

8.5.3 - La gestione finanziaria

I flussi finanziari dell'esercizio 2015 sono sintetizzati nella seguente tabella.

Tabella 42 - Sintesi della gestione finanziaria.

	<i>(milioni di euro)</i>		
	2015	2014	2015/2014 %
- Liquidità generata da gestione corrente (cash flow operativo)	9.572	10.058	-4,8
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	-6.421	-6.137	4,6
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	-5.382	1.536	-
- Effetto variazione cambi su disponibilità e mezzi equivalenti	-234	-102	-
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-2.465	5.355	-
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	13.255	7.900	67,8

Al riguardo, si evidenzia il seguente andamento rispetto al precedente esercizio:

- il *cash flow da attività operativa* è positivo per 9.572 milioni di euro, in diminuzione di 489 milioni di euro;

- il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* ha assorbito liquidità per 6.421 milioni di euro, a fronte dei 6.137 milioni di euro impiegati nel 2014; in particolare:

- gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 7.762 milioni di euro, si incrementano di 1.061 milioni di euro;
- gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 78 milioni di euro⁸⁶;
- le dismissioni di imprese o rami di imprese al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, sono pari a 1.350 milioni di euro⁸⁷;
- le altre attività di investimento/disinvestimento hanno generato liquidità pari a 69 milioni di euro.

- il *cash flow da attività di finanziamento* ha assorbito liquidità per complessivi 5.382 milioni di euro rispetto ad un assorbimento di liquidità pari a 1.536 milioni di euro dell'esercizio precedente; il flusso dell'esercizio è sostanzialmente relativo alla riduzione dell'indebitamento finanziario netto per 3.541

⁸⁶ Essi si riferiscono all'acquisizione del 100 per cento di alcune società minori operanti nello sviluppo di impianti eolici in Messico, all'acquisizione del 68 per cento del capitale di *BLP Energy*, società operante nel settore delle energie rinnovabili in India, (cfr. *supra*, paragrafi n. 4.2 e n. 8.1), all'acquisizione del 78,6 per cento del capitale di *Erdwärme Oberland*, società specializzata nello sviluppo di progetti geotermici in Germania (cfr. *supra* paragrafo n. 8.1), nonché ad acquisizione di società minori e ad accenti per il futuro acquisto di partecipazioni.

⁸⁷ Esse riguardano, essenzialmente, la cessione delle società SE Hydropower e SF Energy, operanti nella generazione di energia elettrica da fonte idroelettrica in Italia, alla cessione del gruppo ENE-OP e di altre società portoghesi della Divisione Energie Rinnovabili, nonché alla cessione di alcune società minori in America Latina e North America (cfr. *supra*, paragrafi n. 4.2 e n. 8.1).

milioni di euro (quale saldo netto tra rimborsi e nuove accensioni) e al pagamento dei dividendi per 2.297 milioni di euro, di cui 1.316 milioni di euro erogati agli azionisti di Enel S.p.a. (tali effetti sono solo in parte compensati dai maggiori incassi relativi su operazioni su non *controlling interest* per 456 milioni di euro).⁸⁸

Nel 2015 il *cash flow* generato dall'attività operativa, pari a 9.572 milioni di euro, ha solo in parte fronteggiato il fabbisogno da attività di finanziamento (6.421 milioni di euro) e da attività di investimento (5.382 milioni di euro); il differenziale trova riscontro nel decremento delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (-2.465 milioni di euro), che, al 31 dicembre 2015, si sono assestate a 10.790 milioni di euro, a fronte di 13.255 milioni di euro di fine 2014 (tale variazione risente anche dell'effetto dell'andamento dei cambi delle diverse valute locali rispetto all'euro, per un controvalore pari 234 milioni di euro).

L'*indebitamento finanziario netto* si è attestato a 37.545 milioni di euro, in aumento di 162 milioni di euro rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014 (37.383 milioni di euro).

L'*indebitamento netto a lungo termine* registra un decremento di 3.417 milioni di euro: in particolare, i finanziamenti bancari, pari a 6.863 milioni di euro, evidenziano un decremento pari a 159 milioni di euro e le obbligazioni, pari a 35.987 milioni di euro, diminuiscono di 3.762 milioni di euro; tali variazioni sono state solo parzialmente compensate dal decremento, pari a 366 milioni di euro, dei crediti finanziari e dei titoli a lungo termine e dall'incremento dei debiti verso altri finanziatori, pari a 138 milioni di euro.

L'*indebitamento netto a breve termine* evidenzia una posizione creditoria di 4.992 milioni di euro e si decrementa di 3.579 milioni di euro rispetto a al 31 dicembre 2014, quale risultante del decremento, pari a 659 milioni di euro, dell'*indebitamento* verso altri finanziatori e del decremento delle disponibilità liquide e dei crediti finanziari a breve, pari a 4.068 milioni di euro; la variazione è stata parzialmente compensata dall'incremento dell'*indebitamento* bancario a breve termine, per 170 milioni di euro, principalmente dovuto ai nuovi finanziamenti bancari attivati da alcune società latinoamericane.

Nell'*indebitamento verso altri finanziatori a breve termine*, pari a 6.864 milioni di euro, sono incluse le emissioni di *commercial paper*, in capo a *Enel Finance International NV* e *International Endesa BV* per complessivi 2.013 milioni di euro, le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi alla data

⁸⁸ Le operazioni su *non controlling interest* hanno riguardato: l'incasso di 450 milioni di euro derivante dalla cessione del 49 per cento di *EGP NA Renewable Energy Partners*, società operante nella generazione di energia elettrica negli Stati Uniti, l'esborso (9 milioni di euro) per l'acquisto del restante 49 per cento del capitale di *Energia Eolica*, società italiana operante nella produzione di energia eolica (cfr. *supra* paragrafi n. 4.2 e n. 8.1) e l'effetto positivo di altre operazioni minori, complessivamente pari a 15 milioni di euro.

di bilancio, per 4.570 milioni di euro, e i *cash collateral* e altri finanziamenti su derivati, pari a 1.698 milioni di euro.

Tabella 43 - Indebitamento finanziario netto complessivo.

(milioni di euro)

	2015	2014	Var. % 2015/2014
A - Indebitamento netto a lungo termine	42.537	45.954	-7,4
B - Indebitamento a breve termine	7.888	8.377	-5,8
C - Crediti finanziari e disponibilità liquide	-12.880	-16.948	24,0
D - Indebitamento netto a breve termine	-4.992	-8.571	-41,8
Netto complessivo (A+D)	37.545	37.383	0,4

Nella tabella seguente viene evidenziato l'*indebitamento verso le banche ed il mercato obbligazionario*.

Esso è costituito prevalentemente da obbligazioni e finanziamenti a lungo termine i quali rappresentano il 95,9 per cento dell'indebitamento lordo.

Il confronto tra gli esercizi 2015 e 2014 evidenzia un decremento del 7,5 per cento, quale risultante del decremento delle obbligazioni a lungo termine, dei finanziamenti bancari a lungo termine e dei debiti per *commercial paper*, che è stato solo in parte compensato dall'aumento dei debiti a lungo termine verso altri finanziatori, dei finanziamenti a breve termine verso il sistema bancario e delle obbligazioni a breve termine.

Tabella 44 - Indebitamento verso banche e mercato obbligazionario (Debito lordo).

(milioni di euro)

	2015	2014	2015/2014 %
- obbligazioni <i>preference share</i> e finanziamenti bancari e non bancari a lungo termine (inclusivi delle quote a breve termine)	50.605	53.780	-5,9
- finanziamento a breve termine v/s sistema bancario ed emissione <i>commercial paper</i>	2.155	3.252	-33,7
Totale	52.760	57.032	-7,5

Tra le operazioni rilevanti effettuate nel corso del 2015 si segnalano:

- la stipula, da parte della società sudafricana *Enel Green Power RSA Proprietary Limited*, di un prestito di 145 milioni di euro, della durata di 15 anni, coperto da garanzia SACE SPA;
- i rimborsi dei seguenti prestiti obbligazionari: 2,3 miliardi di euro complessivi relativi due prestiti obbligazionari a tasso fisso emessi da Enel Spa in scadenza nel mese di gennaio 2015 e 1.195 milioni

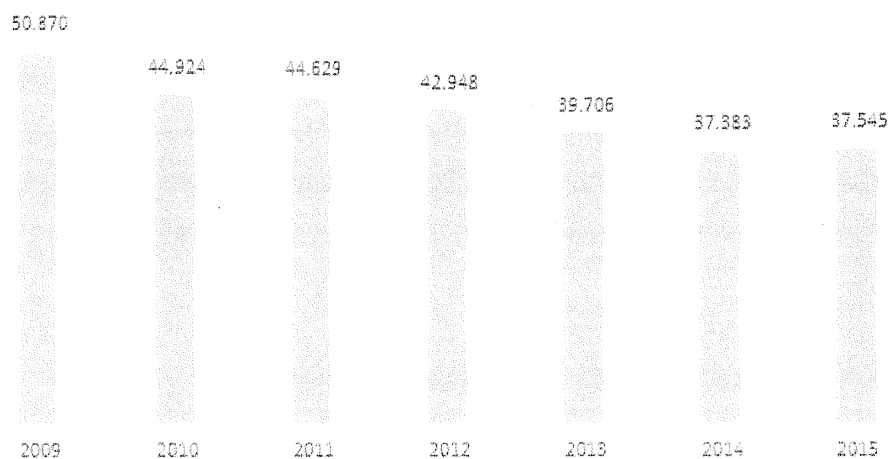
di euro relativi ad un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da *Enel Finance International NV* in scadenza nel mese di giugno 2015;

- la rinegoziazione della linea di credito *revolving forward starting* dell'importo di circa 9,44 milioni di euro stipulata da Enel S.p.a. ed *Enel Finance International NV*, in scadenza nell'aprile 2018 che ha determinato la riduzione dei costi e l'estensione della durata fino al 2020;

- la stipula di una linea di credito di 450 milioni di euro tra la Capogruppo e UniCredit S.p.a., che sostituisce la linea di 400 milioni di euro precedentemente sottoscritta nel 2013 con scadenza prevista a luglio 2016.

Il grafico che segue espone il *trend* dell'indebitamento finanziario netto dall'esercizio 2009 all'esercizio 2015 compreso.

Grafico 1 - Andamento dell'indebitamento finanziario netto.



Alla luce di tale risultato, nonché di quello omologo relativo all'esercizio 2016,⁸⁹ che evidenzia un rallentamento, nell'ultimo biennio, nel percorso intrapreso dalla Società a partire dal 2009 in direzione di una progressiva diminuzione della posizione debitoria, deve la Corte raccomandare di perseguire col massimo impegno nelle azioni quali programmate nell'ultimo piano industriale varato, in vista, oltretutto di un progressivo miglioramento dei risultati operativi, anche di un contestuale contenimento dell'indebitamento.

⁸⁹ Cfr. *infra* paragrafo n. 10.

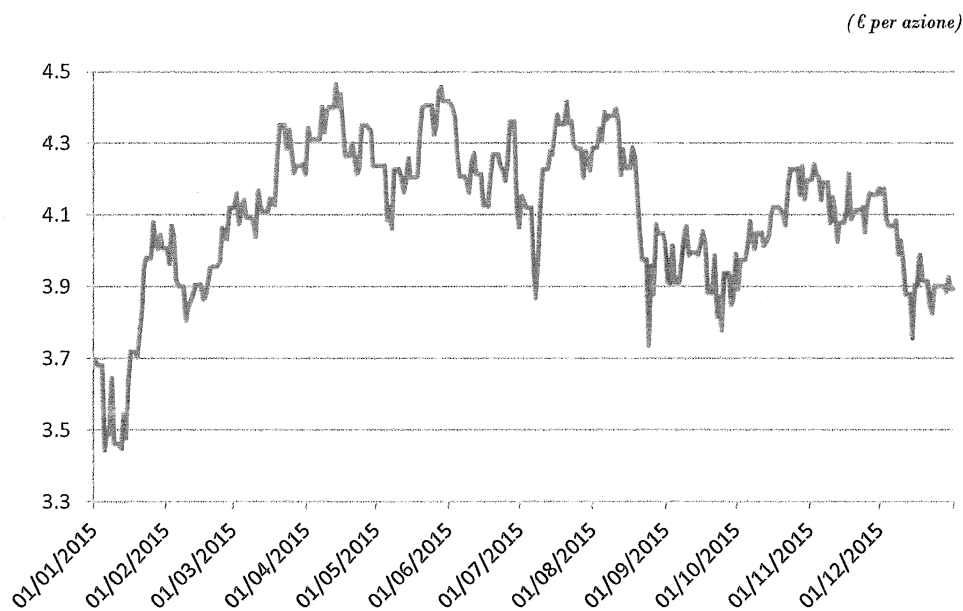
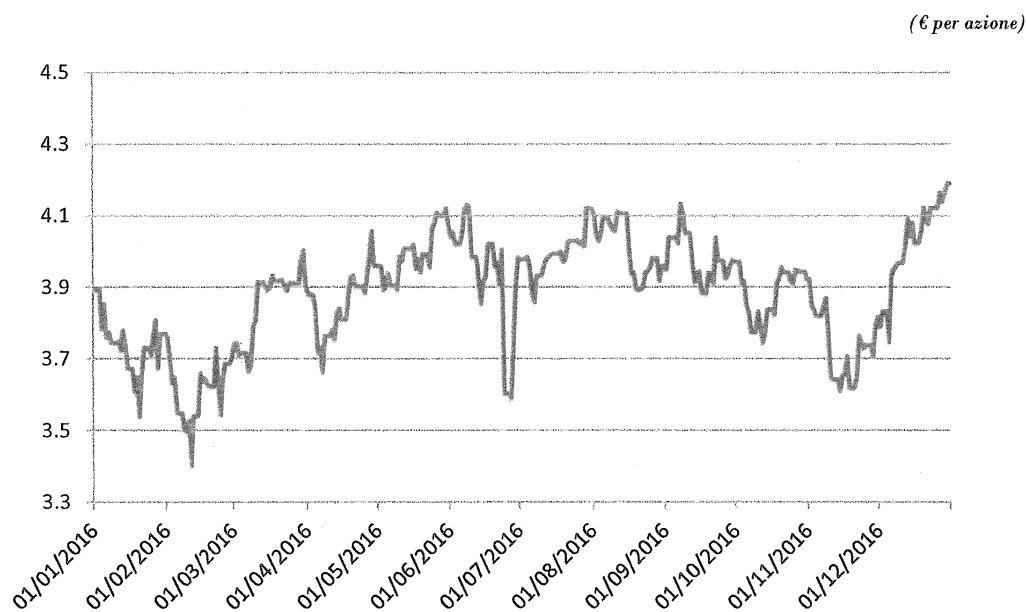
9. - L'ANDAMENTO DEL TITOLO ENEL E DEL *RATING* DEL GRUPPO

9.1 - L'andamento del titolo ENEL

Nel corso del 2015, il titolo Enel ha registrato un incremento delle quotazioni ed ha chiuso l'anno ad un valore di euro 3,892 per azione, ovvero con un incremento del 5,3 per cento rispetto alla chiusura dell'anno precedente ed un andamento migliore rispetto all'indice *Euro Stoxx Utilities*.

Analogo andamento ha caratterizzato l'anno 2016, nel corso del quale il titolo ha parimenti registrato una significativa *sovraperformance* rispetto all'indice settoriale dell'area euro, chiudendo ad un valore di euro 4,188/azione, in crescita del 7,6 per cento rispetto alla quotazione del 31 dicembre 2015.

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

Grafico 2 - Andamento del Titolo *ENEL* nel 2015.Grafico 3 - Andamento del Titolo *ENEL* nel 2016.

- La tabella che segue espone, invece, i principali indici del titolo *ENEL* nel 2015, posti a raffronto con quelli del 2014.

Tabella 45 - Indici del titolo Enel.

	2015	2014
Margine operativo lordo per azione (euro)	1,63	1,68
Risultato operativo per azione (euro)	0,82	0,33
Risultato netto del Gruppo per azione (euro)	0,23	0,05
Dividendo unitario (euro)	0,16	0,14
Patrimonio netto del Gruppo per azione (euro)	3,44	3,35
Prezzo massimo dell'anno (euro)	4,46	4,46
Prezzo minimo dell'anno (euro)	3,44	3,13
Prezzo medio del mese di dicembre (euro)	3,96	3,75
Capitalizzazione borsistica (*) (milioni di euro)	37.22	35.307
Numero di azioni al 31 dicembre (in milioni)	9.403	9.403

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

9.2 - 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 sino alla data corrente.

Tabella 46 - Andamento del *rating* del Gruppo Enel.

STANDARD & POOR'S		
Data	<i>Rating</i> a lungo termine	<i>Rating</i> 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>	BBB (<i>outlook stable</i>)	A-2
MOODY'S		
Data	<i>Rating</i> a lungo termine	<i>Rating</i> 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>	Baa2 (<i>outlook stable</i>)	Prime-2
FITCH		
Data	<i>Rating</i> a lungo termine	<i>Rating</i> a breve termine
19 ottobre 2007	A	F2
19 novembre 2010	A-	F2
2 agosto 2012	BBB+	F2
<i>Rating attuale</i>	BBB+ (<i>outlook stable</i>)	F2

Come si può notare, nel corso del 2015 e del 2016 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 2016 *Standars & Poor's* ha modificato l'*outlook*, portandolo da *Positive* a *Stable*.

10. - CENNO AI PRINCIPALI RISULTATI OPERATIVI CONSEGUITI DAL GRUPPO ENEL NEL 2016

Al fine di fornire dati più recenti, si riportano i principali risultati operativi conseguiti dal Gruppo Enel nel 2016, quali si evincono dal bilancio approvato dall'Assemblea nella seduta del 4 maggio 2017:

- 1 - i ricavi si sono attestati a 70.592 milioni di euro (-6,7 per cento rispetto al 2015);⁹⁰
- 2 - i costi sono ammontati a 55.183 milioni di euro (-8,8 per cento rispetto al 2015);
- 3 - il margine operativo lordo (*EBITDA*) si è attestato a 15.276 milioni di euro, con un decremento dello 0,1 per cento rispetto al risultato del 2015;⁹¹
- 4 - il risultato operativo (*EBIT*), si è attestato a 8.921 milioni di euro, con un incremento di 1.236 milioni di euro rispetto al 2015 (7.685 milioni di euro);⁹²
- 5 - il risultato netto del Gruppo (utile netto) è ammontato a 2.570 milioni di euro a fronte dei 2.196 milioni di euro dell'esercizio precedente; quello totale (comprensivo cioè delle quote di pertinenza di terzi) si è attestato a 3.787 milioni di euro a fronte dei 3.372 milioni di euro del 2015;⁹³
- 6 - il capitale investito netto⁹⁴ è risultato pari a 90.128 milioni di euro (+0,9 per cento rispetto al valore registrato alla fine del 2015) e risulta coperto per 52.575 milioni di euro dal patrimonio netto del Gruppo e di terzi e per 37.553 milioni di euro dall'indebitamento finanziario netto;
- 7 - l'indebitamento finanziario netto si è attestato a 37.553 milioni di euro, registrando un leggero incremento, pari a 8 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2015;
- 8 - gli investimenti sono ammontati a 8.552 milioni di euro rispetto ai 7.113 milioni di euro del 2015 (+20,2 per cento);

⁹⁰ Il decremento è da riferire, prevalentemente, all'effetto negativo dell'apprezzamento dell'euro nei confronti delle valute degli altri paesi (pari a 1.286 milioni di euro circa e particolarmente concentrato in America Latina), alle minori attività di *trading* di energia elettrica (1.062 milioni di euro circa), al deconsolidamento di *Slovenské Elektrárne* a seguito della cessione di fine luglio 2016 (767 milioni di euro circa), alle minori vendite di energia ai clienti finali nei mercati maturi, nonché alle riduzioni delle vendite di energia generata.

⁹¹ Tale minima variazione risente dell'effetto negativo derivante dalla variazione dei tassi di cambio per 372 milioni di euro e del rilascio parziale (pari a 550 milioni di euro), effettuato nel 2015 del fondo oneri per smaltimento del combustibile nucleare esausto alla luce della nuova normativa introdotta in Slovacchia; tali effetti sono parzialmente compensati dalla generale crescita dei margini rilevati in quasi tutte le aree geografiche, ed in particolare in America Latina (sia nella generazione che nella distribuzione e vendita di energia elettrica) e nei mercati finali maturi (Italia e Spagna), nonché in conseguenza degli oneri rilevati nel 2015 a seguito della formalizzazione di alcuni accordi per l'uscita anticipata di personale in Italia e Spagna;

⁹² La variazione è attribuibile, essenzialmente, a minori ammortamenti e *impairment* effettuati nell'esercizio, per un valore pari a 1.257 milioni di euro circa.

⁹³ L'incremento del risultato operativo è stato in parte compensato dai maggiori oneri finanziari netti (non riferibili all'indebitamento ma prevalentemente connessi agli oneri netti su derivati al netto delle differenze positive su cambi), dagli effetti dell'adeguamento a *fair value* della quota residua del capitale detenuto dal Gruppo in *Slovak Power Holding* e dal credito relativo alla cessione del suo 50 per cento (per complessivi 439 milioni di euro) e dagli effetti negativi connessi alle maggiori imposte riconducibili, oltre che al maggior utile ante imposte e ad alcune modifiche delle aliquote fiscali intervenute nei due esercizi a confronto (in Italia nel 2015 e in Perù nel 2016) che hanno comportato l'adeguamento della fiscalità differita, al diverso peso nei due periodi a confronto di alcuni elementi reddituali, derivanti da operazioni straordinarie, assoggettati ad un regime di sostanziale esenzione (c.d. regime PEX).

⁹⁴ Inclusivo delle attività nette possedute per la vendita pari a 11 milioni di euro.

9 - la produzione netta di energia elettrica del Gruppo è stata pari a 262 TWh, in diminuzione del 7,8 per cento rispetto all'esercizio precedente (sia in Italia che all'estero);⁹⁵ l'energia elettrica trasportata è stata pari a 426 TWh, in diminuzione di 1,4 TWh (-0,3 per cento),⁹⁶ mentre l'energia elettrica venduta è ammontata a 263 TWh, registrando un aumento di 2,9 TWh rispetto al 2015 (+1,1 per cento)⁹⁷;

10 - il numero dei dipendenti del Gruppo si è attestato, alla fine del 2016, a 62.080 unità, a fronte delle 67.914 unità presenti al 31 dicembre 2015 (-8,6 per cento).

⁹⁵ Tale decremento in Italia è principalmente imputabile al calo della domanda, alla minore idraulicità e alla maggiore indisponibilità di alcuni impianti termoelettrici per interventi manutentivi, mentre all'estero la riduzione risente del deconsolidamento, a partire da fine luglio di *Slovenské Elektrárne* (-8,6 TWh), delle condizioni di siccità rilevate in America Latina per effetto del fenomeno atmosferico noto come "El Niño", nonché delle maggiori quantità di energia importata in Spagna che ha penalizzato la produzione nella penisola iberica.

⁹⁶ La diminuzione risente sostanzialmente del calo della domanda in Italia, solo parzialmente controbilanciata dall'aumento delle quantità trasportate in Spagna e Romania.

⁹⁷ In particolare, per le maggiori quantità vendute sui mercati italiano (+6,1 TWh) e spagnolo (+0,6 TWh), solo parzialmente bilanciate dalle minori quantità vendute in Francia e Slovacchia (a seguito dell'uscita del Gruppo da tali mercati conseguente all'effettuato deconsolidamento) e in America Latina (-0,3 TWh).

11. - CONCLUSIONI

11.1 - Il Gruppo Enel è presente, attraverso circa 750 società controllate o partecipate, in oltre 30 Paesi di 4 continenti, dove conta complessivamente quasi 60 milioni di clienti; nel 2015 ha gestito impianti per oltre 90 Giga Watt di capacità installata, che hanno generato circa 284 Terawattora di energia elettrica, collocandosi fra le principali aziende elettriche europee in termini di capacità installata, numero di clienti ed EBITDA.

In Italia, Enel detiene la *leadership* nel mercato dell'energia elettrica, con una capacità installata di circa 31 Giga Watt, una produzione di 68,5 Terawattora e circa 27 milioni di clienti; si colloca, altresì, in posizione rilevante nel mercato della vendita al dettaglio di gas naturale, con una quota del 7,6 per cento, pari a 4,1 miliardi di metri cubi di gas venduto a 3,8 milioni di clienti circa.

Analoghe posizioni riveste nel mercato elettrico e del gas in Spagna.

11.2 - Al 31 dicembre 2015, il capitale sociale, interamente versato, era rappresentato, così come nell'anno precedente, da n. 9.403.357.795 azioni ordinarie nominative del valore nominale di 1 euro ciascuna, totalmente liberate ed assistite dal diritto di voto.

A seguito della piena integrazione della società controllata Enel Green Power S.p.a. in Enel S.p.a., attuata attraverso un'operazione di scissione parziale non proporzionale, divenuta efficace a decorrere dal 1° aprile 2016, il capitale sociale di Enel si è attestato a 10.166.679.946 euro, interamente sottoscritto e versato, suddiviso in un ugual numero di azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Alla stessa data, la partecipazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) - pur essendo rimasto invariato il numero complessivo di azioni ordinarie con diritto di voto detenute (n. 2.397.856.331) - si è, conseguentemente, ridotta dal 25,50 per cento al 23,585 per cento del capitale sociale.

Enel è la società che, in Italia, vanta il maggior numero di azionisti, con una proprietà diffusa (il c.d. “*flottante*”) che, alla data del 1° aprile 2016, ammontava al 76,4 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 suddetta data, il 20 per cento circa del capitale.

11.3 - Merita di essere ricordato che secondo quanto disposto dall'ultimo comma dell'art. 3 del d.l. n. 332/1994 convertito in legge n. 474/1994, detta clausola statutaria decadrebbe laddove il limite del 3 per cento fosse superato in seguito all'effettuazione di un'offerta pubblica di acquisto

(OPA), in conseguenza della quale l'offerente venisse 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. Assume dunque rilevanza il fatto che, a partire dall'aprile 2016, a seguito della operazione EGP, la partecipazione del Ministero dell'economia e delle finanze – pur essendo rimasto invariato il numero complessivo di azioni ordinarie con diritto di voto detenute (n. 2.397.856.331) - si è ridotta dal 25,50 per cento al 23,585 per cento del capitale sociale.

In conseguenza di tale stessa 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 complessivamente il 53,77 per cento del capitale.

A decorrere dalla data di entrata in vigore (7 giugno 2014) del d.p.r. 25 marzo 2014, n. 85, attuativo delle disposizioni recate dal decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, nella legge 11 maggio 2012, n. 56) non trova più applicazione nei riguardi di Enel la disciplina dei “poteri speciali” dello Stato italiano nei settori strategici (c.d. *golden share*), con conseguente cessazione automatica degli effetti delle clausole in materia di “poteri speciali” inserite negli statuti delle società operanti nei settori strategici e sottoposte ai processi di privatizzazione (nel caso di Enel si tratta dell'art. 6.2).

11.4 - Sono consistentemente diminuiti i compensi percepiti dai nuovi vertici societari nominati dall'Assemblea ordinaria tenutasi in data 22 maggio 2014, 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 22 maggio 2014 dal socio di maggioranza, nel senso di limitare il compenso fisso spettante a quest'ultimo in un importo non eccedente, di 238.000 euro annui lordi.

Nel corso del 2015 hanno registrato un'ulteriore riduzione (-4,7 per cento, pari a poco più di 700 mila euro, che si aggiungono ai 3,5 milioni di euro in meno dell'esercizio precedente) anche i compensi complessivamente percepiti dai Dirigenti con responsabilità strategiche (*Top Manager*), in dipendenza, principalmente, della riduzione del loro numero a seguito della riorganizzazione aziendale varata dai nuovi vertici societari nel luglio del 2014.

All'attualità, il compenso erogato alla società incaricata della revisione legale dei conti, per effetto della clausola di adeguamento al costo della vita inserita nella documentazione contrattuale e delle variazioni di perimetro che hanno *medio tempore* interessato il Gruppo, ammonta a circa 9 milioni di euro annui, registrando, così, un consistente aumento (+40,6 per cento) rispetto a quello inizialmente pattuito (6,4 milioni di euro circa).

11.5 - La struttura organizzativa di Gruppo si basa su una matrice di Divisioni e Geografie ed è focalizzata sugli obiettivi industriali perseguiti.

11.6 - La consistenza del personale dipendente del Gruppo Enel era pari, al 31 dicembre 2015, a 67.914 unità.

Il decremento, rispetto al 31 dicembre 2014, è stato di 1.047 unità (-1,5 per cento circa) ed è riferibile, prevalentemente, alle variazioni di perimetro connesse a cessioni societarie, nonché al saldo tra le cessazioni (n. 4.011) e le assunzioni (n. 2.695) avvenute nell'anno.

Sono consistentemente aumentate le cessazioni consensuali per esodi incentivati in Italia (564, a fronte delle 117 cessazioni dell'esercizio precedente).

Il costo complessivo del personale è stato pari a 5.313 milioni di euro, così registrandosi un incremento del 9,2 per cento rispetto all'esercizio precedente, dovuto principalmente all'aumento dei costi per incentivo all'esodo sulla base dei meccanismi di esodo incentivato in Italia e in Spagna, nonché, per effetto delle maggiori consistenze medie e dell'incremento dei costi medi unitari per i rinnovi contrattuali in America Latina (in particolar modo in Argentina).

È conseguentemente aumentato (+13,0 per cento) anche il costo unitario medio complessivo.

Ove si guardi, invece, al solo costo per salari e stipendi, si registra un decremento dello 0,7 per cento di quello complessivo ed un incremento dello 0,8 per cento di quello unitario medio.

11.7 - 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.

Con riguardo agli strumenti di incentivazione di lungo termine, il Consiglio di Amministrazione di Enel S.p.a., diversamente dagli anni precedenti, ha adottato nel corso del 2015 un unico piano di incentivazione del tipo *Long Term Incentive (LTI)* riservato soltanto al *Top Management* (per un totale di 250 destinatari).

Tale piano prevede, in estrema sintesi, l'erogazione di un controvalore in denaro (*cash*) correlato alla retribuzione annua lorda, al raggiungimento di predeterminati obiettivi gestionali di durata triennale, 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.

11.8 - Nell'esercizio 2015 è nuovamente migliorato il dato sulla sicurezza del lavoro, con l'ulteriore riduzione (in misura pari, rispettivamente, al 21 e al 26 per cento) 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.

11.9 - Il costo delle consulenze assegnate nel 2015 – con esclusione di quelle affidate al di fuori del perimetro Italia e delle consulenze infragruppo – ammonta a 47,3 milioni di euro, con un incremento del 126,3 per cento rispetto al dato del 2014 (20,9 milioni di euro).

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia che tale incremento è dovuto essenzialmente alle consulenze "*Merger & Acquisition*" (27,8 milioni di euro nel 2015 contro 9,9 milioni di euro nel 2014) resesi necessarie per le rilevanti e complesse operazioni societarie intraprese nel corso dell'esercizio, concernenti, principalmente, il riassetto societario in America Latina, la piena integrazione in Enel S.p.a. (e il conseguente *delisting*) di Enel Green Power e la cessione della partecipazione in *Slovenske Elektrarne*.

11.10 - Nella riunione del 25 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il *Piano industriale e degli investimenti* per il quinquennio 2015/2019.

In prossimità della fine dell'esercizio il piano è stato aggiornato relativamente al residuo quadriennio (2016/2019) e in data 18 novembre 2015 è stato presentato alla comunità finanziaria.

Tra le molteplici attività poste in essere nel corso del 2015, meritano di essere segnalate, per il loro rilievo, le seguenti:

- l'approvazione del progetto di integrazione di Enel Green Power S.p.a. in Enel S.p.a. (operazione conclusasi in data 31 marzo 2016, e divenuta efficace a partire dal 1° aprile successivo);
- la stipula dell'accordo per la cessione della partecipazione detenuta da Enel Produzione in *Slovenské elektrárne*, pari al 66 per cento del capitale sociale;
- 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, all'uopo utilizzando la rete elettrica di proprietà.

11.11 - Con riferimento alla posizione di Enel nel mercato nazionale, si evidenzia che, rispetto al 2015, sono diminuite la vendita complessiva di energia elettrica (-1,3 per cento), la quota complessiva delle vendite di energia elettrica rispetto ai consumi nazionali (-3,4 per cento), la potenza efficiente netta installata (-16,6 per cento) e la produzione netta di energia elettrica (-4,6 per cento); è, invece, aumentata la quantità di energia elettrica trasportata sulla rete di distribuzione nazionale (+1,6 per cento).

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

Per fronteggiare i relativi rischi, è stato istituito un apposito fondo, che alla data del 31 dicembre 2015, ammontava a 763 milioni di euro, a fronte degli 810 milioni di euro appostati nel bilancio relativo al 2014.

11.13 - Dai dati di sintesi del Bilancio di esercizio 2015 di Enel S.p.a. si rileva, rispetto ai corrispondenti risultati del Bilancio relativo al 2014, un leggero decremento dei ricavi (-0,4 per cento), mentre sono aumentati i costi (+22,7 per cento), i proventi da partecipazioni, (+11,3 per cento) i proventi finanziari (+46,6 per cento) e gli oneri finanziari (+28,1 per cento).

La gestione è stata caratterizzata altresì:

- da un margine operativo lordo negativo per 155 milioni di euro, con una variazione negativa di 75 milioni di euro rispetto al 2014;

- da un risultato operativo netto negativo per 482 milioni di euro, inclusivo di ammortamenti e svalutazioni per 327 milioni di euro, con una variazione positiva di 141 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente;
- da un risultato netto di 1.011 milioni di euro, in incremento di 453 milioni di euro rispetto al 2014;
- dal decremento delle attività patrimoniali (-3,4 per cento) e, in particolare, delle attività finanziarie correnti (-30,4 per cento) e delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (-15,0 per cento);
- dal decremento delle passività patrimoniali (-5,4 per cento) caratterizzato, in particolare, dalla riduzione dei finanziamenti a lungo termine (-16,1 per cento) e dall'incremento dei finanziamenti a breve termine (+3,5 per cento) e delle quote correnti dei finanziamenti a lungo termine (+29,6 per cento);
- dall'incremento del capitale investito netto (+1,5 per cento).

L'indebitamento finanziario netto complessivo si è attestato a fine esercizio a 13.425 milioni di euro in aumento di 814 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014.

11.14 - Quanto ai risultati economico-patrimoniali conseguiti nel 2015 dal Gruppo Enel, dal raffronto con quelli risultanti dal bilancio consolidato relativo all'esercizio 2014, si evidenzia una situazione caratterizzata, in estrema sintesi:

- dalla leggera diminuzione dei ricavi (-0,2 per cento) e da un discreto decremento dei costi (-6,0 per cento);
- dal decremento del Margine Operativo Lordo/EBITDA, che si è attestato a 15.297 milioni di euro (-2,9 per cento);
- dal consistente incremento del risultato operativo/EBIT, pari a 7.695 milioni di euro (+4.598 milioni di euro), del risultato netto complessivo (utile complessivo di esercizio), pari a 3.372 milioni di euro (+2.600 milioni di euro) e del risultato netto di Gruppo (utile di esercizio), attestatosi a 2.196 milioni di euro (+1.679 milioni di euro).

Con riguardo ai principali valori patrimoniali, si registra il decremento delle attività patrimoniali (-3,3 per cento), delle passività patrimoniali (-5,2 per cento) e delle disponibilità liquide (-18,7 per cento); si rileva, invece, l'incremento degli investimenti (+6,1 per cento), del patrimonio netto complessivo e del patrimonio netto del Gruppo (rispettivamente del 1,2 per cento e del 2,8 per cento) e del capitale investito netto (+0,9 per cento).

L'indebitamento finanziario netto complessivo del Gruppo si è attestato a 37.545 milioni di euro, in leggero aumento (+0,4 per cento) rispetto al valore rilevato al 31 dicembre 2014.