di *Enel Green Power Solar Energy*.

- le dismissioni di imprese o rami di imprese al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, sono pari a 312 milioni di euro<sup>72</sup>;
- il *cash flow da attività di finanziamento* ha generato liquidità per complessivi 1.536 milioni di euro rispetto ad un assorbimento di liquidità pari a 4.598 milioni di euro dell'esercizio precedente. In particolare, l'effetto positivo derivante dalle nuove emissioni di strumenti ibridi e dagli incassi netti legati alla cessione/acquisizione di minoranze azionarie<sup>73</sup> è stato solo parzialmente compensato dal fabbisogno connesso al pagamento dei dividendi alle minoranze azionarie del Gruppo.

Tabella 44 - Sintesi della gestione finanziaria.

	(milioni di euro)		
	2014	2013 restated	2014/2013 %
- Liquidità generata da gestione corrente ( <i>cash flow operativo</i> )	10.058	7.254	38,7
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	-6.137	-4.103	49,6
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	1.536	-4.598	-
- Effetto variazione cambi su disponibilità e mezzi equivalenti	-102	-421	-75,8
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.355	-1.868	-
- Disponibilità liquide iniziali	7.900	9.768	-19,1

L'*indebitamento finanziario netto* si è attestato a 37.383 milioni di euro, in diminuzione di 2.323 milioni di euro rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2013 (39.706 milioni di euro).

L'*indebitamento netto a lungo termine* registra un incremento di 14 milioni di euro; in particolare, i finanziamenti bancari, pari a 7.022 milioni di euro, evidenziano un decremento pari a 851 milioni di euro, e anche le obbligazioni, pari a 39.749 milioni di euro, diminuiscono di 1.734 milioni di euro. Tali effetti sono stati più che compensati dalla diminuzione, pari a 2.264 milioni di euro, dei crediti finanziari e titoli a lungo termine.

L'*indebitamento netto a breve termine* evidenzia una posizione creditoria di 8.571 milioni di euro e si decremente di 2.337 milioni di euro rispetto a fine 2013, quale risultante del decremento dei debiti bancari a breve termine, per 1.014 milioni di euro, delle minori disponibilità liquide e dei crediti

<sup>72</sup> Esse riguardano, essenzialmente, la cessione del 100 per cento di *Enel Green Power France*, l'incasso del conguaglio prezzo derivante dalla cessione nel 2013 della società *Artic Russia*, la cessione di *Construcciones y Proyectos Los Maitenes*, nonché la cessione di alcune società minori della Divisione Energie Rinnovabili – cfr. *supra* paragrafo n. 4.

<sup>73</sup> Le operazioni su *non controlling interest* hanno riguardato: l'acquisizione dell'ulteriore quota del 15,18 per cento della società brasiliana *Celce* (180 milioni di euro); l'acquisizione dell'ulteriore quota del 39 per cento (321 milioni di euro) di *Generandes Perú* (già controllata attraverso una partecipazione del 61%), società che controlla, con una quota del 54,20 per cento, *Edegel*; l'acquisto delle interessenze di terzi pari al 4,81 per cento (659 milioni di euro inclusivo di oneri accessori) di *Enersis* a seguito della cessione effettuata da *Endesa a Enel Energy Europe* (ora *Enel Iberoamérica*) delle quote partecipative del 100 per cento di *Endesa Latinoamérica* (oggi *Enel Latinoamérica*) e del 20,3 per cento di *Enersis* stessa; la cessione del 21,92 per cento di *Endesa* attraverso un'offerta pubblica di vendita (3.087 milioni di euro al netto degli oneri accessori all'operazione) - vedi *supra* paragrafo n. 4.

finanziari a breve, per 3.572 milioni di euro, e dell'incremento dei debiti verso altri finanziatori a breve termine, per 2.249 milioni di euro.

Nei debiti verso altri finanziatori a breve termine, pari a 7.523 milioni di euro, sono incluse le emissioni di *commercial paper*, in capo a *Enel Finance International NV*, *Endesa Latinoamérica* ed *Endesa Capital* per complessivi 2.599 milioni di euro, nonché le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi alla data di bilancio per 4.056 milioni di euro.

Tabella 45 - Indebitamento finanziario netto complessivo.

	(milioni di euro)		
	2014	2013 restated	Var. % 2014/2013
A - Indebitamento netto a lungo termine	45.954	45.940	-
B - Indebitamento a breve termine	-8.377	-7.142	17,3
C - Crediti finanziari e disponibilità liquide	-16.948	-13.376	-26,7
D - Indebitamento netto a breve termine	-8.571	-6.234	37,5
Netto complessivo (A+D)	37.383	39.706	-5,9

Nella tabella seguente viene evidenziato l'*indebitamento verso le banche ed il mercato obbligazionario*. Esso è costituito prevalentemente da obbligazioni e finanziamenti a lungo termine i quali rappresentano il 94,3 per cento dell'indebitamento lordo.

Il confronto tra gli esercizi 2014 e 2013 evidenzia un decremento dell'1,7 per cento, quale risultante del decremento delle obbligazioni e dei finanziamenti bancari a lungo termine solo in parte compensato dall'aumento dei finanziamenti a breve verso il sistema bancario.

Tabella 46 - Indebitamento verso banche e mercato obbligazionario (Debite lorde).

	(milioni di euro)		
	2014	2013 restated	2014/2013 %
- obbligazioni <i>preference share</i> e finanziamenti bancari e non bancari a lungo termine (inclusivi delle quote a breve termine)	53.780	55.563	-3,2
- finanziamento a breve termine v/s sistema bancario ed emissione <i>commercial paper</i>	3.252	2.484	30,9
<b>Totale</b>	<b>57.032</b>	<b>58.047</b>	<b>-1,7</b>

Nell'ambito del processo di riduzione dell'indebitamento è stato attuato un piano di dismissioni, tra le quali spicca l'offerta pubblica di vendita del 21,92 per cento del capitale di *Endesa* realizzata a valle dell'operazione di riconduzione di *Enersis* sotto il diretto controllo della Capogruppo.

Inoltre sono state avviate alcune azioni volte a ottimizzare le movimentazioni del capitale circolante e i flussi finanziari a esso collegati.

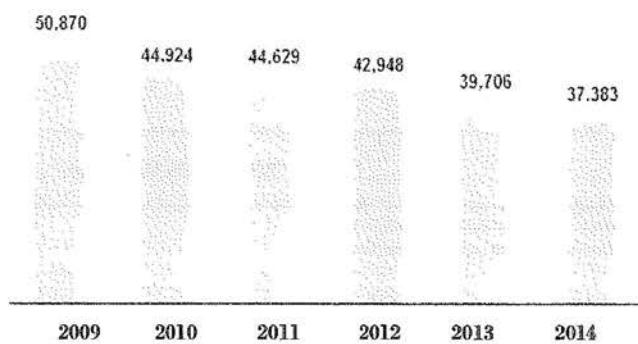
In particolare Enel Distribuzione - sulla base dal documento di consultazione n. 618/2014/R/eel dell'Autorità per l'energia elettrica il gas e il sistema idrico dell'11 dicembre 2014 (successivamente finalizzato in data 16 gennaio 2015) relativo all'entrata in vigore del nuovo Codice di Rete, il quale prevede la possibilità di allungare la scadenza dei pagamenti dovuti dalle imprese distributrici alla Cassa Conguaglio Settore Elettrico per la restituzione del gettito relativo agli oneri generali di sistema - ha provveduto alla liquidazione degli oneri di sistema relativi al mese di ottobre 2014, pari a complessivi 1,2 miliardi di euro, nel corso del successivo mese di gennaio 2015.

Tra le operazioni rilevanti effettuate nel corso del 2014 si evidenzia anche la rinegoziazione di una linea di credito *revolving* bilaterale per un valore complessivo di 550 milioni di euro e l'emissione di strumenti finanziari c.d. ibridi, in euro e in sterline inglesi, per un controvalore complessivo di 1,6 miliardi di euro circa.

All'esito delle soprarichiamate operazioni di finanziamento e dei flussi di cassa generati dalla gestione operativa, l'indebitamento finanziario netto ha registrato un sensibile miglioramento (che si aggiunge a quello già intervenuto negli esercizi precedenti), attestandosi, come si è riferito più su, a 37.383 milioni di euro (-5,9%).

Il grafico che segue espone il *trend* in diminuzione del debito netto dall'esercizio 2009 all'esercizio 2014 compreso.<sup>74</sup>

Grafico 1 - Andamento dell'indebitamento finanziario netto.



<sup>74</sup> Il dato relativo all'esercizio 2013 è quello risultante per effetto della riclassificazione del bilancio di cui si è riferito al paragrafo 7,2 che precede. La contrazione complessiva dall'esercizio 2009 all'esercizio 2014 è pari a 13.487 milioni di euro circa (- 26,5%).

La Corte, nel valutare positivamente tale risultato, che conferma il percorso intrapreso dalla Società verso una progressiva diminuzione della posizione debitoria non può, nondimeno, esimersi - stante, comunque, la sua rilevante entità - dal ribadire la raccomandazione a proseguire nelle programmate azioni, quali esposte nei piani industriali sin qui varati, volte ad una sua ulteriore riduzione.

**8. - L'ANDAMENTO DEL TITOLO ENEL E DEL RATING DEL GRUPPO****8.1 - Elementi di contesto: l'andamento dei mercati finanziari in Europa, con particolare riferimento al settore delle *utilities*<sup>75</sup>**

I principali indici azionari europei hanno chiuso il 2014 sostanzialmente invariati. L'indice italiano *FTSE Italia All Share* ha registrato nell'anno una variazione poco significativa (-0.3%).

Il settore delle *utilities* europeo si è mosso in controtendenza ed è stato uno dei settori che ha ottenuto i migliori risultati nel 2014, chiudendo l'esercizio in deciso rialzo (circa il +13% rispetto alla chiusura dell'anno precedente).

**8.2 - L'andamento del titolo ENEL**

Il titolo Enel nel corso del 2014 ha registrato un significativo incremento delle quotazioni ed ha chiuso l'anno a euro 3,696 per azione ovvero con un incremento del 16 per cento rispetto alla chiusura dell'anno precedente, superando sia l'indice italiano sia quello delle *utilities* europeo.

Uguale *performance* positiva si è registrata nel 2015, al termine del quale il titolo Enel era quotato a euro 3,892, in crescita del 5 per cento rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

Per una più immediata percezione, si riportano nelle pagine seguenti, i grafici che rappresentano l'andamento del titolo nel corso dei due distinti esercizi.

<sup>75</sup> I dati esposti nel presente paragrafo, ove non diversamente indicato, sono di fonte *Bloomberg*.

Grafico 2 - Andamento del Titolo ENEL nel 2014.

(€ per azione)



Grafico 3 - Andamento del Titolo ENEL nel 2015.

(€ per azione)



La tabella che segue espone, invece, i principali indici del titolo *ENEL* nel 2014, posti a raffronto con quelli del 2013.<sup>76</sup>

Tabella 47 - Indici del titolo Enel.

	2014	2013 restated
Margine operativo lordo per azione (euro)	1,68	1,78
Risultato operativo per azione (euro)	0,33	1,04
Risultato netto del Gruppo per azione (euro)	0,05	0,34
Dividendo unitario (euro)	0,14	0,13
Patrimonio netto del Gruppo per azione (euro)	3,35	3,82
Prezzo massimo dell'anno (euro)	4,46	3,38
Prezzo minimo dell'anno (euro)	3,13	2,30
Prezzo medio del mese di dicembre (euro)	3,75	3,10
Capitalizzazione borsistica (*) (milioni di euro)	35.307	29.190
Numero di azioni al 31 dicembre (in milioni)	9.403	9.403

(\*) Calcolata sul prezzo medio del mese di dicembre.

<sup>76</sup> Fonte Enel.