

Analisi dei bilanci R&S-Il Sole 24 Ore

I CONTI DEI GRANDI GRUPPI AL 31 MARZO 2010

Congiuntura. Situazione in lieve ripresa, ma i dati sono ancora inferiori a quelli del primo trimestre 2008

Industria italiana al traino di Eni ed Enel

Le imprese aumentano il margine operativo netto con il contributo decisivo del settore energetico

IL CONTO ECONOMICO

Le vendite segnano nel complesso un aumento del 7,4% e il risultato netto cresce in totale del 3,1%

IL CREDITO

Tra il 2007 e il 2009 le principali banche hanno perso nel loro insieme 17 punti di Roe

di **Giuseppe Oddo**

I grandi gruppi appaiono in lieve ripresa alla chiusura del primo trimestre 2009. Le vendite del Top Industria a valori omogenei crescono del 3,4%, a 83,4 miliardi, con **ST** in recupero del 40%, **Fiat** del 14% ed **Eni** del 4,5 per cento. Il margine operativo netto aggregato (Mon) sale di quasi il 18%, a 11,7 miliardi. In particolare, **Buzzi Unicem** ha una perdita operativa netta di 40 milioni, il Mon di **Italcementi** è positivo ma in calo del 64%, a 23 milioni, e quello di **Tenaris** registra un crollo di oltre il 50%, a 230 milioni. Tra le aziende con il margine in crescita, invece, spiccano **Pirelli** (+96% rispetto allo stesso periodo del 2009), **Mediaset** (+45%) e **Parmalat** (+56%), con **ST** e **Fiat** che tornano in positivo.

Il risultato corrente dell'aggregato fa un balzo del 24%, a 9,6 miliardi. E l'utile netto segna un +2%, a 4,8 miliardi. Se però scom-

poniamo il Top Industria tra imprese energetiche e non energetiche scopriamo due realtà antitetiche. Rispetto alla tendenza del secondo semestre 2009 le società energetiche, trainate da **Eni** e **Enel**, registrano un miglioramento per la risalita del prezzo del petrolio e le manifatturiere accusano una flessione. In sostanza, l'indice del Mon delle imprese energetiche aumenta di 42 punti rispetto al secondo semestre 2009, mentre quello delle imprese non energetiche si riduce di oltre 17 punti soprattutto per il negativo andamento di **Buzzi Unicem**, **Italcementi**, **Finmeccanica** e **Tenaris**.

Il confronto più interessante, però, è con il primo trimestre 2008, quando la recessione era ancora lontana. All'epoca il Mon di **Pirelli** era di 115 milioni, pari al 9,6% del fatturato (contro l'attuale 7,6%), e il Mon di **Mediaset** era di 256 milioni, pari al 23,6% del giro d'affari (contro l'attuale 18%).

Parmalat invece è cresciuta anche nel periodo gennaio-marzo 2009, che ha segnato il picco della recessione. Il suo Mon è passato dai 25 milioni del primo trimestre 2008, ai 36 del 2009, ai 56 del 2010 e oggi rappresenta il 6% dei suoi ricavi a fronte del 4% del primo trimestre 2009 e del 2,7% del 2008.

Nel rapporto margine-fatturato segna passi avanti anche **Telecom** (22%, contro il 20% dei due anni precedenti), mentre è stabile **Campari**. **Fiat** recupera rispetto al 2009, ma i 352 milioni di Mon del primo trimestre

(pari al 2,7% dei ricavi) sono meno della metà dei 766 di due anni fa (pari al 5,1%).

Al contrario, registra una pesante diminuzione del Mon **A2A**: da 233 milioni nel primo trimestre 2008 a 151 nel 2010, con un'incidenza sul fatturato del 9,1% contro il 14,3% di due anni prima. Il peggioramento, insolito per una utility, oltre che dalla contrazione dei margini dell'elettricità e del gas deriva dalla scelta di posticipare ai successivi trimestri del 2010 la cessione di certificati verdi che nel 2009 era stata effettuata nel primo trimestre.

Il record della più alta incidenza di Mon su fatturato spetta ad **Atlantia** (+42,8%) e **Terna** (+53,4%), entrambe aziende monopolistiche, la prima nelle autostrade, la seconda nel trasporto dell'elettricità.

Registra un lieve miglioramento la struttura finanziaria dell'aggregato, i cui debiti in rapporto al patrimonio passano dal 114% del 31 dicembre 2009 al 108% del 31 marzo 2010. L'azienda messa peggio resta **Autogrill** (con un debt/equity del 369%), quella messa meglio è **Geox** (con l'1,6%).

Il quadro è di luci e ombre anche per gli istituti di credito. I gruppi presenti nel Top Banche chiudono il primo trimestre con il margine d'intermediazione sostanzialmente invariato, a 16,3 miliardi. A tenere su i ricavi è, come al solito, il trading di titoli, che cresce del 59 per cento. Crescono del 16% anche le commissioni nette per la ripresa dei fon-

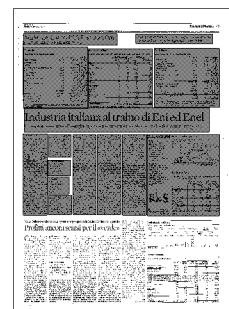
di, i quali al 31 marzo di quest'anno avevano in gestione un patrimonio di 600 miliardi. Arretra, invece, del 12,3% il margine d'interesse (differenza tra i tassi sulla raccolta e quelli sugli impieghi di denaro).

Il risultato corrente diminuisce del 9% grazie al modesto incremento delle perdite su crediti (+5,6%) che era stato consistente a fine 2009. E l'utile netto si riduce a 1,7 miliardi (-22,8%) contro i 2,3 dello stesso periodo dell'anno precedente.

È però il Roe (Return on equity), il rapporto utile netto/patrimonio netto, a darci la misura effettiva della perdita di redditività del settore bancario. Nel primo trimestre 2010 il Top Banche ha perso 1,8 punti di Roe rispetto all'anno precedente, attestandosi al 3,9 per cento. Ma nel primo trimestre di due anni fa, prima che cominciasse la crisi, lo stesso Roe sfiorava il 10% e nel primo trimestre del 2007 aveva segnato il 20,7 per cento.


Morale: in tre anni il Top Banche ha perso quasi 17 punti di Roe. Un tracollo.

Lo stock dei crediti deteriorati, di 87,4 miliardi, segna al 31 marzo 2010 un incremento del 3,5% rispetto al 31 dicembre dello scorso anno. Esso è sostanzialmente stabile in rapporto al patrimonio netto del Top Banche, ma è in lieve crescita (dal 5,8% al 6%) rispetto ai crediti to-



tali alla clientela. Per il Banco Popolare, caso estremo, i crediti deteriorati rappresentano il 10,5% di quelli alla clientela, mentre Mediobanca con il 2% è l'istituto più virtuoso.

L'Europa centro-orientale resta un'area ad alto potenziale di rischio. UniCredit vi realizza il 22% dei ricavi totali (1,5 miliardi di euro) contro il 34% realizzato in Italia, Germania e Austria nel settore retail e il 25% nella sola Italia. Hanno in particolare contribuito al fatturato di UniCredit la Polonia per 436 milioni, la Turchia per 267 milioni e la Russia per 137 milioni. Il contributo dell'Europa orientale all'utile di UniCredit prima delle imposte è stato di 438 milioni (il 42% dei profitti totali della banca) contro i 91 milioni provenienti dai mercati maturi dell'Europa occidentale.

 <http://oddo.blog.ilsole24ore.com>

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Top Banche

Risultati dei primi tre mesi. In milioni di euro

	2009	2010	Variazione %
Margine d'interesse	10.709	9.389	-12,3
Commissioni nette	4.613	5.355	16,3
Altri ricavi	957	1.520	58,2
Totale ricavi (margine di intermediazione)	16.279	16.264	0,1
Costi operativi	-9.661	-9.758	1,0
Perdite su crediti	-3.338	-3.524	5,0
Risultato corrente	3.280	2.982	-9,1
Saldo altri costi e ricavi non correnti	-87	-31	-64,4
Imposte	-802	-1.096	36,7
Risultato di competenza di terzi	-133	-112	-15,8
Risultato netto	2.258	1.743	-22,8
Roe (punti)	5,7	3,9	1,8
	Al 31/12/09	Al 31/3/10	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.463.784	1.457.679	-0,4
Raccolta diretta da clientela	1.576.626	1.580.881	0,3
Raccolta indiretta da clientela *	581.728	602.939	-3,6
Patrimonio netto (inclusi terzi)	181.277	188.021	3,7

Nota: i costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti. Il Roe è calcolato su base annua. * Solo risparmio gestito.

Gruppi sotto la lente

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso dell'Indice di Borsa: situazione al 31/03/2010

	Risultato corrente*		Debiti finanziari	
	Mln di €	Var. % 2009	Mln di €	% sul capitale netto al 31/03/10
Eni	4.711	20,1	23.723	43,7
Enel	2.195	11,9	68.571	148,1
Ienaris	243	-45,3	987	13,4
Telecom Italia	967	24,0	42.031	150,6
Fiat	157	n.c.	28.300	247,0
Atlantia	191	46,9	11.953	360,6
Luxottica	147	14,8	2.757	91,7
Mediaset	184	62,8	1.459	54,8
STMicroelectronics	6	n.c.	1.625	27,3
Terna	166	19,4	4.299	164,6
Finmeccanica	170	-8,6	5.793	85,5
A2A	117	-44,0	4.513	96,6
Parmalat	64	68,4	301	9,0
Prysmian	37	-48,6	1.078	147,3
Lottomatica	77	-38,4	2.984	146,0
Pirelli & C.	73	461,5	1.735	66,8
Davide Campari	44	12,8	925	85,1
Autogrill	4	n.c.	2.191	368,9
Bulgari	-9	n.c.	304	38,0
Buzzi Unicem	-75	n.c.	1.801	63,5
Italcementi	-14	n.c.	3.564	73,2
CIR	13	-61,8	2.965	125,7
Geox	82	-27,4	8	1,6
Impregilo	16	-68,0	1.057	113,0
Totale industriali	9.566	23,7	214.914	108,0

* Margine operativo netto - oneri finanziari netti +/- altri utili e perdite di natura finanziaria

Top Industria

Risultati dei primi tre mesi. Dati in milioni di euro

	2009	2010	Variaz. %
Fatturato netto	77.679	83.421	7,4
Costi di gestione	67.744	71.727	5,9
Margine operativo netto	9.935	11.694	17,7
Oneri e proventi finanziari	-2.203	-2.128	3,4
Risultato corrente	7.732	9.566	23,7
Saldo costi e ricavi non correnti	1.179	129	-89,1
Imposte	-3.785	-4.372	15,5
Risultato di competenza di terzi	-480	-531	10,6
Risultato netto	4.646	4.792	3,1
Roe (punti)	12,1	11,3	-0,8
	Al 31/12/09	Al 30/3/10	Variaz. %
Patrimonio netto degli azionisti	166.118	174.438	5,0
Patrimonio netto delle minoranze	23.869	24.612	3,1
Debiti finanziari	216.933	214.914	-0,9
Totale capitale	406.920	413.964	1,7
Debiti finanziari/Patrimonio netto in %	114,2	108,0	
Mezzi di terzi/PN degli azionisti in %	145,0	137,3	
Liquidità	35.525	33.950	-4,4

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top Industria. Il margine operativo netto (ebit) corrisponde alla differenza tra ricavi e costi della gestione tipica, compresi gli ammortamenti. Oneri e proventi finanziari comprendono i risultati netti pro-quota di consociata valutato al patrimonio netto.

AGGREGATI

Top Industria

Ne fanno parte AZA, Atlantia, Autogrill, Bulgari, Buzzi Unicem, Cir, Davide Campari, Enel, Eni, Fiat, Finmeccanica, Geox, Impregilo, Italcementi, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Parmalat, Pirelli & C., Prysmian, ST, Telecom Italia, Tenaris e Terna

Top Banche

Ne fanno parte Intesa Sanpaolo, Banca Mps, Ubi, Banco Popolare, Banca Carige, Credito Valtellinese, Banca Popolare Milano, Mediobanca, UniCredit, Banca Popolare di Sondrio e Banca Popolare dell'Emilia Romagna (Bper)



PER SAPERNE DI PIÙ
R&S E MEDIOBANCA SU INTERNET
www.mbres.it

Gli effetti della congiuntura

Andamento del margine operativo netto (Ebit) del top industria
Numeri indici base II trim 2004=100



Banche a confronto

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa: situazione al 31 marzo 2010

	Risultato corrente*		Crediti v/clienti	
	Milioni di €	Var. % su 2009	Milioni di €	Var. % su 31/12/09
UniCredit	979	-4,1	563.894	-0,2
Intesa SanPaolo	1.136	18,1	369.481	-1,2
Mediobanca	69	102,9	39.756	0,9
UBI Banca	101	-50,2	97.806	-0,2
BancaMps	217	-26,7	150.804	-1,1
Banco Popolare	143	-56,5	96.083	0,8
Banca Carige	44	-22,8	22.493	-1,3
Banca Popolare Emilia Romagna	106	20,5	45.161	-0,6
Banca Pop Sondrio	58	-50,0	18.220	0,4
Banca Pop Milano	86	-31,7	33.363	1,6
Credito Valtellinese	43	-10,4	20.618	1,2
Totale banche	7.982	-9,1	1.457.679	-0,4

(* Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti)

Focus. Delle nove aziende della «green energy» quotate in Italia sei chiudono in perdita

Profitti ancora scarsi per il «verde»

Capitalizzano oltre 900 milioni le nove società italiane quotate in Borsa attive nel settore delle energie alternative. Kerself, Greenvision, Actelios, Erg Renew, TerniEnergia, Alerion, Kinexia, Kr Energy e ErgyCapital fatturano nel complesso 698 milioni nel 2009. Il loro margine operativo netto è cresciuto del 61% sul 2008 e si attesta al 6,7% del fatturato. Ma la loro redditività lascia molto a desiderare.

Chiudono in utile con 4 milioni a testa Actelios, della famiglia Falck, produttrice di elettricità da rifiuti e biomasse, e TerniEnergia, controllata da Stefano Neri, che progetta e installa impianti fotovoltaici, settore che gode in Italia di una politica di incentivi pubblici tra le più profittevoli al mondo. Registra un risultato netto positivo di 400 mila euro Kerself, anch'essa presente nel fotovoltaico, prima società per ricavi con 232 milioni, controllata dalla Finmav di Pier Angelo Masselli. Tutte le altre aziende del settore sono in perdita.

Quella messa peggio è Kr Energy (ex Kaitech), riconvertita dall'information technology al fotovoltaico (progettazione e realizzazione di impianti e produzione di elettricità). A fronte di 12 milioni di ricavi, la società ha un deficit d'esercizio di 45 milioni.

Non se la passa meglio Ergy Capital, nata da uno scorporo di Kme (ex gruppo Orlando). L'azienda, che gestisce il più grande impianto fotovoltaico in Italia, da 4,7 megawatt di po-

tenza netto tangibile. Non scherza neanche Erg (eolico e, in misura minore, fotovoltaico e idroelettrico): 28 milioni di perdita su 50 di giro d'affari, e un indebitamento finanziario pari a circa 7 volte il patrimonio netto.

Alerion, di cui è vicepresidente Giuseppe Garofano (ex numero uno della Montedison dell'era Ferruzzi), registra 4 milioni di deficit su 28 di fatturato. La società, che gestisce parchi eolici e impianti fotovoltaici, ha debiti finanziari pari a quattro volte il patrimonio netto.

Kinexia (ex Schiapparelli) perde 2 milioni su 19 di fatturato. E perde 3 milioni anche Greenvision, che produce elettricità da biogas, rifiuti e fonti agricole. Partecipata dalla famiglia Burani (il cui gruppo è in stato d'insolvenza), Greenvision è la seconda società quotata del settore con 205 milioni di fatturato e un'esposizione finanziaria di oltre 6 volte il patrimonio netto.

Nel complesso siamo di fronte ad aziende giovani con fatturati ancora trascurabili. Alerion e Kr Energy si sono concentrate nelle fonti rinnovabili solo dal dicembre 2008, dopo aver ceduto attività diverse dall'energia, e Greenvision e Kinexia hanno aumentato la loro taglia nel 2009, tramite acquisizioni. Presto, però, in Borsa arriverà Enel Green Power, i cui ricavi superano gli 1,7 miliardi. La società dell'Enel ha 2.685 addetti. Il suo fatturato è generato per 1,2 miliardi in Italia, per 125 milioni in Spagna, Grecia, Bulgaria, Romania e Francia e per 378 milioni nelle Americhe. La sua potenza installata è composta per il 68% da impianti idroelettrici e geotermoelettrici che ne assicurano l'84% della produzione, anche se il 65% dei suoi investimenti negli ultimi due anni (1,1 miliardi) è stato destinato ad altre energie rinnovabili.

Differente la situazione a livello europeo. Le 18 imprese quotate al di fuori dell'Italia hanno nel complesso quasi 23 miliardi di giro d'affari e una

perdita netta aggregata di 89 milioni. Il risultato negativo è da ascrivere ai produttori di impianti, che hanno chiuso il 2009 con una perdita totale di 706 milioni, mentre i produttori di energia elettrica hanno registrato un utile netto di 617 milioni.

Sette società sono tedesche, tre spagnole e due francesi. La numero uno è la danese Vestas. Prima azienda mondiale di impianti eolici, con 6,6 miliardi di ricavi nel 2009 (+10% rispetto all'anno precedente) e 579 milioni di profitti, Vestas è leader di mercato anche in Italia con un giro d'affari aggregato nel 2008 di 670 milioni.

Specializzate in impianti eolici sono anche la spagnola Gamesa e la tedesca Repower Systems. Gamesa, con 3,2 miliardi di fatturato e 115 milioni di utile netto, è la seconda società europea, mentre Repower, rilevata nel 2007 dal gruppo indiano Suzlon, è al quarto posto con 1,2 miliardi di fatturato e 52 milioni di utile netto. In terza posizione troviamo la spagnola Iberdrola Renovables, con 2 miliardi di ricavi e un risultato netto positivo di 371 milioni.

Tra le prime dieci società, due chiudono in perdita. Renewable Energy, per quasi il 40% della multinazionale metallurgica norvegese Orkla, ha una perdita netta di 283 milioni su un giro d'affari di 1,1 miliardi. E la tedesca Q-Cells registra un "rosso" di quasi 1,4 miliardi accanto a un fatturato di 802 milioni (-36% rispetto al 2008).

Tra le 18 imprese europee del campione, sei producono impianti eolici, cinque impianti fotovoltaici e due sono specializzate nella fornitura di applicazioni e ricambi per l'eolico e il fotovoltaico. I produttori di energia sono cinque. La Germania è leader europea in campo fotovoltaico e ha il maggior numero di società quotate nel settore.

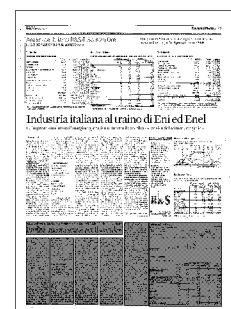
G. O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

AL DI LÀ DELLE ALPI

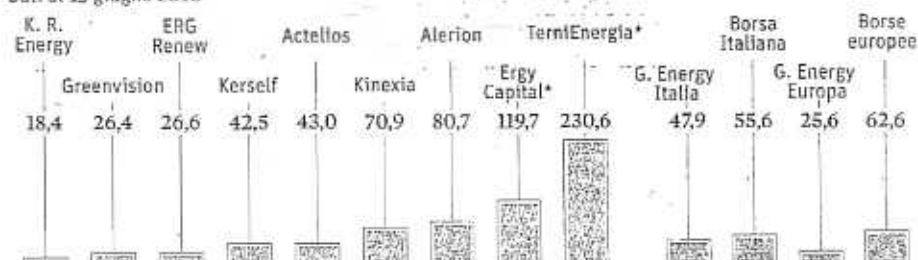
La più grande società europea nel campo delle fonti rinnovabili è la danese Vestas, 6,6 miliardi di ricavi e 579 milioni di utile netto

tenza, chiude in "rosso" per un importo - di 10 milioni - pari al fatturato, e i suoi debiti finanziari sono 2,7 volte il patrimo-



Indici di Borsa (1/1/2008 = 100)

Dati al 15 giugno 2010



(*) Quotate dopo l'1/1/2008

L'Europa e l'Italia

Esercizio 2009, in milioni di euro

	Fatturato	Var. % 09/08	Mon/Fatt percentuale	Risultato netto azionisti	DF/Pr tangibile
Vestas windsystems	6.636	10,0	12,9	579	13,8
Gamesa Corp. Tecnologica	3.187	-16,6	5,6	115	104,7
Iberdrola Revovables	2.009	-1,0	34,1	371	24,2
Repower Systems	1.220	47,3	6,3	52	7,9
Nordex	1.183	4,1	3,4	24	33,7
Totale 5 produttori di energia	4.577	0,6	26,4	617	65,8
Totale 13 costruttori di impianti	18.069	4,3	5,9	-706	54,5
Totale 18 società europee	22.646	3,5	10,1	-89	61,1
Kerself	232	63,9	14,2	0,4	neg.
Greenvision Ambiente	205	-2,7	2,9	-3	622,8
Actellos	95	-2,8	19,8	4	27,7
ERG Renew	50	16,2	-3,8	-28	685,6
TerniEnergia	46	45,9	15,1	4	91,0
Alerion Clean Power	28	n.c.	-7,2	-4	394,8
Kinexia	19	79,7	-1,2	-2	244,1
K.R. Energy	12	n.c.	-54,7	-45	neg.
ErgyCapital	10	2,5	-76,4	-10	271,6
Totale 9 società italiane	698	25,3	6,7	-85	241,6