

BILANCI R&S-IL SOLE 24 ORE

L'industria perde colpi e aumenta i debiti

► pagina 34

Analisi dei bilanci R&S-Il Sole 24 Ore

I CONTI DEI GRANDI GRUPPI QUOTATI AL 30 GIUGNO 2012

Congiuntura. La curva del margine operativo netto delle imprese manifatturiere continua a scendere

L'industria perde colpi e aumenta i debiti

L'esposizione raggiunge i 244 miliardi, 100 in più del 2004, mentre la liquidità aumenta del 7.3%

L'EFFETTO CHRYSLER

Il margine di Exor, cui fa capo Fiat Spa, è quasi raddoppiato ma grazie al consolidamento in bilancio della casa automobilistica statunitense

LA CRISI DI STM

L'azienda di semiconduttori registra un calo del giro d'affari del 18% e un margine operativo netto negativo per 335 milioni

Giuseppe Oddo

La crisi continua a colpire l'aggregato delle grandi imprese manifatturiere italiane quotate in Borsa. Il Top Industria ha aumentato del 7% il fatturato omogeneo al termine del primo semestre, ma il suo livello di redditività ha continuato ad abbassarsi. Il margine operativo netto (Mon o Ebit), che al 31 marzo aveva rappresentato il 13,4% dei ricavi, nel periodo aprile-giugno è sceso di quasi due punti rispetto al trimestre precedente. Il risultato prima delle operazioni straordinarie e delle imposte è passato dall'11,5% al 9,2 per cento. E il risultato netto si è pressoché dimezzato: dal 6,1% dei primi tre mesi dell'anno è crollato al 3,1% dei tre mesi successivi.

Impregilo ha perso circa il 79% del Mon rispetto al primo semestre del 2011 nonostante la crescita di oltre un quinto del giro d'affari trainata dalle costruzioni. Mediaset ha registrato un dimezzamento del Mon e un contestuale calo di fatturato dell'11% per i minori introiti pubblicitari. Margini operativi netti in calo anche per Autogrill (-40%) e Diasorin (-14%) e persino per un monopolio autostradale come Atlantia (-9%) e per una grande utility pubblica come Enel (-6%). Debaucle totale per STMicroelectronics. La società italo-francese di semiconduttori registra un crollo del fatturato semestrale del 18% e una caduta a precipizio del Mon a -335 milioni, contro +234 milioni dello stesso periodo dell'anno prima. In forte recupero, invece, il gruppo cementiero Buzzi

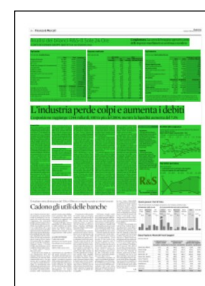
Unicem, che esce da un prolungato periodo di difficoltà. Il suo Mon ha segnato +82,5 per cento. Altrettanto positiva la performance di Tenaris: +41,5 per cento. Ma il primato spetta a Exor: la holding della famiglia Agnelli che controlla Fiat Spa chiude la prima parte dell'anno con un valore del Mon quasi raddoppiato rispetto al primo semestre 2011 (+92%) e con un incremento del giro d'affari consolidato del 60 per cento. Non è però tutto oro quel che luce. Exor è cresciuta con il consolidamento della statunitense Chrysler, di cui possiede il 61,86% del capitale (il resto è detenuto da Veba, il sindacato metalmeccanico Usa). Senza l'apporto di Chrysler, le vendite del gruppo sarebbero diminuite del 6% rispetto al 2011 e il Mon sarebbe in calo di oltre il 13 per cento.

Fiat sconta una caduta delle consegne di auto in Europa che sfiora il 15 per cento. Il grosso del fatturato realizzato con i marchi generalisti (per un totale di 37,5 miliardi) proviene ormai per il 57% dall'area Canada-Stati Uniti-Messico e per un quarto soltanto dall'area Europa-Medio oriente-Africa, dove le vendite semestrali sono andate giù dell'11,5 per cento. Vanno bene Ferrari e Maserati, che però valgono 1,4 miliardi sulle vendite complessive. I numeri parlano chiaro: il baricentro del Lingotto è sempre più spostato oltre oceano; oltre i tre quarti del suo Mon provengono dai mercati nordamericano e messicano. L'Europa, pur valendo circa un quarto dei ricavi, genera un Mon negativo.

La crisi si aggrava. L'andamento dell'indice manifatturiero del Mon registra a metà anno, a livello aggregato, una contrazione di due punti rispetto al 31 dicembre 2011. Il dato è peraltro comprensivo della quota di Mon generata all'estero, che come abbiamo visto nel caso di Fiat può raggiungere percentuali molto elevate. L'andamento all'inghiù della curva sarebbe più accentuato, e aderente alla realtà italiana, se lo stesso indice fosse costruito con il solo Mon delle attività italiane del Top Industria.

Crolla inoltre di quasi undici punti l'indice delle società di servizi, che di regola dovrebbero avere un andamento anticiclico, mentre si muove in controtendenza quello delle società energetiche, con un incremento di oltre tredici punti e mezzo.

In aumento rispetto al 31 dicembre 2011 i debiti finanziari totali, che passano a 244,5 miliardi (+7,4%). Nel 2004 erano 100 miliardi in meno. Essi costituiscono in media il 110% del patrimonio netto del campione. Le società più esposte sono Terna e Atlantia, con debiti di tre volte superiori al patrimonio netto. Seguono Exor (239,5%), Autogrill (229%), Snam (203%), Prysmian (170%) e A2a (146%), Telecom (143%). Le società meno indebitate sono Parmalat, con un'esposizione pari ad appena l'1% del patrimonio netto, Diasorin (4,5%), Tod's (11%), Tenaris (16%), STMicroelectronics (19%), Buzzi Unicem e Mediaset (59%), Ferragamo (62%), Campari (73%).



Il rapporto tra indebitamento finanziario e capitale netto tangibile (depurato degli avviamenti e degli altri attivi immateriali) è di quattro a uno, ma se dall'aggregato teniamo fuori Eni e Snam lo stesso valore raggiunge livelli stratosferici: il 2.500%, ovvero 25 a uno.

Gli interessi passivi netti dell'aggregato sono cresciuti del 32% sullo stesso periodo dell'anno precedente. L'aumento sarebbe stato inferiore, intorno al 23%, senza il consolidamento di Chrysler in Exor.

La liquidità è cresciuta del 7,3% rispetto alla fine dello scorso anno, per un ammontare totale di 53 miliardi. Gli aumenti più rilevanti sono stati registrati da Eni ed Enel (nell'ordine +3,1 e +1,8 miliardi). I gruppi le cui disponibilità liquide superano l'indebitamento finanziario sono Parmalat, Diasorin, Tod's e StMicroelectronics. Permane l'anomalia di Exor con 24,7 miliardi di cassa, banche e titoli, contro un debito finanziario totale di 50,7 miliardi. La società contabilizza una posizione finanziaria netta di 6,8 miliardi detraendo dal debito, insieme alla liquidità, 19 miliardi di crediti finanziari. Questo colossale ammontare di denaro immediatamente liquidabile è giustificato dal top management con motivazioni di ordine prudenziale. Di certo non potrà mai rendere ai tassi d'interesse che Fiat riconosce ai propri obbligazionisti: il 7,75% del prestito emesso nel luglio scorso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Top banche

Primi sei mesi. In milioni di euro

	2011	2012	Variazione %
Margine d'interesse	19.200	19.015	-1,0
Commissioni nette	10.028	9.666	-3,6
Altri ricavi	3.100	2.895	-6,6
Totale ricavi (margine di intermediazione)	32.328	31.576	-2,3
Costi operativi	-20.553	-19.862	-3,4
Perdite su crediti	-5.887	-7.694	30,7
Risultato corrente	5.888	4.020	-31,7
Saldo altri costi e ricavi non correnti	455	-837	Nc
Imposte	-2.257	-1.899	-15,9
Risultato di competenza di terzi	-297	-223	-24,9
Risultato netto	3.789	1.061	-72,0
Roe (in %)	4,2	1,4	-2,8 (punti)
Rote (in %)*	7,1	1,7	-5,4 (punti)
	Al 31/12/11	Al 30/6/12	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.448.250	1.433.528	-1,0
Raccolta diretta da clientela	1.480.953	1.492.139	0,8
Raccolta indiretta da clientela**	523.746	519.869	-0,7
Patrimonio netto (inclusi terzi)	152.497	163.518	7,2
Crediti deteriorati	102.925	116.353	13,0

Nota: i costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti. Il Roe e il Rote sono calcolati su base annua. *Rendimento del patrimonio netto tangibile; **solo risparmio gestito

Imprese a confronto

Dati in percentuale

	2011-2012		2012	
	Var. fatturato*	Var. Mon	Mon/ fatturato	Debiti finanziari/ patrimonio netto
A2A	7,3	27,9	8,7	145,8
Atlantia	-3,6	-9,1	47,7	300,3
Autogrill	4,4	-40,4	2,1	229,2
Buzzi Unicem	0,9	82,5	5,4	57,8
Davide Campari	3,2	6,5	23,9	73,3
Diasorin	-3,1	-13,6	34,4	4,5
Enel	7,5	-5,7	13,3	123,4
Eni	20,3	7,5	16,0	50,3
Exor	-6,0	92,0**	5,4	239,5
Finmeccanica	-1,9	6,2	4,7	138,8
Impregilo	23,5	-78,6	1,5	106,5
Lottomatica	8,4	10,3	21,1	105,5
Luxottica	15,0	19,8	16,0	85,7
Mediaset	-10,7	-57,2	7,3	58,6
Parmalat	6,1	8,4	4,5	1,3
Pirelli & C.	5,9	38,3	13,3	107,5
Prysmian	-1,2	32,7	5,1	169,9
Salvatore Ferragamo	23,0	23,9	15,7	61,7
Snam	2,7	3,1	56,2	202,8
STMicroelectronics	-18,4	Nc	-10,1	18,7
Telecom Italia	1,5	2,1	22,1	142,8
Tenaris	14,6	41,5	21,9	15,6
Terna	8,0	11,3	55,0	302,0
Tod's	9,8	7,3	21,4	10,9
Totale	7,1	6,5	12,5	110,4

*Variazione su base omogenea; **al netto del consolidamento di Chrysler il Mon sarebbe in calo del 13,6%

Top Industria

Primi sei mesi. Dati in milioni di euro

	2011	2012	Variazioni % sul 2011 al netto di Chrysler
Fatturato netto	183.813	219.315	7,3
Costi di gestione	158.061	191.882	8,5
Margine operativo netto	25.752	27.433	0,4
Oneri e proventi finanziari	-3.630	-4.894	25,8
Risultato corrente	22.122	22.539	-3,7
Saldo costi e ricavi non correnti	-1.372	338	n.c.
Imposte	9.551	10.822	12,2
Risultato di competenza di terzi	-2.615	-1.980	-24,3
Risultato netto	8.584	10.075	1,1
Roe (punti)	10,4	12,0	
	Al 31/12/11	Al 30/6/12	Variazione %
Patrimonio netto azionisti	174.537	178.250	2,1
Patrimonio netto minoranze	42.234	43.136	2,1
Debiti finanziari	227.609	244.494	7,4
Totale capitale	444.380	465.880	4,8
Debiti finanziari/patrimonio netto (%)	105,0	110,4	
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti (%)	154,6	161,4	
Liquidità	49.127	52.705	7,3

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nel 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 consociate valutate al patrimonio netto. Il Roe è calcolato su base annua

GLI AGGREGATI

Top Industria

■ Nefano parte A2a, Atlantia, Autogrill, Buzzi Unicem, Davide Campari, Diasorin, Enel, Eni, Exor, Finmeccanica, Impregilo, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Parmalat, Pirelli & C., Prysmian, Salvatore Ferragamo, Snam, STMicroelectronics, Telecom Italia, Tenaris, Terna e Tod's.

Top Banche

■ Nefanno parte Intesa Sanpaolo, Banca Mps, Ubi, Banco Popolare, Banca Carige, UniCredit, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare dell'Emilia Romagna (Bper), Banca Popolare di Milano e **Mediobanca**. Questi dieci gruppi rappresentano oltre il 50% degli impieghi delle banche residenti in Italia a fine 2011.

Gli effetti della congiuntura

Andamento del margine operativo netto (Ebit) del Top Industria. Escluso l'effetto Chrysler.

Numeri indici di base I semestre 2007 = 100

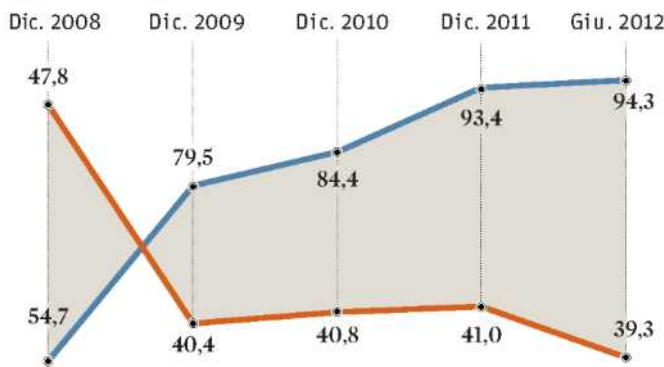


PER SAPERNE DI PIÙ
R&S E MEDIOBANCA SU INTERNET
www.mbres.it

Una forbice pericolosa

Dati in percentuale

— Crediti deteriorati / patrimonio netto tangibile
— Tasso di copertura dei crediti deteriorati



Il risultato netto diminuisce del 72% e il Return on equity scende ai minimi termini

Cadono gli utili delle banche

ALLARME SOFFERENZE

Il valore dei crediti deteriorati netti supera quota 116 miliardi con un aumento del 13% rispetto alla fine dello scorso anno

■ Le banche chiudono il primo semestre con un pesante crollo di redditività e un aumento dei crediti deteriorati. L'aggregato dei principali gruppi creditizi mostra ricavi in calo del 2,3%, perdite su crediti in crescita del 31% e profitti in caduta libera del 72 per cento nonostante il calo delle imposte. Il carico fiscale si è ridotto anche grazie alla deducibilità dell'Irap sul costo del lavoro introdotta dal Governo. Il Roe (l'utile sul patrimonio netto) arretra di poco meno di tre punti, all'1,4%, raggiungendo un livello straordinariamente basso, e il Rote (l'utile sul patrimonio netto tangibile) indietreggia di quasi cinque punti e mezzo, all'1,7 per cento.

Il calo dei ricavi origina da una diminuzione lieve del margine d'interesse, da una diminuzione più marcata delle commissioni nette e da una ancora più accentuata della voce altri ricavi (gli utili da trading). Le commissioni sono diminuite non solo per la contrazione delle masse di risparmio gestite, ma anche per il fenomeno delle commissioni passive versate per le obbligazioni garantite dallo Stato. L'emissione di bond a garanzia statale ha raggiunto i 119 miliardi a metà del 2012.

Il crollo dell'utile è invece imputabile sia all'incremento delle rettifiche sui crediti (quasi 1,8 miliardi in più rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente), sia al peggioramento delle partite straordinarie, da +455 milioni nel primo semestre 2011 a -837 milioni. Il saldo delle operazioni non ricorrenti ha risentito in maniera negativa delle svalutazioni degli avviamenti e degli altri attivi immateriali effettuate da Monte dei Paschi e Popolare di Milano, le uniche due banche

dell'aggregato che hanno chiuso il semestre in perdita.

L'incremento delle perdite su crediti segna, per l'intero campione, un rialzo medio di quasi 27 punti del costo del rischio; rialzo che per Intesa Sanpaolo sfiora i 31 punti e che per Monte dei Paschi e Banca Popolare dell'Emilia Romagna (Bper) supera addirittura i 45 punti.

L'ammontare dei crediti deteriorati netti supera i 116 miliardi con un incremento del 13% rispetto alla fine dello scorso anno. Su questa crescita abnorme ha inciso la modifica dei criteri di calcolo dei crediti scaduti. Prima un credito scaduto diventava deteriorato dopo 180; adesso, dopo 90 giorni. I crediti deteriorati rappresentano l'8,1% di quelli totali alla clientela, il 71% del capitale netto e il 94% del capitale netto tangibile del campione. Monte dei Paschi, Banco Popolare e Bper sono, da questo punto di vista, le banche più a rischio (tabella a destra). Ma nemmeno Carige scherza: l'istituto che ha sede a Genova ha crediti deteriorati superiori di quasi una volta e mezzo al capitale netto tangibile.

Sofferenze, incagli, crediti ristrutturati e scaduti appaiono in peggioramento dalla metà del 2009. Da allora al 30 giugno scorso, vale a dire nell'arco di 36 mesi, i crediti deteriorati in rapporto a quelli totali alla clientela sono poco meno che raddoppiati e quelli in rapporto al capitale netto sono passati dal 38% al 71 per cento.

È inoltre diminuito il tasso di copertura dei crediti deteriorati, cioè la quota coperta da accantonamenti, scesa dal 48% di fine 2008 al 39% del primo semestre 2012. Il gruppo creditizio con il tasso di copertura più elevato è UniCredit (44%), seguito da

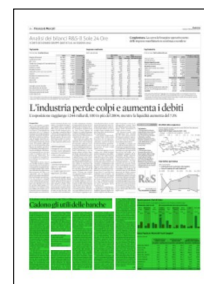
Intesa Sanpaolo (43%). Lasciano invece a desiderare Banco Popolare (25,5%); Carige, Ubi e Popolare di Sondrio (26%); Popolare di Milano (29%); Bper (32%).

Continuano a scendere, da 1.448 a 1.433 miliardi, gli impieghi aggregati verso la clientela. La differenza, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, è del -1 per cento. Questi 15 miliardi in meno di impieghi si contrappongono all'aumento di 21 miliardi della voce "cassa e disponibilità" e all'aumento di 42 miliardi della voce "titoli e attività finanziarie diverse". Piuttosto che far credito a imprese e famiglie, le banche preferiscono mantenere ingenti scorte di liquidità. Esse prendono a prestito il denaro dalla Bce a tassi molto convenienti, invece di dare ossigeno all'economia, se ne servono per acquistare titoli del debito pubblico.

Il valore di portafoglio dei titoli di Stato italiani sfiora i 201 miliardi ed è pari all'8,4% dell'attivo del campione. Intesa Sanpaolo ne possiede per oltre 80 miliardi, UniCredit per 41, Monte dei Paschi per 25, Banco Popolare per 12 e Carige per 10. Questa titoli rappresentano una quota rilevante dell'attivo dei singoli istituti: il 21% per Carige, oltre il 15% per Popolare di Milano, oltre il 13% per Ubi, oltre il 12% per Intesa Sanpaolo, quasi l'11% per Monte dei Paschi, oltre il 9% per Popolare di Sondrio, quasi il 9% per Banco Popolare, più del 7% per Bper e più del 4% per UniCredit. Eventuali perdite di valore dei titoli di Stato disponibili per la vendita (*available for sale*) debbono essere decurtate dal patrimonio netto della banca, ma non dal patrimonio di vigilanza.

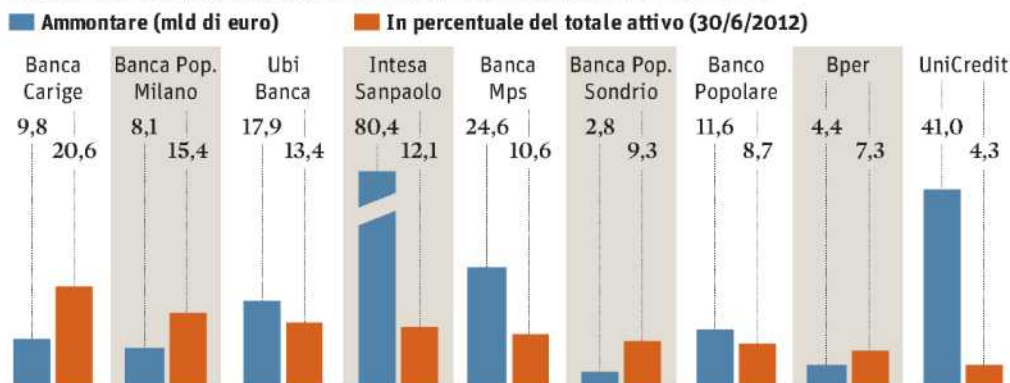
G. O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Quanto pesano i titoli di Stato

Titoli di Stato italiani in portafoglio alle banche e loro incidenza sull'attivo totale



Banco Popolare e Monte dei Paschi i peggiori

Dati percentuali

	Crediti deteriorati / crediti v. clienti		Crediti deteriorati / capitale netto		Crediti deteriorati / capitale netto tangibile	
	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2012	31/12/2011	30/06/2012
Banca Pop. Milano	6,3	7,3	55,4	62,6	61,9	63,6
Banca Carige	6,8	8,1	63,2	63,2	179,1	137,9
Banca Mps	9,2	11,1	122,7	162,5	168,5	188,1
Banca Pop. ER	9,0	11,0	93,2	111,6	103,4	123,6
Banca Pop. Sondrio	4,0	5,3	50,6	66,8	51,2	67,5
Banco Popolare	11,0	12,4	108,6	117,3	144,9	155,5
Intesa Sanpaolo	6,0	7,0	47,5	53,6	69,4	77,2
Mediobanca	1,8	2,5	11,2	13,7	12,0	14,6
Ubi Banca	6,3	7,4	63,8	69,5	91,7	98,4
UniCredit	7,2	7,8	73,3	67,8	102,7	89,7
Totale	7,1	8,1	67,5	71,2	93,4	94,3