



Amministratore Delegato
Saluto agli Azionisti
30 Aprile 2013 – Auditorium Enel, Roma

APP. B
di RACC. 2033L

Un caloroso saluto a tutti gli Azionisti qui presenti, ringrazio il
Presidente per le sue parole, _____

_____ ma soprattutto permettetemi di
rivolgere il mio più sentito ringraziamento a tutte le donne e gli
uomini di Enel che, anche in un momento tanto complesso,
hanno continuato a mostrare professionalità ed impegno
straordinari.

I dati che il Presidente ha appena illustrato, danno la misura di
come la crisi, che ha investito l'Europa, rappresenti un
fenomeno senza precedenti con un orizzonte di ripresa
spostato ogni anno un po' più avanti. Abbiamo sentito che a
soffrire in maniera particolare sono i mercati maturi del Sud
Europa, con Italia e Spagna tra le più colpite, dove si
manifestano contemporaneamente:

- ✓ Contrazione generale dei consumi e incremento della
disoccupazione, 
- ✓ Calo ormai strutturale della domanda di energia elettrica e
di gas, per cui prevediamo un ritorno ai livelli pre-crisi solo
a partire dal 2017, 

- ✓ Eccesso della capacità di generazione, con una conseguente forte contrazione dello spazio di mercato contendibile per gli impianti termoelettrici,
- ✓ Aumento della pressione fiscale su famiglie ed imprese
- ✓ ed un'accelerazione dell'interventismo statale.

L'insieme di questi fattori ha amplificato la percezione del rischio Paese da parte degli investitori e la volatilità delle quotazioni di borsa.

Eventi negativi che hanno avuto riflessi sulle performance dei mercati azionari e sulle valutazioni di merito creditizio di debiti sovrani e imprese.

In Italia, a quanto già descritto, vanno poi aggiunti gli interventi governativi a difesa della stabilità economico-finanziaria del Paese.

Tra questi vi è la **Robin Hood Tax**, che ha comportato l'aumento della pressione fiscale nel settore energetico con una conseguente marcata riduzione dei risultati economici per l'intero comparto energetico ed un **impatto sull'utile netto di Gruppo nell'anno pari a circa 500 milioni di €**.

Ci aspettiamo che scenda a circa 200 milioni di € dal 2014 in poi.



E' giusto ricordare che, dal 1999 ad oggi, il Gruppo ha versato 22 miliardi di euro di imposte nelle casse dello Stato.

La situazione in Spagna non è molto differente.

Il *deficit* tariffario spagnolo si è generato negli anni per la scelta dei Governi di non coprire attraverso aumenti dei prezzi dell'energia i costi delle generose incentivazioni alle fonti rinnovabili. Il deficit continua a pesare prevalentemente sugli operatori del sistema elettrico convenzionali.

L'attuale Governo spagnolo, al fine di azzerare il *deficit* annuale del settore, pari a circa 5,6 miliardi di euro, ha varato manovre e riforme di carattere fiscale e regolatorio che, gravando sul settore elettrico stesso, riducono considerevolmente la remunerazione per gli operatori. Nel corso del 2012, Enel ha mantenuto un approccio di collaborazione nei confronti delle Autorità spagnole per tentare di mitigare, senza successo al momento, l'impatto delle manovre messe in atto.

Il Governo spagnolo continua a guardare al sistema elettrico come ad una fonte da cui attingere risorse per il bilancio dello Stato.

Solo nel 2012, il Gruppo Enel in Spagna ha sofferto una riduzione netta del margine operativo lordo di oltre 300 milioni di euro.

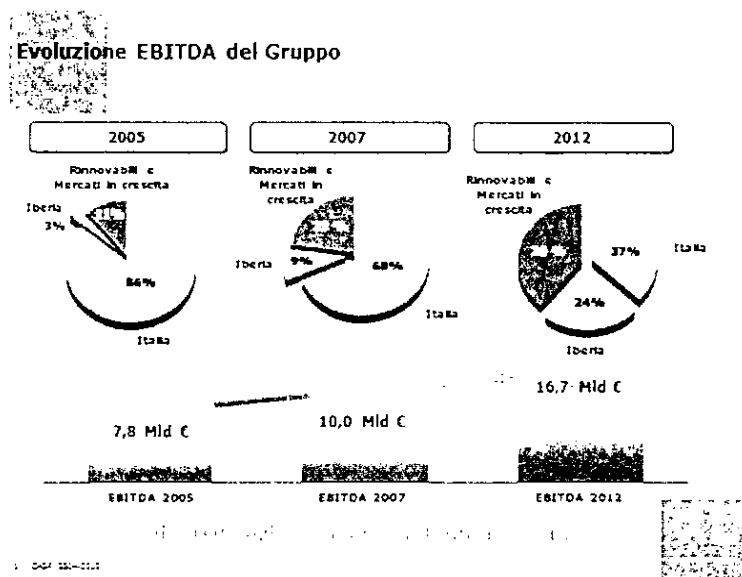
Nel 2013 le imposte aggiuntive per la nostra controllata Endesa raggiungeranno i 1300 milioni di euro. Fondi che dovrebbero servire per coprire una parte dei nostri crediti da deficit tariffario.

In positivo, possiamo contare su sviluppo, performance e contributi di mercati emergenti e fonti rinnovabili.

Aree come Est Europa, Russia ed America Latina in cui siamo presenti e il settore delle rinnovabili continuano a crescere.

Il Vostro Gruppo si è quindi dotato di una strategia in grado, da un lato, di proteggere i margini conseguiti nei mercati maturi e, dall'altro, di cogliere le opportunità di crescita dei mercati emergenti e del settore delle fonti rinnovabili.

A tal proposito, prima di passare ad analizzare più nel dettaglio i risultati conseguiti dal Gruppo, vorrei brevemente descrivervi come il profilo del nostro EBITDA si sia evoluto dal 2005 ad oggi.



[Handwritten signature]

In quell'anno, quando ho assunto la carica di Amministratore Delegato, l'Italia e la Spagna, ormai considerati mercati maturi, rappresentavano l'89% del risultato del Gruppo, con l'Italia che rappresentava l'86%.

Ad oggi, con il completamento del processo di internazionalizzazione e diversificazione tecnologica circa il **40% del nostro margine operativo lordo proviene da aree in crescita come Est Europa, Russia e Americhe.**

Paesi caratterizzati da economie in espansione.

Basti pensare che, se confrontiamo il PIL del 2012 rispetto a quello registrato nel 2008, osserviamo una variazione del +4,5% in Slovacchia, +3,9% in Russia, +12% in America Latina e +3,3% negli Stati Uniti a fronte di un -1,5% dell'Eurozona.

Ci sono certamente aree che nello stesso periodo sono cresciute di più, per esempio la Cina, ma che per ragioni di limitata concorrenzialità del mercato non offrono opportunità di accesso comparabili per gli investitori esteri.

Grazie ai robusti fondamentali macroeconomici dei nostri nuovi mercati, unitamente allo sviluppo sostenuto delle fonti rinnovabili - che si è tradotto in oltre **900 MW** di nuova capacità installata nel corso del solo 2012 - i nostri risultati si sono mantenuti in crescita nel corso di questi anni difficili.

Diversificazione geografica, mix tecnologico di produzione ben bilanciato e attenzione ai costi, si confermano i punti di forza del Gruppo Enel, mediante i quali è stato possibile mantenere la stabilità finanziaria ed un solido profilo patrimoniale.

Mi preme quindi sottolineare che, se il Gruppo non avesse finalizzato il processo di internazionalizzazione, Enel sarebbe oggi un'azienda locale senza la massa critica necessaria per far fronte alle sfide dell'economia globale e ancor più segnatamente alle difficoltà dell'Europa.

Senza il contributo della crescita in questi nuovi mercati, Enel non avrebbe potuto offrire ai suoi azionisti una prospettiva di sviluppo.

Grazie a questa scelta strategica, riteniamo quindi di aver creato valore nel lungo periodo, dando un solido ancoraggio industriale agli investimenti dei nostri azionisti.

Passiamo ora ad una breve sintesi dei risultati.

Nel 2012, Enel ha conseguito risultati in linea con gli obiettivi comunicati alla comunità finanziaria nel marzo dello scorso anno.



Il profilo di stabilità finanziaria, con riferimento al debito netto della Società, risulta migliorato, come vedete sintetizzato nella slide proiettata, nonostante una riduzione dei dati operativi conseguente alle difficili condizioni di mercato soprattutto nei paesi maturi.

Risultati consolidati

Ricavi	79.514	84.889	+6,8
EBITDA¹	17.605	16.738	-4,9
- Ricorrenti ^{1,2}	17.304	16.738	-3,3
Risultato netto del Gruppo¹	4.113	865	-79,0
Utile netto ordinario di Gruppo ^{1,2}	4.061	3.455	-14,9
Indebitamento finanziario netto ³	44.629	42.948	-3,8

¹ Dati raggruppati a causa del cambio nei criteri di contabilizzazione dei benefici bancari
² Dato raggruppati in base alla natura del beneficio
³ Dato raggruppati in base alla natura del beneficio

2

In particolare, i **ricavi** del Vostro Gruppo sono passati da **79.514 milioni di euro** nel 2011 a **84.889 milioni di euro** nel 2012, in crescita del 6,8%.

L'EBITDA è passato da **17.605 milioni di euro** nel 2011 a **16.738 milioni di euro** nel 2012, in diminuzione del 4,9% prevalentemente per le misure di regolazione fiscale avverse e il deteriorarsi dello scenario macroeconomico nei mercati maturi.

L'**utile netto** di pertinenza del Gruppo nel 2012 risulta pari a **865 milioni di euro**, a causa principalmente dell'impatto dell'adeguamento di valore dell'avviamento associato alle attività di Endesa nella Penisola Iberica per quanto appena esposto.

Al netto di tale effetto non ricorrente, l'**utile netto ordinario di Gruppo** si è attestato a **3.455 milioni di euro**, valore in riduzione rispetto al risultato del 2011, ma in linea con gli obiettivi comunicati in sede di piano industriale.

Il **risultato netto ordinario di Gruppo per azione**, alla fine del 2012 si è attestato a **0,37 euro**.

Nel corso del 2012, i flussi di cassa operativi hanno permesso di far fronte agli investimenti, al pagamento degli oneri fiscali, circa 3 miliardi nel solo 2012, e finanziari, nonché ed al pagamento dei dividendi, generando allo stesso tempo, una disponibilità di circa 1,7 miliardi di euro da destinare alla riduzione del debito.

L'indebitamento netto finanziario è infatti sceso attestandosi a **42.948 milioni di euro**, circa il 4% in meno rispetto al 2011 ed in linea con il target annunciato al mercato e con l'obiettivo di riduzione perseguito dal Gruppo.

A tal proposito tengo a sottolineare l'evoluzione positiva dell'indice di **rapporto tra generazione di fondi dalla gestione operativa e indebitamento** [

passata dal 13% del 2009 al 17% del 2012. Nello stesso anno il **rapporto Debito Netto/EBITDA** è stato di 2,57, inferiore rispetto ai principali operatori europei del settore che hanno in media riportato un rapporto di 3,4.

Tutto questo ci ha permesso di confermare un **ROACE** (rapporto risultato operativo ordinario su capitale investito medio netto) a doppia cifra, superiore al 10,7%.

Nonostante lo scenario negativo offerto dai mercati maturi di presenza, Enel continua a realizzare risultati operativi solidi.

Dal punto di vista meramente finanziario, il nostro titolo ha risentito ancora della perdurante incertezza degli scenari economici-finanziari, che sono stati al centro delle cronache finanziarie di questi ultimi mesi, soprattutto per l'esposizione a Paesi considerati fino ad oggi a più alto rischio.

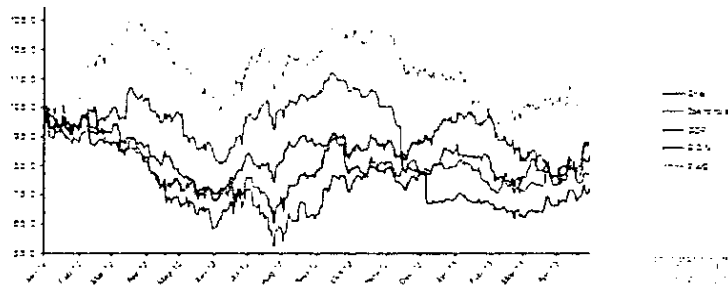
Confidiamo molto che la formazione del nuovo Governo al servizio del Paese Italia riporti a breve la fiducia degli investitori su aziende come Enel, solide, performanti e ben diversificate.

Ciò nonostante, come vediamo nella *slide* proiettata, dall'inizio del 2012 sino ad oggi la variazione borsistica del titolo è stata allineata a quella registrata dalle principali Utilities europee. La performance è stata invece migliore rispetto ai *peers*, se ci misuriamo a partire dall'aumento di capitale del 2009 che ha finanziato la crescita.

Enel TSR e price appreciation da 1/1/2012 ad oggi vs peers e indici

Enel vs Peers

	Enel	Utilities	EDF	EW	EU	FTSE	S&P500 Index	FTSE MIB
Var % dal 01 Gennaio 2012	4%	-11.7%	-22.8%	-17.8%	-11%	-10.5%	3.5%	12.2%
TSR dal 01 Gennaio 2012	11%	-10.0%	-12.5%	-12.8%	-10.1%	-9.2%	12.0%	17.1%
Prezzo corrente	€ 2.135	€ 4.02	€ 18.58	€ 13.70	€ 27.12	€ 38.83	270	16.930



Fonte: Bloomberg

[Handwritten mark]

Come si evince dal grafico, dall'inizio del 2012 e sino alla fine di Luglio dello stesso anno il titolo ha sofferto, come tutti i titoli legati ai Paesi così detti "periferici" Europei, a causa dell'acuirsi del rischio Paese manifestatosi con un incremento degli *spread* d'interesse.

[Handwritten mark]

A tale fattore occorre aggiungere anche l'effetto della prima revisione al ribasso dei *target* del Gruppo, avvenuta nel mese di Marzo del 2012, che ha avuto un peso negativo sull'andamento del titolo stesso.

Nella seconda parte dell'anno, si è registrato invece un sostanziale recupero. Nel grafico si vede chiaramente come i titoli che hanno maggiormente sofferto nella prima parte dell'anno (Enel ed Iberdrola), sono riusciti a più che recuperare il terreno perso.

Questo recupero si deve principalmente alle notevoli riduzioni degli *spread* governativi, grazie sia agli interventi decisi dai policy maker quali l'*Outright Monetary Transaction* (OMT) deciso dalla BCE, sia alle politiche di *austerità* implementate a livello nazionale dai Governi di Italia e Spagna.

La slide che vedete ora proiettata evidenzia ancor meglio come, partendo dall'avvio della quotazione di borsa nel Novembre 1999, dall'inizio del processo di internazionalizzazione del Gruppo nel 2005 e dall'aumento di capitale realizzato nel 2009, la *performance* del titolo Enel misurata con l'indicatore del TSR, *Total Shareholders Return*, considerando cioè anche i dividendi pagati e reinvestiti nel medesimo titolo, è risultata di gran lunga

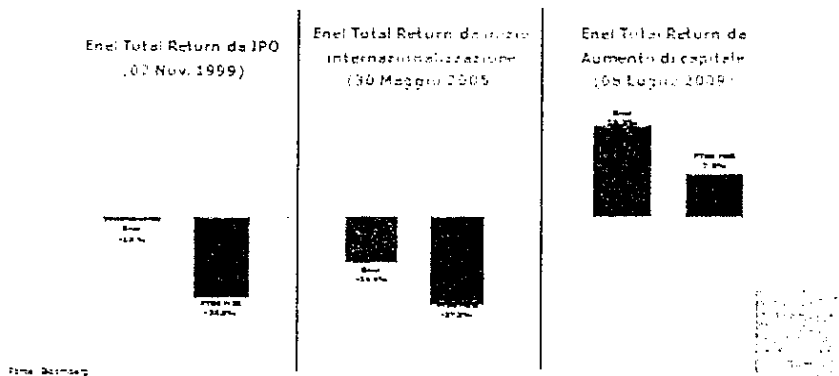
migliore della performance media di tutti gli altri titoli quotati nella borsa italiana, ancorché negativa.



Andamento TSR

Enel Total Return

Total Return	Enel	PTSE MB
From IPO (02 Nov. 1999)	+1.9%	+23.5%
From 30 May 2005	-14.4%	-27.3%
From Enel's AGCAP (03 Jul 2009)	+5.8%	+7.6%



Oggi più che mai, aumentare l'efficienza del Vostro Gruppo diventa una scelta obbligata.

A tale scopo, processi, procedure e la stessa struttura organizzativa del Gruppo sono oggetto di una profonda trasformazione, con lo scopo di elevare le performance attraverso una struttura solida e perfettamente integrata che sia al tempo stesso snella, veloce, efficiente ed eccellente.

Come anticipavo lo scorso anno, la nuova struttura organizzativa, frutto del buon esito del progetto chiamato *One*

Company, prevede una Holding di coordinamento e indirizzo strategico al servizio del business e capace di allocare le risorse in maniera ottimale all'interno del Gruppo, delle Divisioni responsabili del business, che contribuiscono alla strategia del Gruppo, e tre Global Services per Acquisti, ICT e Servizi che operano a sostegno delle funzioni operative, fornendo valore aggiunto sotto forma di sinergie ed economie di scala.

Aumentare l'efficienza non vuol dire soltanto rivedere processi e procedure interne.

Per noi significa anche mettere in campo azioni concrete che porteranno ad un risparmio tangibile: **4 miliardi di euro di saving**, attesi entro il 2017, ottenuti attraverso un maggior ricorso all'internalizzazione, alle *best practice*, approfittando in questo caso delle competenze su cui il Vostro Gruppo può contare, unitamente ad una maggior produttività del personale. Azioni che vedono interessati tutti i dipendenti della Vostra Società, a tutti i livelli. A cominciare da me e dai *manager*.



Come contributo alla politica di risparmi e riduzione costi, con riferimento al 2013, **io personalmente**, rinuncerò al 100% della mia retribuzione variabile da Amministratore Delegato e al 30% di quella da Direttore Generale, mentre sarà ridotta dal 30% al

20% quella dei manager dei Paesi più esposti agli effetti della crisi.

Parallelamente, nel 2013 e 2014, il nostro impegno continuerà ad esser volto alla riduzione dell'indebitamento che da 43 miliardi di euro del 2012 dovrà arrivare a 37 miliardi di euro nel 2014. Questo grazie a:

- ✓ generazione di flussi di cassa operativi
- ✓ ottimizzazione degli investimenti
- ✓ cessioni di *asset* per un valore complessivo pari a 6 miliardi di euro.

Realizzeremo anche emissioni di strumenti ibridi per 5 miliardi di euro che rafforzeranno la nostra struttura patrimoniale.

Grazie al recupero del *tariff deficit* spagnolo nel periodo 2013-2014 peraltro, ci aspettiamo un effetto netto pari a circa 3 miliardi di euro di incassi. Dal primo gennaio 2013 ad oggi, ne abbiamo incassati 2,1 miliardi.

A partire dal 2014, accelereremo il processo di generazione di flussi di cassa sia grazie ad iniziative di crescita organica, che al mantenimento di un livello stabile di indebitamento finanziario, con conseguenti minori oneri finanziari.

Completeremo allo stesso tempo il processo di acquisto di partecipazioni di minoranza nei business con le più alte prospettive di crescita, consolidando così quote sempre maggiori di risultati. Processo per cui prevediamo di investire un totale di circa 8,5 miliardi di euro.

Il capitale allocato nel nostro Piano Industriale per gli investimenti in corso e la crescita nell'Est Europa, nell'America Latina e nelle Rinnovabili, ci consentiranno di più che compensare l'effetto di breve e medio termine legato all'andamento dell'economie mature.

Per queste ultime, con specifico riferimento ad Italia e Spagna, ci siamo visti costretti ad una riallocazione degli investimenti con una riduzione principalmente nel business non regolato, concentrandoci sul miglioramento della rete di distribuzione e su progetti di efficienza energetica.

Tutto questo ci porterà a conseguire per gli anni 2013, 2015 e 2017 i risultati che vedete illustrati.





Obiettivi finanziari di Gruppo¹ (Mld €)

	2011	2015	2017
• EBITDA ²	• ~ 16,0	• ~ 16,0	~ 17 - 18
• Utile netto ordinario (payout ratio 40%)	• ~ 3,0	• ~ 3,3	~ 4 - 5

1. A meno di 12 mesi
2. Non include gli effetti della vendita del ramo d'azienda di Energia

3. In milioni di euro

In conclusione, continuo a sostenere che i fondamentali del Vostro Gruppo restano solidi e che il nostro posizionamento strategico ci permette di rimanere a pieno titolo tra i *top player* del settore.

Il protrarsi della debolezza del contesto macroeconomico in Italia e Spagna si accompagna a segnali di ripresa proveniente dagli USA e a robusti fondamentali dei mercati emergenti che prevediamo potranno fare da traino ad una lenta ripresa dell'Europa.

Allo stesso tempo, il *business* delle fonti rinnovabili continua a mantenere un *outlook* positivo, con un trend di crescita costante in molte aree geografiche, insieme ai mercati latinoamericani e dell'Est Europa.

Questo a conferma della validità della nostra strategia di presenza in questi Paesi, unitamente ad un forte sviluppo delle

energie rinnovabili e ad un portafoglio bilanciato di attività regolate e non regolate, ci consentirà di fronteggiare efficacemente i possibili effetti negativi sui risultati di Gruppo legati alla citata debolezza economica.

Passiamo ora ai dividendi.

Mantenendo ancora una volta i nostri impegni, proponiamo oggi in Assemblea il pagamento di un dividendo pari a **15 centesimi di euro per azione, che saranno versati in un'unica soluzione nel mese di giugno**, sulla base della politica comunicata lo scorso anno, con un *pay out ratio* pari al 40% dell'utile netto ordinario con pagamento annuale in un'unica soluzione.

Ribadisco ancora una volta che tale soglia del **40%** può essere considerata un valore minimo dal quale ripartire laddove le condizioni al contorno dovessero finalmente migliorare.

Questo a conferma dell'elevato livello di redditività del nostro titolo e della centralità che il vostro Gruppo pone nei confronti degli azionisti e della loro remunerazione, che continua ad essere una nostra fondamentale priorità.

Voglio qui sottolineare, con orgoglio e soddisfazione, che le due agenzie di rating, *Moody's e Standard & Poor's*, hanno accolto

favorevolmente il nuovo Piano Industriale e guardato positivamente alle azioni manageriali in esso incluse per ridurre l'indebitamento di Gruppo.

Entrambe le agenzie hanno confermato i livelli di rating pur nei contesti economici sfavorevoli in cui il Gruppo si trova ad operare, mi riferisco di nuovo in particolar modo ad Italia e Spagna.

Proseguiremo poi nei programmi di riorganizzazione ed efficientamento e nell'applicazione di una rigorosa disciplina nella scelta degli investimenti, mantenendo parallelamente il focus sui mercati in crescita.

Continuerà inoltre l'attenzione all'innovazione tecnologica, orientata a rendere sempre più efficiente ed ambientalmente sostenibile la generazione dell'energia elettrica e a proporre soluzioni innovative per i nostri clienti, dall'efficienza energetica alle *smart grids*.

Tutti questi elementi, associati alla massima attenzione alla qualità del servizio offerto ed al rapporto con le comunità locali mediante una trasparente politica di responsabilità sociale d'impresa, ci consentiranno di assicurare la creazione di valore per i nostri azionisti e per tutti gli altri *stakeholder*.

Grazie a tutti.