

Sintesi della gestione e andamento economico e finanziario del Gruppo

Definizione degli indicatori di performance

Al fine di illustrare i risultati economici del Gruppo e della Capogruppo analizzandone la struttura patrimoniale e finanziaria, sono stati predisposti distinti schemi riclassificati diversi da quelli previsti dai principi contabili IFRS-EU adottati dal Gruppo e da Enel SpA e contenuti rispettivamente nel Bilancio consolidato e nel Bilancio di esercizio. Tali schemi riclassificati contengono indicatori di performance alternativi rispetto a quelli risultanti direttamente dagli schemi del Bilancio consolidato e del Bilancio di esercizio e che il management ritiene utili ai fini del monitoraggio dell'andamento del Gruppo e della Capogruppo nonché rappresentativi dei risultati economici e finanziari prodotti dal business. Nel seguito sono forniti, in linea con la raccomandazione CESR/05-178b pubblicata il 3 novembre 2005, i criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori.

- > Margine operativo lordo: rappresenta un indicatore della performance operativa ed è calcolato sommando al "Risultato operativo" gli "Ammortamenti e perdite di valore".
- > Utile netto ordinario del Gruppo: è definito come il "Risultato netto del Gruppo" riconducibile alla sola gestione caratteristica.
- > Attività immobilizzate nette: determinate quale differenza tra le "Attività non correnti" e le "Passività non correnti" a esclusione:
 - delle "Attività per imposte anticipate";
 - dei "Titoli detenuti sino a scadenza (held to maturity)", degli "Investimenti finanziari in fondi o gestioni patrimoniali valutati al fair value con imputazione a Conto economico (fair value through profit or loss)", dei "Titoli disponibili per la vendita (available for sale)", dei "Crediti finanziari diversi";

- dei "Finanziamenti a lungo termine";
- del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
- dei "Fondi rischi e oneri futuri";
- delle "Passività per imposte differite".

- > Capitale circolante netto: definito quale differenza tra le "Attività correnti" e le "Passività correnti" a esclusione:
 - della "Quota corrente dei crediti finanziari a lungo termine", dei "Crediti per anticipazioni di factoring", dei "Titoli", dei "Crediti finanziari e cash collateral", degli "Altri crediti finanziari";
 - delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti";
 - dei "Finanziamenti a breve termine" e delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine".
- > Attività nette possedute per la vendita: definite come somma algebrica delle "Attività possedute per la vendita" e delle "Passività possedute per la vendita".
- > Capitale investito netto: determinato quale somma algebrica delle "Attività immobilizzate nette" e del "Capitale circolante netto", dei fondi non precedentemente considerati, delle "Passività per imposte differite" e delle "Attività per imposte anticipate", nonché delle "Attività nette possedute per la vendita".
- > Indebitamento finanziario netto: rappresenta un indicatore della struttura finanziaria ed è determinato dai "Finanziamenti a lungo termine", dalle quote correnti a essi riferiti, dai "Finanziamenti a breve termine", al netto delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" e delle "Attività finanziarie correnti" e "non correnti" non precedentemente considerate nella definizione degli altri indicatori di performance patrimoniale. Più in generale, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Enel è determinato conformemente a quanto previsto nel paragrafo 127 delle raccomandazioni CESR/05-054b, attuative del Regolamento 809/2004/CE e in linea con le disposizioni CONSOB del 26 luglio 2007 per la definizione della posizione finanziaria netta, dedotti i crediti finanziari e i titoli non correnti.

Principali variazioni dell'area di consolidamento

Nei due esercizi in analisi l'area di consolidamento ha subito alcune modifiche a seguito delle seguenti principali operazioni.

2013

- > Acquisizione, in data 22 marzo 2013, del 100% di Parque Eólico Talinay Oriente, società operante nella generazione da fonte eolica in Cile;
- > acquisizione, in data 26 marzo 2013, del 50% di Power-Crop, società operante nella generazione da biomasse; considerato il controllo congiunto della società con altro operatore, la partecipata è ora consolidata secondo il metodo del patrimonio netto, in base alle previsioni dell'IFRS 11;
- > cessione, in data 8 aprile 2013, del 51% di Buffalo Dunes Wind Project, società operante nella generazione da fonte eolica negli Stati Uniti;
- > acquisizione, in data 22 maggio 2013, del 26% delle due società Chisholm View Wind Project e Prairie Rose Wind, entrambe operanti nella generazione eolica negli Stati Uniti e nelle quali il Gruppo deteneva una percentuale del 49%; pertanto, le due società non sono più consolidate con il metodo del patrimonio netto, ma integralmente;
- > acquisizione, in data 9 agosto 2013, del 70% del capitale di Domus Energia (oggi Enel Green Power Finale Emilia), società operante nella generazione da biomasse;
- > acquisizione, in data 31 ottobre 2013, del 100% del capitale di Compañía Energética Veracruz, società operante nello sviluppo di impianti idroelettrici in Perù;
- > cessione, in data 13 novembre 2013, della partecipazione del 40% in Artic Russia, con il conseguente deconsolidamento anche delle quota detenuta da quest'ultima in SeverEnergia;
- > acquisizione, nei mesi di novembre e dicembre 2013, di nove società (costituenti tre business combination) operanti nello sviluppo di progetti eolici negli Stati Uniti;
- > cessione, in data 20 dicembre 2013, della partecipazione residua in Enel Rete Gas, precedentemente consolidata con il metodo del patrimonio netto.

2014

- > Perdita del controllo, a partire dal 1° gennaio 2014, di SE Hydropower, in virtù degli accordi siglati nel 2010 in sede di acquisizione della società che prevedevano la modifica degli assetti di governance societaria a partire da tale data, determinando di conseguenza il venir meno del presupposto del controllo da parte del Gruppo Enel a favore di un controllo congiunto; per effetto della nuova organizzazione societaria, la partecipata è stata qualificata come una joint operation ai sensi dell'IFRS 11;
- > acquisizione, attraverso un'offerta pubblica di acquisto aperta tra il 14 gennaio 2014 e il 16 maggio 2014, dell'ulteriore quota del 15,18% di Coelce, società operante nella distribuzione di energia elettrica in Brasile e già precedentemente controllata dal Gruppo;
- > acquisizione, in data 22 aprile 2014, del 50% di Inversiones Gas Atacama, società cilena operante nel trasporto di gas naturale e nella generazione di energia elettrica e nella quale il Gruppo deteneva una percentuale del 50%; pertanto, la società non è più consolidata con il metodo del patrimonio netto, ma integralmente;
- > acquisizione, in data 12 maggio 2014, del 26% di Buffalo Dunes Wind Project, operante nella generazione eolica negli Stati Uniti e nella quale il Gruppo deteneva una percentuale del 49%; pertanto, la società non è più consolidata con il metodo del patrimonio netto, ma integralmente;
- > acquisizione, in data 22 luglio 2014, del restante 50% del capitale di Enel Green Power Solar Energy, società italiana attiva nello sviluppo, nella progettazione, nella costruzione e nella gestione di impianti fotovoltaici e nella quale il Gruppo deteneva già l'altra quota del 50%; pertanto, a valle di tale operazione la società non è più consolidata con il metodo del patrimonio netto, ma integralmente;
- > acquisizione, in data 4 settembre 2014, della quota residuale del 39% di Generandes Perú (già controllata attraverso una partecipazione del 61%), società che controlla, con una quota del 54,20%, Edegel, società operante nella generazione di energia elettrica in Perù;
- > acquisizione, in data 17 settembre 2014, del 100% del capitale sociale di Osage Wind LLC, società titolare di un progetto di sviluppo eolico per 150 MW negli Stati Uniti; nel

riese di ottobre 2014 è stata perfezionata la cessione di una quota del 50% della stessa società. Conseguentemente, la società, detenuta in joint control, è passata a essere valutata con il metodo del patrimonio netto;

- > cessione, in data 21 novembre 2014, del 21,92% di Endesa, attraverso offerta pubblica di vendita. L'operazione non ha determinato alcuna perdita di controllo;
- > nel corso dell'esercizio 2014 sono stati perfezionati accordi per acquisizioni di progetti eolici e solari in Cile, per un ammontare complessivo pari a circa 7 milioni di euro, e di un progetto eolico in Uruguay per 4 milioni di euro;
- > cessione, nel mese di dicembre 2014, dell'intero pacchetto azionario (36,2%) detenuto in LaGeo, società operante nella generazione da fonte geotermoelettrica in El Salvador;
- > cessione, nel mese di dicembre 2014, del 100% del capi-

tale di Enel Green Power France, società operante nella generazione da fonte rinnovabile in Francia.

Si segnala inoltre che a seguito di operazioni di riorganizzazione interna al Gruppo, finalizzate al riassetto delle partecipazioni nella Divisione Iberia e America Latina, si sono realizzate alcune variazioni nella quota attribuibile alle interessenze di terzi relativamente ad alcune partecipazioni. In particolare, in data 23 ottobre 2014 Endesa (detenuta dal Gruppo in ragione del 92,06%) ha ceduto a Enel Energy Europe, ora Enel Iberoamérica (società interamente controllata) le quote partecipative del 100% di Endesa Latinoamérica (holding di partecipazioni che deteneva il 40,32% del capitale di Enersis) e del 20,3% di Enersis, società capofila delle attività in America Latina. Tale operazione ha fatto sì che il Gruppo aumentasse la quota di sua interessenza in Enersis del 4,81%.

Risultati economici del Gruppo

Millioni di euro

	2014	2013 restated	2014-2013	
Totale ricavi	75.791	78.663	(2.872)	-3,7%
Totale costi	59.809	61.594	(1.785)	-2,9%
Proventi/(Oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value	(225)	(378)	153	-40,5%
MARGINE OPERATIVO LORDO	15.757	16.691	(934)	-5,6%
Ammortamenti e perdite di valore	12.670	6.951	5.719	82,3%
RISULTATO OPERATIVO	3.087	9.740	(6.653)	-68,3%
Proventi finanziari	3.326	2.449	877	35,8%
Oneri finanziari	6.456	5.253	1.203	22,9%
Totale proventi/(oneri) finanziari	(3.130)	(2.804)	(326)	-11,6%
Quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	(35)	217	(252)	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(78)	7.153	(7.231)	-
Imposte	(850)	2.373	(3.223)	-
RISULTATO DELLE CONTINUING OPERATIONS	772	4.780	(4.008)	-83,8%
RISULTATO DELLE DISCONTINUED OPERATIONS	-	-	-	-
RISULTATO NETTO (Gruppo e terzi)	772	4.780	(4.008)	-83,8%
Quota di interessenza del Gruppo	517	3.235	(2.718)	-84,0%
Quota di interessenza di terzi	255	1.545	(1.290)	-83,5%



Ricavi

Millioni di euro

	2014	2013 restated	2014-2013	
Vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	59.844	65.504	(5.660)	-8,6%
Vendita e trasporto di gas naturale ai clienti finali	4.087	4.452	(365)	-8,2%
Rimisurazione al fair value a seguito di modifiche del controllo	82	21	61	-
Plusvalenze da cessione attività	292	943	(651)	-69,0%
Altri servizi, vendite e proventi diversi	11.486	7.743	3.743	48,3%
Totale	75.791	78.663	(2.872)	-3,7%

Nel 2014 i ricavi da **vendita e trasporto di energia elettrica e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati** ammontano a 59.844 milioni di euro, in diminuzione di 5.660 milioni di euro rispetto al 2013 (-8,6%). Tale decremento, che sconta tra l'altro l'effetto negativo dell'andamento dei tassi di cambio soprattutto in Russia, Cile e Brasile, è da collegare ai seguenti fattori:

- > decremento dei ricavi per vendita di energia elettrica all'ingrosso per 2.958 milioni di euro, da riferire principalmente alle minori vendite sulle Borse dell'energia elettrica che, solo in misura marginale, sono state compensate dalle maggiori vendite realizzate con contratti bilaterali stipulati dalle società di generazione;
- > riduzione dei ricavi da vendita di energia elettrica ai clienti finali per 1.662 milioni di euro, di cui 1.477 milioni di euro sui mercati regolati e 185 milioni di euro sui mercati liberi, essenzialmente connessi al calo della domanda di energia elettrica;
- > diminuzione dei ricavi per attività di trading di energia elettrica per 807 milioni di euro, a fronte dei minori volumi intermediati;
- > decremento dei ricavi da trasporto di energia elettrica per 470 milioni di euro, sostanzialmente riferibile ai minori ricavi relativi al trasporto di energia per il mercato regolato;
- > maggiori ricavi per contributi ricevuti dalla Cassa Conguaglio Settore Elettrico e dagli altri organismi assimilati per 237 milioni di euro, da riferire essenzialmente alla modifica intervenuta del quadro di riferimento normativo e regolatorio per le società operanti nel territorio non peninsulare in Spagna.

I ricavi per **vendita e trasporto di gas naturale ai clienti finali** sono pari a 4.087 milioni di euro e risultano in calo di 365 milioni di euro (-8,2%) rispetto all'esercizio precedente. Tale andamento è riferibile prevalentemente ai mi-

norici ricavi relativi al trasporto di gas ai clienti finali connessi essenzialmente al decremento delle quantità vettorate.

Le **plusvalenze da cessione di attività** sono pari nel 2014 a 292 milioni di euro e sono sostanzialmente riferibili:

- > per 123 milioni di euro alla plusvalenza realizzata attraverso la cessione delle quote detenute in LaGeo, società operante nella generazione di energia elettrica da fonte geotermoelettrica in El Salvador;
- > per 82 milioni di euro all'adeguamento del prezzo di vendita della società Artic Russia, ceduta nel quarto trimestre 2013 ed effettuato nel corso del primo trimestre 2014 al verificarsi della clausola di earn-out inclusa negli accordi stipulati con la parte acquirente prima del completamento della vendita;
- > per 31 milioni di euro alla plusvalenza relativa alla cessione del 100% di Enel Green Power France.

I proventi da **rimisurazione al fair value a seguito di modifiche del controllo** ammontano a 82 milioni di euro nel 2014 (21 milioni di euro nel 2013) e si riferiscono all'adeguamento al loro valore corrente delle attività e passività di pertinenza del Gruppo:

- > dopo la perdita di controllo, a partire dal 1° gennaio 2014, di SE Hydropower avvenuta a seguito della modifica dell'assetto di governance (50 milioni di euro);
- > già possedute da Enel antecedentemente all'acquisizione del pieno controllo di Inversiones Gas Atacama (29 milioni di euro) e Buffalo Dunes Wind Project (3 milioni di euro).

Nell'esercizio 2013 tali proventi erano riferiti alla residua pertinenza del Gruppo (pari al 49% della società) dopo la perdita di controllo di Buffalo Dunes Wind Project.

I ricavi per **altri servizi, vendite e proventi diversi** si attestano nel 2014 a 11.486 milioni di euro (7.743 milioni di

euro nel 2013) evidenziando un incremento di 3.743 milioni di euro (+48,3%) rispetto all'esercizio precedente. La variazione è da collegare essenzialmente ai seguenti fenomeni:

> all'aumento dei ricavi da vendita di combustibili per trading (3.035 milioni di euro), comprensivi dei ricavi per il servizio di shipping, sostanzialmente connessi alle maggiori quantità intermedie a fronte della riduzione delle attività di generazione, nonché alle maggiori vendite di

certificati ambientali (893 milioni di euro) prevalentemente relative ai certificati verdi e ai diritti di emissione CO₂;

> ai minori contributi di allacciamento per 156 milioni di euro, a cui si associa la riduzione dei contributi governativi concessi alla società di distribuzione argentina Edesur e inerente al *Mecanismo de Monitoreo de Costos* per 71 milioni di euro.

Costi

Milioni di euro

	2014	2013 restated	2014-2013	
Acquisto di energia elettrica	23.317	27.325	(4.008)	-14,7%
Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	6.005	6.675	(670)	-10,0%
Combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali	7.848	5.196	2.652	51,0%
Materiali	2.275	1.550	725	46,8%
Costo del personale	4.864	4.555	309	6,8%
Servizi e godimento beni di terzi	14.662	14.906	(244)	-1,6%
Altri costi operativi	2.362	2.821	(459)	-16,3%
Costi capitalizzati	(1.524)	(1.434)	(90)	-6,3%
Totale	59.809	61.594	(1.785)	-2,9%

I costi per **acquisto di energia elettrica**, pari a 23.317 milioni di euro, registrano un decremento nel 2014 di 4.008 milioni di euro (-14,7%). Tale andamento riflette sostanzialmente l'effetto dei minori acquisti effettuati sulle Borse dell'energia elettrica (3.105 milioni di euro) e dei minori costi di acquisto di energia elettrica sui mercati nazionali ed esteri (853 milioni di euro), connessi essenzialmente al decremento generalizzato della domanda.

I costi per **consumi di combustibili per generazione di energia elettrica** nel 2014 sono pari a 6.005 milioni di euro, registrando un decremento di 670 milioni di euro rispetto ai valori dell'esercizio precedente (-10,0%) da attribuire sostanzialmente all'effetto della riduzione dei volumi di energia prodotti da fonte termoelettrica e ai prezzi medi di acquisto del combustibile a essa associati.

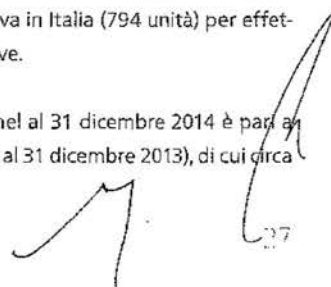
I costi per l'acquisto di **combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali** si attestano a 7.848 milioni di euro, registrando un incremento di 2.652 milioni di euro (51,0%) rispetto all'esercizio 2013. La variazione riflette la maggiore attività di intermediazione effettuata nei mercati delle commodity già commentata nei ricavi.

I costi per **materiali**, pari a 2.275 milioni di euro nel 2014, registrano un incremento di 725 milioni di euro rispetto all'esercizio 2013 principalmente per la variazione delle scorte dei diritti di emissione di CO₂ e certificati ambientali.

Il **costo del personale** del 2014 è pari a 4.864 milioni di euro, registrando un incremento di 309 milioni di euro (+6,8%) rispetto al precedente esercizio.

In particolare, tale variazione è principalmente riferibile al piano di cessazione anticipata e volontaria del rapporto di lavoro, introdotto in Spagna nel 2014, che ha comportato la rilevazione di un onere complessivamente pari a 345 milioni di euro, nonché al beneficio netto (pari a 170 milioni di euro) rilevato in Italia nel 2013 a seguito dell'applicazione del piano ex art. 4 della legge n. 92/2012 e della contestuale cessazione del piano di accompagnamento graduale alla pensione. Al netto di tali variazioni, il costo del personale registra una diminuzione di 206 milioni di euro, sostanzialmente per effetto della riduzione delle consistenze medie, particolarmente significativa in Italia (794 unità) per effetto delle sopracitate iniziative.

Il personale del Gruppo Enel al 31 dicembre 2014 è pari a 68.961 dipendenti (70.342 al 31 dicembre 2013), di cui circa



il 52% impegnato nelle società del Gruppo con sede all'estero.

L'organico del Gruppo nel corso del 2014 diminuisce di 1.381 risorse per effetto del saldo netto tra assunzioni e cessazioni dell'esercizio (-1.404 risorse) e della variazione di perimetro riferita sostanzialmente all'acquisizione dell'ulteriore 50% di Inversiones Gas Atacama (163 risorse), alla cessione di Enel Green Power France (-48 risorse), alla modifica nel metodo di consolidamento da integrale a proporzionale della società SE Hydropower, a valle della perdita del controllo avvenuta per effetto del cambio dell'assetto di governance (-51 risorse), e ad altre cessazioni minori (-41 risorse).

La variazione complessiva rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2013 è pertanto così sintetizzabile.

Consistenza al 31 dicembre 2013 restated	70.342
Variazioni di perimetro	23
Assunzioni	4.821
Cessazioni	(6.225)
Consistenza al 31 dicembre 2014 ⁽¹⁾	68.961

(1) Include 4.430 unità riferibili al perimetro di attività classificato come "posseduto per la vendita" (37 unità al 31 dicembre 2013).

I costi per prestazioni di **servizi e godimento beni di terzi** nel 2014 ammontano a 14.662 milioni di euro, registrando un decremento di 244 milioni di euro (-1,6%) rispetto all'esercizio 2013. Tale andamento è sostanzialmente correlato ai minori costi per vettoriamenti passivi di energia elettrica (294 milioni di euro), conseguenti al decremento dei consumi di energia elettrica nei principali mercati in cui il Gruppo opera, nonché ai minori oneri di funzionamento dei sistemi elettrici (265 milioni di euro), tra cui i corrispettivi per diritti di utilizzo della capacità di trasporto verso il GME (Gestore dei Mercati Energetici). Tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'incremento dei costi per godimento beni di terzi che include, tra gli altri, gli effetti della rideterminazione dei canoni per l'utilizzazione delle acque in Spagna introdotti a seguito della legge n. 15/2012.

Gli **altri costi operativi** nell'esercizio 2014 ammontano a 2.362 milioni di euro, registrando un decremento di 459 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-16,3%). In particolare, tale variazione si riferisce principalmente alla rilevazione nel 2013 di imposte e tasse correlate alle imposte sulla generazione convenzionale introdotte in Spagna dalla legge n. 15/2012 e ai minori costi connessi agli oneri per emissioni inquinanti. Tali effetti sono stati parzialmen-

te compensati dai maggiori costi relativi alla reintroduzione del *Bono Social* in Spagna per 204 milioni di euro.

Nell'esercizio 2014 i **costi capitalizzati** ammontano a 1.524 milioni di euro (1.434 milioni di euro nel 2013), con un incremento principalmente riferibile all'incremento degli investimenti realizzati.

I **proventi/(oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value** sono negativi per 225 milioni di euro nel 2014 (378 milioni di euro nell'esercizio precedente). In particolare, il risultato del 2014 si riferisce per 43 milioni di euro ai proventi netti realizzati nell'esercizio (264 milioni di euro di oneri netti nel 2013) e agli oneri netti da valutazione al fair value dei contratti derivati in essere a fine esercizio per 268 milioni di euro (114 milioni di euro nel 2013).

Gli **ammortamenti e perdite di valore** sono pari a 12.670 milioni di euro, registrando un incremento di 5.719 milioni di euro (82,3%). Tale incremento è prevalentemente riferibile:

- > alle maggiori perdite di valore rilevate su Slovenské elektrárne, classificata tra le attività possedute per la vendita, per 2.878 milioni di euro, a fronte della valutazione in base al presumibile valore di realizzo stimato sulla base delle offerte finora pervenute;
- > alle maggiori perdite di valore rilevate sugli immobili, impianti e macchinari per 2.727 milioni di euro, principalmente riferibili agli impianti di generazione da fonte convenzionale in Italia per 2.096 milioni di euro, agli impianti termoelettrici russi per 205 milioni di euro, nonché all'impianto idroelettrico slovacco di Gabčíkovo per 103 milioni di euro;
- > alle maggiori perdite di valore rilevate sulle immobilizzazioni immateriali per 698 milioni di euro (prevalentemente attribuibili all'impairment rilevato sui diritti di sfruttamento delle acque di alcuni fiumi nella regione cilena di Aysén);
- > alle minori perdite di valore rilevate sugli avviamenti per 551 milioni di euro. In particolare, le svalutazioni nel 2014 hanno riguardato le CGU Enel Russia ed Enel Green Power Hellas per complessivi 194 milioni di euro; l'analoga fattispecie aveva registrato nel 2013 la svalutazione parziale dell'avviamento iscritto sulla stessa CGU Enel Russia per 744 milioni di euro;
- > alle maggiori perdite di valore rilevate su crediti commerciali per 135 milioni di euro.

Tali effetti sono solo parzialmente compensati dai minori

ammortamenti per 122 milioni di euro, in parte riferibili all'estensione della vita utile effettuata a fine 2013 sugli impianti nucleari in Spagna.

Il risultato operativo dell'esercizio 2014 si attesta a 3.087 milioni di euro, registrando un decremento di 6.653 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (-68,3%).

Gli oneri finanziari netti nell'esercizio 2014 sono pari a 3.130 milioni di euro, con un incremento di 326 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (2.804 milioni di euro) prevalentemente riferibile;

- > a maggiori interessi passivi su debiti finanziari netti per 221 milioni di euro;
- > all'aumento dei proventi netti da strumenti derivati per 1.616 milioni di euro, che ha più che compensato le maggiori perdite nette su cambi per 1.551 milioni di euro;
- > alla riduzione dei proventi netti da partecipazioni per 78 milioni di euro, connessa essenzialmente alla rilevazione, nel 2013, della plusvalenza relativa alla cessione di Medgaz (64 milioni di euro);
- > all'adeguamento negativo delle attività finanziarie (92 milioni di euro) relative ai servizi in concessione a seguito della revisione tariffaria per le società brasiliane Ampla e Coelce avvenuta nel corso del 2014;
- > al ripristino di valore (66 milioni di euro) effettuato nel 2013 relativamente al credito verso il National Nuclear Fund slovacco, il cui effetto è interamente compensato dal provento di pari importo rilevato nel 2014 a seguito della rinegoziazione del contratto di leasing finanziario dell'impianto idroelettrico di Gabčíkovo, che ha comportato un'anticipazione al 2015 della scadenza del contratto, originariamente prevista per il 2036;
- > a minori oneri per cessioni di crediti commerciali *pro soluto* per 78 milioni di euro;
- > a maggiori oneri da attualizzazione fondi per 36 milioni di euro.

La quota dei proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto nell'esercizio 2014 è negativa per 35 milioni di euro, con un calo di 252 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente, includendo la perdita di valore rilevata sulla partecipazione in Centrales Hidroeléctricas de Aysén per 88 milioni di euro (a seguito dell'incertezza autorizzativa sullo sviluppo del progetto di costruzione di una centrale idroelettrica in Cile) e sulle società greche della Divisione Energie Rinnovabili ("Elica 2") per 89 milioni di euro.

Le imposte dell'esercizio 2014 sono negative per 850 milioni di euro (2.373 milioni di euro nel 2013). In particolare, la differente incidenza fiscale del 2014 (a fronte di un'incidenza del 33,2% nell'esercizio 2013) risente del riconoscimento di un credito fiscale di 1.392 milioni di euro a fronte della distribuzione dei dividendi effettuata da Endesa nel quarto trimestre, nonché dell'effetto fiscale relativo alle perdite di valore. Inoltre, il carico fiscale del 2014 risente del beneficio netto pari 138 milioni di euro derivante dalla variazione delle aliquote di imposizione fiscale in Spagna, in Cile, in Colombia, in Perù e in Italia; in particolare, tale ultima variazione è connessa alla dichiarata incostituzionalità della Robin Hood Tax sancita al termine di un procedimento amministrativo pendente da anni.



Analisi della struttura patrimoniale del Gruppo

Millioni di euro

	al 31.12.2014	al 31.12.2013 restated	2014-2013	
Attività immobilizzate nette:				
- attività materiali e immateriali	89.844	98.499	(8.655)	-8,8%
- avviamento	14.027	14.967	(940)	-6,3%
- partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	872	1.372	(500)	-36,4%
- altre attività/(passività) non correnti nette	(741)	(1.209)	468	-38,7%
Totale attività immobilizzate nette	104.002	113.629	(9.627)	-8,5%
Capitale circolante netto:				
- crediti commerciali	12.022	11.378	644	5,7%
- rimanenze	3.334	3.555	(221)	-6,2%
- crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	(2.994)	(2.567)	(427)	-16,6%
- altre attività/(passività) correnti nette	(4.827)	(5.058)	231	-4,6%
- debiti commerciali	(13.419)	(12.363)	(1.056)	8,5%
Totale capitale circolante netto	(5.884)	(5.055)	(829)	-16,4%
Capitale investito lordo	98.118	108.574	(10.456)	-9,6%
Fondi diversi:				
- TFR e altri benefici ai dipendenti	(3.687)	(3.677)	(10)	0,3%
- fondi rischi e oneri e imposte differite nette	(7.391)	(12.580)	5.189	-41,2%
Totale fondi diversi	(11.078)	(16.257)	5.179	31,9%
Attività nette possedute per la vendita	1.488	221	1.267	-
Capitale investito netto	88.528	92.538	(4.010)	-4,3%
Patrimonio netto complessivo	51.145	52.832	(1.687)	-3,2%
Indebitamento finanziario netto	37.383	39.706	(2.323)	-5,9%

Le attività materiali e immateriali, inclusi gli investimenti immobiliari, ammontano al 31 dicembre 2014 a 89.844 milioni di euro e presentano complessivamente un decremento di 8.655 milioni di euro. Tale decremento è originato essenzialmente dalla riclassifica ad attività destinate alla vendita, con particolare riferimento a quelle afferenti a Slovenské elektrárne, per 5.966 milioni di euro, dagli ammortamenti e perdite di valore rilevate nell'esercizio per 8.835 milioni di euro (di cui 2.108 milioni di euro relativi all'impairment effettuato sugli impianti di generazione da fonte convenzionale in Italia e 589 milioni di euro relativi ai diritti di sfruttamento dell'acqua di alcuni fiumi nella regione di Aysén in Cile), e dalle differenze cambio del periodo (negative per 917 milioni di euro), i cui effetti sono parzialmente compensati dagli investimenti dell'esercizio (6.701 milioni di euro).

L'avviamento, pari a 14.027 milioni di euro, presenta un decremento di 940 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013. La variazione dell'esercizio è dovuta sostanzialmente alla perdita di valore rilevata a seguito dell'impairment test sulla CGU Enel Russia per 160 milioni di euro e alla riclassifica del goodwill di Slovenské elektrárne per 697 milioni di euro, poi oggetto di perdita di valore a seguito della valutazione effettuata in base

al presumibile valore di realizzo. A tali fenomeni si aggiunge l'effetto dell'apprezzamento dell'euro nei confronti delle altre valute per circa 52 milioni di euro e il decremento dell'avviamento per cessioni di società, relativo in particolare a Enel Green Power France, più che compensato dalla rilevazione degli avviamenti conseguenti alle acquisizioni di Inversiones Gas Atacama e di Buffalo Dunes Wind Project.

Le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto sono pari a 872 milioni di euro, in decremento di 500 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013. Tale decremento risente delle acquisizioni di controllo delle società Inversiones Gas Atacama, Buffalo Dunes Wind Project ed Enel Green Power Solar Energy, precedentemente incluse in tale voce e ora consolidate con il metodo integrale, e delle cessioni dei pacchetti azionari detenuti nella società spagnola Tirme e nella società salvadoregna LaGeo. Inoltre, la voce risente anche degli impairment rilevati sulle partecipazioni in Centrales Hidroeléctricas de Aysén e sulle società a equity method detenute in Grecia ("Elica 2") per complessivi 177 milioni di euro. Gli effetti decrementativi di tali operazioni straordinarie sono stati parzialmente compensati dal risultato positivo di pertinenza del Gruppo conseguito dalle società.

Il saldo negativo delle *altre attività/passività non correnti nette* al 31 dicembre 2014 è pari a 741 milioni di euro, con un decremento di 468 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013 (negativo per 1.209 milioni di euro).

Tale variazione è imputabile principalmente ai seguenti fattori:

- > incremento, pari a 667 milioni di euro, delle attività nette relative a derivati di cash flow hedge su cambi, il cui effetto è solo parzialmente compensato dal decremento del fair value netto degli analoghi strumenti di copertura su tassi;
- > decremento registrato nel saldo netto dei risconti (36 milioni di euro) e nel valore delle altre partecipazioni (72 milioni di euro) inclusivo dell'adeguamento al fair value della partecipazione in Bayan Resources.

Il saldo negativo del **capitale circolante netto** è pari a 5.884 milioni di euro al 31 dicembre 2014 con un incremento di 829 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013. La variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:

- > incremento dei *crediti commerciali*, pari a 644 milioni di euro, prevalentemente dovuto ai maggiori crediti commerciali per maggiori vendite di combustibili, in particolare gas;
- > decremento delle *rimanenze*, pari a 221 milioni di euro, in gran parte riferibile alle minori quantità in stock di combustibile nucleare per circa 202 milioni di euro;
- > incremento dei *crediti netti verso Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati* pari a 427 milioni di euro, conseguente all'applicazione dei meccanismi di perequazione sull'acquisto di energia;
- > incremento delle *altre attività correnti al netto delle rispettive passività* per 231 milioni di euro. Tale variazione è imputabile ai seguenti fenomeni:
 - decremento degli altri crediti per 74 milioni di euro per effetto principalmente dei minori crediti per derivati su commodity;
 - calo dei crediti tributari netti per 170 milioni di euro, principalmente a seguito dei minori acconti versati nel 2014 da parte di Enel SpA;
 - decremento delle altre passività correnti per 224 milioni di euro per effetto dei maggiori debiti per dividendi da erogare a soci minoritari, anche in considerazione della diluizione nell'interessenza in Endesa;
 - maggiori attività finanziarie correnti nette per 251 milioni di euro, da riferire sostanzialmente alla variazione positiva del fair value di strumenti derivati su commodity in parte compensata dalla variazione del fair value dei derivati su cambi;

> incremento dei *debiti commerciali*, pari a 1.056 milioni di euro.

I **fondi diversi**, pari a 11.078 milioni di euro, registrano un incremento di 5.179 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è sostanzialmente da ricondurre ai seguenti fattori:

- > decremento dei fondi rischi e oneri per 2.733 milioni di euro; tale variazione è prevalentemente ascrivibile alla riclassifica a passività destinate alla vendita del fondo per decommissioning nucleare sugli impianti slovacchi, al decremento del fondo contenzioso legale per effetto dell'accordo transattivo per la chiusura del contenzioso tra Enel Distribuzione e A2A, nonché agli utilizzi del fondo incentivo all'esodo in Italia e in Spagna, in quest'ultima in parte compensato dal nuovo piano di risoluzione volontaria anticipata del rapporto di lavoro;
- > diminuzione della passività per imposte differite nette per 2.456 milioni di euro, relativa principalmente alla contabilizzazione delle imposte anticipate da parte di Enel Iberoamérica (già Enel Energy Europe) sui dividendi percepiti a seguito delle operazioni straordinarie dell'ultimo trimestre 2014 per 1.392 milioni di euro; a tale variazione si aggiungono gli effetti netti legati alla riclassifica delle imposte anticipate e differite delle società riclassificate tra le possedute per la vendita e le modifiche di aliquote fiscali intervenute nel 2014 in Spagna, Cile e Colombia, oltre agli effetti derivanti dall'eliminazione della Robin Hood Tax in Italia.

Le **attività nette possedute per la vendita**, pari a 1.488 milioni di euro al 31 dicembre 2014 (221 milioni di euro al 31 dicembre 2013), includono le attività nette delle società Slovenské elektrárne, SE Hydropower e altre attività nette riferibili a società minori che, in ragione delle decisioni assunte dal management, rispondono ai requisiti previsti dall'IFRS 5 per la loro classificazione in tale voce.

Il **capitale investito netto** al 31 dicembre 2014 è pari a 88.528 milioni di euro ed è coperto dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi per 51.145 milioni di euro e dall'indebitamento finanziario netto per 37.383 milioni di euro. Quest'ultimo, al 31 dicembre 2014, presenta un'incidenza sul patrimonio netto di 0,73 (0,75 al 31 dicembre 2013).

Analisi della struttura finanziaria del Gruppo

Indebitamento finanziario netto

L'Indebitamento finanziario netto è dettagliato, in quanto a composizione e variazioni, nel seguente prospetto.

Millioni di euro

	al 31.12.2014	al 31.12.2013 restated	2014-2013	
Indebitamento a lungo termine:				
- finanziamenti bancari	7.022	7.873	(851)	-10,8%
- obbligazioni	39.749	41.483	(1.734)	-4,2%
- debiti verso altri finanziatori	1.884	1.549	335	21,6%
<i>Indebitamento a lungo termine</i>	<i>48.655</i>	<i>50.905</i>	<i>(2.250)</i>	<i>-4,4%</i>
Crediti finanziari e titoli a lungo termine	(2.701)	(4.965)	2.264	-45,6%
Indebitamento netto a lungo termine	45.954	45.940	14	-
Indebitamento a breve termine:				
Finanziamenti bancari:				
- quota a breve dei finanziamenti bancari a lungo termine	824	1.750	(926)	-52,9%
- altri finanziamenti a breve verso banche	30	118	(88)	-74,6%
<i>Indebitamento bancario a breve termine</i>	<i>854</i>	<i>1.868</i>	<i>(1.014)</i>	<i>-54,3%</i>
Obbligazioni (quota a breve)	4.056	2.648	1.408	53,2%
Debiti verso altri finanziatori (quota a breve)	245	260	(15)	-5,8%
Commercial paper	2.599	2.202	397	18,0%
Cash collateral e altri finanziamenti su derivati	457	119	338	-
Altri debiti finanziari a breve termine	166	45	121	-
<i>Indebitamento verso altri finanziatori a breve termine</i>	<i>7.523</i>	<i>5.274</i>	<i>2.249</i>	<i>42,6%</i>
Crediti finanziari a lungo termine (quota a breve)	(1.566)	(2.976)	1.410	47,4%
Crediti finanziari per operazioni di factoring	(177)	(263)	86	32,7%
Crediti finanziari - cash collateral	(1.654)	(1.720)	66	3,8%
Altri crediti finanziari a breve termine	(323)	(527)	204	38,7%
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(13.228)	(7.890)	(5.338)	-67,7%
<i>Disponibilità e crediti finanziari a breve</i>	<i>(16.948)</i>	<i>(13.376)</i>	<i>(3.572)</i>	<i>-26,7%</i>
Indebitamento netto a breve termine	(8.571)	(6.234)	(2.337)	37,5%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	37.383	39.706	(2.323)	-5,9%
Indebitamento finanziario "Attività possedute per la vendita"	620	(10)	630	-

L'**indebitamento finanziario netto**, pari a 37.383 milioni di euro al 31 dicembre 2014, subisce un decremento di 2.323 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2013: in particolare, l'incremento di 14 milioni di euro dell'**indebitamento netto a lungo termine** è stato parzialmente compensato da un decremento dell'indebitamento netto a breve termine per 2.337 milioni di euro.

In particolare, i *finanziamenti bancari* a lungo termine, pari a 7.022 milioni di euro, evidenziano un calo di 851 milioni di euro principalmente dovuto:

- > alla riclassifica dei finanziamenti detenuti da Slovenské elektrárne a fine esercizio 2014 tra le "attività possedute per la vendita" per 1.557 milioni di euro;

- > al rimborso di linee di credito per 450 milioni di euro da parte di Slovenské elektrárne;
- > al rimborso di finanziamenti BEI da parte di Enel Distribuzione per 266 milioni di euro;
- > ai rimborsi effettuati da Endesa per 880 milioni di euro;
- > ai rimborsi eseguiti da Enersis per un controvalore complessivo pari a 221 milioni di euro.

Tali effetti sono parzialmente compensati dal tiraggio dei finanziamenti di Enersis per un controvalore di 105 milioni di euro, dei finanziamenti BEI di Enel Green Power International per un valore di 150 milioni di euro e finanziamenti bancari per un valore di 153 milioni di euro, dei finanziamenti BEI di Enel Produzione per 150 milioni di euro, di Enel Green Power

Chile per un controvalore di 103 milioni di euro, di Enel Green Power Brasil per un controvalore di 217 milioni di euro, di Slovenské elektrárne per 855 milioni di euro e di Enel Green Power Messico per 77 milioni di euro.

Le obbligazioni, pari a 39.749 milioni di euro registrano un decremento di 1.734 milioni di euro rispetto a fine 2013, principalmente per effetto del rimborso di un prestito obbligazionario emesso da Enel SpA nel 2007 pari a 1.000 milioni di euro, del rimborso di un prestito obbligazionario emesso da Enel Finance International pari a 1.250 milioni di dollari statunitensi, dei rimborsi di prestiti obbligazionari emessi da Enel Finance International pari a 762 milioni di euro e delle nuove emissioni effettuate nel corso del 2014, tra cui si evidenziano le emissioni di strumenti finanziari ibridi da parte di Enel SpA (1.000 milioni di euro a tasso fisso 5%, con scadenza 15 gennaio 2075 con opzione call al 15 gennaio 2020 e 500 milioni di sterline inglesi a tasso fisso 6,625%, con scadenza 15 settembre 2076 con opzione call al 15 settembre 2021).

Tali effetti sono parzialmente compensati dalla riclassifica nella parte a breve delle quote correnti riferite al prestito obbligazionario emesso da Enel Finance International nel 2011 pari a 1.195 milioni di euro e a prestiti obbligazionari emessi da Endesa pari a 480 milioni di euro.

L'indebitamento netto a breve termine evidenzia una posizione creditoria di 8.571 milioni di euro al 31 dicembre 2014 e subisce un decremento di 2.337 milioni di euro rispetto a fine 2013, quale risultante di un decremento dei debiti bancari a breve termine per 1.014 milioni di euro (connesso essenzialmente a un decremento della quota a breve di linee di credito e finanziamenti bancari per un valore pari a circa 926 milioni di euro), delle minori disponibilità liquide e dei crediti finan-

ziari 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.

Si evidenzia, inoltre, che le commercial paper includono le emissioni effettuate in capo a Enel Finance International, Endesa Latinoamérica ed Endesa Capital per complessivi 2.599 milioni di euro. Infine, la consistenza dei cash collateral versati alle controparti per l'operatività su contratti over the counter su tassi, cambi e commodity risulta pari a 1.654 milioni di euro, mentre il valore dei cash collateral incassati dalle stesse controparti è pari a 457 milioni di euro.

Le disponibilità e crediti finanziari a breve termine, pari a 16.948 milioni di euro, subiscono un incremento di 3.572 milioni di euro rispetto a fine 2013, principalmente grazie all'incremento delle disponibilità presso banche e titoli a breve per 5.338 milioni di euro e del decremento della quota corrente dei crediti finanziari a lungo termine per 1.410 milioni di euro per i quali si rimanda al commento riportato alla Nota 27.1.

Tra le operazioni rilevanti effettuate nel corso del 2014 si evidenzia la rinegoziazione in data 24 aprile 2014, da parte di Enel SpA, di una linea di credito revolving bilaterale per un valore complessivo di 550 milioni di euro con scadenza nel 2016, che sostituisce la linea precedentemente siglata in data 18 luglio 2013, con scadenza luglio 2015, di ammontare pari a 400 milioni di euro.

Inoltre, nel contesto dell'ottimizzazione della gestione finanziaria e della gestione attiva delle scadenze e del costo del debito, Enel Finance International in data 28 ottobre 2014 ha riacquisito obbligazioni proprie garantite da Enel per un importo complessivo di circa 762 milioni di euro.

Flussi finanziari

Milioni di euro

	2014	2013 restated	2014-2013
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio ⁽¹⁾	7.900	9.768	(1.868)
Cash flow da attività operativa	10.058	7.254	2.804
Cash flow da attività di investimento/disinvestimento	(6.137)	(4.103)	(2.034)
Cash flow da attività di finanziamento	1.536	(4.598)	6.134
Effetto variazione cambi su disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(102)	(421)	319
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio ⁽²⁾	13.255	7.900	5.355

(1) Di cui "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" per 7.873 milioni di euro al 1° gennaio 2014 (9.726 milioni di euro al 1° gennaio 2013), "Titoli a breve" pari a 17 milioni di euro al 1° gennaio 2014 (42 milioni di euro al 1° gennaio 2013) e "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" delle "Attività possedute per la vendita" pari a 10 milioni di euro al 1° gennaio 2014 (non presenti al 1° gennaio 2013).

(2) Di cui "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" per 13.088 milioni di euro al 31 dicembre 2014 (7.873 milioni di euro al 31 dicembre 2013), "Titoli a breve" pari a 140 milioni di euro al 31 dicembre 2014 (17 milioni di euro al 31 dicembre 2013) e "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" delle "Attività possedute per la vendita" pari a 27 milioni di euro al 31 dicembre 2014 (10 milioni di euro al 31 dicembre 2013).

Il *cash flow da attività operativa* nell'esercizio 2014 è pari a 10.058 milioni di euro, in incremento di 2.804 milioni di euro rispetto al valore registrato nell'esercizio precedente, in conseguenza del minor fabbisogno connesso alla variazione del capitale circolante netto, il cui beneficio è stato solo parzialmente compensato dal decremento del risultato operativo.

Il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* nell'esercizio 2014 ha assorbito liquidità per 6.137 milioni di euro contro i 4.103 milioni di euro 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 rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente prevalentemente per effetto dell'incremento degli investimenti effettuati dalla Divisione Energie Rinnovabili;
- > gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 73 milioni di euro e si riferiscono a business combination che hanno consentito di ottenere il controllo di alcune società. Tra queste si segnalano l'acquisizione dell'ulteriore 50% di Inversiones Gas Atacama, l'acquisizione dell'ulteriore 26% di Buffalo Dunes (a valle della quale la società risulta ora detenuta nella misura del 75%), l'acquisizione del 100% di Aurora Distributed Solar, nonché l'acquisizione dell'ulteriore 50% di Enel Green Power Solar Energy;
- > le dismissioni di imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, sono pari a 312 milioni di euro e si riferiscono alla cessione del 100% di Enel Green Power France, all'incasso del conguaglio prezzo derivante dalla cessione nel 2013 della società Artic Russia, alla cessione di Construcciones y Proyectos Los Maitenes, nonché alla cessione di alcune società minori della Divisione Energie Rinnovabili;
- > la liquidità generata dalle altre attività di investimento, pari a 325 milioni di euro, è riferita alla cessione del pacchetto azionario (36,2%) detenuto in LaGeo, alla cessione della partecipazione detenuta in Tirme, all'acquisizione del 100% e successiva cessione di una quota del 50%, di Osage Wind, nonché ai disinvestimenti ordinari del periodo.

Il *cash flow da attività di finanziamento* ha generato liquidità per complessivi 1.536 milioni di euro rispetto a un assorbimento di liquidità registrato nel 2013 per 4.598

milioni di euro. In particolare, l'effetto positivo derivante dalle nuove emissioni di strumenti ibridi e dagli incassi netti legati alla cessione/acquisizione di minoranze azionarie è stato solo parzialmente compensato dal fabbisogno connesso al pagamento dei dividendi alle minoranze azionarie del Gruppo. In particolare, le operazioni su non controlling interest hanno riguardato:

- > l'acquisizione dell'ulteriore quota del 15,18% della società brasiliana Coelce (180 milioni di euro);
- > l'acquisizione dell'ulteriore quota del 39% (321 milioni di euro) di Generandes Perú (già controllata attraverso una partecipazione del 61%), società che controlla, con una quota del 54,20%, Edegel;
- > l'acquisto delle interessenze di terzi pari al 4,81% (659 milioni di euro inclusivo di oneri accessori) di Enersis a seguito della cessione effettuata da Endesa a Enel Energy Europe (oggi Enel Iberoamérica) delle quote partecipative del 100% di Endesa Latinoamérica (oggi Enel Latinoamérica) e del 20,3% di Enersis stessa;
- > la cessione del 21,92% di Endesa attraverso un'offerta pubblica di vendita (3.087 milioni di euro al netto degli oneri accessori all'operazione).

Il *cash flow generato dall'attività operativa* per 10.058 milioni di euro e quello generato dall'attività finanziaria per 1.536 milioni di euro hanno ampiamente fronteggiato il fabbisogno legato all'attività di investimento, pari a 6.137 milioni di euro. La differenza trova riscontro nell'incremento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti che al 31 dicembre 2014 risultano pari a 13.255 milioni di euro a fronte di 7.900 milioni di euro di fine 2013. Tale variazione risente anche degli effetti connessi all'andamento negativo dei tassi di cambio pari a 102 milioni di euro.

Risultati economici per area di attività

La rappresentazione dei risultati economici per area di attività è effettuata in base all'approccio utilizzato dal management per monitorare le performance del Gruppo nei due periodi messi a confronto, tenuto conto del modello operativo adottato dal Gruppo citato in precedenza. Come già evidenziato nel paragrafo "Sintesi dei risultati", talune modifiche ai principi contabili di riferimento IFRS-EU utilizzati dal

Gruppo applicabili dal 1° gennaio 2014 in via retrospettiva, hanno comportato la rideterminazione, ai soli fini comparativi, dei risultati economici relativi al 2013, delle Divisioni e aree di attività del Gruppo. Si segnala inoltre che tali modifiche hanno generato coerenti rettifiche nei dati operativi delle medesime Divisioni e aree di attività, ove impattate, relativi allo stesso periodo del 2013.

Risultati per area di attività del 2014 e del 2013

Risultati 2014 ⁽¹⁾

Milioni di euro	Mercato	GEM	Infr. e Reti	Iberia e America Latina	Intern.le	Energie Rinnov.	Altro, elisioni e rettifiche	Totale
Ricavi verso terzi	15.116	18.908	3.618	30.412	4.920	2.662	155	75.791
Ricavi intersettoriali	110	3.698	3.748	135	358	259	(8.308)	-
Totale ricavi	15.226	22.606	7.366	30.547	5.278	2.921	(8.153)	75.791
Proventi/(Oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value	(34)	(146)	-	(115)	(5)	76	(1)	(225)
Margine operativo lordo	1.081	1.163	3.979	6.294	1.204	1.938	98	15.757
Ammortamenti e perdite di valore	626	2.702	1.036	3.505	3.886	814	101	12.670
Risultato operativo	455	(1.539)	2.943	2.789	(2.682)	1.124	(3)	3.087
Investimenti	111	285	996	2.602	936	1.658	113	6.701

(1) I ricavi di settore comprendono sia i ricavi verso terzi sia i ricavi intersettoriali realizzati da ciascun settore nei confronti degli altri. Analoga metodologia è stata applicata agli altri proventi e ai costi dell'esercizio.

Risultati 2013 restated ^{(1) (2)}

Milioni di euro	Mercato	GEM	Infr. e Reti	Iberia e America Latina	Intern.le	Energie Rinnov.	Altro, elisioni e rettifiche	Totale
Ricavi verso terzi	16.704	18.758	3.669	30.563	5.662	2.281	1.026	78.663
Ricavi intersettoriali	217	4.040	4.029	111	634	488	(9.519)	-
Totale ricavi	16.921	22.798	7.698	30.674	6.296	2.769	(8.493)	78.663
Proventi/(Oneri) netti da contratti su commodity valutati al fair value	(82)	(165)	-	(148)	(4)	21	-	(378)
Margine operativo lordo	866	1.084	4.008	6.638	1.293	1.780	1.022	16.691
Ammortamenti e perdite di valore	504	591	980	2.871	1.316	575	114	6.951
Risultato operativo	362	493	3.028	3.767	(23)	1.205	908	9.740
Investimenti	99	313	1.046	2.160	924	1.294 ⁽³⁾	84	5.920

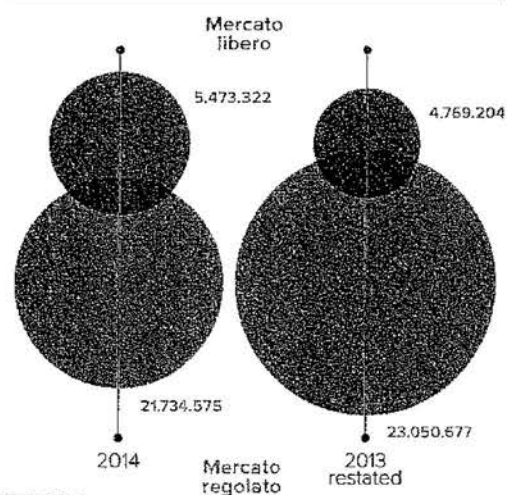
(1) I ricavi di settore comprendono sia i ricavi verso terzi sia i ricavi intersettoriali realizzati da ciascun settore nei confronti degli altri. Analoga metodologia è stata applicata agli altri proventi e ai costi dell'esercizio.

(2) I dati sono stati rideterminati (restated) per effetto del cambiamento, con efficacia retroattiva, del nuovo trattamento contabile IFRS 11.

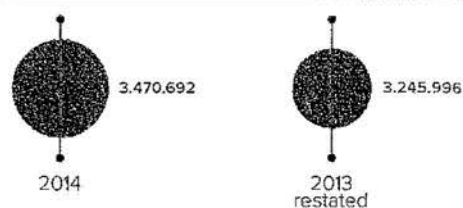
(3) Il dato non include 1 milione di euro riferito al perimetro classificato come "posseduto per la vendita".

1 Mercato

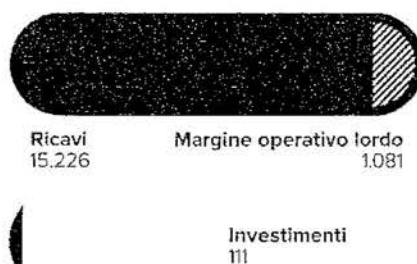
Numero medio clienti energia elettrica



Numero medio clienti gas naturale



Risultati economici 2014 (milioni di euro)



Dati operativi

Vendite di energia elettrica

Milioni di kWh	2014	2013 restated	2014-2013	
Mercato libero:				
- clienti mass market	25.148	25.913	(765)	-3,0%
- clienti business ⁽¹⁾	10.742	9.265	1.477	15,9%
- clienti in regime di salvaguardia	1.479	1.721	(242)	-14,1%
Totale mercato libero	37.369	36.899	470	1,3%
Mercato regolato:				
- clienti in regime di maggior tutela	49.734	54.827	(5.093)	-9,3%
TOTALE	87.103	91.726	(4.623)	-5,0%

(1) Forniture a clienti "large" ed energivori (consumi annui maggiori di 1 GWh).

Numero medio clienti

	2014	2013 restated	2014-2013	
Mercato libero:				
- clienti mass market	5.387.579	4.693.080	694.499	14,8%
- clienti business ⁽¹⁾	51.215	38.566	12.649	32,8%
- clienti in regime di salvaguardia	34.528	37.558	(3.030)	-8,1%
Totale mercato libero	5.473.322	4.769.204	704.118	14,8%
Mercato regolato:				
- clienti in regime di maggior tutela	21.734.575	23.050.677	(1.316.102)	-5,7%
TOTALE	27.207.897	27.819.881	(611.984)	-2,2%

(1) Forniture a clienti "large" ed energivori (consumi annui maggiori di 1 GWh).

L'energia venduta nel 2014 è pari a 87.103 milioni di kWh, in diminuzione di 4.623 milioni di kWh rispetto all'esercizio precedente. In particolare, il decremento delle vendite sul mercato regolato, connesso essenzialmente al continuo

passaggio dei clienti al mercato libero, è stato solo parzialmente compensato dalle maggiori quantità intermedie ai clienti business.

Clienti e vendite di gas naturale

	2014	2013 restated	2014-2013	
Vendita di gas naturale (milioni di m³):				
- clienti mass market ⁽¹⁾	2.937	3.394	(457)	-13,5%
- clienti business	559	707	(148)	-20,9%
Totale vendite	3.496	4.101	(605)	-14,8%
Numero medio clienti	3.470.692	3.245.996	224.696	6,9%

(1) Include clienti residenziali e microbusiness.

Il gas venduto nel 2014 è pari a 3.496 milioni di metri cubi, con un decremento di 605 milioni di metri cubi (pari al -14,8%) rispetto all'esercizio precedente, che si riferisce a

tutte le tipologie di clienti e riflette, principalmente, il contesto economico negativo in Italia.

Risultati economici

Milioni di euro

	2014	2013 restated	2014-2013	
Ricavi	15.226	16.921	(1.695)	-10,0%
Margine operativo lordo	1.081	866	215	24,8%
Risultato operativo	455	362	93	25,7%
Investimenti	111	99	12	12,1%

I ricavi del 2014 ammontano a 15.226 milioni di euro, registrando un decremento di 1.695 milioni di euro rispetto al 2013 (-10,0%), in conseguenza dei principali seguenti fattori:

- > minori ricavi sul mercato regolato dell'energia elettrica per 1.055 milioni di euro, connessi essenzialmente al calo delle quantità vendute (-5,1 TWh), nonché alla ridu-

zione dei ricavi tariffari relativi alle componenti a copertura dei costi di generazione. Tali effetti sono stati solo parzialmente compensati dai maggiori ricavi riconosciuti per il servizio di commercializzazione e dall'impatto positivo, pari a 109 milioni di euro, della rilevazione di partite pregresse, sostanzialmente relative a perequazioni acquisti dell'esercizio precedente;

- > minori ricavi per vendite di gas naturale a clienti finali per 359 milioni di euro, sostanzialmente connessi alle minori quantità vendute in particolar modo al segmento di clienti mass market;
- > minori ricavi sul mercato libero dell'energia elettrica per 293 milioni di euro, sostanzialmente a seguito del calo dei prezzi medi di vendita applicati ai diversi portafogli di clientela, nonché alla rilevazione di partite pregresse negative conseguenti al riallineamento dei volumi comunicati dall'operatore della rete di trasmissione nazionale. Tali effetti sono stati solo parzialmente compensati dalle maggiori quantità vendute (+0,5 TWh).

Il **marginale operativo lordo** del 2014 si attesta a 1.081 milioni di euro, registrando un incremento di 215 milioni di euro rispetto al 2013 (+24,8%). In particolare, la variazione è riferibile:

- > a un aumento del margine sul mercato libero dell'energia elettrica e del gas per 239 milioni di euro, prevalente-

mente dovuto alla crescita della marginalità unitaria su entrambe le commodity, parzialmente compensata dai maggiori costi operativi legati alla acquisizione e gestione della clientela;

- > alla riduzione del margine sul mercato regolato dell'energia elettrica per 24 milioni di euro, sostanzialmente da riferire ai minori servizi resi alle società della Divisione Infrastrutture e Reti; tale effetto è solo parzialmente compensato dall'incremento del margine energia per 39 milioni di euro, pur in presenza di minori quantità vendute, e dalla riduzione di taluni costi operativi.

Il **risultato operativo** del 2014, tenuto conto di ammortamenti e perdite di valore per 626 milioni di euro (504 milioni di euro nel 2013), è pari a 455 milioni di euro, registrando un incremento di 93 milioni di euro rispetto al 2013 che riflette in misura prevalente l'andamento del margine operativo lordo e le maggiori perdite di valore su crediti commerciali per 111 milioni di euro.

Investimenti

Gli **investimenti** ammontano a 111 milioni di euro e sono sostanzialmente in linea con il 2013 (99 milioni di euro).