

I  
A.R. Be  
recc.  
19158

Saluto tutti gli Azionisti qui presenti, ringrazio il Presidente per le sue parole e permettetemi di rivolgere un saluto, ed un ringraziamento, a tutti i colleghi Enel che hanno continuato a mostrare una grande professionalità ed un impegno straordinario.

Come illustrato il **2011** è stato un anno caratterizzato da un persistente contesto di **incertezza economica e finanziaria**.

In particolare in **Italia** e in **Spagna**, che rappresentano il **76%** dei ricavi ed il **69%** dell'Ebitda di Enel, l'anno appena concluso è stato contraddistinto, oltre che dalla crisi del debito sovrano ed il conseguente declassamento cui ha fatto riferimento il Presidente nel suo intervento, anche da un contesto regolatorio, normativo e fiscale penalizzante per il settore energetico nel suo complesso e, in particolare, per le *utilities*.

Nei primi **mesi del 2012** il quadro economico globale continua a presentarsi **molto incerto** e a non mostrare segnali di ripresa soprattutto nelle economie mature.

In **Italia** la **domanda di energia elettrica** continua a diminuire, basti pensare che per il solo mese di **Marzo** la riduzione si è attestata al **5% rispetto allo stesso periodo del 2011**.

Possiamo ritenere che il calo della domanda elettrica costituisca un fenomeno **strutturale**: non prevediamo infatti di tornare ai **livelli** della domanda elettrica **pre-crisi**, prima del **2014**.

Inoltre, la già citata **crescita impetuosa** degli impianti **fotovoltaici**, sostenuta da un livello di incentivi che non hanno eguali in Europa, ha contribuito all'**eccesso di capacità disponibile**, che è ormai

**strutturale** nel mercato elettrico italiano, con un'offerta di circa **1,5 volte superiore** al picco massimo della domanda.

A tal proposito va anche ricordato il notevole impegno tecnico che ciò ha comportato per Enel Distribuzione che ha collegato alla rete oltre 300.000 nuovi produttori di fotovoltaico e, consentitemi di dire con orgoglio, senza alcun ritardo.

Guardando poi al mercato domestico del gas, sia per la generazione termoelettrica che per i settori residenziale ed industriale, il 2011 è stato caratterizzato da un calo strutturale dei consumi. Se si raffrontano infatti i valori del 2011, pari a 76 mld mc, con quelli di picco del 2008, si registra una riduzione, dei primi rispetto ai secondi, di circa il 10%.

L'effetto combinato di questi fenomeni ha indotto da un lato una riduzione dei margini per i produttori di energia elettrica e dall'altro minori prezzi per i consumatori, purtroppo più che compensati dall'aumento dei costi derivante dalla crescita delle rinnovabili.

Allo scenario fin qui descritto va aggiunto l'accentuarsi delle pressioni sulla sostenibilità del debito sovrano che ha reso necessari alcuni interventi governativi a tutela della stabilità economico-finanziaria del Paese.

Tra questi ricordo l'inasprimento della **Robin Hood Tax**, prevista nel decreto attuativo della manovra finanziaria di Agosto 2011. L'applicazione di tale normativa ha avuto come conseguenza l'aumento della pressione fiscale nel settore energetico con una **marcata riduzione dei risultati economici** per il sistema.

Stimiamo che fino al **2013** l'impatto annuo sull'utile netto di Gruppo sarà di circa **400 milioni di €** e di circa **200 milioni di €** per gli anni successivi.

Peraltro l'inasprimento di tale normativa ha contribuito ad alimentare il clima di **incertezza regolatoria** del sistema Paese, con un effetto rilevante anche sul titolo Enel come vedremo più avanti.

## Spagna

In Spagna, così come in Italia, il contesto economico **non mostra segnali di ripresa.**

Anche in questo caso il 2012 è caratterizzato da una perdurante **riduzione della domanda di energia elettrica** che non prevediamo tornare ai **livelli pre-crisi** prima del **2014.**

Questo fenomeno, unitamente all'elevato livello di capacità rinnovabile già presente, ha incrementato l'**eccesso di capacità del mercato elettrico, che è ormai strutturale.**

Veniamo al *deficit* tariffario che in Spagna si è generato negli anni per effetto dell'incapacità del sistema di coprire gli elevati costi legati a generose incentivazioni allo sviluppo delle fonti rinnovabili.

La parte pregressa di tale *deficit*, formatasi fino al 2010, è stata ad oggi totalmente incassata grazie ai meccanismi di cartolarizzazione. Ciononostante il *deficit* residuo è ancora pari a 5,4 miliardi di euro [BACK UP: al 31 dicembre 2011]; al fine di portarlo a completo azzeramento, il Governo spagnolo ha deciso l'aumento delle tariffe

e contestuali interventi di carattere fiscale e regolatorio che vanno a ridurre la remunerazione per gli operatori del settore elettrico.

Tali misure, unitamente ad alcune decisioni già prese dalla Corte Suprema di Spagna a favore degli operatori elettrici, comporteranno una **riduzione netta** del margine operativo lordo del 2012 di Enel per circa **120 milioni di euro**.

Inoltre il Governo spagnolo ha annunciato il prossimo varo di ulteriori misure finalizzate ad evitare la formazione futura del *tariff deficit*.

Il tutto rende ancora lo scenario incerto ed instabile con un potenziale incremento del rischio Paese.

\* \* \*

Nonostante il generale contesto macroeconomico negativo, soprattutto in Italia e Spagna, il Vostro Gruppo ha conseguito nel 2011 **risultati soddisfacenti** migliorando il profilo di solidità patrimoniale e stabilità finanziaria, come vedete sintetizzato negli indicatori riportati nella slide [SLIDE RISULTATI] proiettata.

### Gruppo Enel Sintesi risultati

€ mln	2011	2010	%
Ricavi	79.514	73.377	+8,4
EBITDA	17.717	17.480	+1,3
Risultato Netto del Gruppo	4.148	4.390	-5,5
EPS (€)	0,44	0,47	-6,2
Patrimonio Netto	54.440	53.866	+1,1
Indeb. Finanziario Netto	44.629	44.024	+1,4
ROACE <sup>2</sup>	11,2%	11,5%	-0,3

<sup>(1)</sup> Relativo alle sole attività destinate a continuare  
<sup>(2)</sup> Risultato operativo distribuito/ Risultato operativo netto medio



In particolare, i ricavi del Vostro Gruppo sono passati da 73.377 milioni di euro nel 2010 a 79.514 milioni di euro nel 2011, in crescita dell'8,4%.

L'EBITDA è cresciuto da 17.480 milioni di euro nel 2010 a 17.717 milioni di euro nel 2011, in aumento dell' 1,4%.

L'utile netto di pertinenza del Gruppo ha raggiunto nel 2011 i 4.148 milioni di euro, circa il 5,5% in meno rispetto al 2010. Tale contrazione è stata determinata principalmente dal maggior carico fiscale in Italia a causa del suindicato inasprimento della Robin Hood Tax che ha assorbito il miglioramento della gestione operativa e finanziaria del Vostro Gruppo.

Al netto dell'effetto della Robin Hood Tax, l'utile netto sarebbe stato in linea con quello conseguito lo scorso anno.

Il risultato netto di Gruppo per azione in essere alla fine del 2011 si è attestato ad un valore di 0,44 euro per azione.

Mi preme anche ricordarvi un numero che non trovate nella *slide*. Se facciamo riferimento al 2004, ossia all'ultimo esercizio prima della mia nomina ad amministratore delegato, e lo confrontiamo con il 2011, la crescita media dell'utile netto consolidato ordinario è stata pari a circa il 12% su base annua. Quindi ogni anno abbiamo aumentato mediamente il nostro utile ordinario del 12%, passando da 1 miliardo e 862 milioni a 4 miliardi e 97 milioni.

L'indebitamento netto finanziario è sceso a 44.629 milioni di euro, circa l'1% in meno rispetto al 2010 in linea con il target annunciato

al mercato e con l'obiettivo di riduzione dell'indebitamento perseguita dal Gruppo.

Tutto questo ci ha permesso di confermare un ROACE (rapporto risultato operativo su capitale investito medio netto) comunque superiore all'11%.

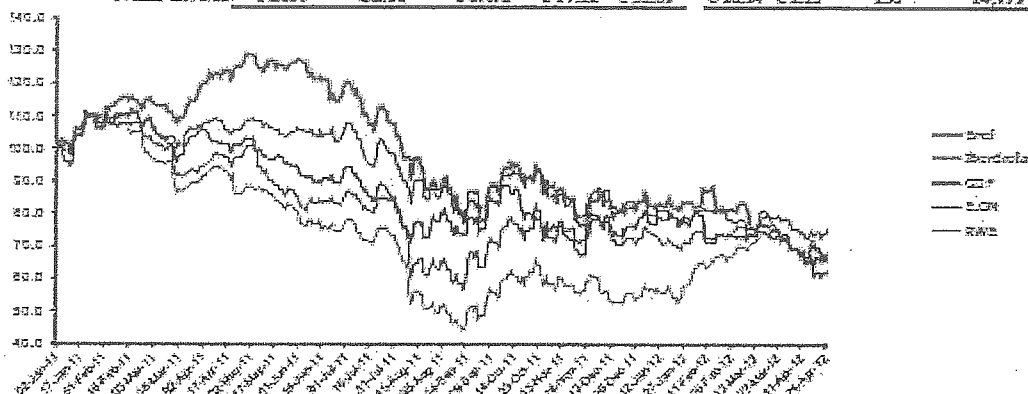
### Performance del titolo Enel

Nonostante la solidità mostrata dai risultati appena illustrati, il titolo Enel ha risentito negativamente degli scenari di crisi e di perdurante incertezza precedentemente spiegati.

Come vediamo nella *slide* proiettata [SLIDE ANDAMENTO TITOLO], dal mese di gennaio 2011 ad oggi **la variazione borsistica del titolo è stata sostanzialmente in linea** con quella delle altre Utilities europee e con l'indice di riferimento del mercato italiano.

## Andamento Enel e Peers in Borsa: Variazione % dal 1 Gennaio 2011 ad oggi

		Enel vs Peers								
		Enel	Borsite	EDF	EDN	RAI	EDF	EDF	Stoc. U. Index	FTSEMIB
27/04/2012										
Var. % dal 01 Gennaio 2011		-22,4%	-37,8%	-34,0%	-24,5%	-32,9%	-47,4%	-13,7%	-17,5%	-26,7%
TSR dal 01 Gennaio 2011		-17,1%	-37,2%	-28,9%	-19,0%	-24,1%	-54,8%	-8,0%	-11,2%	-23,5%
Prezzo corrente		€ 1,933	€ 3,36	€ 17,72	€ 17,22	€ 32,87	€ 18,14	€ 2,15	258	14,779



> Dal 01 Gennaio 2011 ad oggi il titolo Enel ha registrato una variazione sostanzialmente in linea con i principali peers europei.

Fonte: Bloomberg

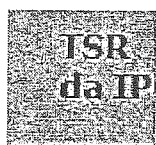
2



Nei primi sei mesi del 2011, la performance borsistica di Enel è risultata migliore di quella dei principali concorrenti europei e dei medesimi indici borsistici. A partire dalla seconda metà dell'anno, la Società ha perso tale vantaggio allineando la propria performance borsistica al mercato ed ai concorrenti, principalmente per lo scoppio della crisi dei debiti sovrani dei Paesi cosiddetti periferici e del downgrading degli stessi da parte delle agenzie di rating, con conseguente avvio di manovre correttive sempre più stringenti da parte dei Governi, in particolare in Italia con l'inasprimento della Robin Hood Tax.

La slide che vedete ora proiettata [SLIDE TSR] evidenzia ancor meglio come comunque partendo sia dall'avvio della quotazione di borsa nel novembre '99 che dall'aumento di capitale nel luglio 2009,

il rendimento del titolo Enel, considerando anche i dividendi pagati e reinvestiti nel medesimo titolo, seppur negativo, è risultato di gran lunga maggiore del rendimento medio sullo stesso periodo di tutti gli altri titoli quotati nella borsa italiana.

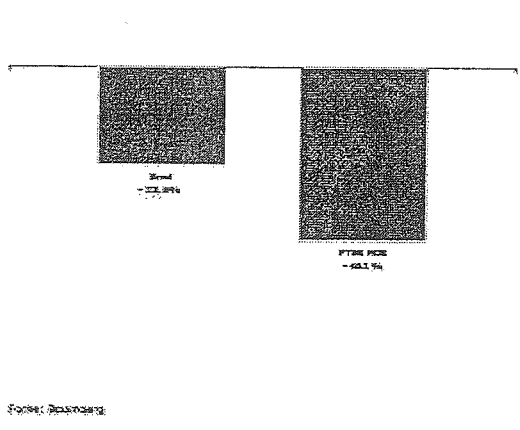


### TSR da IPO e da conclusione Aumento di Capitale ad oggi

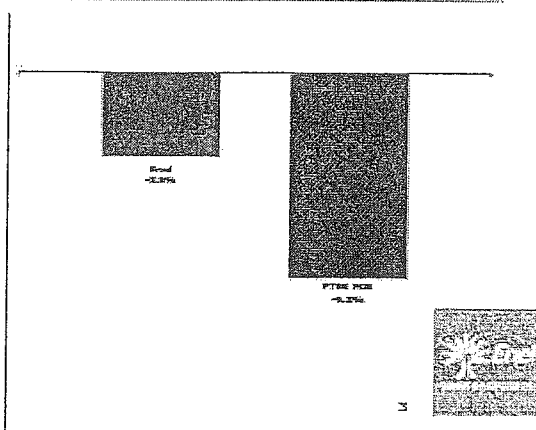
#### Enel Total Return

Total return	Enel	FTSE MIB
From IPO (02 Nov 1999)	+22.3%	+0.1%
From Aucap ending (08 July 2009)	+2.8%	+2.3%

#### Enel Total Return da IPO (02 Nov. 1999)



#### Enel Total Return da Aucap (08 Luglio 2009)



## Azioni

Enel, come già detto dal Presidente, grazie alla diversificazione geografica e tecnologica beneficia di una robusta crescita nei paesi sudamericani, in Est Europa e nelle rinnovabili che, a fine Piano, rappresenteranno il 50% dell'Ebitda del Gruppo.

Gli investimenti in corso e la crescita in questi Paesi consentiranno infatti di più che compensare nel tempo l'effetto di breve e medio termine legato all'andamento dell'economie mature quali Italia e Spagna.



Inoltre Enel ha messo in atto un chiaro programma di azioni, volte a **rafforzare la presenza** nei mercati di riferimento ed a crescere in quelli a più alto potenziale, attraverso un **piano di investimenti mirato ed efficace**. Ciò sarà reso possibile tramite l'applicazione di politiche *just in time* e da un'accelerazione dei programmi di **efficientamento** con una conseguente ottimizzazione dei flussi di cassa.

Per quanto riguarda il piano industriale, con specifico riferimento ad **Italia e Spagna**, abbiamo proceduto ad una **riallocazione degli investimenti** con una riduzione degli stessi principalmente nel business non regolato e non possiamo escludere ulteriori tagli se lo scenario regolatorio, in particolare in Spagna, non dovesse migliorare.

In aggiunta a quanto detto, saremo in grado di ottenere un **ulteriore miliardo di €** di generazione di cassa nell'arco di Piano grazie al nuovo progetto di efficientamento denominato "**Optima Capex**".

Abbiamo altresì continuato a sviluppare **programmi di efficienza per fronteggiare** l'attuale situazione di criticità economica, tra questi vorrei citare i seguenti:

- **sinergie tra Enel e Endesa**, che hanno determinato nel 2011 risparmi strutturali pari a **1,3 miliardi di €**, che continueranno anche negli anni successivi.
- **Zenith I e II** che hanno permesso di risparmiare circa **4 miliardi di €** negli ultimi due anni, in termini di miglioramento del capitale circolante, ottimizzazione degli investimenti e minori

costi operativi. A questi prevediamo se ne aggiungeranno ulteriori 2 miliardi nei prossimi quattro anni.

- “*One Company*”, una nuova iniziativa avviata con l’obiettivo di creare un Gruppo più snello ed efficiente, e che apporterà risparmi annui per circa **400 milioni €** che andranno a regime a partire dal **2016**.

## Conclusioni

Per chiudere, Vi confermo che i fondamentali del Vostro Gruppo sono solidi ed il nostro posizionamento strategico ci permette di rimanere a pieno titolo tra i *top player* del settore.

Considerando le misure ad oggi adottate dalle varie autorità regolatorie, siamo in grado di confermare gli obiettivi comunicati al mercato per il 2012 e l’andamento del primo trimestre, che a breve comunicheremo, dimostrerà questa affermazione.

Ricordo inoltre a tal proposito che, oltre alle *performance* per l’anno in corso, il Piano della Vostra Società prevede, nei prossimi cinque anni, una crescita dell’utile netto superiore al 6% medio annuo che si assesterà nel 2016 a 5 miliardi di euro, grazie al nostro piano di investimenti mirato, alla diversificazione geografica e tecnologica, ad un mix ben equilibrato tra attività regolate e non regolate, ed ai già citati programmi di efficienza. [SLIDE PRESENTAZIONE ANALISTI TARGET 2012-2016]


**Gruppo Enel**
**Target economico-finanziari 2012-2016 (€ mld)**

	2012	2014	2016
* EBITDA ORDINARIO*	* ~ 16,5	* ~ 17,0	* ~ 19,0
* Utile Netto Ordinario (after dividend payment)	* ~ 3,4	* ~ 3,8	* ~ 5,0
* Indebitamento Finanziario Netto	* ~ 43	* ~ 39	* ~ 30

L. Società per Azioni ordinaria

4

## Veniamo ora ai dividendi.

Mantenendo i nostri impegni, oggi proponiamo in Assemblea il pagamento di un dividendo pari a **26 centesimi di euro per azione**, di cui **10 centesimi già versati a titolo di acconto** lo scorso novembre, sulla base di un *pay out ratio* del 60% che abbiamo confermato per il 2011.

Tuttavia il perdurare della crisi economica che viviamo ci impone una revisione della politica dei dividendi. Questo nell'ottica di mantenere una solida struttura finanziaria e preservare il perimetro raggiunto dal Vostro Gruppo che oggi può contare su un'ampia e diversificata piattaforma di crescita.

Per questo proponiamo una nuova politica di dividendi basata su un *pay out ratio* pari almeno al 40% dell'utile netto ordinario con pagamento annuale in un'unica soluzione.

Tale soglia del **40%** può essere considerata un valore minimo dal quale ripartire; siamo infatti convinti che, laddove le condizioni al

contorno dovessero migliorare, la politica dei dividendi della Vostra Società potrà esser nuovamente **rivista al rialzo**.

**Questo perché l'attenzione alla remunerazione degli azionisti per noi è stata e continua ad essere una delle nostre fondamentali priorità.**

7

