

compatibilità dei costi dei sistemi incentivanti in essere (di breve e di lungo periodo) con gli obiettivi di piano, provvedendosi, se del caso, come, peraltro, auspicato dal socio pubblico di maggioranza nell'Assemblea del 30 aprile 2012²⁶ ad un contenimento della parte variabile della retribuzione nei confronti del *management* (e degli amministratori esecutivi).²⁷

3.4 - Salute e sicurezza dei lavoratori

La tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori, è demandata ad una specifica Unità organicamente inserita nella funzione "*Human Resources and Organization*" della *Corporate*.

Nel 2011, il *tasso di frequenza* degli infortuni, (numero infortuni/milioni di ore lavorate) ha registrato un'ulteriore diminuzione rispetto al dato del 2010, scendendo da 2,8 a 2,4.

Si è ridotto, parimenti, il *tasso di gravità* (giorni di assenza/1.000 ore lavorate), passando da 0,13 (nel 2010) a 0,11 (nel 2011).

I suddetti dati, se valutati alla luce di quelli omologhi ed ugualmente positivi degli esercizi precedenti, attestano la costante attenzione riservata dalla Società a questa delicata materia, che rappresenta, a partire dal 2009, allorché è stato adottato il "*Nine Points Safety Improvement Plan*", in vista del raggiungimento dell'obiettivo "Zero Infortuni" un valore strategico e una priorità assoluta.

Ciò che, d'altra parte, è reso palese – come si è già avuto modo di riferire²⁸ – dalla diretta incidenza del miglioramento dei sopra riportati indici di *performance* relativi alla sicurezza sul lavoro sull'attribuzione dell'MBO.

3.5 - Consulenze

Il processo autorizzativo per l'affidamento delle consulenze in ambito aziendale risulta disciplinato dalla procedura n. 84 emessa con circolare n. 158 del 14.12.2006, secondo cui, tra l'altro, sono soggette a specifica approvazione dell'Amministratore Delegato quelle che prevedono un corrispettivo superiore a 75.000 euro.

²⁶ Cfr. *supra*, paragrafo n. 2.5.5

²⁷ Appare, tuttavia, opportuno segnalare che alcune significative misure in tal senso sono state adottate di recente (con riferimento alla misura del MBO per gli amministratori esecutivi e i dirigenti), con decorrenza dall'esercizio 2013. Di esse si riferirà più diffusamente nella prossima relazione.

²⁸ Cfr. *supra*, paragrafo precedente.

All'instaurazione dei relativi rapporti provvede all'attualità, nel nuovo modello organizzativo "*One Company*", la funzione *Global Procurement*, la quale ha fornito i dati (riferiti al solo "Perimetro Italia") degli impegni assunti per gli incarichi di consulenza affidati nel 2011 mediante contratti vincolanti, anche di durata ultrannuale (c.d. "contrattualizzato"), a confronto con quelli dell'esercizio precedente.

Tali dati, pertanto, non comprendono, come nel passato, il "contrattualizzato" riferito alle società estere del Gruppo e i contratti infragruppo.²⁹

Limitatamente al suddetto perimetro di riferimento, il valore complessivo delle consulenze assegnate nel corso dell'esercizio 2011 ammonta a 28,5 milioni di euro e presenta un significativo decremento (-57%) rispetto all'ammontare riferito all'esercizio 2010 (pari a 66,2 milioni di euro), che si aggiunge al decremento, altrettanto rilevante, realizzato nell'esercizio 2010 rispetto al 2009 (-45,5%, pari a 55,3 milioni di euro).

Come si evince dal seguente prospetto, nel corso dell'esercizio 2011 sono state richieste prevalentemente consulenze "Strategiche/Organizzative/Direzionali", che rappresentano il 37,2% del totale contrattualizzato; seguono le consulenze "Amministrative fiscali/finanziarie", quelle di "*Merger & Acquisition*" e quelle "Commerciali".

Il confronto con l'esercizio precedente evidenzia il significativo decremento intervenuto nell'affidamento di consulenze per "*Merger & Acquisition*" (-28,4 milioni di euro, pari a -87,7%)³⁰, seguito dalla discreta riduzione intervenuta nel settore delle consulenze *Strategiche/Organizzative/Direzionali* (-12,5 milioni di euro, pari a -54,1%).

²⁹ Per ragioni di uniformità non sono incluse nemmeno eventuali varianti a contratti assegnati in anni precedenti e i contratti con data di emissione 2012 inseriti nei sistemi SAP successivamente al 7 gennaio 2012.

³⁰ La dizione *Merger & Acquisition* comprende i seguenti settori funzionali: Pianificazione generale, progettazione ed esecuzione di operazioni di *business development* (acquisizioni, cessioni, fusioni, scissioni, *joint venture*, iniziative strategiche, operazioni di collocamento azionario e obbligazionario, processo di *financing* di operazioni straordinarie etc.). Il cospicuo abbattimento della spesa per consulenze in tale settore è essenzialmente imputabile all'assenza di rilevanti operazioni di tale natura nel corso dell'esercizio.

CONSULENZE

Tipologia	2011		2010		2011/2010
	Milioni €	%	Milioni €	%	%
<i>Merger & Acquisition</i>	4,0	14,0	32,4	48,9	-87,7
Strategiche/Organizz.ve/Direz.	10,6	37,2	23,1	34,9	-54,1
Legali e societarie	1,6	5,6	3,6	5,4	-55,6
Ammin.ve/fiscali/finanziarie	7,8	27,2	4,4	6,6	+77,3
Commerciali	2,8	9,8	1,9	2,9	+47,4
Comunicazione e legate al Personale	1,7	6,0	0,8	1,2	+112,5
Assicurative	-	-	-	-	-
Totali	28,5	100	66,2	100	-56,9

Ripartendo gli ordini in funzione del loro numero e del livello dell'ammontare degli stessi, si ricavano (con esclusione delle *consulenze* riferite al settore *Merger & Acquisition*), le evidenze riportate nella tabella che segue

(milioni di euro)

Consulenze	2011		2010	
	Numero ordini	Importo	Numero ordini	Importo
Intervallo importi (Euro)				
<75.000	84	3,1	119	4,6
>75.000<200.000	23	2,9	22	2,6
>200.000<1.000.000	17	6,3	15	7,7
>1.000.000	6	12,2	8	19,0
Totali	130	24,5	164	33,9

Con riferimento, invece, alle consulenze per le attività di *Merger & Acquisition*, si riporta, alla pagina seguente, una specifica tabella, in cui le stesse sono riassunte per intervallo di importi.

(milioni di euro)

Consulenze <i>Merger & Acquisition</i>	2011		2010	
	Numero ordini	Importo	Numero ordini	Importo
Intervallo importi (Euro)				
<75.000	4	0,2	8	0,3
>75.000<200.000	2	0,2	2	0,3
>200.000<1.000.000	2	1,0	7	3,4
>1.000.000	1	2,6	4	28,4
Totali	9	4,0	21	32,4

La Corte, nel prendere positivamente atto di tale risultato, che è in linea con le raccomandazioni formulate in occasione delle relazioni relative agli esercizi 2009 e

2010,³¹ raccomanda di proseguire in tale direzione, temperando, cioè, l'inevitabile esigenza del ricorso a competenze professionali specialistiche esterne nelle attività aventi particolare carattere di straordinarietà, complessità e rilievo economico (quali, tipicamente, quelle di "*Merger & Acquisition*", che, in effetti, comportano spesso la necessità dell'acquisizione di pareri da parte di soggetti terzi ed indipendenti sul valore degli *asset* che ne formano oggetto) con un adeguato utilizzo delle esperienze e delle professionalità interne, all'uopo incentivando, ove necessario, specifici programmi di aggiornamento e formazione del personale dipendente.

³¹ Cfr. paragrafo n. 4.3 di entrambe le Relazioni.

4. - Il piano industriale e degli investimenti

4.1 - Obiettivi e progetti

Nel corso della riunione del 14 marzo 2011, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il *Piano industriale e degli investimenti 2011/2015*, i cui principali obiettivi, ai fini del raggiungimento delle priorità strategiche perseguite, possono sintetizzarsi, con riferimento a ciascuna Divisione, come segue:

- Divisione Mercato: differenziazione dell'offerta per *target*; nuovo modello di *customer care*; miglioramento dei processi di gestione dei *partner* commerciali; ottimizzazione dell'architettura dei sistemi informativi e dei flussi; introduzione di nuovi strumenti e rivisitazione dei processi di gestione del rischio di credito (c.d. "*credit risk management*") e di raccolta del credito (c.d. "*credit collection*") per la sostenibilità finanziaria;
- Divisione Generazione ed *Energy Management*: conversione a carbone dell'impianto di Porto Tolle; sviluppo e mantenimento del parco termoelettrico; aumento delle *performance* ambientali, di efficienza ed affidabilità, per la realizzazione del terminale di rigassificazione di Porto Empedocle e per l'incremento della capacità di stoccaggio del giacimento di Romanengo;
- Divisione Infrastrutture e Reti: manutenzione preventiva ed investimenti selettivi volti a mantenere gli *standard* di qualità del servizio; realizzazione di sistemi di rete atti a consentire la partecipazione attiva del cliente al mercato energetico (cd. "*Progetto Smart info*"); sviluppo dell'infrastruttura per la mobilità elettrica (progetti *pilota* a Roma, Pisa e Milano con la creazione di 400 punti di ricarica); commercializzazione del sistema di telegestione all'estero e relativa sua introduzione nelle aree geografiche di pertinenza del perimetro Endesa ed in Romania;
- Divisione Energie Rinnovabili: costruzione ed ampliamento di impianti eolici, idroelettrici, geotermici e fotovoltaici in Italia e all'estero (soprattutto in Nord America e America Latina, nonché in Francia, Grecia, Romania e Spagna);
- Divisione Iberia e America Latina: efficientamento e sviluppo di impianti di generazione (tra cui, principalmente, quelli di "Bocamina" in Cile e di "El Quimbo" in Colombia); ampliamento e miglioramento delle reti di distribuzione di energia elettrica;
- Divisione Internazionale: sviluppo e conclusione dei progetti già avviati in Slovacchia (tra questi, unità "EMO 3 e 4" dell'impianto nucleare di Mochovce ed innalzamento del livello di potenza – c.d. "*power upgrade*" – della centrale nucleare di Bohunice), in

Russia (completamento di due impianti di produzione di energia elettrica a ciclo combinato di tipo CCGT³² in costruzione, nonché efficientamento ed estensione della vita utile delle centrali esistenti), in Romania (modernizzazione della rete) ed in Belgio (completamento dell'impianto di produzione di energia elettrica a ciclo combinato di tipo CCGT sito a Marcinelle);

- Divisione Ingegneria e Innovazione: cattura post-combustione della CO₂ (impianto dimostrativo di stoccaggio presso la centrale a carbone di Porto Tolle); sviluppo di impianti di produzione di energia elettrica da fonte solare termodinamica; integrazione tra fonti diverse con sistemi di accumulo dell'energia prodotta; ricerca e innovazione nel campo delle tecnologie di interesse per il Gruppo dirette allo sviluppo dell'efficienza energetica e delle reti (cd. "*smart energy management*");

Con riguardo al settore *Upstream gas*, infine, le principali iniziative riguardano il completamento del portafoglio esplorativo per la fornitura del gas in sud Europa, a supporto del futuro fabbisogno del Gruppo, e quello per la gestione del *business* in Russia in virtù della partecipazione nella società "*SeverEnergia*".

La tabella che segue espone il piano degli investimenti³³ 2011/2015, suddiviso per anno ed area di attività.

(milioni di euro)

	2011	2012	2013	2014	2015	TOTALE
Iberia e Am. Latina	2.782	2.707	2.483	2.269	2.269	12.511
Internazionale	1.434	1.232	841	651	229	4.387
Infrastrutture e Reti	1.209	1.174	1.072	913	897	5.266
Energie Rinnovabili	1.381	1.418	1.207	1.188	1.168	6.363
Generazione E.M.	538	689	937	915	626	3.705
Mercato	81	69	36	31	27	244
Ingegneria e Innovazione e Nucleare Italia	84	104	196	263	423	1.070
Holding, Servizi, Attività diversificate	42	62	55	45	42	247
Upstream Gas	99	53	39	57	67	314
Totale investimenti al lordo di "contributi di allacciamento"	7.652	7.508	6.865	6.332	5.748	34.106
- Di cui "contributi di allacciamento"	688	691	653	606	597	3.235
Totale investimenti netti	6.963	6.818	6.212	5.726	5.151	30.870

³² Combined Cycle Gas Turbine.

³³ Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali.

Gli investimenti effettuati nel 2011, pari a 7.484 milioni di euro,³⁴ rappresentano il 98% circa dell'importo previsto dal Piano.

Nella successiva tabella sono esposti - suddivisi per tipologia - gli investimenti in immobilizzazioni materiali effettuati nel 2011.

Nello specifico, gli investimenti in impianti di produzione di energia elettrica (pari al 53% circa del totale degli investimenti dell'esercizio 2011) aumentano del 5,6% rispetto al precedente esercizio 2010, così come gli investimenti in reti di distribuzione di energia elettrica (pari a circa il 36% del totale degli investimenti dell'esercizio 2011) aumentano del 5,9% rispetto al precedente esercizio 2010.

<i>(milioni di euro)</i>			
Investimenti in immobilizzazioni materiali	2011	2010	2011/2010 %
Impianti di produzione	3.973	3.763	+5,6
Rete di distribuzione di energia elettrica	2.668	2.520	+5,9
Totale parziale	6.641	6.283	+5,7
Terreni, fabbricati e altri beni	204	92	+121,7
TOTALE	6.845	6.375	+7,4

Nelle tabelle seguenti vengono riportati, per area di *business* e tipologia di impianti, gli investimenti effettuati per impianti di produzione di energia elettrica nel 2011 e la potenza netta installata (in MW) alla data del 31 dicembre 2011.

Al riguardo, merita di essere segnalato che il maggior incremento percentuale della potenza efficiente netta installata (+16%) è stato realizzato dalla Divisione Energie Rinnovabili, che ha, inoltre, conseguito il maggior incremento (+39% circa) in termini di volume degli investimenti effettuati in impianti di produzione rispetto all'esercizio 2010.

Investimenti effettuati in impianti di produzione nell'anno 2011

<i>(milioni di euro)</i>					
Impianti di produzione di energia elettrica	Generazione ed Energy Management	Internazionale	Energie rinnovabili	Iberia e America Latina	TOTALI
Geotermici-termoelettrici	285	473	113	514	1.385
Idroelettrici	119	9	146	242	516
Fonti alternative	11	-	1.183	-	1.194
Nucleare	-	717	-	161	878
Totali	415	1.199	1.442	917	3.973

³⁴ Il dato non include 105 milioni di euro relativi al perimetro classificato come "posseduto per la vendita" al 31 dicembre 2011.

Potenza efficiente netta installata al 31.12.2011 (in MW)

Impianti di produzione di energia elettrica	Generazione ed Energy Management	Internazionale	Energie rinnovabili	Iberia e America Latina	TOTALI
Geotermici-termoelettrici	24.790*	10.272	769	21.997	57.828
Idroelettrici	12.136	2.329	2.539	13.261	30.265
Fonti alternative	41**	9	230	-	280
Eolici			3.541	78	3.619
Nucleare		1.818		3.526	5.344
Totale al 31 dicembre 2011	36.967	14.428	7.079	38.862	97.336
Pot.netta installata 2010	37.747	14.407	6.102	39.027	97.283
% 2011/2010	-2,1	+0,1	+16,0	-0,4	+0.1

*di cui 1.574 MW indisponibili per aspetti tecnici di lunga durata (1.551 MW al 31 dicembre 2010)

** di cui 35 MW indisponibili per attività di trasformazione (analogo valore al 31 dicembre 2010).

Nel corso della riunione del 23 febbraio 2012, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il *Piano industriale e degli investimenti 2012/2016*, le cui principali priorità strategiche possono essere sinteticamente riassunte come segue:

- mantenimento della *leadership* nei mercati energetici maturi;
- crescita organica nel settore delle fonti rinnovabili, nonché in America Latina, Russia e in Europa Orientale;
- consolidamento della stabilità finanziaria;
- accelerazione di efficientamento ed eccellenza operativa;
- controllo e selettività degli investimenti;
- impegno nel mantenimento della posizione di *leadership* e nell'innovazione tecnologica.

Tali priorità sono sintetizzate, per anno ed area di attività, nella tabella riportata di seguito.

Come emerge dai dati ivi riassunti è prevista, rispetto al precedente Piano industriale, una significativa contrazione degli investimenti per circa 3,6 miliardi di euro nel quinquennio, di cui circa 3 miliardi si riferiscono a minori investimenti in Italia e nella penisola iberica.

Piano degli investimenti³⁵ 2012/2016

	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALE
Iberia e America Latina	2.762	2.826	2.601	2.374	2.330	12.893
Internazionale	1.431	1.169	882	439	341	4.262
Infrastrutture e Reti	1.395	1.261	962	945	938	5.502
Energie Rinnovabili	1.559	1.544	1.384	919	692	6.098
Generazione E.M.	439	439	529	404	416	2.227
Mercato	85	63	60	54	54	317
Ingegneria e Innovazione	8	7	7	5	5	32
Holding e Servizi	37	30	30	18	18	132
Upstream Gas	45	51	38	61	89	284
Programma "Optima CAPEX"	-114	-179	-189	-309	-337	-1.128
Totale investimenti al lordo di "contributi di allacciamento"	7.646	7.211	6.305	4.911	4.547	30.619
- Di cui "contributi di allacciamento"	726	691	664	651	642	3.374
Totale investimenti netti	6.920	6.521	5.640	4.260	3.905	27.245

Merita di essere anticipato già in questa sede, riservando maggiori dettagli alla prossima relazione, che il piano industriale relativo al quinquennio 2013/2017, approvato nella seduta del C.d.A. del 12 marzo 2013, apporta significative modifiche a quello precedente quale testé illustrato, prevedendosi in estrema sintesi:

- un aumento (+2,5%) degli investimenti programmati nei mercati di sviluppo (Energie Rinnovabili, America Latina, Russia e Europa Orientale), connesso, essenzialmente, ad un incremento della potenza efficiente installata (+13,2%), a fronte di una ulteriore riduzione (-3,5%) di quelli previsti nei mercati maturi (Iberia, Generazione e Mercato e Reti), conseguente alla programmata diminuzione della potenza efficiente installata (-11,9%);
- la dismissione di partecipazioni per un importo pari a 6 miliardi di euro;
- l'emissione di strumenti finanziari partecipativi c.d. "ibridi" per un importo pari a 5 miliardi di euro;
- una riduzione di costi operativi pari a 4 miliardi di euro circa, di cui 1, 5 miliardi di euro riferibili al costo del personale e 2, 6 miliardi di euro circa relativi ad internalizzazione di servizi e ad altre operazione di ottimizzazione;

³⁵ Investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali.

- la finalizzazione del processo di riorganizzazione del Gruppo secondo il modello *One Company* e l'avvio di un piano di reinvestimento per la riduzione delle minoranze in America Latina;
- una riduzione dell'indebitamento finanziario netto, per effetto delle suddette azioni strategiche, a 36/37 milioni di euro nel 2017.³⁶

4.2 - Le strategie operative

Il Gruppo Enel è divenuto nel tempo uno dei principali operatori mondiali nel campo dell'energia e ricopre all'attualità una posizione di *leadership* in numerosi mercati (principalmente in Italia e in Spagna).

La posizione raggiunta in tali mercati ha permesso al Gruppo di consolidare il suo ruolo di operatore di riferimento a livello internazionale nel settore elettrico, consentendogli, pur nella perdurante situazione di instabilità ed incertezza economico-finanziaria a livello mondiale, di realizzare, comunque, risultati economici positivi.³⁷

Tra i principali fattori che hanno consentito al Gruppo Enel di conseguire tali livelli di *performance* vanno annoverati:

- il bilanciamento tra attività "regolate" e "non regolate" nel mercato dell'energia;
- la diversificazione tecnologica e geografica, al fine di ridurre il profilo di rischio;
- la significativa presenza nel campo delle energie rinnovabili e nei progetti innovativi.

Siffatte priorità strategiche, sono orientate al perseguimento della crescita a lungo termine ed al mantenimento dell'equilibrio patrimoniale e finanziario.

In questo contesto, la politica aziendale, quale enunciata nei piani industriali aggiornati di anno in anno, è volta a perseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria attraverso un'attenta gestione della cassa operativa e la realizzazione di iniziative dirette alla valorizzazione di alcuni *asset* in portafoglio, nonché all'ulteriore riduzione del livello di indebitamento.

La valorizzazione delle potenzialità del portafoglio e il costante raggiungimento di risultati positivi sono perseguiti – giusta si rileva, in sintesi, dai documenti programmatici illustrati al paragrafo precedente - integrando un'attenta politica di responsabilità sociale d'impresa con le priorità strategiche del Gruppo nei cinque cinque anni successivi, secondo gli obiettivi strategici di seguito indicati:

³⁶ Con un decremento di circa 6 miliardi di euro circa rispetto al risultato finale dell'esercizio 2012, pari a 42,95 miliardi di euro circa Cfr. *infra*, paragrafo n. 9.

³⁷ Cfr. *infra*, paragrafi nn. 7 e 8.

- *leadership* nei mercati energetici maturi, con particolare riferimento ai mercati delle aree Italia e “Iberia”;
- crescita organica su piattaforme multiple, per rafforzare la presenza sia nel *business* della produzione di energia da fonti rinnovabili a livello mondiale che nei *business* convenzionali, con particolare riguardo all’America Latina, alla Russia e all’Europa Orientale;
- efficientamento, eccellenza operativa e selettività negli investimenti;
- *leadership* nell’innovazione, tramite lo sviluppo e la promozione dell’utilizzo di nuove tecnologie, più efficienti e più pulite.

5. - Il mercato dell'energia elettrica e del gas

5.1 - Elementi di contesto

5.1.1 - L'andamento dei mercati finanziari in Europa, con particolare riferimento al settore delle utilities³⁸

Le differenti *performance* a livello economico nei vari Paesi europei si sono riflesse sulle quotazioni dei rispettivi mercati mobiliari.

Il generalizzato peggioramento delle prospettive economiche ha avuto ripercussioni anche sulle quotazioni dei titoli azionari.

Tutti i mercati finanziari dell'area euro hanno chiuso l'esercizio 2011 in calo rispetto alle quotazioni dell'anno precedente.

Il mercato italiano è stato quello che ha registrato il calo più marcato: l'indice italiano "*FTSE Italia All Share*" ha chiuso, infatti, il 2011 a -24,3%, appesantito soprattutto dal settore bancario e finanziario, dove si sono registrate perdite consistenti.

Il mercato azionario tedesco, rappresentato dal "*DAX*", ha registrato un calo del 14,7%, l'indice francese "*CAC-40*" ha perso il 17,9% ed, infine, l'indice spagnolo "*IBEX-35*" ha registrato una diminuzione del 13,1%.

In questo contesto, il settore delle *utilities* ha registrato un andamento delle quotazioni azionarie in linea con l'andamento dei listini della zona euro.

La variazione dell'indice "*Stoxx 600 Utilities*", che raggruppa le principali aziende per capitalizzazione quotate nei diversi listini europei, ha chiuso, infatti, il 2011 con un calo del 17%.

5.1.2 - L'andamento del titolo Enel

Per quanto riguarda il titolo Enel, l'esercizio 2011 si è chiuso a quota 3,144 euro per azione, in calo del 15,9% rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

La variazione del titolo risulta essere quindi sostanzialmente in linea con l'andamento del settore delle *utilities*.

Nel corso del 2012, invece, il titolo Enel, dopo una sensibile flessione nei primi sette mesi dell'anno (€ 2,034 al 24 luglio 2012), è successivamente risalito,

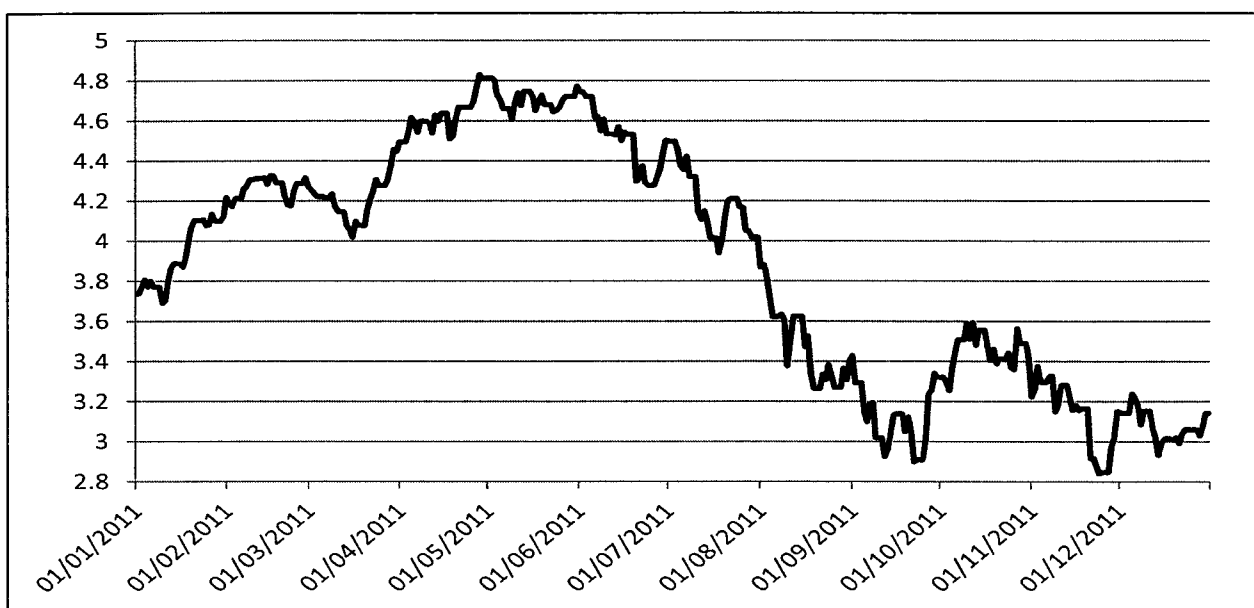
³⁸ I dati esposti nel presente paragrafo, ove non diversamente indicato, sono di fonte *Bloomberg*.

attestandosi al 31 dicembre ad un valore (€ 3,138) sostanzialmente pari a quello registrato all'inizio dell'anno (€ 3,144).

Per una più immediata percezione, si riportano nelle pagine seguenti, i grafici che rappresentano l'andamento del titolo nel corso dei due distinti esercizi.³⁹

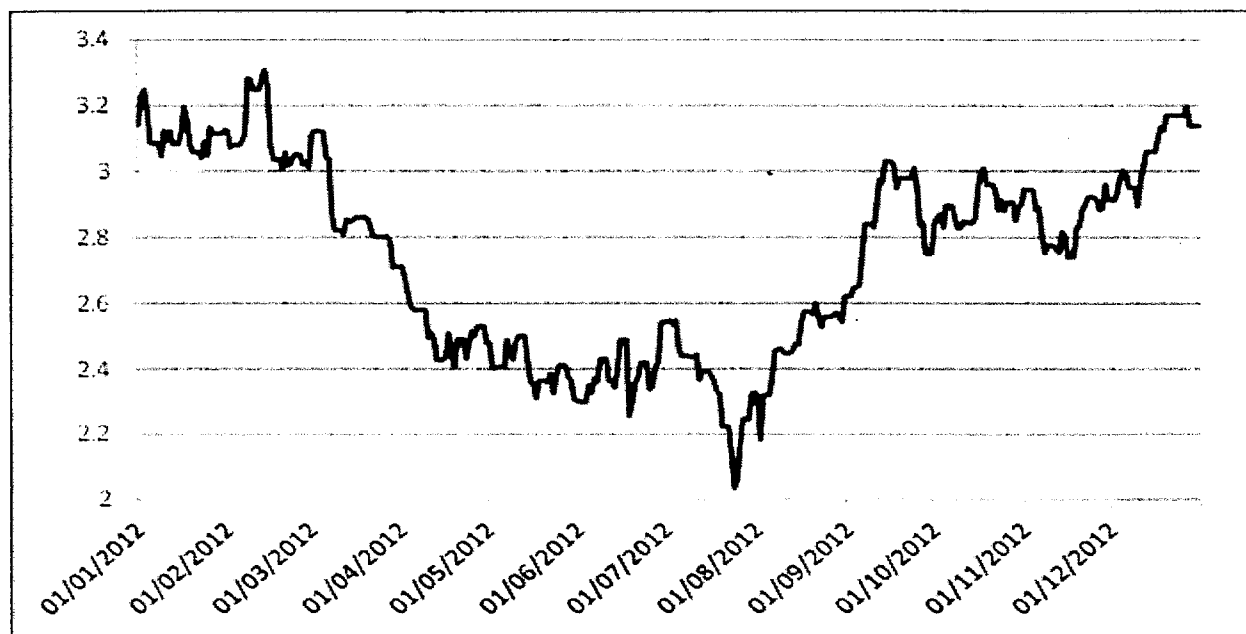
Andamento del Titolo Enel nel 2011

€ per azione



Andamento del Titolo Enel nel 2012

€ per azione



³⁹ Fonte ENEL.

La tabella che segue espone, invece, i principali indici del titolo Enel nel 2011, posti a raffronto con quelli del 2010.⁴⁰

	2011	2010
Margine operativo lordo per azione (euro)	1,88	1,86
Risultato operativo per azione (euro)	1,21	1,20
Risultato netto del Gruppo per azione (euro)	0,44	0,47
Dividendo unitario (euro)	0,26	0,28
Pay-out ratio (%) ⁽¹⁾	59	60
Patrimonio netto del Gruppo per azione (euro)	4,13	4,04 ⁽²⁾
Prezzo massimo dell'anno (euro)	4,83	4,23
Prezzo minimo dell'anno (euro)	2,84	3,43
Prezzo medio del mese di dicembre (euro)	3,08	3,78
Capitalizzazione borsistica ⁽³⁾ (milioni di euro)	28.961	35.543
Numero di azioni al 31 dicembre (in milioni)	9.403	9.403

(1) Calcolato sul risultato netto del Gruppo.

(2) Tiene conto dell'effetto della riclassificazione dovuta alla conclusione del processo di allocazione del costo di acquisizione relativamente all'operazione "SE Hydropower".

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

5.1.3 - L'andamento del prezzo delle commodities e del mercato monetario

Il 2011 è stato caratterizzato da prezzi particolarmente sostenuti non soltanto per quanto riguarda le quotazioni del prezzo del petrolio, ma per tutte le altre *commodities* industriali.

In particolare sulle quotazioni del carbone hanno pesato sia le inondazioni in Australia e Indonesia (che hanno creato notevoli pressioni sul prezzo già dal dicembre del 2010), che l'elevata domanda asiatica.

In Europa, invece, a causa della debolezza dei prezzi del gas, dei vincoli imposti nei contratti c.d. *take or pay* e della crescita delle energie rinnovabili, si è determinata una forte contrazione dell'importazione di carbone per uso termoelettrico che ha comportato il riposizionamento delle forniture del carbone sudafricano e delle provenienze dal pacifico verso l'Asia.

Il prezzo *spot* del gas naturale nell'*hub* europeo di Zeebrugge è passato da 42,9 GBpence/therm del 2010, a 57,2 GBpence/therm, registrando una crescita del 33%.

⁴⁰ Fonte Enel.

⁴¹ Fonte Enel.

Il prezzo del carbone, attestatosi nell'arco del 2010 intorno ai 92 US\$/ton è passato a 121,5 US\$/ton (crescita del 32%).

Incrementi maggiori si sono registrati invece per il prezzo del *Brent* e dell'olio combustibile avendo superato entrambi i 100 dollari di quotazione media (111 US\$ bbl per il Brent con un incremento del 40% rispetto al prezzo medio del 2010 e 102 US\$ bbl per l'olio combustibile, con un incremento del 38% rispetto al prezzo medio del 2010).

Durante il 2011 si è registrata, invece, una significativa discesa (-50%) dei prezzi della CO₂ dai massimi raggiunti dopo il terremoto di Fukushima in Giappone.

L'andamento del mercato dei cambi nel 2011 e nel 2010 è stato fortemente influenzato dalla crisi che ha colpito i mercati finanziari.

In particolare, il rapporto euro/dollaro è passato da una media di 1,33 nel 2010 a una media di 1,39 nel 2011 con un rialzo del 4,5%.

Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale della Banca Centrale Europea (*fixed rate*) si è attestato intorno ad un valore medio dell'1,25%, dopo un *trend* decisamente al ribasso negli ultimi tre anni (nel 2008 il valore medio era stato del 3,15%, nel 2009 dell'1,5% e nel 2010 dell'1,25%).

Il valore medio del tasso Euribor registrato nel 2011 è stato dell'1,39%.

5.2 - Il mercato dell'energia elettrica in Italia

La tabella riportata alla pagina seguente espone i dati della produzione (suddivisa per fonte) e della domanda di energia elettrica in Italia nel 2011, rapportati a quelli dell'esercizio precedente, con evidenziazione di quelli riferiti al gruppo Enel in Italia e all'estero.⁴²

⁴² Fonti: Enel e T.E.R.N.A.

	2011	2010	var. %
PRODUZIONE E DOMANDA DI ENERGIA ELETTRICA IN ITALIA	milioni di kWh	milioni di kWh	2011/10
- produzione lorda			
termoelettrica	228.507	231.248	-1,2%
idroelettrica	47.757	54.407	-12,2%
geotermica e da altre fonti	26.306	16.407	60,3%
TOTALE PRODUZIONE LORDA	302.570	302.062	0,2%
- consumi servizi ausiliari	-11.124	-11.314	-1,7%
- produzione netta			
termoelettrica	218.486	220.984	-1,1%
idroelettrica	47.202	53.795	-12,3%
geotermica e da altre fonti	25.758	15.969	61,3%
TOTALE PRODUZIONE NETTA	291.446	290.748	0,2%
- importazioni nette	45.733	44.160	3,6%
- energia immessa in rete	337.179	334.908	0,7%
- consumi per pompaggi	-2.539	-4.453	-43,0%
- energia richiesta sulla rete	334.640	330.455	1,3%
FLUSSI DI ENERGIA ELETTRICA di Enel in ITALIA	milioni di kWh	milioni di kWh	
- produzione netta ⁽¹⁾			
Termoelettrica	50.708	47.744	6,2%
Idroelettrica	22.144	28.068	-21,1%
geotermica e da altre fonti	6.136	5.757	6,6%
TOTALE PRODUZIONE NETTA	78.988	81.569	-3,2%
- acquisti di energia	138.868	153.379	-9,5%
- vendite di energia			
vendite all'ingrosso	99.206	103.551	-4,2%
vendite sul mercato regolato (maggiore tutela)	63.565	67.763	-6,2%
vendite sul mercato libero ⁽²⁾	40.611	45.678	-11,1%
TOTALE VENDITE	203.382	216.992	-6,3%
- energia trasportata sulla rete di distribuzione Enel	246.037	246.997	-0,4%
- potenza efficiente netta installata (MW) ⁽¹⁾	39.882	40.522	-1,6%
FLUSSI DI ENERGIA ELETTRICA di Enel all'ESTERO			
- produzione netta (milioni di kWh)	214.874	208.607	3,0%
- vendite ai clienti finali (milioni di kWh)	207.611	195.571	6,2%
- energia trasportata sulla rete di distribuzione Enel (milioni di kWh)	188.921	184.621	2,3%
- potenza efficiente netta installata (MW)	57.454	56.761	1,2%

(1) I dati tengono conto dei valori afferenti le società italiane della Divisione Generazione ed Energy Management e della Divisione Energie Rinnovabili.

(2) Include le vendite sul mercato di salvaguardia nel 2011 per complessivi 1.999 milioni di kWh e nel 2010 per complessivi 4.505 milioni di kWh.