



APP. D
A RACC. 20331

Assemblea
Ordinaria degli Azionisti **2013** Roma,
30 aprile

**Informazioni e notizie integrative alla relazione finanziaria annuale
dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 richieste dalla Consob
ai sensi dell'art. 114, comma 5, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58**

Con comunicazione del 19 aprile 2013, la CONSOB ha invitato il Consiglio di Amministrazione di Enel S.p.A. ("Enel" o la "Società"), ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, a integrare la documentazione relativa al fascicolo della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2012, con le seguenti informazioni e notizie.

Ciò premesso, in ottemperanza alle richieste di informativa formulate dalla CONSOB – che, per comodità espositiva, sono qui riprodotte nella sequenza di cui alla comunicazione sopra richiamata – si comunica quanto segue.

- A) **"Principali rischi ed incertezze" della gestione:** (i) illustrare i rischi e le incertezze per l'emittente connessi al debole contesto operativo del mercato dell'energia elettrica in Italia e Spagna; (ii) specificare i fattori determinanti di tale stato di debolezza e gli impatti sulla gestione operativa delle divisioni attive nei citati mercati; (iii) indicare le linee di azione definite dal *management* al fine di contrastare le incertezze connesse al calo della domanda elettrica, alla riduzione dei margini di generazione dell'energia elettrica e dalla sovraccapacità produttiva degli impianti di generazione, nonché al fine di assicurare la protezione dei margini operativi e della generazione di cassa in detti mercati.

Ad integrazione di quanto già riportato nel paragrafo "Principali rischi ed incertezze" della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2012, si evidenzia che la situazione macroeconomica in Italia e Spagna continua ad essere debole. I dati più aggiornati sulla variazione annuale del PIL alla fine del 2012, rispettivamente pari a -2,4% e -1,4% in Italia e Spagna, dimostrano che la crisi non è stata ancora superata e si prevede che possa continuare per l'intero 2013, così come riflesso nel Piano industriale del Gruppo. Parimenti, la variazione annuale della domanda elettrica in Italia e Spagna nel 2012 è stata pari, rispettivamente, a -2,8% e -1,3% e si prevede che tale andamento possa continuare anche nel corso del 2013 in Spagna e registrare un'attenuazione in Italia.

La debolezza della domanda, unitamente all'eccesso di capacità di generazione sui due citati mercati, potrebbe impattare negativamente sui volumi e sui margini di generazione attesi della Divisione Generation and Energy Management in Italia e delle attività di generazione spagnole della controllata Endesa. Tale contrazione dei margini risente principalmente dell'andamento dei prezzi derivante dalla chiamata in esercizio degli impianti convenzionali più efficienti e degli impianti rinnovabili, in particolare quelli fotovoltaici in Italia e quelli eolici in Spagna.

Inoltre, in Spagna il settore elettrico ha risentito e potrebbe ulteriormente risentire negativamente dell'evoluzione sfavorevole del quadro regolatorio correlato alle misure finalizzate all'azzeramento del cosiddetto "deficit tariffario".

Tuttavia, il forte posizionamento di Enel nelle attività regolate, in particolare in Italia, rappresenta un importante fattore mitigante di tale rischio nelle attività di generazione.

In aggiunta, nel Piano Industriale, al fine di contrastare le suddette incertezze del ciclo economico, sono previste le seguenti linee di azione:

- contenimento dei costi a livello di Gruppo con risparmi attesi nell'ordine di 4 miliardi di euro cumulati nel periodo 2013-2017 rispetto alla base 2012, dei quali circa due terzi relativi alla riduzione dei costi esterni e circa un terzo relativo alla riduzione dei costi del personale;
- ottimizzazione degli investimenti in Italia e in Spagna nel periodo 2013-2017 che prevede, rispetto al precedente piano industriale, una riduzione del 13% nella generazione convenzionale, grazie anche al ritiro di circa 7.000 MW di capacità installata, ed un aumento del 5% nella distribuzione;
- lancio di servizi innovativi ad alto valore aggiunto nel mercato dell'efficienza energetica in Italia;
- crescita nel settore delle energie rinnovabili ed in America Latina.

B) "Prevedibile evoluzione della gestione" riportare i target economico-finanziari del Gruppo per l'intero periodo del piano industriale 2013-2017, specificando le ragioni della mancata previsione di crescita dell'EBITDA del Gruppo nel biennio 2013-2015.

Si riportano di seguito i target economici del Gruppo contenuti nel Piano Industriale 2013-2017 così come presentati alla comunità finanziaria. Con riferimento ai target finanziari si rimanda al successivo punto C).

Euro Miliardi	2013	2015	2017
EBITDA	ca. 16.0	ca. 16.0	17 - 18
Utile Netto Ordinario	ca. 3.0	ca. 3.3	4 - 5

Nel periodo 2013-2015 l'EBITDA di Gruppo è atteso stabile a circa 16 miliardi di euro, in quanto l'impatto negativo associato alla cessione di attività, di cui al successivo punto C), viene sostanzialmente compensato dalla crescita attesa nella Divisione Energie Rinnovabili e in America Latina. L'utile netto ordinario di Gruppo nello stesso periodo è previsto in crescita.

A fine 2017 si prevede un miglioramento dell'EBITDA grazie alle iniziative di crescita organica ed al prevedibile recupero dei fondamentali del *business* in Italia e in Spagna. L'Utile netto ordinario si prevede in aumento sia per effetto del citato miglioramento dell'EBITDA sia a seguito del riacquisto delle interessenze non di controllo menzionato al successivo punto C).

C) "Indebitamento finanziario netto":

- "prevedibile evoluzione della gestione" - riportare: (i) gli obiettivi quantitativi previsti nel piano industriale 2013-2017 e le linee d'azione definite dal *management* al fine di perseguire la riduzione dell'indebitamento ed il mantenimento di un merito di credito "investment grade" da parte delle agenzie di rating; (ii) con riferimento al programma di dismissioni di attività per circa 6 miliardi di euro, indicare le valutazioni della Società in merito alla sostenibilità dell'obiettivo di riduzione del debito in relazione ad eventuali ritardi od ostacoli nella realizzazione del citato programma di dismissione di asset.

Con riferimento all'indebitamento finanziario netto, il Piano Industriale 2013-2017 presentato alla comunità finanziaria si articola in due fasi temporali:

- La prima fase, relativa al biennio 2013-2014, è focalizzata sulla riduzione dell'indebitamento, che passa da circa 43 miliardi di euro di fine 2012, a circa 42 miliardi di euro a fine 2013 ed a circa 37 miliardi di euro a fine 2014. Per il raggiungimento di tale obiettivo, oltre alle azioni già illustrate al precedente punto A), è previsto un programma di dismissione di attività del Gruppo per un controvalore pari a circa 6 miliardi di euro.

In aggiunta a quanto sopra, il piano prevede l'emissione di strumenti obbligazionari cosiddetti "ibridi" per circa 5 miliardi di euro (da realizzarsi entro il 2015) finalizzati al rafforzamento della struttura patrimoniale/finanziaria del Gruppo.

- La seconda fase, relativa al triennio 2015-2017, prevede un miglioramento dei flussi di cassa operativi, principalmente grazie alle iniziative di crescita organica poste in essere e al prevedibile recupero dei fondamentali del *business* in Italia e in Spagna. Nello stesso periodo si prevede, inoltre, un piano di riacquisto di interessenze non di controllo (*Non Controlling Interests*), per un esborso complessivo atteso pari a circa 8,5 miliardi di euro. L'indebitamento finanziario netto a fine 2017 si prevede possa attestarsi a un valore compreso tra i 36 e i 37 miliardi di euro.

In sintesi, nel periodo 2013-2017 il Gruppo prevede di generare circa 59 miliardi di euro di flussi di cassa operativi cumulati che verranno utilizzati per finanziare un piano di investimenti complessivo pari a circa 27 miliardi di euro, oneri finanziari complessivi per 12,5 miliardi di euro e dividendi, comprensivi della quota destinata alle minoranze azionarie, per 11 miliardi di euro. I residui 8,5 miliardi di euro, unitamente ai 6 miliardi di euro derivanti dalle citate cessioni di attività, verranno prioritariamente dedicati alla riduzione del debito (6 miliardi di euro) e, quindi, al riacquisto di interessenze non di controllo. Tutto ciò si prevede possa consentire di conseguire l'obiettivo di confermare l'attuale merito di credito riconosciuto a Enel dalle agenzie di *rating*.

L'eventuale rischio di mancata o ritardata finalizzazione del suindicato piano di cessione di attività del Gruppo si prevede possa essere fronteggiato principalmente attraverso l'ulteriore ottimizzazione degli investimenti e/o attraverso il ricorso a cessioni di attività diverse in misura tale da produrre gli stessi effetti finanziari senza alterare significativamente i risultati economici del Gruppo previsti a piano.

"gestione del rischio di liquidità" – descrivere la *policy* di Gruppo per la gestione accentrata della liquidità detenuta dalla Capogruppo e dalle principali controllate, specificandone gli obiettivi, i processi, gli strumenti.

La Capogruppo, anche attraverso la società finanziaria olandese Enel Finance International N.V. svolge una funzione di tesoreria accentrata con l'eccezione delle società operanti in America Latina o in Paesi dove vincoli normativi non consentono di utilizzare i meccanismi di accentrato. Per tali società è prevista una gestione della liquidità in linea con le direttive definite dalla Capogruppo che svolge attività di indirizzo, coordinamento e controllo.

A fronte dell'attuale livello di indebitamento, Enel si è dotata di una *policy* volta a creare una solida base di liquidità in grado di fronteggiare anche periodi di incertezza e turbolenza finanziaria.

Da *policy* interna, infatti, sono stati definiti due limiti principali relativi al rischio di liquidità a livello di Gruppo ed in particolar modo un "*Liquidity Buffer*" – importo complessivo di liquidità e linee di credito *committed* disponibili – di 10 miliardi di euro ed un "*Survival Period*" – capacità di ripagare debito in scadenza ed oneri finanziari senza ricorso ad autofinanziamento o a erogazione di nuovi finanziamenti – pari a 12 mesi.

riportare i motivi per i quali il Gruppo mantiene al 31 dicembre 2012 un *buffer* di liquidità superiore al fabbisogno per debiti finanziari correnti, e le ragioni in base alle quali il Gruppo non ha ritenuto opportuno destinare l'incremento delle disponibilità liquide ed equivalenti generato nel corso dell'esercizio 2012 (circa 2,8 miliardi di euro) alla riduzione dell'indebitamento lordo.

A fronte di un potenziale rischio di peggioramento delle condizioni di *funding* conseguente al perdurare delle condizioni di incertezza economica e politica a livello europeo e ai già citati vincoli normativi presenti in alcuni paesi, si è ritenuto opportuno effettuare operazioni di raccolta in eccesso rispetto alle scadenze dell'anno in corso, al fine di minimizzare il rischio di rifinanziamento e ridistribuire le scadenze del debito negli anni successivi.

Tra i motivi che hanno contribuito a decidere di preservare tale elevato livello di cassa va poi evidenziata la volontà di migliorare il giudizio relativo alla liquidità da parte delle agenzie di *rating*. Tale approccio prudentiale è stato valutato positivamente dalle agenzie di *rating* e, in particolare, da Standard & Poor's la quale, nella "*summary analysis*" del 10 aprile 2013, ha elevato il giudizio sulla liquidità del Gruppo da "*adequate*" a "*strong*", menzionando questo come uno dei fattori determinanti per il mantenimento dell'attuale livello di *rating*.

D) Per quanto concerne l'“*impairment test*” svolto sulle voci dell'avviamento e delle altre attività immateriali a vita indefinita del bilancio consolidato al 31.12.2012, indicare i seguenti elementi:

- **illustrazione della procedura applicata dal Consiglio di Amministrazione nella conduzione dei test di *impairment*, indicando la data in cui i piani industriali utilizzati ai fini dell'*impairment test* sono stati approvati dal Consiglio di Amministrazione della Società.**

La procedura adottata ai fini dell'esercizio di *impairment test*, è conforme alle disposizioni del principio contabile internazionale IAS 36 “Riduzione di valore delle attività” e, in ossequio al documento Consob/ISVAP/Banca d'Italia del 3 marzo 2010, in via anticipata rispetto all'approvazione del bilancio, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 27 febbraio u.s., previo parere favorevole rilasciato in merito dal Comitato Controllo e Rischi nella seduta del 26 febbraio u.s, in seguito all'espletamento di un'apposita istruttoria.

A tale riguardo, a integrazione delle informazioni già fornite nella Nota 16 del bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2012 relativamente alla metodologia, alle fonti e ai risultati dell'esercizio di *impairment test*, si precisa quanto segue.

L'esercizio di *impairment test*, all'interno del Gruppo Enel, è gestito attraverso un processo strutturato che coinvolge diverse unità/funzioni con ruoli e responsabilità definite ed ha l'obiettivo di assicurare l'uniformità metodologica ed applicativa nella verifica dell'esistenza di attività che richiedano una riduzione del relativo valore contabile.

In sintesi, le fasi principali della procedura sono:

1. **verifica di esistenza degli indicatori di *impairment*:** in tale fase vengono rilevati, analizzati e monitorati elementi provenienti da fonti esterne (quali ad esempio la riduzione del valore di mercato dei beni o incrementi significativi dei tassi di interesse) e fonti interne (tra cui previsioni aziendali di performance negative o evidente obsolescenza delle attività), al fine di verificare se tali elementi, singolarmente o congiuntamente possano impattare negativamente il valore recuperabile delle attività;
2. **individuazione delle *Cash Generating Unit* (CGU):** da sottoporre a *impairment test*. In particolare, l'individuazione delle CGU è effettuata in accordo a quanto riportato nel principio contabile internazionale IAS 36 tenendo anche conto del *business model* sviluppato dal *management*, con particolare riferimento al processo di gestione e monitoraggio delle attività ivi incluse. Il numero e il perimetro delle CGU sono sistematicamente aggiornati per riflettere gli effetti di nuove operazioni di aggregazione e riorganizzazione realizzate dal Gruppo;
3. **determinazione del valore recuperabile:** in tale fase vengono definite la metodologia e le assunzioni alla base della stima del valore recuperabile che, in conformità a quanto disposto dallo IAS 36, è elaborata applicando il metodo finanziario del *Discounted Cash Flow* (DCF), nella versione *unlevered* e applicata a valori pre-imposte. Ciò al fine di stimare l'*Enterprise Value* (EV) delle CGU sulla base dei flussi di cassa operativi futuri netti che derivano dall'uso continuativo dell'attività e dalla sua dismissione a fine vita utile, scontati ad un tasso di attualizzazione ritenuto rappresentativo del settore. In particolare, si evidenzia che i flussi di cassa adottati ai fini dell'*impairment test* sono quelli desumibili, per il periodo esplicito, dai piani industriali predisposti dalle diverse divisioni/società controllate e confluiti nel Piano Industriale decennale 2013-2022 approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in data 27 febbraio 2013.

Tale Piano Industriale è stato elaborato mediante un articolato ed organico processo, nell'ambito del quale (i) sono stati inizialmente indicati gli indirizzi strategici da parte della Capogruppo; (ii) sono stati successivamente elaborati, sulla base di tali indirizzi, i singoli piani industriali da parte dalle diverse divisioni/società del Gruppo (come definiti dalle rispettive strutture manageriali o dai rispettivi organi societari); (iii) si è quindi provveduto a recepire e integrare tali piani industriali specifici nel Piano Industriale consolidato del Gruppo, del quale il Consiglio di Amministrazione di Enel S.p.A., dopo averne valutato, nell'arco di tre sedute, la coerenza complessiva e la compatibilità con gli obiettivi strategici individuati ed aver condiviso le iniziative e le azioni proposte per il conseguimento di tali obiettivi, ha proceduto, nella seduta finale del 27 febbraio 2013, alla relativa approvazione;

4. presentazione al Consiglio di Amministrazione della Società dei risultati dell'esercizio di *impairment test* in sede di approvazione del progetto di bilancio avvenuta in data 12 marzo 2013.

i motivi in base ai quali la Società ha ritenuto giustificato un periodo esplicito di proiezione dei flussi di cassa di 10 anni per le CGU più rilevanti, superiore al periodo esplicito di 5 anni del piano industriale 2013-2017 del Gruppo presentato alla comunità finanziaria.

Il periodo esplicito dei flussi di cassa preso in considerazione per l'*impairment test* varia in funzione delle specificità e dei cicli economici dei business relativi alle diverse CGU sottoposte alla procedura di *impairment test*. Tali differenze di durata sono generalmente definite in base ai diversi tempi medi di realizzazione delle opere e di messa in esercizio degli investimenti caratteristici degli specifici *business* che compongono le CGU (generazione convenzionale, nucleare, rinnovabile, distribuzione, etc).

Relativamente alle CGU più rilevanti del Gruppo, l'orizzonte temporale dei flussi di cassa di 10 anni viene assunto in quanto, per tali CGU, risultano prevalenti le tipologie d'investimento i cui tempi di realizzazione eccedono normalmente il periodo esplicito di 5 anni presentato alla comunità finanziaria.

le linee guida sottostanti le proiezioni economico-finanziarie per il quinquennio ulteriore rispetto all'orizzonte temporale previsto dal piano industriale 2013-2017, chiarendo se siano state oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione.

Per il processo di *impairment test* del 2012 è stato preso a riferimento il Piano Industriale del Gruppo 2013-2022, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società nella seduta del 27 febbraio 2013. Tale Piano è stato predisposto sulla base di un periodo esplicito di 10 anni; di cui solo la parte relativa al primo quinquennio (2013-2017) è stata presentata alla comunità finanziaria. Pertanto, le linee guida che sottendono il piano sono relative all'intero decennio e sono applicabili anche al secondo quinquennio (2018-2022).

le modalità con cui sono state svolte le analisi di *sensitivity* sul valore recuperabile delle CGU, specificando in particolare gli intervalli di variazione delle assunzioni chiave oggetto di *sensitivity* e i risultati finali dell'analisi.

Le analisi di *sensitivity* sul valore recuperabile delle CGU sono state elaborate applicando ai WACC di riferimento e ai tassi di crescita di lungo termine un intervallo di variazione ritenuto ragionevolmente rappresentativo delle dinamiche del settore. In particolare, ai WACC di riferimento è stato applicato un intervallo di variazione in incremento fino ad un massimo di 30 punti base e ai tassi di crescita di lungo termine un intervallo di variazione in decremento fino ad un massimo di 30 punti base. I risultati di tali analisi hanno confermato la piena recuperabilità del valore iscritto a bilancio di tutte le CGU, ad eccezione di quelle che sono state oggetto di una rettifica del valore.

le considerazioni della Società in ordine alla differenza tra il valore recuperabile per azione ordinaria Enel al 31 dicembre 2012 e (i) la relativa quotazione di borsa nonché (ii) i *target price* di consenso degli analisti.

Gli indici azionari di Spagna e Italia, mercati in cui il Gruppo è fortemente esposto, sono stati particolarmente penalizzati dalla situazione macro economica sfavorevole. In particolare, l'indice azionario italiano FTSE MIB e l'indice azionario spagnolo Ibex hanno perso nel periodo Gennaio 2008 - Aprile 2013, rispettivamente, il 59% e il 48% rispetto al 42% dell'indice Eurostoxx. In tale contesto, il settore delle *utilities* è stato maggiormente colpito in ragione dell'alto livello di indebitamento e dei rischi legati ad interventi regolamentari guidati da problematiche di debito pubblico, piuttosto che da regolamentazione effettiva del settore. In tale modo, si è considerevolmente ridotta la propensione al rischio degli investitori finanziari, che si è riflessa in scelte d'investimento basate su valutazioni delle prospettive di crescita delle *utilities* focalizzate principalmente sul breve termine più che su logiche di lungo periodo tipiche del settore, come peraltro confermato anche nei *reports* prodotti degli analisti finanziari. Inoltre, il titolo Enel risente di una politica dei dividendi più restrittiva rispetto ai suoi principali *competitors*, che comporta una riduzione dei corsi azionari nel breve termine a causa del confronto che gli investitori e gli analisti finanziari effettuano con il rendimento offerto dagli altri operatori del settore.