Dal confronto con gli esercizi precedenti emerge chiaramente come i risultati del 1999 siano i migliori di sempre nella vita dell'ENEL; in particolare, e nel rapporto con i dati dell'anno iniziale del quinquennio (1995) e con quelli del 1998, sono aumentati: il "margine operativo lordo" (MOL) del 22,4% e - rispettivamente - del 5,6%; il "risultato operativo", del 24,7% e dell'8,6%; l'"utile netto", del 104% e del 6%; l'"indebitamento finanziario complessivo" si è invece ridotto del 35,2% e del 4,6%.

Di conseguenza, sono anche nettamente migliorati sia il ROI (+34,9% e +16,3%) che il ROE (+47,7% e + 4%), come pure il rapporto indebitamento finanziario/patrimonio netto, quasi dimezzato rispetto al 1995 e stabilmente sceso sotto l'unità.

La Tabella 14 mostra i principali dati della **gestione economica** del Gruppo ENEL nel 1999, in raffronto a quelli del 1998.

Tabella 14

SINTESI GESTIONE ECONOMICA 1999

(in miliardi di lire)

	1999	1998	Variazioni Assolute	Variazioni %
- Ricavi	40.584	39.788	796	2,0
- Costi operativi *	23.205	23.333	(128)	(0,5)
Margine operativo lordo	**17.379**	**16.455**	**924**	**5,6**
- Ammortamenti ed accantonamenti	6.953	6.851	102	1,5
Risultato operativo	**10.426**	**9.604**	**822**	**8,6**
-Proventi (oneri) finanziari netti e perdite su partecipaz.	(1.570)	(1.480)	(90)	6,1
Risultato ante componenti straordinarie e imposte	**8.856**	**8.124**	**732**	**9,0**
- Proventi (oneri) straordinari netti	(497)	(321)	(176)	54,8
Risultato ante imposte	**8.359**	**7.803**	**556**	**7,1**
- Imposte	3.820	3.520	300	8,5
- Risultato di pertinenza di terzi	2	3	(1)	(33,3)
UTILE NETTO DEL PERIODO	**4.541**	**4.286**	**255**	**6,0**

* al netto dei costi capitalizzati, pari a 1.930 miliardi nel 1999 ed a 1.924 miliardi nel 1998.

Il **risultato operativo** conseguito (superiore ai 10.400 miliardi) è stato determinato da ricavi in crescita del 2% a fronte di costi operativi in lieve diminuzione dello 0,5% e di accantonamenti ed ammortamenti aumentati dell'1.5%. Il contributo delle varie linee di attività nel raggiungimento di detto risultato è stato: di oltre 6.300 miliardi per la "Produzione", di circa 100 miliardi per la "Trasmissione", di poco meno di 4.500 miliardi per la "Distribuzione", mentre è stato negativo (circa 460 miliardi) per le "Altre attività".

Sono poi migliorati in misura significativa sia il **risultato ante componenti straordinarie ed imposte** (grazie alla diminuzione degli oneri

finanziari e malgrado le perdite della partecipata WIND) ed il **risultato prima delle imposte** (pur gravato da un saldo negativo di proventi ed oneri straordinari superiore del 55% a quello del 1998). In crescita anche il **valore aggiunto**, che passa da 24.516 a 24.800 miliardi (+1,1%).

Tenuto conto, infine, dell'onere fiscale, il cui incremento in valore assoluto non ne ha peraltro modificato l'incidenza sul risultato ante imposte (circa il 45% in entrambi gli esercizi), **l'utile netto del periodo** è ammontato a 4.541 miliardi, in crescita di 255 miliardi rispetto al 1998 quale risultato dei seguenti fattori:

	(in miliardi di lire)
-miglioramento gestione operativa	+ 822
-peggioramento gestione finanziaria	- 190
-peggioramento componenti straordinarie	- 176
Crescita utile lordo	+ 556
-maggiori imposte	- 300
-minor risultato di pertinenza di terzi	- 1
Crescita utile netto	**+ 255**

A differenza di quella economica, la **gestione finanziaria** del Gruppo ENEL nel 1999 si è conclusa con risultati inferiori rispetto al 1998, come mostra il prospetto che segue:

Tabella 15

SINTESI GESTIONE FINANZIARIA

	1999	1998	1999 - 1998
- Liquidità generata da gestione corrente	13.512	15.248	(1.736)
- Liquidità impiegata in attività di investimento	(4.553)	(5.760)	1.207
- Liquidità impiegata in attività di finanziamento	(10.786)	(7.021)	(3.765)
- Cash flow generato (impiegato) nel periodo	(1.827)	2.467	(4.294)
- Disponibilità liquide iniziali	2.854	387	2.467
- Disponibilità liquide finali	1.027	2.854	(1.827)

Per quanto riguarda la gestione corrente, la riduzione del *cash flow* è dipesa dall'esaurimento - nel corso dell'anno - del recupero dei crediti vantati verso la C.C.S.E. per il rimborso dell'onere termico pregresso e dal maggior impiego di scorte, a seguito della crescita dei prezzi dei combustibili nella seconda metà dell'esercizio. Depurata da queste due componenti, la gestione corrente avrebbe generato liquidità per circa 12.550 miliardi nel 1999 e per circa 11.800 miliardi nel 1998.

A sua volta, la gestione delle attività finanziarie ha impiegato liquidità in misura considerevolmente superiore a quella dell'esercizio 1998 a causa: della distribuzione all'azionista Tesoro di riserve per 4.422 miliardi (di ciò si è detto nella precedente relazione), della erogazione straordinaria del TFR finalizzata

all'acquisto di azioni ENEL da parte dei dipendenti in occasione del collocamento sul mercato, della variazione positiva (per 2.956 miliardi) della situazione debitoria come risulta dal prospetto che segue:

Tabella 16

INDEBITAMENTO FINANZIARIO COMPLESSIVO

(miliardi di lire)

	al 31.12.1999	al 31.12.1998	1999-1998
Indebitamento a medio e lungo termine:			
- Finanziamenti a medio e lungo termine	6.890	9.943	(3.053)
- Obbligazioni	14.598	16.951	(2.353)
- Obbligazioni in portafoglio e risconto interessi su prestito zero-coupon	(789)	(237)	(552)
Totale indebitamento a medio e lungo termine	20.699	26.657	(5.958)
Indebitamento a breve termine verso banche	3.003	744	2.259
Debiti finanziari v/so società controllate non consolidate	743		743
Totale indebitamento a breve termine	3.746	744	3.002
Disponibilità presso banche e titoli a breve	(1.027)	(2.854)	1.827
Indebitamento finanziario complessivo	23.418	24.547	(1.129)

La **situazione patrimoniale** riclassificata al 31 dicembre 1999 è sintetizzata nel successivo prospetto:

Tabella 17

STRUTTURA DEL PATRIMONIO

(miliardi li lire)

	al 31/12/1999	al 31/12/1998	1999/1998
Immobilizzazioni nette	74.976	79.108	(4.132)
Capitale circolante netto	(4.347)	(3.903)	(444)
Capitale investito lordo	**70.629**	**75.205**	**(4.576)**
Fondi diversi	(13.162)	(14.765)	1.603
Capitale investito netto	**57.467**	**60.440**	**(2.973)**
Patrimonio netto del Gruppo	**34.034**	**35.880**	**(1.846)**
Patrimonio netto di terzi	**15**	**13**	**2**
Indebitamento finanziario complessivo	**23.418**	**24.547**	**(1.129)**

Decrescono tutte le componenti patrimoniali, sia positive che negative; diminuisce, quindi, il fabbisogno di capitali (di quasi 3.000 miliardi), che viene coperto per circa il 60% dal patrimonio netto, ridottosi per effetto del saldo negativo fra il risultato consolidato dell'esercizio (+4.541 miliardi) e l'erogazione di dividendo e riserve (-6.387 miliardi), e per la parte restante dall'indebitamento, anch'esso sceso di oltre 1100 miliardi.

c) Lo stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale consolidato, riassunto nella Tabella 18, cosi come il conto economico (di cui si tratterà al successivo paragrafo), sono analiticamente illustrati nella "nota integrativa" al bilancio (allegata alla presente relazione insieme ai documenti contabili); ad essa pertanto si fa rinvio

per ogni informazione di dettaglio, mentre in questa sede vengono esaminate soltanto le poste di maggiore entità , o di particolare rilievo.

Tabella 18

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

(in miliardi di lire

	1998	1999
ATTIVO		
A) Immobilizzazioni		
- Immateriali	121	123
- Materiali	75.687	73.411
- Finanziarie	3.300	1.442
Totale Immobilizzazioni	**79.108**	**74.976**
B) Attivo circolante		
- Rimanenze	1.105	1.944
- Crediti	9.740	10.359
- Attività finanziarie che non costituiscono immobil.	857	774
- Disponibilità liquide	2.163	979
Totale Attivo circolante	**13.865**	**14.056**
C) Ratei e risconti		
- Ratei attivi	41	21
- Risconti attivi	252	233
Totale ratei e risconti	**293**	**254**
TOTALE ATTIVO	**93.266**	**89.286**
PATRIMONIO NETTO e PASSIVO		
A) Patrimonio netto		
- Capitale	12.126	12.126
- Riserva legale	251	2.425
- Altre riserve	12.585	6.092
- Utili portati a nuovo	6.632	8.850
- Utile d'esercizio del gruppo	4.286	4.541
- Capitale e riserve di terzi	13	15
Totale patrimonio netto del gruppo e terzi	**35.893**	**34.049**
B) Fondi per rischi ed oneri	**10.326**	**10.166**
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subord.	**4.439**	**2.996**
D) Debiti		
- Obbligazioni	16.951	14.598
- Debiti verso banche	10.687	9.893
- Debiti diversi	14.095	16.625
Totale debiti	**41.733**	**41.116**
E) Ratei e risconti		
- Ratei passivi	407	240
- Risconti passivi	469	719
Totale ratei e risconti	**875**	**959**
TOTALE PASSIVO (B + C + D + E)	**57.373**	**55.237**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	**93.266**	**89.286**
CONTI D'ORDINE	**174.991**	**168.901**

Attivo

Le **immobilizzazioni materiali** registrano una diminuzione di 2.276 miliardi (-3%), quale saldo fra i movimenti di segno negativo (disinvestimenti, ammortamenti, conferimenti a società non consolidate) e quelli di segno positivo.

Gli **investimenti,** infatti, si sono attestati a 5.653 miliardi, con un decremento di 218 miliardi rispetto al 1998 (-3,7%); in particolare, si riducono gli investimenti in impianti di produzione (da 1.869 a 1.578 miliardi: -16%), mentre aumentano quelli sulle reti di distribuzione (da 3.007 a 3.246: +8%).

Si conferma, quindi, anche nel 1999, l'andamento declinante dell'ultimo quinquennio (-24,6% complessivamente), anche se la flessione è inferiore a quella (9,4%) del 1998 ed appare significativa l'inversione di tendenza nel settore della distribuzione (sul punto di rinvia al precedente paragrafo 4.2).

Relativamente alle **immobilizzazioni finanziarie,** diminuite di 1.858 miliardi, vale notare: l'aumento della posta "partecipazioni" (in imprese non consolidate), dovuto essenzialmente all'incremento di 587 miliardi della partecipazione in WIND a fronte del conferimento del ramo aziendale telecomunicazioni, peraltro in parte bilanciata dalla svalutazione della stessa per 439 miliardi conseguente alla quota di perdite di competenza ENEL, riflesse nel bilancio consolidato con il metodo del patrimonio netto; e il consistente decremento della posta "crediti verso la C.C.S.E. per rimborso oneri nucleari" (-1.690 miliardi) per effetto degli incassi realizzati nell'esercizio (851 miliardi) e

per il conferimento alla SO.GI.N. di gran parte del credito residuo (896 miliardi).

Delle variazioni dell'"**attivo circolante**" meritano di essere evidenziati:

- l'inclusione, nella posta "rimanenze", di immobili civili della Soc. Dalmazia-Trieste, destinati alla vendita e valutati 622 miliardi;
- la riduzione dei "crediti verso la C.C.S.E., per contributi relativi all'acquisto e alla produzione di energia", a seguito del recupero dello squilibrio formatosi in esercizi precedenti; va ricordato che tali crediti sono fronteggiati da debiti verso la Cassa, per il medesimo titolo, e che il saldo positivo per il Gruppo ENEL ammonta, al 31 dicembre 1999, a 264 miliardi (era di 1.029 miliardi a fine '98);
- il decremento, per circa 1.200 miliardi, delle "disponibilità liquide", collegato all'impiego delle medesime per il rimborso di obbligazioni emesse a tassi elevati;
- l'aumento dei "crediti verso clienti" da 5.329 a 5.687 miliardi (al netto del relativo fondo svalutazione, passato da 452 a 410 miliardi), peraltro dovuto essenzialmente all'aumento delle vendite; deve, infatti, notarsi (v. le successive Tabelle 19 e 20) che l'annoso e preoccupante fenomeno della morosità in senso proprio ha registrato nel 1999 ancora un miglioramento (-11% dopo il - 8% del 1998), particolarmente significativo per quanto concerne i crediti verso i Comuni, mentre continuano a segnare lievi incrementi quelli verso la clientela diffusa, che rappresentano la porzione più

consistente (poco meno del 53%) del totale; diminuisce anche, del 25%, la massa dei crediti più remoti (anno 1995 e precedenti), che riguarda per l'80% amministrazioni pubbliche e clientela diffusa.

Tabella 19

Crediti arretrati * verso clienti al 31/12/1999

	1998	1999	Variazione %
Comuni	101.682.360.673	54.823.287.898	-46,08
Amministrazioni Pubbliche	218.611.171.723	188.294.433.064	-13,87
Grandi clienti	138.301.931.727	118.724.943.843	-14,16
Clientela diffusa	398.896.870.943	405.110.674.474	1,56
Totale Generale	**857.492.335.066**	**766.953.339.279**	**-10,56**

*Esclusi gli importi delle bollette dell'ultimo trimestre dell'anno

Tabella 20

Crediti arretrati clienti al 31/12/1999

Periodo di formazione	Comuni	Amministrazioni Pubbliche	Grandi clienti	Clientela diffusa	Totale
1995 e prec.	30.886.393.091	92.611.684.618	13.255.448.209	80.019.205.335	216.772.731.253
1996	742.452.367	17.912.040.343	1.866.209.137	27.227.753.899	47.748.455.746
1997	2.188.933.130	32.063.878.796	1.513.489.831	37.536.711.951	73.303.013.708
1998	2.578.658.695	14.613.780.045	7.790.070.678	65.717.451.192	90.699.960.610
1999	18.426.850.615	31.093.049.262	13.557.569.520	136.672.755.148	199.750.224.545
Totale	54.823.287.898	188.294.433.064	37.982.787.375	347.173.877.525	628.274.385.862
Procedure concorsuali	0	0	80.742.156.468	57.936.796.949	138.678.953.417
Totale Generale	54.823.287.898	188.294.433.064	118.724.943.843	405.110.674.474	766.953.339.279

Passivo

Il **patrimonio netto** del Gruppo diminuisce da 35.880 a 34.034 miliardi (-1.846 miliardi) per una serie di movimenti, i principali dei quali sono:

- l'aumento della "riserva legale" a seguito dell'accantonamento del 5% dell'utile dell'esercizio 1998 della Capogruppo e del suo allineamento al 20% del capitale sociale, effettuato mediante il trasferimento di 2.071 miliardi da altra riserva, così come disposto dall'assemblea degli azionisti del 3 settembre 1999;
- la diminuzione delle "altre riserve" a seguito della variazione appena descritta e della distribuzione del dividendo straordinario di 4.422 miliardi, deliberato dalla già ricordata assemblea.

Il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile come da bilancio d'esercizio della Capogruppo ed i rispettivi dati consolidati è esposto nella seguente Tabella 21, insieme a quello relativo all'esercizio 1998:

Tabella 21

(miliardi di lire)

	Utile dell'esercizio **1999**	Patrimonio netto al **31.12.1999**	Utile dell'esercizio **1998**	Patrimonio netto al **31.12.1998**
Saldo da bilancio della Capogruppo	3.052	24.352	2.072	27.686
Poste di natura fiscale della Capogruppo (principalmente ammortamenti aggiuntivi al netto dell'effetto fiscale)	900	41	1.393	7.349
Imposte anticipate rilevate nel bilancio consolidato nel 1998 e dalla Capogruppo nel 1999	(829)		829	829
Effetti del consolidamento dei bilanci nelle Società controllate	1.418	9.641	(8)	16
Saldo da bilancio consolidato	**4.541**	**34.034**	**4.286**	**35.880**

Dei **"Fondi per rischi ed oneri"**, complessivamente in lieve decremento rispetto al 1998 (da 10.326 a 10.166 miliardi), meritano di essere evidenziate le seguenti variazioni:

- la scomparsa dei fondi per trattamento e smaltimento combustibile nucleare" e "per la messa in conservazione e smantellamento impianti nucleari disattivati", i relativi accantonamenti (per 1.538 miliardi) essendo stati trasferiti alla SO.GI.N. al momento del conferimento dei beni e delle

attività connesse, per l'appunto, al suddetto smantellamento ed alla chiusura del ciclo del combustibile;

- gli accantonamenti straordinari al "Fondo contenzioso e rischi diversi", a fronte di oneri potenziali connessi alla iniziativa di investimento, da tempo sospesa, relativa alla centrale di Gioia Tauro (100 miliardi) ed ai previsti oneri di ristrutturazione delle attività di ingegneria e di ricerca in funzione dei nuovi assetti operativi conseguenti al conferimento dei rispettivi rami d'azienda, effettuato nel gennaio 2000 (59 miliardi);
- l'accantonamento di 648 miliardi (a fronte di utilizzi per 109 miliardi) al "Fondo oneri per incentivi all'esodo", per la stima degli oneri connessi all'offerta temporanea per risoluzione consensuale anticipata del rapporto di lavoro derivante da esigenze organizzative, deliberata con provvedimento della Capogruppo del 30 aprile 1999;
- l'accantonamento di 180 miliardi al neo istituito "Fondo oneri da ristrutturazione strumenti finanziari". Informazioni sono state richieste agli uffici della Società, dal magistrato della Corte delegato al controllo, sui motivi che hanno portato alla istituzione del Fondo nel bilancio di ENEL-S.p.A.. Dagli elementi forniti è emerso quanto segue.

  La gestione attiva del "rischio tasso" è iniziata presso ENEL nel 1997. Dopo una prima fase, nella quale l'utilizzo di strumenti finanziari derivati "tradizionali" (Swap e Collar) era effettuata in diretto collegamento con precise operazioni sottostanti di finanziamento (c.d. copertura con finalità di

hedging), nel corso del 1998 gli indirizzi dell'attività vennero invece prevalentemente rivolti verso una gestione legata alla "logica della massimizzazione delle opportunità del mercato" e svincolata in parte dalla copertura delle posizioni di debito sottostante.

L'elevata rischiosità di questi derivati c.d. "tattici", accompagnata a talune carenze rilevate a livello di monitoraggio del rischio assunto, hanno peraltro indotto, nel corso del 1999, il responsabile della finanza societaria a ristrutturare il portafoglio derivati in essere ed a circoscrivere nuovamente l'attività a strumenti tradizionali e con solo obiettivi di *hedging.*

Nell'ambito di tale ristrutturazione, è stato effettuato il rimborso anticipato di alcuni finanziamenti ritenuti particolarmente onerosi e, di conseguenza, sono stati chiusi i relativi derivati (per il 30% a copertura generica) e - al loro posto - ne sono stati aperti altri, tutti a copertura analitica e con un basso profilo di rischio.

L'operazione di ristrutturazione, che non ha comportato nell'immediato esborsi da parte di ENEL, ha tuttavia evidenziato un valore (*market value*) negativo dei derivati al 31 dicembre 1999, per circa 180 miliardi, determinato in parte dai derivati estinti in conseguenza della chiusura anticipata di finanziamenti e in prevalenza dall'elevato profilo di rischio delle operazioni, associato all'andamento sfavorevole rispetto alle previsioni delle variabili di mercato; a fronte di ciò si è proceduto allo stanziamento in bilancio di un accantonamento - per pari importo - sul Fondo in esame,

destinato alla copertura di costi, potenzialmente riassorbibili, collegati ai derivati chiusi con la ristrutturazione.

Sul punto, la Corte non può non sottolineare la necessità che, in una materia ad alto tasso di rischiosità e dagli andamenti difficilmente prevedibili come quella dei "derivati", sia assolutamente da escludere l'utilizzo di strumenti che non siano destinati alla mera gestione del rischio di tasso di specifiche operazioni di finanziamento, ma siano espressione di una gestione aggressiva del portafoglio, tesa a produrre profitto. Nel condividere, pertanto, l'indirizzo recentemente assunto al riguardo dalla Società, si raccomanda che la materia riceva adeguata regolamentazione e che la sua gestione formi oggetto di attento e costante monitoraggio.

Relativamente alla posta **"Debiti"**, in lieve diminuzione (-617 miliardi) rispetto al 31 dicembre 1998, va notato che:

- l'insieme dei debiti per "obbligazioni" e verso banche per "finanziamenti a medio-lungo termine", risulta complessivamente diminuita di 5.402 miliardi, per effetto di un volume di nuove accensioni (4.534 miliardi) inferiore di oltre la metà a quello dei rimborsi (9.957 miliardi), parte dei quali riguardanti estinzioni anticipate operate al fine di ottimizzare il profilo di rischio/costo del debito;
- l'indebitamento a medio-lungo termine espresso a tassi variabili è pari al 63% del totale (era circa dell'80% dall'inizio del 1998); per ridurre l'ammontare del debito soggetto a fluttuazioni del tasso di interesse, sono