

8.3 - Andamento del rating del Gruppo ENEL

Si riporta, nella seguente tabella, l'andamento delle valutazioni espresse dalle principali Agenzie di rating con riguardo al merito creditizio del Gruppo ENEL (a lungo e a breve termine) dal 2000 e sino alla data corrente.

Tabella 48 .. Andamento del rating del Gruppo Enel.

STANDARD & POOR'S		
Data	Rating a lungo termine	Rating a breve termine
15 marzo 2000	AA-	A-1+
31 ottobre 2000	A+	A-1
7 giugno 2007	A	A-1
14 dicembre 2007	A-	A-2
8 marzo 2012	BBB+	A-2
11 luglio 2013	BBB	A-2
<i>Rating attuale</i>	<i>BBB (outlook positive)</i>	<i>A-2</i>
MOODY'S		
Data	Rating a lungo termine	Rating a breve termine
6 giugno 2007	A1	Prime-1
7 gennaio 2008	A2	Prime-1
5 ottobre 2011	A3	Prime-2
16 maggio 2012	Baa1	Prime-2
5 novembre 2012	Baa2	Prime-2
<i>Rating attuale</i>	<i>Baa2 (outlook stable)</i>	<i>Prime-2</i>
FITCH		
Data	Rating a lungo termine	Rating a breve termine
19 ottobre 2007	A	F2
19 novembre 2010	A-	F2
2 agosto 2012	BBB+	F2
<i>Rating attuale</i>	<i>BBB+ (outlook stable)</i>	<i>F2</i>

Come si può notare, nel corso del 2014 non sono state apportate modifiche né sul rating di lungo termine né sul rating di breve termine da parte delle principali Agenzie.

Nel corso del 2015 sia Standars & Poor's che Moody's hanno migliorato l'outlook di Enel, portandolo, rispettivamente, a Positive da Stable e a Stable da Negative.

9. - CENNO AI PRINCIPALI RISULTATI OPERATIVI CONSEGUITSI DAL GRUPPO ENEL NELL'2015

Al fine di fornire dati più recenti, si riportano i principali risultati operativi conseguiti dal Gruppo Enel nel 2015, quali si evincono dal bilancio approvato dall'Assemblea in data 26 maggio 2016:

1. - i ricavi si sono attestati a 75.658 milioni di euro (-0,2% rispetto al 2014); la leggera variazione negativa è da attribuire alla contrazione delle vendite di energia elettrica, parzialmente compensata da maggiori ricavi per vendite di combustibili e gas, nonché all'impatto negativo derivante dalla variazione dei tassi di cambio di alcune valute locali rispetto all'euro (in particolare in Brasile, Colombia e Russia) per un importo pari a 773 milioni di euro circa.

Va, inoltre, evidenziato, che i ricavi del 2015 includono alcuni elementi non ordinari, quali la plusvalenza realizzata dalla cessione di *SE Hydropower* (141 milioni di euro) e l'avviamento negativo e la contestuale rimisurazione a *fair value* dell'interessenza già detenuta dal Gruppo a seguito dell'acquisizione della società "3Sun" per complessivi 116 milioni di euro (nell'esercizio precedente i ricavi straordinari includevano la plusvalenza realizzata attraverso la cessione di *LaGeo* (123 milioni di euro), l'adeguamento del prezzo di vendita (82 milioni di euro) della società *Artic Russia*, ceduta a fine 2013, e la rimisurazione al *fair value* (per 50 milioni di euro) delle attività nette di *SE Hydropower*, a seguito della perdita del controllo di tale società avvenuta agli inizi dell'esercizio 2014.⁷⁷

2. - i costi sono ammontati a 60.529 milioni di euro (+1,2% rispetto al 2014);

3. - il margine operativo lordo (*EBITDA*) si è attestato a 15.297 milioni di euro, con un decremento del 2,9 per cento rispetto al risultato del 2014;⁷⁸

4. - il risultato operativo (*EBIT*), si è attestato a 7.685 milioni di euro, con un incremento di 4.598 milioni di euro rispetto al 2014 (3.087 milioni di euro);⁷⁹

⁷⁷ Cfr. *supra* paragrafi n. 4 e n. 7.1.

⁷⁸ Tale variazione trova riscontro:

- nell'andamento negativo dei tassi di cambio per circa 107 milioni di euro, quale saldo netto tra il deprezzamento di alcune valute (tra cui rublo russo, peso colombiano e real brasiliense) e l'apprezzamento di altre (in particolare peso cileno, dollaro statunitense e sol peruviano) rispetto all'euro;

- nella formalizzazione di alcuni accordi nel quarto trimestre del 2015 per l'uscita anticipata di personale in Italia e Spagna, solo parzialmente compensata dal rilascio del beneficio c.d. "sconto energia" precedentemente attribuito ai dipendenti in quiescenza;

- nel minor margine da generazione di energia elettrica da fonti convenzionali.

Tali effetti sono stati parzialmente compensati:

- dalle efficienze realizzate;

- da alcune modifiche regolatorie (prevalentemente in Italia e Argentina) che hanno influenzato positivamente i risultati;

- dalla nuova normativa, introdotta a luglio 2015 in Slovacchia, che ha consentito il rilascio parziale del fondo oneri per smaltimento del combustibile nucleare esausto, effettuato ad esito di uno studio elaborato da esperti indipendenti.

⁷⁹ La variazione è attribuibile a:

- minori ammortamenti;

- minori perdite di valore rilevate sulle attività materiali e immateriali: a fronte delle svalutazioni per complessivi 6.427 milioni di euro circa effettuate nel 2014 (cfr. *supra* paragrafo n. 7.2); nel 2015 esse sono ammontate a 1.787 milioni di euro circa e hanno riguardato gli impianti di generazione convenzionale in Russia e quelli da fonti rinnovabili in Romania (a seguito del mutamento

- 5 - il risultato netto del Gruppo (utile netto) è ammontato a 2.196 milioni di euro a fronte dei 517 milioni di euro dell'esercizio precedente; quello complessivo (comprensivo cioè delle quote di pertinenza di terzi) si è attestato a 3.372 milioni di euro a fronte dei 772 milioni di euro del 2014;⁸⁰
- 6 - il capitale investito netto⁸¹ è risultato pari a 89.296 milioni di euro (+0,9% rispetto al valore registrato alla fine del 2014) e risulta coperto per 51.751 milioni di euro dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi e per 37.545 milioni di euro dall'indebitamento finanziario netto;
- 7 - l'indebitamento finanziario netto si è attestato a 37.545 milioni di euro, registrando un leggero incremento, pari a 162 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2014;
- 8 - gli investimenti sono ammontati a 7.113 milioni di euro rispetto ai 6.701 milioni di euro del 2014 (+6,1%);
- 9 - la produzione netta di energia elettrica del Gruppo è stata pari a 284 TWh, in aumento dello 0,3 per cento rispetto all'esercizio precedente; tale incremento è da attribuire alla maggiore produzione realizzata all'estero (+4,2 TWh);⁸² l'energia elettrica trasportata è stata pari a 417,4 TWh, in crescita di 6,3 TWh (+1,5%),⁸³ mentre, l'energia elettrica venduta è ammontata a 260,1 TWh, registrando un decremento di 0,9 TWh rispetto al 2014 (-0,3%);⁸⁴
- 10 - il numero dei dipendenti del Gruppo si è attestato, alla fine del 2015, a 67.914 unità, a fronte delle 68.961 unità presenti al 31 dicembre 2014 (-1,5%).

degli scenari di mercato e regolatori), nonché gli impianti di generazione convenzionale in Slovacchia (al fine di riallinearne il valore contabile al presumibile valore di realizzo) e, infine, le attività nel settore dell'*Upstream Gas*, (a seguito di alcune difficoltà nella prosecuzione dei progetti in corso e del diverso scenario dei prezzi del mercato globale dei combustibili).

Tali effetti sono stati solo parzialmente compensati dalla indicata riduzione del margine operativo lordo.

⁸⁰ Le variazioni positive trovano riscontro nell'incremento del risultato operativo a cui si aggiungono minori oneri finanziari netti, i cui effetti sono stati solo parzialmente compensati dal maggior peso delle imposte sul reddito. La crescita delle interessanze di terzi, è principalmente riferibile alla cessione del 21,92 per cento di *Endesa*, avvenuta nel quarto trimestre 2014 (cfr. *supra* paragrafo n. 4).

⁸¹ Inclusivo delle attività nette possedute per la vendita pari a 1.490 milioni di euro (prevolentemente relative a *Slovenské Elektrárne*).

⁸² L'incremento è riferito sostanzialmente al maggior apporto della fonte termoelettrica, solo parzialmente compensato dalla minor produzione da fonti rinnovabili che ha scontato nel 2015 una minore disponibilità di risorse.

⁸³ Tale incremento è riconducibile alla maggiore domanda di energia elettrica in Spagna e in America Latina, ad eccezione del Brasile.

⁸⁴ In particolare, le minori vendite realizzate nella Penisola Iberica, per effetto del continuo passaggio dal mercato regolato al mercato libero, sono state solo parzialmente compensate dalle maggiori quantità vendute in Italia e in America Latina.

10. - CONCLUSIONI

10.1 - Il Gruppo Enel è presente, attraverso circa 700 società controllate e partecipate, in 30 Paesi di 4 continenti; nel 2014 ha gestito impianti per 96 *Gigawatt* di capacità installata, che hanno generato circa 283 *Terawattora* di energia elettrica in favore di poco meno di 56 milioni di clienti, ai quali si aggiungono circa 4,7 milioni di clienti nel mercato del gas in Italia e in Spagna

In Italia, Enel ha continuato a mantenere la *leadership* nel mercato dell'energia elettrica, con una capacità installata di 36,8 *Gigawatt* circa, una produzione di 71,8 *Terawattora* e oltre 27 milioni di clienti; si è attestata altresì, al terzo posto nel mercato del gas, con una quota del 6,6 per cento (3,5 milioni di clienti circa).

10.2 - Al 31 dicembre 2014, il capitale sociale, interamente versato, era rappresentato, così come nel 2013, da n. 9.403.357.795 azioni ordinarie nominative del valore nominale di 1 euro ciascuna, interamente liberate ed assistite dal diritto di voto.

Enel è la società che, in Italia, vanta il maggior numero di azionisti (circa 1 milione), con una proprietà diffusa (il c.d. "flottante") che, al 31 dicembre 2014, ammontava al 68,76 per cento circa in capo al mercato (investitori istituzionali, italiani ed esteri, nonché individuali).

Significativa è la presenza di numerosi piccoli risparmiatori, i quali possedevano, alla stessa data, circa il 24,1 per cento del capitale.

10.3 - Lo statuto della Società (art. 6.1), in attuazione di quanto disposto dall'art. 3 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, prevede il limite di possesso azionario al 3 per cento, salvo che per lo Stato italiano (che al 31 dicembre 2014 possedeva, tramite il Ministero dell'economia e delle finanze, una quota del capitale sociale pari al 31,24 per cento del capitale sociale) e gli enti pubblici da questi controllati.

Tal clausola, ai sensi della stessa norma sopra citata, è destinata, tuttavia, a decadere qualora il limite del 3 per cento sia superato in seguito all'effettuazione di un'offerta pubblica di acquisto in conseguenza della quale l'offerente venga a detenere una partecipazione almeno pari al 75 per cento del capitale con diritto di voto nelle deliberazioni riguardanti la nomina o la revoca degli amministratori.

Merita di essere segnalato che, all'attualità, tale eventualità è tecnicamente possibile, dopo che, a seguito della cessione di 540.116.400 azioni (pari al 5,74% del capitale sociale) avvenuta nel febbraio 2015 e dell'operazione di piena integrazione di Enel Green Power S.p.a. nell'ambito del

Gruppo Enel mediante scissione parziale non proporzionale della medesima Enel Green Power in favore di Enel S.p.a., avviata nello scorso del 2015 e conclusasi il 25 marzo del corrente anno, la quota di partecipazione detenuta M.E.F. si è ridotta, a decorrere dal 1° aprile 2016, al 23,585 per cento.

Per effetto di tale riduzione, nell'Assemblea del 26 maggio 2016, che ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2015, la partecipazione del Ministero dell'economia e delle finanze è risultata inferiore a quella degli altri azionisti presenti, essendovi rappresentato il 53,77 per cento del capitale.

10.4 - Sono consistentemente diminuiti i compensi previsti per i nuovi vertici societari nominati dall'Assemblea ordinaria tenutasi in data 22 maggio 2015, il cui mandato scadrà con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016 (in misura pari all'80,2 per cento circa per il Presidente del Consiglio di Amministrazione, al 18,8 per cento circa - al netto del compenso variabile - per l'Amministratore delegato/Direttore generale e al 5,9 per cento circa per i 7 Consiglieri di Amministrazione non esecutivi).

Tale cospicuo decremento, valutabile complessivamente e approssimativamente in 1,5 milioni di euro lordi annui (sempre al netto del compenso variabile previsto per l'Amministratore Delegato/Direttore Generale, anch'esso, tuttavia, ancorato a parametri meno remunerativi rispetto a quelli previsti in precedenza), è riferibile alle disposizioni recate dall'art. 84-ter del decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69, convertito con modificazioni dalla legge 9 agosto 2013, n. 98, nonché, limitatamente al Presidente del Consiglio di Amministrazione, alla raccomandazione formulata in occasione dell'Assemblea del 28 maggio 2014 dal socio di maggioranza, nel senso di limitare il compenso fisso spettante a quest'ultimo in un importo non eccedente, euro 238.000 annui lordi. Nel corso del 2014 hanno pure registrato una sensibile diminuzione (-18%, pari a circa 3,5 milioni di euro) i compensi complessivamente percepiti dai Dirigenti con responsabilità strategiche, in dipendenza, principalmente, della riduzione del loro numero a seguito della riorganizzazione aziendale varata dai nuovi vertici societari nel luglio del 2014.

10.5 - Il 30 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha approvato una nuova struttura organizzativa di Gruppo essenzialmente basata su una matrice di Divisioni e "Geografie"; tale nuovo modello si articola in:

- 5 Divisioni ("Infrastrutture e Reti Globale", "Generazione Globale", "Global Trading", "Energie Rinnovabili", "Upstream Gas") a cui è affidato il compito di gestire e sviluppare gli asset, ottimizzandone le prestazioni ed il ritorno sul capitale investito, nelle varie aree geografiche;

- 4 Regioni e Paesi (“Italia”, “Iberia”, “America Latina”, “Europa dell’Est”), a cui è affidato il compito di gestire, nell’ambito di ciascun Paese di presenza del Gruppo, le relazioni con gli organi istituzionali e le autorità regolatorie locali, nonché le attività di vendita di energia elettrica e gas, fornendo altresì supporto in termini di attività di staff e altri servizi alle Divisioni;
- 2 Funzioni Globali di Servizio (“Procurement” e “ICT”), a cui è affidato il compito di gestire gli acquisti a livello di Gruppo e le attività di *Information and Communication Technology*;
- 7 Funzioni di *Holding* (“Amministrazione, Finanza e Controllo”, “Risorse Umane e Organizzazione”, “Comunicazione”, “Affari Legali e Societari”, “Audit”, “Rapporti con l’Unione Europea”, “Innovazione e Sostenibilità”), a cui è affidato il compito di gestire i processi di *governance* a livello di Gruppo.

Con una recente disposizione organizzativa dell’aprile 2016, sono state apportate alcune marginali modificazioni a tale assetto organizzativo.

10.6 - La consistenza del personale dipendente del Gruppo Enel era pari, al 31 dicembre 2014, a 68.961 unità.

Il decremento, rispetto al 31 dicembre 2013, è stato di 1.381 unità (-2%) ed è riferibile, prevalentemente, alle variazioni di perimetro connesse a cessioni societarie, nonché alle cessazioni avvenute nell’anno, che sono state parzialmente compensate dalle assunzioni.

Risultano in leggera diminuzione le cessazioni consensuali per esodi incentivati, attestatesi a 117, a fronte delle 122 cessazioni dell’esercizio precedente (-4,1%).

Il costo complessivo del personale è assommato a 4.864 milioni di euro, così registrandosi un incremento del 6,8 per cento rispetto all’esercizio precedente, dovuto principalmente al costo del piano di cessazione anticipata e volontaria del rapporto di lavoro introdotto in Spagna nel 2014, che è stato solo parzialmente compensato dal minor costo conseguente alla riduzione della consistenza media registratasi nel corso dell’anno.

Il confronto risente altresì dei minori oneri di natura non ricorrente rilevati in Italia nel 2013 a seguito dell’applicazione del piano di pensionamento anticipato ex art. 4 della legge n. 92/2012 e della contestuale cessazione del precedente piano aziendale di accompagnamento graduale alla pensione varato nel 2012.

È conseguentemente aumentato (+8,7%) anche il costo unitario medio totale.

Ove si guardi, invece, al solo costo complessivo per salari e stipendi, si registra un decremento dell’1,2 per cento.

10.7 - La politica retributiva adottata dall'Enel nei confronti del *management* del Gruppo contempla l'attribuzione di un emolumento strutturato su una componente fissa e due componenti variabili: una a breve termine e una a medio-lungo termine (c.d. *pay mix*).

La componente variabile di breve periodo è essenzialmente basata sul *MBO* (*Management By Objectives*) e coinvolge circa il 99 per cento dei dirigenti e circa il 16 per cento dei quadri.

Essa, in una logica di merito e sostenibilità, retribuisce la *performance* ed è caratterizzata dall'erogazione di un compenso annuo monetario, la cui misura varia in funzione del livello di raggiungimento di obiettivi predefiniti, sia individuali che di gruppo, correlati al piano industriale, assegnati e misurati con riferimento al singolo esercizio.

Con riguardo agli strumenti di incentivazione di lungo termine, il Consiglio di Amministrazione di Enel S.p.a. ha adottato nel corso del 2014 due piani di incentivazione del tipo *Long Term Incentive* (LTI): uno riservato al *top management* (per un totale di 16 destinatari) ed uno per la generalità del *management* (per un totale di circa 1.620 destinatari).

Tali piani prevedono, in estrema sintesi, l'erogazione di un controvalore in denaro (*cash*) al raggiungimento di predeterminati obiettivi gestionali di durata pluriennale, assumendo a riferimento un multiplo della retribuzione fissa con riferimento alla fascia di appartenenza e con la previsione, al fine di favorire la fidelizzazione, di un ulteriore incremento percentuale in caso di esercizio del piano in prossimità della sua scadenza, anziché alla prima finestra utile.

10.8 - Nell'esercizio 2014 è nuovamente migliorato il dato sulla sicurezza del lavoro, con l'ulteriore riduzione (in misura pari, rispettivamente, al 14% e al 15%) sia dell'*indice di frequenza* (numero infortuni/milioni di ore lavorate), sia del *tasso di gravità* (giorni di assenza/1.000 ore lavorate) degli infortuni sul lavoro.

Tali risultati sono il frutto della strategia adottata da Enel mediante la predisposizione e l'attuazione, anno per anno, di appositi piani e programmi volti alla tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori (da ultimo, il progetto *Peer Review* e la *Policy* sulla prevenzione dello stress e promozione del benessere, entrambi varati nel 2014).

10.9 - Il costo delle consulenze assegnate nel 2014 – con esclusione di quelle affidate al di fuori del perimetro Italia e delle consulenze infra-gruppo – ammonta a 20,9 milioni di euro, con un incremento del 28,2 per cento rispetto al dato del 2013 (16,3 milioni di euro).

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia che tale incremento è dovuto essenzialmente alle consulenze “*Merger & Acquisition*” (9,9 milioni di euro nel 2014 contro 0,5 milioni di euro nel 2013); trattasi, nello specifico, di un contratto di importo pari a 9,6 milioni di euro circa avente ad oggetto

l'assistenza alle attività di carattere straordinario avviate nel corso dell'anno concernenti la riorganizzazione della struttura societaria di Gruppo in Spagna e in America Latina.

Al netto del citato contratto, l'importo complessivo delle consulenze assegnate nel 2014 si attesta a 11,3 milioni di euro, registrando un decremento del 30,6 per cento rispetto all'esercizio precedente.

La Corte, pur riconoscendo l'esigenza del ricorso a competenze professionali specialistiche esterne nelle attività aventi particolare carattere di straordinarietà, complessità e rilievo economico (quali, tipicamente, quelle di "Merger & Acquisition", che, in effetti, comportano spesso la necessità di acquisire pareri e consulenze - nonché di avvalersi dell'attività - di soggetti terzi ed indipendenti), non può che ribadire la raccomandazione, già formulata in occasione delle precedenti relazioni, circa l'esigenza di limitare il ricorso alle prestazioni di professionisti esterni ai casi in cui vi sia una reale esigenza che trascenda le possibilità operative della struttura societaria, in osservanza del generale principio della corretta gestione delle risorse disponibili, secondo criteri di efficienza, efficacia ed economicità.

10.10 - Nella riunione del 26 febbraio 2014, il Consiglio di Amministrazione di Enel S.p.a. ha approvato il *Piano industriale e degli investimenti 2014/2018*.

In estrema sintesi è stato previsto:

- la protezione dei margini e della generazione di flussi di cassa nei mercati maturi (Italia, Spagna e Portogallo) e il potenziamento degli investimenti nei mercati di crescita (America Latina e Energie Rinnovabili);
- il rafforzamento del bilancio e l'ottimizzazione del portafoglio di asset, per un valore di circa 4,4 miliardi di euro, mediante la riduzione dei costi e la dismissione di partecipazioni non strategiche;
- il completamento della riorganizzazione del Gruppo, in vista di una maggiore semplificazione societaria, anche per mezzo di operazioni di acquisizione di minoranze, soprattutto in America Latina;
- la progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario netto, per effetto delle suddette azioni strategiche, con un target di 37 miliardi di euro già nell'esercizio 2014 e di 36 miliardi di euro nel 2018.

Tra le più rilevanti operazioni poste in essere nel corso del 2014 ai fini del conseguimento di siffatti obiettivi strategici meritano di essere annoverate le seguenti:

- il riacquisto di partecipazioni di minoranza in Sud America, che hanno consentito ad *Enersis* (società cilena capofila del Gruppo in quest'area geografica) di aumentare la propria partecipazione nel capitale sociale della società brasiliiana *Coelce*, della peruviana *Edegel* e della cilena *Gas Atacama*, nelle quali società la sub-Holding cilena aveva già una significativa interessanza;

- la separazione delle attività in Iberia da quelle in America Latina, attuata mediante l’acquisizione dell’intera partecipazione di *Endesa* (società spagnola controllata indirettamente da Enel con una partecipazione del 92,06%) in *Enersis*, con la conseguente creazione di un riporto diretto di quest’ultima società alla Holding e il contestuale aumento di circa il 5 per cento della quota di controllo in essa precedentemente detenuta;
- l’Operazione Pubblica di Vendita del 21,92 per cento del capitale sociale di *Endesa*, per un controvalore di 3,13 miliardi di euro circa;
- l’avvio del processo di cessione dell’intera partecipazione di controllo (pari al 66% del capitale sociale) della società slovacca *Slovenske Elektrarne*;
- la dismissione delle partecipazioni detenute nelle società italiane *Hydropower* e *SF Energy* e nella società salvadoregna *LaGeo*, nonché la vendita della società francese *Enel Green Power France*, per un corrispettivo complessivo di 924 milioni di euro circa.

Quanto alle azioni strategiche intraprese nel 2015, merita, invece, di essere evidenziata, oltre alla già citata operazione di integrazione di Enel Green Power S.p.a. nell’ambito del Gruppo Enel, la costituzione – nel contesto delle opportunità offerte dalla “Strategia italiana per la banda ultra larga” (approvata dal Consiglio dei ministri il 3 marzo 2015 in coerenza con l’Agenda Digitale Europea) - di un nuovo veicolo societario, avente ragione sociale Enel OpEn Fiber (EOF), destinato ad operare nel settore della fibra ottica a banda larga su tutto il territorio nazionale, quale realizzatore di infrastrutture per conto degli operatori autorizzati mediante utilizzazione della rete elettrica di proprietà.

10.11 - Con riferimento alla posizione di Enel nel mercato nazionale, si evidenzia che, rispetto al 2013, sono diminuite la quantità di energia elettrica trasportata sulla rete di distribuzione nazionale (-3,1%), la vendita complessiva di energia elettrica (-2,7%), la quota complessiva delle vendite di energia elettrica rispetto ai consumi nazionali (-0,7%) e la potenza efficiente netta installata (-6,2%); è, invece, leggermente aumentata la produzione netta di energia elettrica (+3,1%).

10.12 - Continua ad essere di notevole portata, nonché di varia tipologia e contenuto il contenzioso del Gruppo Enel, sia in Italia che all'estero.

Nel corso del 2014 non sono intervenuti fatti di rilievo rispetto alla situazione quale dettagliatamente descritta nella Relazione relativa all'esercizio 2012, a cui, pertanto, si rinvia.

Per fronteggiare i relativi rischi, è stato istituito un apposito fondo, che alla data del 31 dicembre 2014, ammontava a 810 milioni di euro, a fronte dei 1.036 milioni di euro appostati nel bilancio relativo al 2013.

10.13 - Dai dati di sintesi del Bilancio di esercizio 2014 di Enel S.p.a. si rileva, rispetto ai corrispondenti risultati del Bilancio relativo al 2013, un decremento sia dei ricavi (-10,5%), che dei costi (-4,1%); anche i proventi da partecipazioni, pari a 1.818 milioni di euro, sono risultati in diminuzione rispetto a quelli dell'esercizio precedente (-10,4%), mentre sono aumentati sia i proventi finanziari (pari a 2.412 milioni di euro), che gli oneri finanziari (pari a 3.331 milioni di euro), rispettivamente, nella misura del 33,1 per cento e del 28,3 per cento.

La gestione è stata caratterizzata altresì:

- da un margine operativo lordo, negativo per 80 milioni di euro, con una variazione negativa di 15 milioni di euro rispetto al 2013;
- da un risultato operativo netto negativo per 623 milioni di euro, inclusivo di ammortamenti e perdite di valore pari a 543 milioni di euro;
- da un risultato netto di 558 milioni di euro, in decremento del 59,3 per cento rispetto al 2013;
- dall'incremento delle attività patrimoniali (8,0%) e, in particolare, delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (+123,2%);
- dal decremento (-2,8%) del patrimonio netto, attestatosi a 25.136 milioni di euro;
- dall'aumento dei finanziamenti a breve termine, pari a 4.746 milioni di euro (1.653 milioni di euro al 31 dicembre 2013) e dalla riduzione (-2,7%) di quelli a lungo termine (pari a 17.288 milioni di euro).

L'indebitamento finanziario netto complessivo si è attestato a fine esercizio a 12.601 milioni di euro, in aumento di 308 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013.

10.14 - Quanto ai risultati economico-patrimoniali conseguiti nel 2014 dal Gruppo Enel, invece, dal raffronto con quelli risultanti dal bilancio consolidato relativo all'esercizio 2013, quale riclassificato per effetto dell'applicazione retrospettiva del nuovo principio contabile IFRS 11 e della nuova versione del principio contabile IAS 32, nonché (limitatamente ai dati patrimoniali) dell'allocazione del corrispettivo definitivo di alcune acquisizioni di partecipazioni societarie da parte della Divisione Energie Rinnovabili conclusesi successivamente alla chiusura dell'esercizio, si evidenzia una situazione caratterizzata, in estrema sintesi:

- dalla diminuzione dei ricavi (-2.872 milioni di euro, pari al -3,7%) e dei costi (-1.785 milioni di euro, pari al -2,9%);

- dal decremento del Margine Operativo Lordo/EBITDA, che si è attestato a 15.757 milioni di euro (-5,6%), del risultato operativo/EBIT, che è risultato pari a 3.087 milioni di euro (-68,3%), del risultato netto complessivo (utile complessivo di esercizio) pari 772 milioni di euro (-83,8%) e del risultato netto di Gruppo (utile di esercizio), che si è attestato a 517 milioni di euro (-84%).

Con riguardo ai principali valori patrimoniali, si registra l'incremento sia delle attività (+1,7%) che delle passività (+4%), degli investimenti (+13,2%) e delle disponibilità liquide (+66,2%); si decremente, invece, il patrimonio netto complessivo e di Gruppo (rispettivamente del 2,3% e del 12,3%) e il capitale investito netto (-4,3%).

La gestione finanziaria evidenzia un aumento del cash flow operativo (+38,7%) e dei finanziamenti a breve termine (+17,3%); si decrementano invece quelli a lungo termine (-4,4%).

L'indebitamento finanziario netto complessivo del Gruppo 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 (-5,85%).

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

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

10.16 - Nel corso del 2014 non sono state apportate modifiche né sul *rating* di lungo termine né sul *rating* di breve termine da parte delle principali Agenzie, mentre nel corso del 2015 sia *Standars & Poor's* che *Moody's* hanno migliorato l'*outlook* di Enel, che, attualmente, è positivo per *Standars & Poor's* e stabile per *Moody's* e *Fitch*.

10.17 - Nel 2015 – giusta quanto si rileva dal bilancio consolidato approvato dall'Assemblea nella seduta del 26 maggio 2016 – i risultati operativi del Gruppo Enel registrano un miglioramento rispetto a quelli conseguiti nel 2014.

A fronte di un leggero calo dell'EBITDA, attestatosi a 15.297 milioni di euro (-2,9%) si registra, infatti, un consistente incremento sia dell'EBIT (7.685 milioni di euro), sia del risultato netto complessivo (3.372 milioni di euro) e di Gruppo (2.196 milioni di euro); è in aumento anche il valore del capitale investito netto (+0,9%).

L'indebitamento finanziario netto si è definitivamente attestato a 37.545 milioni di euro, con un leggero incremento rispetto all'esercizio precedente (+0,4%).

10.18 - Le prospettive ancora incerte in ordine ad una completa ripresa del ciclo economico e, conseguentemente, ad un miglioramento della situazione relativa alla domanda di energia elettrica nei mercati maturi europei di riferimento, inducono la Corte a raccomandare di proseguire con il massimo impegno nelle azioni volte all'ottimizzazione degli investimenti, alla riduzione dei costi operativi e al completamento del programma di dismissione di partecipazioni non strategiche, in vista di un'ulteriore progressiva riduzione del livello di indebitamento.



Al. N. e n. 24956

Relazione finanziaria annuale 2014



Indice

Relazione sulla gestione

- Modello organizzativo di Enel | 6
- Organi sociali | 9
- Lettera agli azionisti e agli altri stakeholder | 11
- Sintesi dei risultati | 14
- Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo | 23
- Risultati economici per area di attività | 35
- Andamento economico-finanziario di Enel SpA | 59
- Fatti di rilievo del 2014 | 64
- Scenario di riferimento | 75
- Principali rischi e incertezze | 104
- Prevedibile evoluzione della gestione | 110
- Altre informazioni | 111
- Sostenibilità | 115
- Informativa sulle parti correlate | 136
- Prospetto di raccordo tra patrimonio netto e risultato di Enel SpA e i corrispondenti dati consolidati | 137

Bilancio consolidato

- Prospetti contabili consolidati | 140
- Note di commento | 147

Attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari | 294

Bilancio di esercizio

- Prospetti contabili | 298
- Note di commento | 305

Attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari | 364

Relazioni

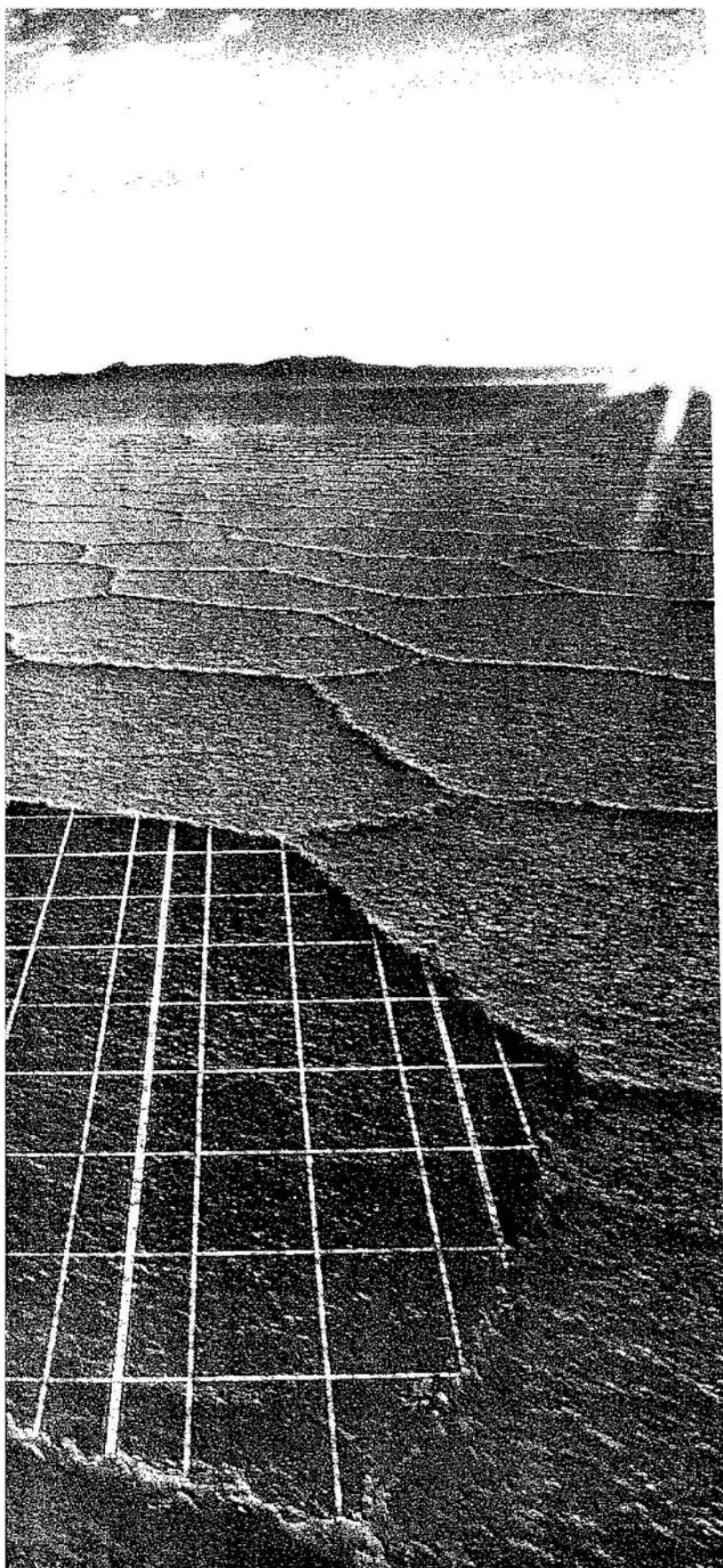
- Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli azionisti di Enel SpA | 368
- Relazione della Società di revisione sul Bilancio 2014 di Enel SpA | 376
- Relazione della Società di revisione sul Bilancio consolidato 2014 del Gruppo Enel | 380
- Convocazione dell'Assemblea ordinaria e straordinaria | 384
- Proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e distribuzione di riserve disponibili | 385

Allegati

- Imprese e partecipazioni rilevanti del Gruppo Enel al 31 dicembre 2014 | 388

- Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari | 426





Relazione
sulla gestione

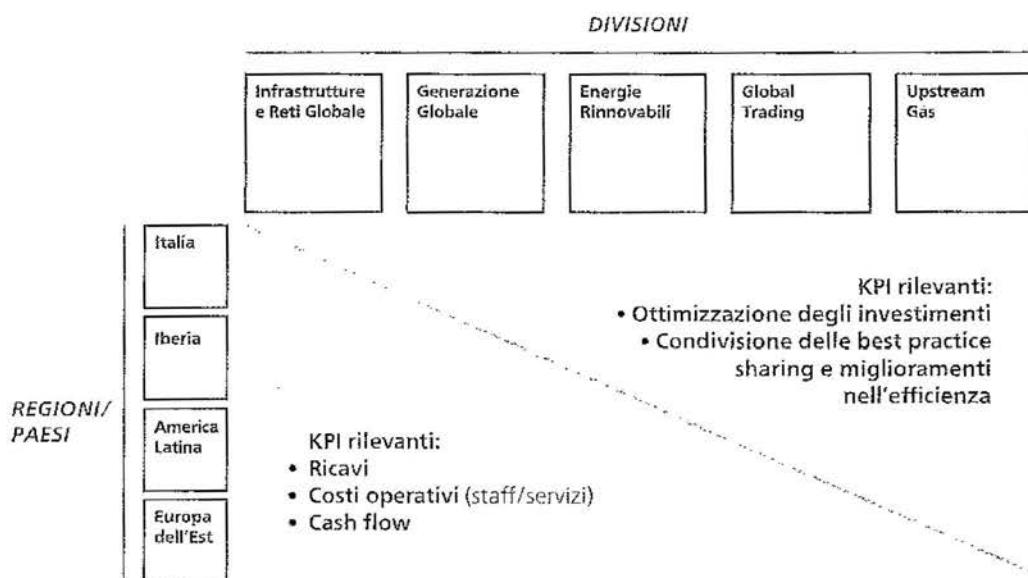
A handwritten signature consisting of two stylized, cursive loops.

Modello organizzativo di Enel

In data 31 luglio 2014, il Gruppo Enel si è dotato di una nuova struttura organizzativa, basata su una matrice Divisioni/Geografie e focalizzata sugli obiettivi industriali del Gruppo, con una chiara individuazione di ruoli e responsabilità al fine di:

- > perseguire e mantenere la leadership tecnologica nei settori in cui il Gruppo opera, assicurandone l'eccellenza operativa;
- > massimizzare il livello di servizio verso i clienti nei mercati locali.

Grazie a questa nuova struttura, il Gruppo potrà beneficiare di una minore complessità nell'esecuzione delle azioni manageriali intraprese e nell'analisi dei fattori chiave di generazione del valore.



In particolare, la nuova struttura organizzativa del Gruppo Enel si articola in:

- > *Divisioni* (Infrastrutture e Reti Globale, Generazione Globale, Global Trading, Energie Rinnovabili, Upstream Gas), cui è affidato il compito di gestire e sviluppare gli asset, ottimizzandone le prestazioni e il ritorno sul capitale investito, nelle varie aree geografiche di presenza del Gruppo; alle Divisioni è affidato inoltre il compito di migliorare l'efficienza dei processi gestiti e condividere le migliori pratiche a livello mondiale. Il Gruppo potrà beneficiare di una visione industriale centralizzata dei progetti nelle varie linee di business. Ogni singolo progetto sarà valutato non solo sulla base del ritorno finanziario, ma anche in relazione alle migliori tecnologie disponibili a livello di Gruppo;
- > *Regioni e Paesi* (Italia, Iberia, America Latina, Europa dell'Est), cui è affidato il compito di gestire nell'ambito di ciascun Paese di presenza del Gruppo le relazioni con organi istituzionali e autorità regolatorie locali, nonché le attività di vendita di energia elettrica e gas, fornendo altresì supporto in termini di attività di staff e altri servizi alle Divisioni;
- > *Funzioni Globali di Servizio* (Acquisti e ICT), cui è affidato il compito di gestire le attività di information and communication technology e gli acquisti a livello di Gruppo;
- > *Funzioni di Holding* (Amministrazione, Finanza e Controllo, Risorse Umane e Organizzazione, Comunicazione, Affari Legali e Societari, Audit, Rapporti con l'Unione Europea, Innovazione e Sostenibilità), cui è affidato il compito di gestire i processi di governance a livello di Gruppo.