

A proposito dei succitati indicatori, restano valide anche per il 1998 le considerazioni svolte nella precedente relazione quanto al livello eccessivamente prudenziale fissato per i vari *standards* nella C.S.E. ed alla scarsa significatività dei confronti con altri operatori, italiani ed esteri, a causa della mancanza di uniformità metodologica nella definizione degli eventi, nella rilevazione dei dati, nei criteri di misurazione.

Peraltro, con deliberazione del 1° settembre 1999 l'Autorità, in attuazione di quanto previsto dalla legge n. 481/1995 (all'art. 2, 12° comma, lett. h), ha adottato una direttiva per definire obblighi di registrazione delle interruzioni del servizio di distribuzione dell'energia elettrica ed indicatori di continuità del servizio validi per tutti i soggetti esercenti, determinando modalità, uniformi e verificabili, sia di registrazione delle interruzioni che di elaborazione degli indicatori; tutto ciò, nel presupposto che *"l'uniformità e la completezza delle modalità di misura degli effetti e delle cause delle interruzioni ...siano condizioni necessarie sia ai fini del riconoscimento dei recuperi di qualità del servizio rispetto a standard prefissati, sia ai fini dell'introduzione di indennizzi automatici corrisposti agli utenti in caso di mancato rispetto di livelli minimi di continuità nell'erogazione del servizio"*.

Con successive deliberazioni del 28 dicembre 1999 l'Autorità ha poi emanato direttive concernenti: *"l'erogazione dei servizi di distribuzione e di vendita dell'energia elettrica a clienti del mercato vincolato"* (con particolare riguardo alle modalità di lettura dei gruppi di misura e di fatturazione dei consumi, di pagamento della bolletta, di sospensione della fornitura per morosità); *"la disciplina dei livelli specifici e generali di qualità commerciale dei servizi di distribuzione e di vendita dell'energia elettrica"* (con la previsione di indennizzi automatici nelle ipotesi di mancato rispetto di tali livelli); *"la disciplina dei livelli generali di qualità relativi alle interruzioni senza preavviso lunghe del servizio di distribuzione dell'energia elettrica"* (con previsione, anche in questo caso, di indennizzi automatici).

Per quanto riguarda i risultati conseguiti dall'ENEL nell'opera di riduzione dell'impatto ambientale delle attività elettriche, nel 1998 sono da registrare ulteriori progressi nell'avvicinamento degli obiettivi fissati da accordi internazionali e da normative nazionali.

Dall'apposito documento redatto annualmente dall'ENEL e denominato "Rapporto ambientale", emerge così, fra l'altro, che:

- le emissioni di anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), che costituiscono il 99,9% delle emissioni di gas ad effetto serra dell'ENEL e rappresentano il 20% del totale nazionale, sono diminuite – rispetto al 1990 – del 5,5%; l'obiettivo, posto all'Italia da un accordo europeo del 1998 (che fa seguito alla Conferenza intergovernativa di Kyoto del 1997) è una riduzione del 6,5% per il periodo 2008-2012;
- l'adeguamento ambientale degli impianti termoelettrici, da completarsi entro il 2002 ai sensi del D.M. 12 luglio 1990, ha già interessato il 51% della potenza totale; gli obiettivi normativi stabiliscono le percentuali del 35% al 31/12/1997 e del 60% al 31/12/1999;
- di conseguenza, le emissioni per KWh prodotte si sono ridotte, nel raffronto 1998/1988: del 60% per l'anidride solforosa (SO<sub>2</sub>), del 63% per gli ossidi di azoto (NO<sub>x</sub>), dell'80% per le polveri;
- la spesa ambientale è complessivamente ammontata a 2.900 mld. (lo stesso livello dell'anno precedente): 1.600 mld. per spese di esercizio e 1.300 mld. per investimenti; quest'ultima cifra rappresenta il 21% degli investimenti complessivi dell'ENEL ed ha riguardato principalmente interventi sugli impianti termoelettrici sia già in esercizio che nuovi (oltre 800 mld.), sulla rete di distribuzione (circa 350 mld.), di ricerca e sviluppo (poco più di 60 mld.).
- l'utilizzo di risorse energetiche meno inquinanti (gas naturale e fonti rinnovabili, quali geotermica, eolica, solare, idrica) è passata – dal 1990 al

1998 – dal 31,9% al 40,2%, mentre nello stesso periodo la quota relativa ai prodotti petroliferi ed al carbone e suoi derivati è scesa dal 68,1% al 59,8%.

### 5.3 - Il bilancio dell'esercizio 1998: criteri di formazione, verifiche della società di revisione e del Collegio sindacale

Il bilancio dell'esercizio 1998 è stato approvato dall'Assemblea ordinaria della Società nella seduta del 15 maggio 1999; la stessa Assemblea ha deliberato di destinare l'utile netto di 2.071,6 miliardi a "riserva legale", nella misura del 5% (103,6 mld.), a remunerazione del capitale sociale, nella misura di 162 lire ad azione per un importo complessivo di 1.964,4 mld., e ad "utili portati a nuovo" la parte residua (3,6 mld.).

In materia di bilancio deve osservarsi che, a causa del ritardo nella emanazione delle prescritte direttive da parte dell'Autorità per l'energia elettrica ed il gas, nel 1998 è rimasta ancora inoperante la norma di cui all'art. 3, 8° comma, della legge n. 481/95, secondo la quale, entro due anni dalla sua entrata in vigore, per i soggetti esercenti il servizio nel settore elettrico doveva essere attuata la separazione contabile e amministrativa concernente le diverse fasi di generazione, trasmissione e distribuzione, come se le stesse fossero gestite da imprese separate; a tal fine, i predetti soggetti avrebbero dovuto pubblicare nella relazione annuale sulla gestione uno stato patrimoniale e un conto profitti e perdite distinti per ogni fase.

Le previste direttive sono state emanate dall'Autorità con deliberazione 11 maggio 1999, ma l'applicazione delle relative norme è stabilita *"a partire dalla redazione del bilancio del primo esercizio che si concluda entro il 31 dicembre 2000, tenendo conto delle disposizioni sul passaggio alla moneta unica europea"*.

Peraltro, a seguito del processo di riorganizzazione aziendale su base divisionale, completato all'inizio del 1998, l'ENEL ha comunque provveduto alla redazione – in via informale e secondo criteri elaborati autonomamente – di rendiconti contabili distinti per ciascuna delle proprie linee di attività.

Va comunque osservato che il processo di societarizzazione dei vari settori di attività elettriche dell'ENEL, imposto dalla normativa di riassetto, con la trasformazione della stessa ENEL in holding industriale, riducono notevolmente l'impatto che il principio della separazione contabile e le direttive in materia dell'Autorità avrebbero altrimenti avuto; in pratica, della citata deliberazione restano applicabili all'ENEL le sole norme concernenti le modalità di redazione del bilancio consolidato di gruppo da parte dei soggetti giuridici che, pur non esercitando direttamente attività elettriche, detengano il controllo diretto di più soggetti giuridici – tra i quali non sussistano rapporti di controllo – operanti in almeno una di dette attività.

Il bilancio d'esercizio è corredato delle rituali relazioni del Collegio sindacale e della società di revisione Arthur Andersen, cui l'incarico era stato rinnovato – per il triennio 1998-2000 – dall'Assemblea del 30 giugno 1998, a seguito di apposita gara e per un compenso di 5.445 milioni.

La relazione di certificazione dei revisori attesta, sulla base di un esame condotto secondo i principi ed i criteri per il controllo contabile raccomandati dalla CONSOB, che *"il bilancio nel suo complesso è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria ed il risultato economico della Società, in conformità delle norme che disciplinano il bilancio d'esercizio"*.

Per completezza di informazione, si dà notizia che l'Assemblea societaria del 2 agosto 1999, su proposta del Consiglio di amministrazione ed a seguito di procedura negoziale espletata in via di urgenza ai sensi del D.Lvo 17 marzo 1995 n. 158 e dei regolamenti interni aziendali, ha conferito alla soc. Arthur

Andersen un nuovo e più ampio incarico di revisione contabile, sostitutivo del precedente, relativo al triennio 1999/2001. Ciò si è reso necessario, come già ricordato in precedenza, in vista dell'ammissione delle azioni ENEL alla quotazione ufficiale presso il Mercato Telematico Italiano gestito ed organizzato dalla Borsa Italiana S.p.A., nonché presso il New York Stock Exchange, ed in conformità quindi delle norme stabilite in proposito dal D.Lvo n. 58/98, dal regolamento della Borsa italiana e dalla "Securities and Exchange Commission - SEC" statunitense, le quali tutte richiedono, oltre alla revisione contabile del bilancio di esercizio e consolidato, l'espletamento di ulteriori adempimenti.

Il compenso per il nuovo incarico è stato fissato nell'importo complessivo di 8.360 milioni, che – secondo quanto affermato dall'ENEL – risulterebbe inferiore, *"sia in termini di tempi stimati per l'espletamento delle attività che di tariffa oraria, ..... a quello in atto previsto per altri grandi gruppi di riferimento relativamente agli stessi servizi"*. Tale importo è relativo all'attività di revisione dei bilanci di tutte le nuove società cui l'ENEL ha trasferito le proprie attività elettriche in adempimento delle disposizioni del decreto n. 79/1999; la quota afferente il bilancio della sola Capogruppo, ENEL S.p.A., ed il bilancio consolidato del Gruppo per il triennio 1999-2001 ammonta a 2.497 milioni.

A sua volta, la relazione del Collegio sindacale attesta, anche sulla base dei contatti avuti con la società di revisione, la quale non ha evidenziato elementi di criticità né segnalato fatti censurabili, che *"il bilancio 1998 è stato redatto nel rispetto della normativa vigente, che i dati esposti corrispondono alle risultanze delle scritture contabili, che i dati stessi sono correttamente esposti nelle previste voci del bilancio e ..... i criteri di valutazione sono (dal Collegio) condivisi e sono coerenti sia con i principi generali indicati dall'art. 2423 bis c.c., sia con le disposizioni dell'art. 2426 c.c."*.

In vista della predisposizione della sua relazione, il Collegio ha effettuato controlli di tipo sintetico-complessivo sulle rilevazioni contabili ed ha proceduto all'esame analitico di varie poste del bilancio, potendo così *"ragionevolmente assicurare ..... che l'attività sociale si è svolta con modalità conformi alle norme di legge e di statuto"*.

In corso d'esercizio il Collegio, per l'assolvimento dei compiti ascritti dal codice civile, ha tenuto n. 10 riunioni, nelle quali particolare attenzione è stata dedicata all'esame di singole operazioni ed aspetti della gestione, delle determinazioni assunte dall'Amministratore delegato, delle informative periodiche e dei rapporti specifici prodotti dalla Direzione Auditing.

#### 5.4 - Sintesi dei risultati della gestione di ENEL S.p.A. nell'esercizio 1998

La gestione della Società ha registrato nel 1998 ulteriori sensibili miglioramenti rispetto agli esercizi precedenti, come mostra la **Tabella 5** che espone i principali dati ed indicatori gestionali dell'ultimo quinquennio.

## XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## PRINCIPALI DATI ED INDICATORI GESTIONALI

Tabella 5

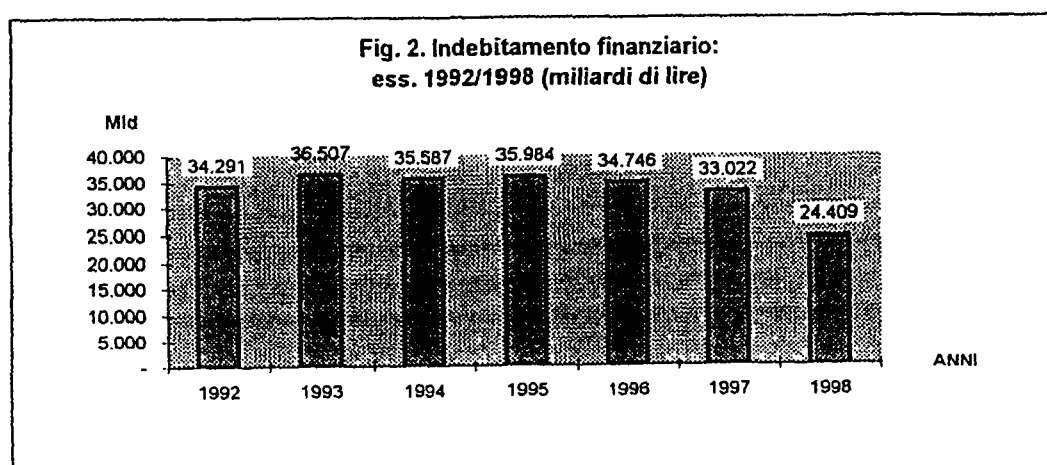
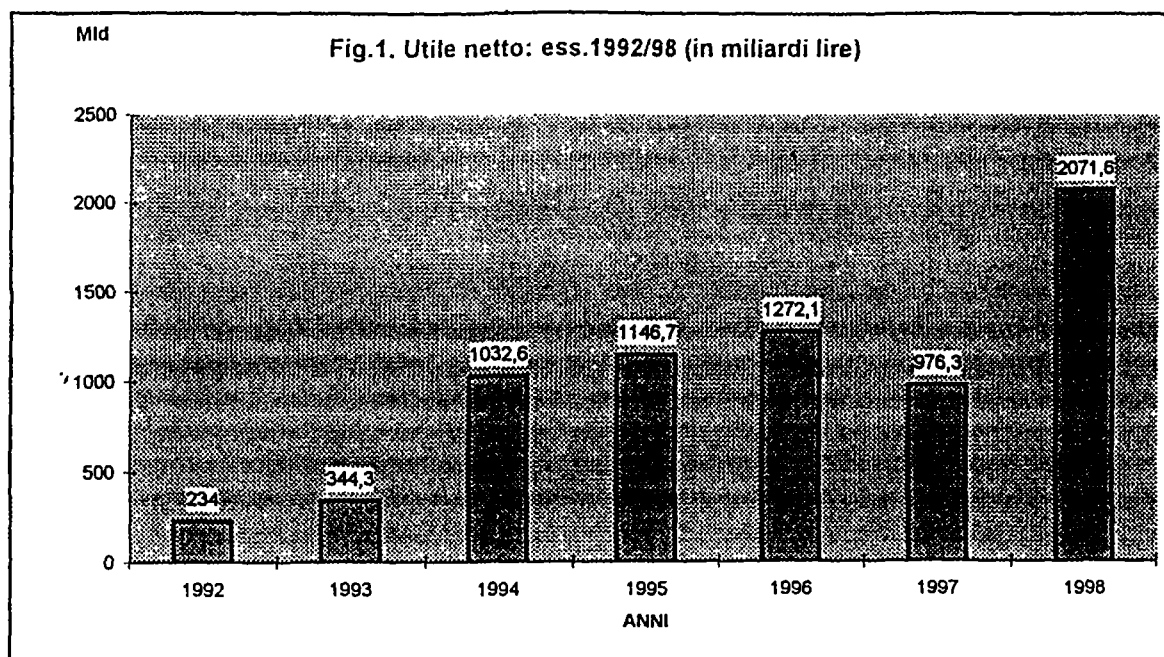
| (in miliardi di lire)                                                                               |            |            |            |            |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|--------|
|                                                                                                     | 1994       | 1995       | 1996       | 1997       | 1998   |
| <b>Dati economici</b>                                                                               |            |            |            |            |        |
| Ricavi da vendite                                                                                   | 33.365     | 36.112     | 36.769     | 37.707     | 37.744 |
| Valore aggiunto                                                                                     | 22.691     | 23.569     | 23.812     | 23.384     | 24.516 |
| Margine operativo lordo                                                                             | 13.684     | 14.195     | 14.626     | 14.734     | 16.586 |
| Risultato operativo                                                                                 | 7.920      | 8.381      | 8.322      | 8.745      | 9.629  |
| Risultato ante componenti straordinari, ammortamenti aggiuntivi e imposte                           | 4.601      | 5.050      | 5.822      | 6.365      | 8.113  |
| Utile netto dell'esercizio                                                                          | 1.033      | 1.147      | 1.272      | 976        | 2.072  |
| <b>Dati patrimoniali e finanziari</b>                                                               |            |            |            |            |        |
| Immobilizzazioni nette                                                                              | 76.116     | 74.641     | 72.674     | 69.009     | 66.326 |
| Capitale investito                                                                                  | 72.287     | 73.128     | 72.522     | 70.288     | 62.448 |
| Patrimonio netto                                                                                    | 23.033     | 23.209     | 26.754     | 26.536     | 27.686 |
| Indebitamento finanziario complessivo                                                               | 25.587 (1) | 35.984 (1) | 34.746 (1) | 33.022 (1) | 24.409 |
| Autofinanziamento                                                                                   | 8.788      | 9.037      | 9.171      | 9.755      | 10.904 |
| Investimenti in impianti                                                                            | 7.876      | 7.459      | 7.347      | 6.440      | 5.835  |
| <b>Indici economico finanziari (%)</b>                                                              |            |            |            |            |        |
| Margine operativo lordo su ricavi da vendite                                                        | 41,0       | 39,3       | 39,9       | 39,1       | 43,9   |
| Risultato operativo su ricavi da vendite                                                            | 23,7       | 23,2       | 22,6       | 23,2       | 25,5   |
| Risultato operativo su oneri finanziari netti (valore assoluto)                                     | 2,4        | 2,5        | 3,3        | 4,0        | 6,5    |
| Risultato ante componenti straordinari e imposte ed ammortamenti aggiuntivi su ricavi da vendite    | 13,8       | 14,0       | 15,8       | 16,9       | 21,5   |
| Oneri finanziari netti su ricavi da vendite                                                         | 9,9        | 9,2        | 6,8        | 5,8        | 3,9    |
| Indebitamento finanziario complessivo su (Patrimonio netto + Indebitamento finanziario complessivo) | 60,7       | 60,8       | 56,5       | 54,7       | 46,8   |
| Indebitamento finanziario complessivo su patrimonio netto (valore assoluto)                         | 1,5        | 1,5        | 1,3        | 1,2        | 0,9    |
| Autofinanziamento su investimenti in impianti                                                       | 111,6      | 121,1      | 124,8      | 151,5      | 186,9  |
| Risultato operativo su capitale investito (medio)                                                   | 10,9       | 11,5       | 11,4       | 12,2       | 14,5   |
| Utile netto su patrimonio netto (medio)                                                             | 4,5        | 4,9        | 4,8        | 3,7        | 7,6    |
| <b>Dati e indicatori gestionali</b>                                                                 |            |            |            |            |        |
| Energia lorda prodotta TWh                                                                          | 182,4      | 190,6      | 189,9      | 187,0      | 189,7  |
| Energia venduta TWh                                                                                 | 205,4      | 211,6      | 213,8      | 219,3      | 226,2  |
| Consistenza dei clienti a fine anno n./000                                                          | 28.246     | 28.495     | 28.727     | 29.032     | 29.343 |
| Consistenza del personale a fine anno n.                                                            | 101.849    | 96.287     | 93.879     | 87.467     | 84.051 |
| Clienti serviti per dipendente n.                                                                   | 277        | 296        | 306        | 332        | 349    |
| Energia venduta per dipendente MWh                                                                  | 2.016      | 2.198      | 2.277      | 2.507      | 2.691  |
| Consumo medio annuo per cliente diretto KWh                                                         | 6.977      | 7.117      | 7.132      | 7.265      | 7.389  |

(1) Include il fondo oscillazioni cambi; i saldi al 31.12.1998 sono stati adeguati direttamente ai cambi di fine anno

I dati che meglio sintetizzano il positivo andamento della gestione sono quelli relativi alla crescita dell'**utile netto** e all'abbattimento dell'**indebitamento finanziario**.

Il primo è più che raddoppiato rispetto al 1997 (che peraltro scontava il peso dell'accantonamento straordinario al Fondo svalutazione crediti verso la Cassa Conguaglio Settore Elettrico - CCSE), ma è fortemente aumentato anche nei confronti degli anni precedenti (v. **Fig. 1**). La redditività dei mezzi propri (ROE) è così salita al 7,6% (era stata mediamente del 4,5% nel quadriennio 1994/97).

A sua volta, la massa dell'**indebitamento finanziario** conosce per la prima volta un deciso ridimensionamento rispetto al preoccupante livello degli anni precedenti (v. **Fig. 2**), riducendosi di oltre un quarto rispetto al 1997 e scendendo sotto l'unità nel rapporto con il patrimonio netto.



La gestione economica (v. Tabella 6) consegue un **risultato operativo** di oltre 9.600 mld. (+10% sul '97), determinato da ricavi complessivamente stabili a fronte di costi (di personale, per consumo di combustibili, per acquisizione di risorse esterne) in forte calo (-7,4%). Migliorano così decisamente sia il **valore aggiunto** (+4,8%, nel '97 era invece diminuito dell'1,8% rispetto al '96) che il **marginale operativo lordo** (+12,6%, nel '97 era cresciuto solo dello 0,7%); e la redditività del capitale investito (ROI) raggiunge il 14,5% (12,2% nel '97), anche in conseguenza del contenimento dello stesso (v. più avanti).

## XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

SINTESI GESTIONE ECONOMICA 1998

Tabella 6

|                                                                                                      | 1998            | 1997            | (in miliardi di lire) |                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------------|----------------|
|                                                                                                      |                 |                 | Variazioni            |                |
|                                                                                                      |                 |                 | Absolute              | %              |
| - Ricavi da vendite                                                                                  | 37.744,0        | 37.707,5        | + 36,5                | + 0,1          |
| - Altri ricavi e proventi                                                                            | 1.987,9         | 2.123,0         | -135,1                | - 6,4          |
| - Incrementi delle immobilizzazioni per lavori interni ed altre attività interne                     | 1.922,4         | 1.981,1         | -58,7                 | - 3,0          |
| <b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>                                                                       | <b>41.654,3</b> | <b>41.811,6</b> | <b>-157,3</b>         | <b>- 0,4</b>   |
| - Consumi di combustibili                                                                            | (6.522,8)       | (7.618,5)       | -1.095,7              | - 14,4         |
| - Acquisto energia                                                                                   | (6.195,3)       | (5.958,7)       | + 236,6               | + 4,0          |
| - Altre risorse esterne                                                                              | (4.420,4)       | (4.850,1)       | -429,7                | - 8,9          |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                                                                               | <b>24.515,8</b> | <b>23.384,3</b> | <b>+ 1.131,5</b>      | <b>+ 4,8</b>   |
| - Costo del lavoro                                                                                   | (7.930,3)       | (8.650,7)       | -720,4                | -8,3           |
| <b>MARGINE OPERATIVO LORDO</b>                                                                       | <b>16.585,5</b> | <b>14.733,6</b> | <b>+ 1.851,9</b>      | <b>+ 12,6</b>  |
| - Ammortamenti economico-tecnici delle immobilizzazioni materiali e immateriali                      | (6.014,0)       | (5.662,6)       | + 351,4               | + 6,2          |
| - Accantonamenti e svalutazioni                                                                      | (942,8)         | (326,3)         | + 616,5               | + 188,9        |
| <b>RISULTATO OPERATIVO</b>                                                                           | <b>9.628,7</b>  | <b>8.744,7</b>  | <b>+ 884,0</b>        | <b>+ 10,1</b>  |
| - Oneri finanziari netti                                                                             | (1.470,5)       | (2.186,1)       | -715,6                | - 32,7         |
| - Svalutazioni di attività finanziarie                                                               | (44,8)          | (193,3)         | -148,5                | -76,8          |
| <b>RISULTATO PRIMA DELLE COMPONENTI STRAORDINARIE, DELLE IMPOSTE E DEGLI AMMORTAMENTI AGGIUNTIVI</b> | <b>8.113,4</b>  | <b>6.365,3</b>  | <b>+ 1.748,1</b>      | <b>+ 27,5</b>  |
| - Proventi (Oneri) straordinari netti                                                                | (785,1)         | (823,1)         | -38,0                 | - 4,6          |
| <b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE E DEGLI AMMORTAMENTI AGGIUNTIVI</b>                                 | <b>7.328,3</b>  | <b>5.542,2</b>  | <b>+ 1.786,1</b>      | <b>+ 32,2</b>  |
| - Imposte sul reddito e sul patrimonio netto                                                         | (2.780,0)       | (2089,0)        | + 691,0               | + 33,1         |
| - Ammortamenti aggiuntivi                                                                            | (2.476,7)       | (2.476,9)       | -0,2                  | -              |
| <b>UTILE NETTO DI ESERCIZIO</b>                                                                      | <b>2.071,6</b>  | <b>976,3</b>    | <b>+ 1.095,3</b>      | <b>+ 112,2</b> |

Altri dati significativi della gestione economica sono costituiti: dai maggiori accantonamenti ed ammortamenti economico-tecnici, che hanno in parte assorbito l'elevato incremento del MOL; la consistente riduzione (-32,7%) degli oneri finanziari netti, quale effetto combinato del già ricordato abbattimento dell'indebitamento finanziario e del minor costo complessivo dello stesso; l'aumento degli oneri tributari, a causa del più elevato imponibile, ma la loro diminuzione in termini di incidenza sull'utile lordo (dal 68,8% del '97 al 57,3%) per effetto del minor impatto dell'IRAP (14,1%) rispetto a quello delle imposte sostituite, ILOR e imposta sul patrimonio netto (23,5%).

Come già indicato, la gestione economica si chiude con un utile netto di 2.071,6 mld. rispetto ai 976,3 mld. del 1997; la differenza scaturisce dalle seguenti variazioni:

|                                          | (in miliardi di lire) |
|------------------------------------------|-----------------------|
| - miglioramento gestione operativa       | +884                  |
| - miglioramento gestione finanziaria     | +864                  |
| - miglioramento componenti straordinarie | +38                   |
| Crescita utile lordo                     | +1.786                |
| - maggiori imposte                       | -691                  |
| <b>Crescita utile netto</b>              | <b>+1.095</b>         |

In corrispondenza dei favorevoli risultati economici, la **gestione finanziaria** mostra una sostenuta crescita dei flussi di cassa, con un **cash flow operativo** di oltre 15.000 mld. (quasi il doppio rispetto al 1997) (v. **Tabella 7**).

## XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

## SINTESI GESTIONE FINANZIARIA 1998

## Tabella 7

| (in miliardi di lire)                                                  |                  |                  |                  |
|------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                                                        | 1998             | 1997             | Variazioni       |
| A) Indebitamento (-) Disponibilità monetar. (+) nette iniziali a breve | (791,4)          | (554,3)          | -237,1           |
| B) Flussi monetari generati dall'attività di esercizio:                |                  |                  |                  |
| - Autofinanziamento                                                    | 10.904,2         | 9.755,1          | + 1.149,1        |
| - Variazione del capitale circolante netto                             | 4.483,3          | (1.424,8)        | + 5.908,1        |
| <b>Totale B)</b>                                                       | <b>15.387,5</b>  | <b>9.755,1</b>   | <b>+ 7.057,2</b> |
| C) Flussi monetari impiegati nell'attività di investimento in:         |                  |                  |                  |
| - Immobilizzazioni materiali                                           | (5.834,8)        | (6.440,3)        | + 605,5          |
| - Immobilizzazioni immateriali, finanziarie ed altri movimenti         | (18,0)           | 973,1            | -991,1           |
| <b>Totale C)</b>                                                       | <b>(5.852,8)</b> | <b>(5.467,2)</b> | <b>-385,6</b>    |
| D) Saldo flussi monetari generati dalla gestione corrente (B-C)        | 9.534,7          | 2.863,1          | + 6.671,6        |
| E) Flussi monetari impiegati per attività finanziarie                  |                  |                  |                  |
| Pagamento dividendi                                                    | (921,6)          | (1.200,4)        | + 278,8          |
| Contributi in c/ capitale                                              | -                | 6,6              | -6,6             |
| Variazione indebitamento m. l. termine                                 | (5.713,5)        | (1.906,4)        | -3.807,1         |
| <b>Totale E)</b>                                                       | <b>(6.635,1)</b> | <b>(3.100,2)</b> | <b>(3.534,9)</b> |
| F) Flusso monetario dell'esercizio (D-E)                               | 2.899,6          | (237,1)          | + 3.136,7        |
| G) Indebitamen.(-) Disponibilità finanz.(+) finali a breve.(F-A)       | 2.108,2          | (791,4)          | + 2.899,6        |

Grazie al notevole incremento dell'utile netto, l'**autofinanziamento** si è posizionato vicino agli 11.000 mld. (+11,8% sul '97) e, accompagnandosi ad una forte contrazione del capitale circolante, dovuta al recupero dei crediti pregressi verso la CCSE ed alle azioni di contenimento delle scorte e di altri componenti, ha consentito di coprire interamente il fabbisogno per investimenti e di ridurre l'indebitamento a medio-lungo termine di oltre 5.700 mld..

La liquidità residua, dopo il pagamento del dividendo, ha permesso inoltre di invertire la posizione finanziaria a breve, da negativa di fine '97 a positiva per circa 2.100 mld. al 31 dicembre 1998; a tale ultima data, pertanto, la posizione finanziaria complessiva risultava migliorata – rispetto all'esercizio precedente - di 8.613 mld. (v. **Tabella 8**).

## VARIAZIONE SITUAZIONE FINANZIARIA 1997/98

Tabella 8

| (in miliardi di lire)                             |                 |                 |                 |
|---------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                                   | Al 31.12.1998   | Al 31.12.1997   | 1998-1997       |
| A. Indebitamento a medio e lungo termine          |                 |                 |                 |
| - mutui                                           | 9.800,5         | 15.629,5        | -5.829,0        |
| - obbligazioni                                    | 16.951,2        | 16.388,7        | +562,5          |
| <b>Totale</b>                                     | <b>26.751,7</b> | <b>32.018,2</b> | <b>-5.266,5</b> |
| Fondo Oscillazione Cambi (1)                      | =               | 355,8           | -355,8          |
| Obbligazioni in portafoglio ed altre partite      | (234,48)        | (143,2)         | -91,2           |
| <b>Totale</b>                                     | <b>26.517,3</b> | <b>32.230,8</b> | <b>-5.713,5</b> |
| B. Indebitamento/(Disponibilità) a breve termine: |                 |                 |                 |
| - posizione netta verso banche                    | (1.414,9)       | 791,4           | -2.206,3        |
| - titoli ed impieghi a breve                      | (693,3)         | =               | -693,3          |
| <b>Totale</b>                                     | <b>(2108,2)</b> | <b>791,4</b>    | <b>-2.899,6</b> |
| <b>TOTALE (A+ B)</b>                              | <b>24.409,1</b> | <b>33.022,2</b> | <b>-8.613,1</b> |

(1) I saldi in valuta estera al 31.12.1998 sono stati adeguati direttamente ai cambi di fine esercizio.

Naturalmente, anche la **struttura patrimoniale** della Società esce rafforzata per effetto del consistente miglioramento dei risultati della gestione economica e finanziaria (v. **Tabella 9**).

La contrazione delle immobilizzazioni nette, peraltro inferiore a quella registrata dal '97 sul '96 (-3,9% rispetto a -5%), e la forte riduzione del capitale circolante netto si sono tradotte nel conseguente ridimensionamento sia del capitale investito (per circa 8.000 mld.), che del fabbisogno di capitali (da quasi 60.000 mld. a poco più di 52.000 mld.); quest'ultimo risulta ora coperto per il 53% dal patrimonio netto e per il 47% dall'indebitamento (nel '97, rispettivamente: 45% e 55%), mentre il rapporto fra le due grandezze è sceso da 1,24 a 0,88.