

- calo dei ricavi sulle Borse nazionali dell'energia elettrica (-1.143 milioni di euro),¹¹³ alle minori vendite per contratti bilaterali (-684 milioni di euro), nonché all'effetto del deconsolidamento, a partire da luglio 2016, di *Slovenské elektrárne* (-577 milioni di euro);
- decremento dei ricavi da vendita di energia elettrica ai clienti finali per 893 milioni di euro, essenzialmente connesso al decremento delle vendite sui mercati maturi, italiano e spagnolo, prevalentemente a seguito del calo dei prezzi medi unitari;¹¹⁴
 - diminuzione dei ricavi per attività di *trading* di energia elettrica per 1.062 milioni di euro, essenzialmente conseguente all'effetto combinato della riduzione dei volumi intermediati e dei prezzi medi.
- i ricavi da trasporto di energia elettrica, ammontano a 9.587 milioni di euro, con un decremento di 324 milioni di euro, particolarmente concentrato in Italia dove gli effetti dei maggiori volumi sono stati più che compensati dalla riduzione delle tariffe di distribuzione;¹¹⁵
- i contributi da casse conguaglio – gestori di mercato e di servizi energetici sono pari a 1.462 milioni di euro e si incrementano di 310 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente; i maggiori contributi sono principalmente dovuti ai più favorevoli incentivi ricevuti a titolo di *feed in premium* (ex certificati verdi) dalle società di generazione da fonte rinnovabile in Italia, a seguito della sostituzione del meccanismo di incentivazione dei certificati verdi stabilita dal decreto ministeriale del 6 luglio 2012;
- i ricavi da vendita e quelli da trasporto di gas, pari a 4.439 milioni di euro, registrano un decremento di 115 milioni di euro (-2,66 per cento) rispetto all'esercizio precedente; tale decremento è riferibile prevalentemente ai minori ricavi di vendita in aerea Iberia, in conseguenza di prezzi medi unitari più bassi rispetto a quelli applicati nel 2015;
- i ricavi da vendita di combustibili, pari a 7.028 milioni di euro, diminuiscono di 76 milioni di euro rispetto al 2015 (-1,1 per cento) per i minori prezzi medi applicati;
- i ricavi da vendita di certificati ambientali, che ammontano a 560 milioni di euro, registrano un incremento di 217 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+63,3 per cento), dovuto essenzialmente alle maggiori vendite di certificati ambientali e di diritti di emissione di CO₂;

¹¹³ A seguito delle minori quantità vendute a prezzi medi decrescenti, alle minori vendite per contratti bilaterali (684 milioni di euro), nonché all'effetto del deconsolidamento, a partire da luglio 2016, di *Slovenské elektrárne* (577 milioni di euro).

¹¹⁴ In particolare: i ricavi conseguiti sul mercato spagnolo della *Tarifa de Último Recurso* si decrementano di 472 milioni di euro, il deconsolidamento di *Slovenské elektrárne* ha generato un effetto negativo pari a 293 milioni di euro e i ricavi da vendita sul mercato libero si sono ridotti di 136 milioni di euro, con un decremento sostanzialmente riferibile al mercato italiano.

¹¹⁵ Deliberazione AEEGSI n. 654/15 - "Regolazione tariffaria dei servizi di trasmissione, distribuzione e misura dell'energia elettrica, relative al periodo di regolazione 2016-2023". Tale variazione risente inoltre dell'ulteriore effetto negativo derivante dall'iscrizione di maggiori ricavi di competenza nel 2015 a seguito dalle modifiche regolatorie introdotte con la deliberazione AEEGSI n. 654/2015.

- le *altre vendite e prestazioni*, pari a 1.820 milioni di euro, registrano un incremento di 101 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Quanto alla suddivisione dei ricavi per area geografica, si riporta la seguente tabella.

Tabella 37 - Provenienza geografica dei ricavi delle vendite e delle prestazioni

(milioni di euro)

	2016		2015	
	<i>Importo</i>	<i>%</i>	<i>Importo</i>	<i>%</i>
Italia	27.516	40,1	28.705	39,3
Europa				
Spagna	17.097	24,9	18.261	25,0
Portogallo	856	1,2	914	1,3
Francia	1.001	1,5	1.439	2,0
Svizzera	367	0,5	362	0,5
Germania	1.880	2,7	2.556	3,5
Austria	10	0,0	20	-
Slovenia	29	0,0	26	-
Slovacchia	660	1,0	1.240	1,7
Romania	996	1,5	1.031	1,4
Grecia	60	0,1	64	0,1
Bulgaria	9	0,0	9	-
Belgio	416	0,6	365	0,5
Repubblica Ceca	382	0,6	679	0,9
Ungheria	335	0,5	356	0,5
Russia	961	1,4	1.022	1,4
Olanda	3.554	5,2	3.414	4,7
Regno Unito	1.008	1,5	1.214	1,7
Altri paesi europei	144	0,2	67	0,1
America				
Stati Uniti	367	0,5	463	0,6
Canada	-		11	-
Messico	144	0,2	166	0,2
Brasile	2.536	3,7	2.864	3,9
Cile	3.510	5,1	3.377	4,6
Perù	1.215	1,8	1.226	1,7
Colombia	2.028	3,0	2.114	2,9
Argentina	1.051	1,5	588	0,8
Altri paesi sudamericani	156	0,2	172	0,2
Altri				
Africa	28	0,0	3	-
Asia	288	0,4	348	0,5
Totale	68.604	100,0	73.076	100,0

Gli *altri ricavi*, che ammontano a 1.988 milioni di euro, si riducono rispetto all'esercizio precedente di 594 milioni di euro (-23 per cento); essi si riferiscono a:

- *contributi in conto esercizio*, pari a 22 milioni di euro, con un incremento di 14 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente;
- *contributi per certificati ambientali*, pari a 536 milioni di euro, in diminuzione di 338 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-38,7 per cento);¹¹⁶
- *contributi in conto impianti*, ammontano a 19 milioni di euro con un incremento di 2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+11,8 per cento);
- *rimborsi vari*, pari a 241 milioni di euro, in aumento di 2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+0,8 per cento);¹¹⁷
- *plusvalenze da alienazione e negative goodwill*,¹¹⁸ pari a 399 milioni di euro, con un incremento di 86 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+27,5 per cento);¹¹⁹
- *plusvalenze da alienazione di attività materiali e immateriali*, pari a 65 milioni di euro, con un incremento di 13 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+25, per cento);
- *proventi da rimisurazione al fair value a seguito di modifiche nel controllo*, pari a 99 milioni di euro, in incremento di 19 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+23,8 per cento);¹²⁰
- *premi per continuità del servizio*, pari a 51 milioni di euro, con un decremento di 14 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-21,5 per cento);
- *altri ricavi*, pari a 556 milioni di euro, con un decremento di 378 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-40,5 per cento).¹²¹

I *costi* ammontano a 61.538 milioni di euro e presentano - come detto - una flessione, rispetto al precedente esercizio di 6.603 milioni di euro (-9,7 per cento); in particolare, essi si riferiscono a:

¹¹⁶ Trattasi delle incentivazioni riconosciute agli impianti di generazione di energia elettrica da fonti rinnovabili o per attività di efficienza energetica.

¹¹⁷ Nella voce sono inclusi rimborsi vari da clienti e fornitori e risarcimenti assicurativi.

¹¹⁸ Su acquisizione di società controllate e collegate, di *joint venture* e *joint operations*, nonché sulle attività non correnti possedute per la vendita.

¹¹⁹ Prevalentemente riferibile: per 171 milioni di euro, alla plusvalenza relativa alla cessione di *GNL Quintero*; per 124 milioni di euro, alla plusvalenza derivante dalla cessione di *Hydro Dolomiti Enel*; per 35 milioni di euro, alla plusvalenza conseguita da *Enel Green Power Kansas* per la cessione delle proprie controllate *Cimarron* e *Lindhal*; per 2 milioni di euro circa, alla plusvalenza per la cessione dell'1 per cento di *Enel Green Power North America Renewable Energy Partners* ("EGPNA REP"). Nell'esercizio 2015 la posta accoglieva, principalmente, la plusvalenza, pari a circa 141 milioni di euro, derivante dalla vendita della società *SE Hydropower*, la plusvalenza di circa 15 milioni di euro a seguito della vendita della società *SF Energy* e l'avviamento negativo, per 76 milioni di euro, rilevato a seguito dell'acquisizione del controllo di *3Sun*.

¹²⁰ Si riferiscono principalmente all'adeguamento al loro valore corrente delle attività e passività del Gruppo a seguito della perdita del controllo avvenuta con la cessione dell'1 per cento di EGPNA REP.

¹²¹ Il decremento è dovuto principalmente ai maggiori ricavi rilevati nell'anno precedente (per 354 milioni di euro) nella società di distribuzione argentina per effetto delle modifiche regolatorie introdotte con la *Resolución* n. 32/2015 e che nel corso del 2016 sono state profondamente riviste a seguito degli incrementi tariffari accordati dall'Autorità di regolazione locale a partire dal 2016.

- *costi per acquisto energia elettrica, gas e acquisto combustibile* per 32.039 milioni di euro, in diminuzione di 5.605 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (-14,9 per cento), per effetto, essenzialmente, del decremento degli acquisti di: energia elettrica, per 3.704 milioni di euro (dovuto principalmente ai minori costi per acquisti sulle Borse dell'energia elettrica e sui mercati nazionali ed esteri, a seguito del decremento sia dei prezzi medi sia dei volumi acquistati), di gas, per 1.196 milioni di euro (sostanzialmente riferibile alle ridotte attività di intermediazione sul mercato dei combustibili per effetto sia dei minori volumi intermediati e consumati sia dei costi unitari che in media sono stati più bassi rispetto all'esercizio precedente) e degli altri combustibili, per 620 milioni di euro (principalmente attribuibile alla riduzione del consumo in uno scenario di prezzi decrescenti);
- *costi per servizi e altri materiali*, per 17.393 milioni di euro, con un incremento di 936 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (+5,7 per cento), sostanzialmente a seguito dei maggiori approvvigionamenti di diritti di emissione di CO₂, e certificati ambientali e dell'aumento dei costi per vettori passivi dovuto all'incremento dei consumi di energia elettrica nei principali mercati in cui il Gruppo opera;
- *costo del personale*, che subisce un decremento di 676 milioni di euro, attestandosi a 4.637 milioni di euro (-12,7 per cento);¹²²
- *ammortamenti e perdite di valore*, pari a 6.355 milioni di euro, con un decremento di 1.257 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (-16,5 per cento), connesso essenzialmente a un decremento delle svalutazioni a seguito di *impairment test* su immobili, impianti e macchinari (-966 milioni di euro) sulle attività possedute per la vendita (-500 milioni di euro) e su crediti commerciali (-85 milioni di euro) che è stato parzialmente compensato dall'incremento dell'*impairment* su attività immateriali (+173 milioni di euro) e su altre attività (+107 milioni di euro);¹²³
- *altri costi operativi*, pari a 2.783 milioni di euro, presentano un incremento di 129 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+4,9 per cento) per effetto, principalmente, dei maggiori oneri per

¹²² Cfr. *supra*, paragrafo n. 3, tabella n. 5.

¹²³ Le perdite di valore rilevate sugli immobili, impianti e macchinari, pari a 280 milioni di euro, hanno riguardato principalmente l'adeguamento di valore di alcune attività legate alla realizzazione di impianti idroelettrici sui fiumi cileni *Choshuenco* e *Neltume* per le quali sono state riscontrate alcune difficoltà di tipo procedurale (33 milioni di euro), nonché le svalutazioni effettuate in esito agli *impairment test* sulle CGU *Enel Green Power Romania* (68 milioni di euro) e Nuove Energie (per complessivi 92 milioni di euro, di cui 66 milioni di euro sugli immobili impianti e macchinari e 26 milioni di euro sull'avviamento), la svalutazione di 51 milioni di euro delle attività di *Marcinelle Energie*, società controllata poi ceduta a novembre 2016, gli *asset* di esplorazione nell'*upstream gas*, per 55 milioni di euro, e infine la svalutazione del terreno di proprietà della controllata spagnola operante nel settore della distribuzione (22 milioni di euro) e altre partite minori afferenti prevalentemente alle società che operano nel settore delle energie rinnovabili. Le perdite di valore rilevate sugli immobili, impianti e macchinari nel 2015, di ammontare ben più rilevante rispetto al presente esercizio, avevano, invece, riguardato, principalmente, gli impianti di generazione in Russia per 899 milioni di euro, gli immobili, impianti e macchinari di *Enel Green Power Romania* per 139 milioni di euro e di *3Sun* per 42 milioni di euro, alcuni *asset* di esplorazione mineraria in Algeria (riferibili al perimetro *upstream gas*) per 132 milioni di euro. Gli *impairment* su immobilizzazioni immateriali, pari a 241 milioni di euro, si riferiscono prevalentemente all'adeguamento di valore dei diritti per lo sfruttamento delle acque del sopracitato fiume *Neltume* (240 milioni di euro); gli *impairment* rilevati nel 2015 sulle attività possedute per la vendita, pari a 574 milioni di euro, si riferivano alle attività nette di *Slovenské elektrárne* (cfr. Relazione relativa all'esercizio 2015, cit., paragrafo n.8.4).

quote di emissioni inquinanti (+217 milioni di euro), per minusvalenze da alienazione di attività materiali e immateriali (+217 milioni di euro) e per Titoli di Efficienza Energetica (+111 milioni di euro), che sono stati in parte compensati dalla riduzione di oneri per imposte e tasse (-212 milioni di euro) e per certificati verdi (-200 milioni di euro);

- *costi per lavori interni capitalizzati*, pari a 1.669 milioni di euro, che si riferiscono, per 730 milioni di euro, ai costi del personale, per 544 milioni di euro ai costi per materiali e per 395 milioni di euro ad altri costi (rispettivamente, 746 milioni di euro, 433 milioni di euro e 360 milioni di euro nell'esercizio 2015).

Gli *oneri netti da contratti su commodity valutati al fair value* ammontano a 133 milioni di euro e si riferiscono, per 74 milioni di euro, a proventi netti sulle valutazioni dei contratti derivati in essere al 31 dicembre 2016 e, per 207 milioni di euro, agli oneri netti realizzati sulle posizioni chiuse nel corso dell'esercizio.

I *proventi finanziari da contratti derivati*, pari a 1.884 milioni di euro, si riducono di 571 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e gli *oneri finanziari da contratti derivati*, che si attestano a 2.821 milioni di euro, si incrementano di 1.316 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Gli *altri proventi finanziari*, pari a 2.289 milioni di euro, aumentano di 726 milioni di euro, essenzialmente per l'incremento delle differenze positive di cambio (+894 milioni di euro), che risentono soprattutto dell'andamento dei tassi di cambio associati all'indebitamento finanziario netto espresso in valuta diversa dall'euro; tale effetto è stato parzialmente compensato dalla riduzione degli interessi attivi sulle attività finanziarie a tasso effettivo (-41 milioni di euro) e degli altri proventi (-120 milioni di euro),¹²⁴ nonché dagli interessi, rilevati nel 2015, sul rimborso dell'ecotassa nella regione di *Estremadura* in Spagna (10 milioni di euro).

Gli *altri oneri finanziari*, pari a 4.339 milioni di euro, diminuiscono di 630 milioni di euro rispetto al 2015 per effetto, principalmente, del decremento degli interessi passivi su prestiti obbligazionari (-179 milioni di euro), delle differenze negative di cambio (-791 milioni di euro)¹²⁵, dei minori oneri da "*Attualizzazione TFR e altri benefici ai dipendenti*" (-22 milioni di euro); tale decremento è stato solo parzialmente compensato dall'incremento degli oneri per attualizzazione altri fondi (+76 milioni di euro) e degli altri oneri (+260 milioni di euro).

¹²⁴ Prevalentemente derivante dalla rilevazione, nel 2015, dei proventi connessi a partite regolatorie sull'attività di distribuzione di energia elettrica in Argentina a seguito delle modifiche introdotte con le risoluzioni n. 476/2015 e n. 1208/2015 al meccanismo di remunerazione CAMMESA (*Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico*), per un importo pari a 86 milioni di euro complessivi circa.

¹²⁵ Da attribuire al deprezzamento dell'euro nei confronti delle altre valute in cui sono stati emessi i prestiti obbligazionari.

Le *imposte* dell'esercizio 2016 sono risultano pari — come già riferito più su - a 1.993 milioni di euro, mentre nel 2015 erano pari a 1.909 milioni di euro.

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

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

7.5.1 - La gestione economica

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

- il *marginale operativo lordo (EBITDA)*, pari a 15.276 milioni di euro, si decrementa di 21 milioni di euro (-0,1 per cento);
- il *risultato operativo (EBIT)*, pari a 8.921 milioni di euro, si incrementa di 1.236 milioni di euro (+16,1 per cento);
- il *risultato prima delle imposte (EBT)*, pari a 5.780 milioni di euro, si incrementa di 499 milioni di euro (+9,4 per cento);
- il risultato netto (utile netto) è pari a 3.787 milioni di euro e si incrementa di 415 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente; la quota di interessenza del Gruppo è pari a 2.570 milioni di euro e si incrementa di 374 milioni di euro (+17 per cento).

Tabella 38 - Risultati operativi*(milioni di euro)*

	2016	2015	2016/2015 %
- Ricavi	70.592	75.658	-6,7
- Costi	55.183	60.529	-8,8
- Proventi/(Oneri) netti da contratti su commodity valutati al <i>fair value</i>	-133	168	-
Margine operativo lordo (EBITDA)	15.276	15.297	-0,1
- Ammortamenti e perdite di valore	6.355	7.612	-16,5
Risultato operativo (EBIT)	8.921	7.685	16,1
- Proventi finanziari	4.173	4.018	3,9
- Oneri finanziari	7.160	6.474	10,6
Totale proventi/oneri finanziari	-2.987	-2.456	-21,6
- Quota proventi/(oneri) derivanti da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-154	52	-
Risultato prima delle imposte (EBT)	5.780	5.281	9,4
- Imposte	1.993	1.909	4,4
Risultato delle continuing operations	3.787	3.372	12
Risultato delle discontinued operations	-	-	-
Risultato netto (Gruppo e terzi)	3.787	3.372	12
Quota di interessenza del Gruppo	2.570	2.196	17,0
Quota di interessenza dei terzi	1.217	1.176	3

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

Tabella 39 - Riepilogo dei risultati economici per area di attività

(milioni di euro)

	2016			2015 (Dati riclassificati)			2016/2015 %		
	Ricavi	MOL	Risultato Operativo	Ricavi	MOL	Risultato Operativo	Ricavi %	MOL %	Risultato Operativo %
- Italia	36.957	6.679	4.387	40.727	6.916	4.588	-9,3	-3,4	-4,4
- Iberia	18.953	3.562	1.766	20.484	3.353	1.473	-7,5	6,2	19,9
- America Latina	10.768	3.556	2.163	10.828	3.306	2.320	-0,6	7,6	-6,8
- Europa e Nord Africa	3.798	762	286	4.990	1.451	-569	-23,9	-47,5	-
- Nord e Centro America	1.125	833	565	882	575	338	27,6	44,9	67,2
- Africa Sub-sahariana e Asia	29	14	-5	18	7	4	61,1	-	-
- Altro, elisioni e rettifiche	-1.038	-130	-241	-2.271	-311	-469	54,3	-58,2	-48,6
Totale	70.592	15.276	8.921	75.658	15.297	7.685	-6,7	-0,1	16,1

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

Tabella 40 - Ricavi per tipologia

(milioni di euro)

	2016	2015	2016/2015 %
- Vendita e trasporto di e.e. e contributi da Cassa Conguaglio Settore Elettrico e organismi assimilati	53.943	58.527	-7,8
- Vendita e trasporto di gas naturale ai clienti finali	4.439	4.554	-2,5
- Plusvalenze da alienazione e <i>negative goodwill</i> ⁽¹⁾	464	365	27,1
- Rimisurazione a <i>fair value</i> a seguito di modifiche nel controllo	99	80	23,8
- Altri servizi, vendite e proventi diversi	11.647	12.132	-4,0
Totale ricavi	70.592	75.658	-6,7

⁽¹⁾ La voce comprende le plusvalenze da alienazione e il *negative goodwill* su acquisizioni di controllate, collegate, *joint venture*, *joint operations* e attività non correnti possedute per la vendita, nonché le plusvalenze da alienazione di attività materiali e immateriali.

Tabella 41 - Costi operativi per tipologia

(milioni di euro)

	2016	2015	2016/2015%
- Acquisto di energia elettrica	18.514	22.218	-16,7
- Consumi di combustibili per generazione di energia elettrica	4.738	5.570	-14,9
- Combustibili per trading e gas per vendite ai clienti finali	9.061	10.087	-10,2
- Materiali	1.708	1.078	58,4
- Costo del personale	4.637	5.313	-12,7
- Servizi e godimento beni di terzi	15.411	15.148	1,7
- Altri costi operativi	2.783	2.654	4,9
- Costi capitalizzati	-1.669	-1.539	8,4
Totale costi operativi	55.183	60.529	-8,8

7.5.2 - La gestione patrimoniale

La tabella sotto riportata evidenzia un leggero incremento (+0,9 per cento) del rapporto di copertura del fabbisogno di capitali ("*capitale investito netto*"): esso risulta, infatti, costituito per il 58,3 per cento dal patrimonio netto (58 *per cento*, nel 2015) e per il restante 41,7 per cento (rispetto al 42,0 *per cento* del 2015) dall'indebitamento finanziario netto; quest'ultimo, a sua volta, ha un'incidenza sul patrimonio netto complessivo pari al 71,4 per cento (72,5 per cento nel 2015).

Tabella 42 - Sintesi della struttura patrimoniale

(milioni di euro)

	2016	2015	2016/2015 %
- Attività immobilizzate nette	106.630	104.209	2,3
- Capitale circolante netto	-5.411	-5.706	5,2
Capitale investito lordo	101.219	98.503	2,8
- Fondi diversi	-11.102	-10.697	-3,8
- Attività nette destinate alla vendita	11	1.490	-99,3
Capitale investito netto	90.128	89.296	0,9
- Patrimonio netto del Gruppo	34.803	32.376	7,5
- Patrimonio netto di terzi	17.772	19.375	-8,3
Patrimonio netto complessivo	52.575	51.751	1,6
- Indebitamento finanziario netto	37.553	37.545	-
Totale	90.128	89.296	0,9

7.5.3 - La gestione finanziaria

I flussi finanziari dell'esercizio 2016 - come emerge dalla tabella sotto riportata - evidenziano il seguente andamento rispetto al precedente esercizio.

- il *cash flow da attività operativa* è positivo per 9.847 milioni di euro, in aumento di 275 milioni di euro rispetto al valore registrato nell'esercizio precedente;

- il *cash flow da attività di investimento/disinvestimento* ha assorbito liquidità per 8.087 milioni di euro, a fronte dei 6.421 milioni impiegati nel 2015; in particolare:

- gli investimenti in attività materiali e immateriali, pari a 8.842 milioni di euro, si incrementano di 1.080 milioni di euro;
- gli investimenti in imprese o rami di imprese, espressi al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti acquisiti, ammontano a 382 milioni di euro;¹²⁶
- le dismissioni di imprese o rami di imprese, al netto delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti ceduti, sono pari a 1.032 milioni di euro.¹²⁷

- il *cash flow da attività di finanziamento* ha assorbito liquidità per complessivi 4.474 milioni di euro rispetto ad un assorbimento di liquidità pari a 5.382 milioni di euro dell'esercizio precedente; il flusso dell'esercizio è sostanzialmente relativo alla riduzione dell'indebitamento finanziario netto per 1.710 milioni di euro (quale saldo netto tra rimborsi e nuove accensioni), al pagamento dei dividendi per 2.507 milioni di euro, di cui, 1.627 milioni di euro erogati agli azionisti di Enel S.p.a. e alle maggiori uscite relative a operazioni su *non controlling interest*, per un ammontare pari a 257 milioni di euro circa.¹²⁸

Nel 2016 il *cash flow* generato dall'attività operativa, per 9.847 milioni di euro, ha coperto solo in parte il fabbisogno da attività di finanziamento, pari a 4.474 milioni di euro, e da attività di investimento, pari a 8.087 milioni di euro; la differenza trova riscontro nel decremento, pari 2.464 milioni di euro, delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti (che al 31 dicembre 2016 si riducono a 8.326 milioni di euro, a fronte di 10.790 milioni di euro di fine 2015); tale risultato risente anche

¹²⁶ Essi si riferiscono principalmente agli aumenti di capitale effettuati in *OpEn Fiber* (già *Enel OpEn Fiber*), che hanno permesso di raggiungere una quota del 50 per cento della società, nonché ad alcune altre operazioni minori.

¹²⁷ Trattasi, principalmente, della cessione di *Hydro Dolomiti Enel*, dei parchi eolici *Cimarron* e *Lindahl*, della partecipazione detenuta in *GNL Quintero*, del 50 per cento del capitale di *Slovak Power Holding*, del 65 per cento di *Drift Sand Wind Project* e di *Marcinelle Energie*: cfr. *supra* paragrafo 7.1.Vi è ricompreso anche l'aggiustamento del prezzo di alcune cessioni realizzate negli esercizi precedenti per un ammontare pari a 60 milioni di euro circa.

¹²⁸ Le operazioni su *non controlling interest* hanno riguardato gli esborsi derivanti dalle operazioni societarie relative alla fusione in *Enel Américas* di *Endesa Américas* e *Chilectra Américas* (per 329 milioni di euro, di cui 141 milioni di euro relativi all'offerta pubblica di acquisto lanciata da *Enersis Américas* sul flottante di *Endesa Américas* e 188 milioni di euro relativi a peculiari imposte dovute a seguito dell'operazione, prevalentemente versate a favore del fisco peruviano), nonché l'incasso per la cessione a terzi di quote di minoranza senza perdita di controllo di alcune società operanti nel settore delle energie rinnovabili negli Stati Uniti, per un importo pari a 132 milioni di euro circa.

dell'effetto dell'andamento dei cambi delle diverse valute locali rispetto all'euro per un ammontare pari a 250 milioni di euro circa.

Tabella 43 - Sintesi della gestione finanziaria

	<i>(milioni di euro)</i>		
	2016	2015	2016/2015 %
- Liquidità generata da gestione corrente (<i>cash flow</i> operativo)	9.847	9.572	2,9
- Liquidità generata (impiegata) in attività di investimento	-8.087	-6.421	25,9
- Liquidità generata (impiegata) in attività di finanziamento	-4.474	-5.382	-16,9
- Effetto variazione cambi su disponibilità e mezzi equivalenti	250	-234	-
- Incremento (decremento) disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-2.464	-2.465	-
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	10.790	13.255	-18,6

L'*indebitamento finanziario netto* si è attestato a 37.553 milioni di euro, in leggero aumento (+8 milioni di euro) rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014 (37.545 milioni di euro).

L'*indebitamento netto a lungo termine* registra un decremento di 3.822 milioni di euro, per l'effetto congiunto dell'incremento dei crediti finanziari a lungo termine (+286 milioni di euro) e del decremento dell'*indebitamento finanziario a lungo termine* (-3.536 milioni di euro).

Con riferimento a tale ultima voce, si evidenzia che i finanziamenti bancari, pari a 7.446 milioni di euro, evidenziano un incremento pari a 583 milioni di euro, mentre le obbligazioni, pari a 32.401 milioni di euro, diminuiscono di 3.586 milioni di euro.

L'*indebitamento netto a breve termine* evidenzia una posizione creditoria di 1.162 milioni di euro e si decrementa di 3.830 milioni di euro rispetto al dato del 2015, quale risultante dell'incremento dei debiti verso altri finanziatori a breve termine e dei debiti bancari a breve termine (rispettivamente pari a 1.530 milioni di euro e a 634 milioni di euro) e del decremento delle disponibilità liquide e dei crediti finanziari a breve per 1.666 milioni di euro.

Nell'*indebitamento verso altri finanziatori a breve termine*, pari a 8.394 milioni di euro, sono incluse le emissioni di *commercial paper*, in capo a *Enel Finance International NV* e *International Endesa BV* per complessivi 3.059 milioni di euro, nonché le obbligazioni in scadenza entro i 12 mesi successivi alla data di bilancio, per un valore pari a 3.446 milioni di euro. Si evidenzia, infine, che la consistenza dei *cash collateral* versati alle controparti per l'operatività su contratti *over the counter* su tassi, cambi e *commodity* risulta pari a 1.082 milioni di euro, mentre il valore dei *cash collateral* incassati è pari a 1.286 milioni di euro.

Tabella 44 - Indebitamento finanziario netto complessivo

(milioni di euro)

	2016	2015	Var. % 2016/2015
A - Indebitamento netto a lungo termine	38.715	42.537	-9,0
B - Indebitamento a breve termine	10.052	7.888	27,4
C - Crediti finanziari e disponibilità liquide	-11.214	-12.880	12,9
D - Indebitamento netto a breve termine	-1.162	-4.992	-76,7
Netto complessivo (A+D)	37.553	37.545	0,02

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 l'89,5 per cento per cento dell'indebitamento lordo. Il confronto tra gli esercizi 2016 e 2015 evidenzia un decremento del 3,2 per cento, quale risultante del decremento delle obbligazioni a lungo termine, dei finanziamenti non bancari a lungo termine e dei *cash collateral* in parte compensato dall'aumento dei debiti per *commercial paper*, di quelli verso banche a lungo e a breve termine e di altri debiti a breve

Tabella 45 - Indebitamento verso banche e mercato obbligazionario (Debito lordo)

(milioni di euro)

	2016	2015	2016/2015 %
- obbligazioni <i>preference share</i> e finanziamenti bancari e non bancari a lungo termine (inclusivi delle quote a breve termine)	45.720	50.605	-9,7
- finanziamento a breve termine v/s sistema bancario ed emissione <i>commercial paper</i>	5.372	2.155	149,2
Totale	51.092	52.760	-3,2

Tra le operazioni rilevanti effettuate nel corso del 2016¹²⁹ si segnalano:

- la stipula, in data 15 luglio 2016, di una linea di credito bancaria di 500 milioni di euro con durata quadriennale, utilizzata al 31 dicembre 2016 per 50 milioni di euro;
- l'emissione, in data 25 ottobre 2016, da parte di *Enel Américas* di un prestito obbligazionario con durata decennale a tasso fisso in dollari statunitensi, per un controvalore, al 31 dicembre 2016, di 588 milioni di euro;

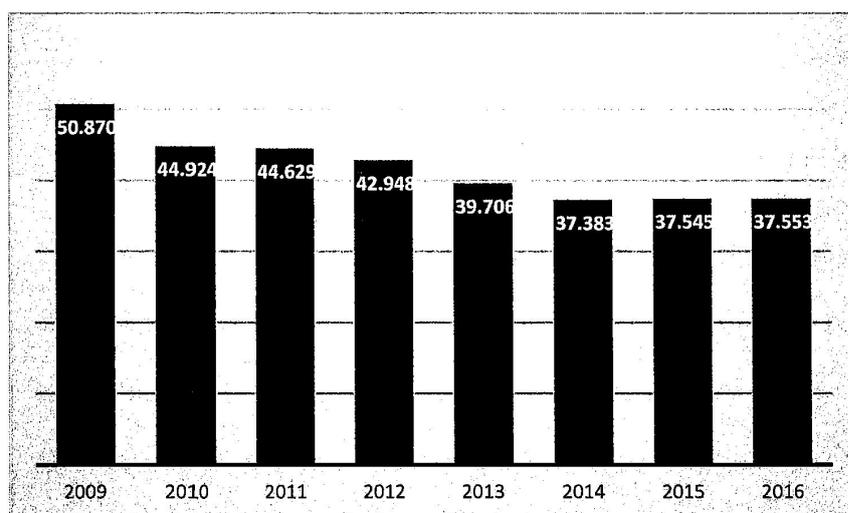
¹²⁹ Cfr. anche supra, paragrafi n. 6.2.3 e n. 6.3.

- i seguenti rimborsi di prestiti obbligazionari:

- 1 miliardo di euro, relativo a un prestito obbligazionario a tasso variabile emesso da Enel S.p.a. nel 2010, scaduto nel mese di febbraio 2016;
- 2 miliardi di euro, relativo a un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da Enel S.p.a. nel 2010, scaduto nel mese di febbraio 2016;
- 1.080 milioni di euro, relativo a un prestito obbligazionario a tasso fisso emesso da Enel Finance International nel 2009, scaduto nel mese di settembre 2016.

Il grafico che segue espone il *trend* dell'indebitamento finanziario netto dall'esercizio 2009 all'esercizio 2016 compreso

Grafico 1 - Andamento dell'indebitamento finanziario netto



Alla luce di tale risultato, la Corte raccomanda – all'uopo ribadendo quanto già osservato all'esito del controllo eseguito sulla gestione finanziaria relativa al 2015 – di porre una particolare cura nell'attuazione delle più opportune misure volte al contenimento della posizione debitoria netta, compatibilmente con le previsioni dell'ultimo piano industriale approvato.

8. - L'ANDAMENTO DEL TITOLO ENEL E DEL RATING DEL GRUPPO

8.1 - Elementi di contesto: l'andamento dei mercati finanziari in Europa, con particolare riferimento al settore delle utilities¹³⁰

Nel corso del 2016 i principali indici azionari europei hanno registrato un andamento contrastato. L'indice italiano *FTSE Italia All Share* ha registrato nell'anno una variazione negativa del 10 per cento circa, mentre l'indice spagnolo *Ibex35* è sceso del 2 per cento circa. Viceversa, i principali indici dell'Europa continentale (*CAC40* in Francia e *DAX30* in Germania) hanno registrato variazioni positive (rispettivamente pari al 5 per cento e al 7 per cento).

Il settore delle *utilities* dell'area euro, rappresentato dall'indice euro *Stoxx Utilities*, ha chiuso l'esercizio in calo dell'8 per cento.

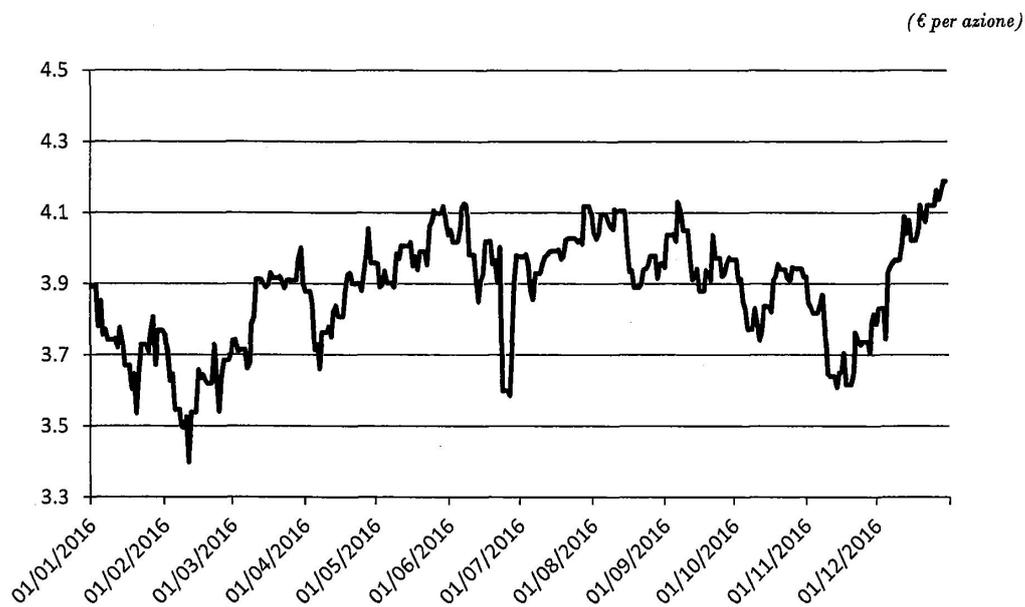
8.2 - L'andamento del titolo ENEL

Il titolo Enel ha chiuso il 2016 a euro 4,188 per azione, registrando un incremento del 7,6 per cento rispetto alla chiusura dell'anno precedente. Il titolo Enel è stato uno dei migliori nel settore delle *utilities* a livello europeo registrando una *sovraperformance* significativa rispetto sia all'indice settoriale dell'area euro (euro *Stoxx Utilities*) sia all'indice italiano *FTSE Italia All Share*.

Il grafico che segue espone l'andamento del titolo Enel nel corso del 2016.¹³¹

¹³⁰ I dati esposti nel presente paragrafo, ove non diversamente indicato, sono di fonte *Bloomberg*.

¹³¹ Nel corso del 2017 il titolo ha continuato a crescere, superando, verso lo scorcio dell'estate, la soglia di 5 euro per azione.

Grafico 2 - Andamento del Titolo ENEL nel 2016

Fonte: ENEL

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 46 - 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
Rating attuale	BBB (outlook stable)	A-2
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
Rating attuale	Baa2 (outlook stable)	Prime-2
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
Rating attuale	BBB+ (outlook stable)	F2

Nel corso del 2016 *Standars & Poor's* ha modificato l'*outlook* su Enel, portandolo da *Positive* a *Stable*.