

R&S Mediobanca. L'industria batte le banche in redditività Pag. 42

Analisi dei bilanci R&S-Il Sole 24 Ore

Congiuntura. Continua il recupero delle imprese manifatturiere ma i picchi del 2007-2008 sono ancora lontani

I CONTI DEI GRANDI GRUPPI QUOTATI AL 30 SETTEMBRE 2010

L'industria batte le banche in redditività

Il Roe delle società industriali sale al 12,7%, mentre quello degli istituti di credito scende al 4%

LUCI E OMBRE

Campari l'azienda più redditizia nel rapporto tra Ebit e fatturato; seguita da Telecom, mentre Cir e Fiat occupano le ultime posizioni

DARE E AVERE

I ricavi del settore creditizio scendono del 6,4% e i profitti del 2,9%, mentre i crediti deteriorati salgono all'83% del capitale netto tangibile

di **Giuseppe Oddo**

La ripresa dei gruppi quotati prosegue a piccoli passi. L'indice del Margine operativo netto (Mon o Ebit) delle maggiori aziende manifatturiere segna nel terzo trimestre +14,7% rispetto al semestre precedente. Il quadro è senz'altro positivo rispetto al 30 giugno 2009, quando si era nel pieno della recessione e l'indice era crollato del 54% in un semestre, toccando il minimo dei tre anni precedenti.

Siamo tuttavia ancora distanti dal massimo del 31 dicembre 2008, che poneva fine a un biennio di vacche grasse. Se la ripresa dell'indice cominciata nel secondo semestre 2009 non sarà interrotta da altri scossoni, per tornare ai livelli di redditività del 2007-2008 occorrerà non meno di un anno e mezzo.

Scende invece dell'11,8%, rispetto al 30 giugno, l'indice del Mon delle sole aziende energetiche. Il calo è dovuto alla flessione dei risultati di Eni nel terzo trimestre rispetto al primo semestre, per la decelerazione delle divisioni Gas & power e Refining & marketing.

A determinare il recupero di redditività dell'insieme del Top Industria è la crescita delle vendite dell'11%, a 251 miliardi, e quella meno pronunciata dei costi operativi (+10%, a 215 miliardi) con il Mon in recupero del 19%, a 36 miliardi. Cresce del 23%, a 30 miliardi, anche il risultato corrente. Registra +27%

l'utile netto, a oltre 15 miliardi. E sale di 2,3 punti il Roe, la redditività del capitale netto, che raggiunge il 12,7 per cento.

Sostanzialmente stabili i debiti finanziari aggregati e in recupero di oltre cinque punti, al 107,6%, il rapporto debiti/capitale netto. In calo del 10%, a quasi 32 miliardi, la liquidità.

A livello di singoli gruppi, continuano a risentire della recessione i cementieri: il Mon di Buzzi Unicem e Italcementi segna rispettivamente -41% e -30 per cento. E perdono margine anche Prysmian (-31%), Geox (-30,5%, che però ha ceduto attività in Romania e Slovacchia sostituite da lavorazioni in conto terzi), A2A (-28%) e Tenaris (-25%).

I divari di redditività tra gruppo e gruppo emergono in modo più marcato dal rapporto tra Mon e fatturato. A parte le aziende monopolistiche (il Mon di Atlantia e Terna rappresenta nell'ordine il 53% e il 56% del fatturato), si conferma campione di redditività un'azienda privata, Campari, con il 23 per cento. La società della famiglia Garavaglia ha peraltro superato per giro d'affari, nel 2009, Coca Cola Italia. Private sono anche Telecom, Lottomatica e Tenaris, il cui rapporto Mon/fatturato è del 22% per la prima, del 20,5% per la seconda e del 20% per la terza. Segue con quasi il 19% il colosso pubblico Eni, che pure accresce il Mon del 35% (dato in sintonia con l'aumento del prezzo del Brent); mentre Enel, il cui

rapporto Mon/fatturato non raggiunge il 17%, è battuto da Mediaset con quasi il 18 per cento. In ultima posizione Cir (3,4%) e in penultima Fiat (3,9%) pur registrando nei nove mesi un consistente aumento del margine anche grazie agli incentivi pubblici per l'acquisto di veicoli a Gpl.

Il rapporto Mon/fatturato di A2A (holding di controllo di Aem Milano e Asm Brescia) è dell'8,6%, la metà di quello di Enel.

Continuano invece a peggiorare i conti del Top Banche. L'aggregato dei principali istituti registra nei nove mesi un Roe del 4%, un terzo di quello dell'industria; ricavi in discesa del 6,4%, a 47,5 miliardi; risultato netto in flessione del 3%, a poco più di 5 miliardi, ma grazie a minori accantonamenti per perdite su crediti e a plusvalenze su operazioni straordinarie; incidenza elevata dei crediti deteriorati sui mezzi propri.

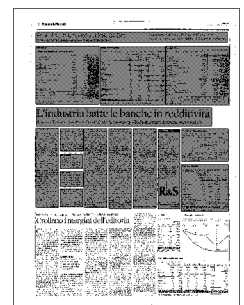
I ricavi peggiorano, da un lato per la discesa del 9% del margine d'interesse in seguito al calo dei tassi, a stento compensata dalla crescita delle commissioni del risparmio gestito e della vendita di titoli, dall'altro per la caduta del 32% degli utili da trading. Le perdite su crediti diminuiscono del 16% nei nove mesi, ma di un ammontare che stride in modo plateale con l'aumento dei crediti deteriorati (incagli, crediti inesigibili e crediti ristrutturati). Questi sono pari a 0,1 miliardi e rappresentano il

6,3% dei crediti totali alla clientela, il 50% del capitale netto e l'83% del capitale netto tangibile del Top Banche (capitale netto meno avviamenti).

Per di più il tasso medio di copertura di tali crediti, ossia la quota coperta da accantonamenti, è di appena il 41%, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2009, e se guardiamo alle singole banche in certi casi scende al di sotto del 30 per

cento. Ubi Banca ha crediti deteriorati pari al 43% del capitale netto e un tasso di copertura del 28,5 per cento. Banco Popolare, che ha da poco varato un aumento di capitale da 2 miliardi, ha crediti deteriorati pari al 78% del capitale netto e un tasso di copertura di poco superiore al 27 per cento. Popolare di Milano ha crediti deteriorati pari a poco più del 43% del capitale netto e un tasso di copertura del 26,6 per cento. Carige ha crediti deteriorati pari al 44% del capitale netto e un tasso di copertura di neanche il 26 per cento.

In soldoni significa che, in caso di inesigibilità conclamata di questi crediti (e al lordo dell'escussione delle garanzie ad essi associate), Ubi dovrà teoricamente svalutarne in conto economico il 71,5%, Banco Popolare il 73%, Popolare di Milano il 73,4% e Carige il 74 per cento.



Il gruppo bancario con il più elevato ammontare di crediti deteriorati è UniCredit, 35,7 miliardi, il cui tasso di copertura, però, è del 45%, superiore alla media del campione. Seguono Intesa Sanpaolo con quasi 21 miliardi e un tasso di copertura del 43%, anch'esso superiore alla media, e Banca Mps con 11,6 miliardi di crediti deteriorati e un tasso di copertura del 40,6%, in linea con la media.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

 <http://oddo.blog.ilssole24ore.com>

GLI AGGREGATI


Top Industria

■ Ne fanno parte A2A, 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. L'aggregato è variato rispetto alla precedente indagine per l'esclusione di Exor in quanto il conto economico e la situazione patrimoniale consolidata sono stati redatti in forma sintetica.

Top Banche

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



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

Top Banche

Situazione al 30 settembre 2010. Dati in milioni di euro

	2009	2010	Variazione %
Margine d'interesse	30.727	28.008	-8,8
Commissioni nette	14.215	15.551	9,4
Altri ricavi	5.746	3.910	-32,0
Totale ricavi (margine di intermediazione)	50.688	47.469	-6,4
Costi operativi	-29.135	-29.150	-0,1
Perdite su crediti	-12.264	-10.290	16,1
Risultato corrente	9.289	8.029	-13,6
Saldo altri costi e ricavi non correnti	-602	511	184,0
Imposte	-3.003	-3.090	-2,9
Risultato di competenza di terzi	-446	-364	18,4
Risultato netto	5.238	5.086	-2,9
Roe (punti)	4,3	4,0	-7,0
	Al 31/12/09	Al 30/9/10	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.444.831	1.452.839	0,6
Raccolta diretta da clientela	1.559.623	1.565.592	0,4
Raccolta indiretta da clientela *	578.588	601.414	3,9
Patrimonio netto (inclusi terzi)	179.660	183.459	2,1

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 30/9/10

	Risultato corrente*		Debiti finanziari	
	Mln di €	Var. % 2009	Mln di €	% sul capitale netto al 30/9/10
Eni	13.382	34,6	26.891	49,7
Enel	6.283	-4,5	66.538	135,9
Tenaris	832	-19,6	799	10,5
Telecom Italia	2.800	2,3	41.844	146,7
Fiat	991	7.523,1	29.692	250,8
Luxottica	537	27,9	2.752	88,4
Atlantia	903	18,7	13.229	369,3
Terna	558	13,6	5.093	191,9
Mediaset	519	52,6	1.526	61,7
STMicroelectronics	430	n.c.	1.394	22,8
Finmeccanica	559	-5,4	6.528	97,0
A2A	263	-8,7	4.422	99,2
Parmalat	189	3,3	216	6,4
Pirelli & C.	228	208,1	1.201	56,3
Davide Campari	160	13,5	899	75,8
Prysmian	143	-49,6	1.279	178,1
Autogrill	212	34,2	1.939	267,4
Bulgari	8	n.c.	297	34,7
Lottomatica	159	-27,1	2.856	134,5
Buzzi Unicem	88	-53,2	1.647	57,3
CIR	105	56,7	3.173	129,1
Italcementi	219	-36,2	3.296	67,3
Geox	111	-30,6	8	1,8
Impregilo	46	-9,8	899	83,0
Totale industriali	22.775	22,9	218.418	107,6

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

Top Industria

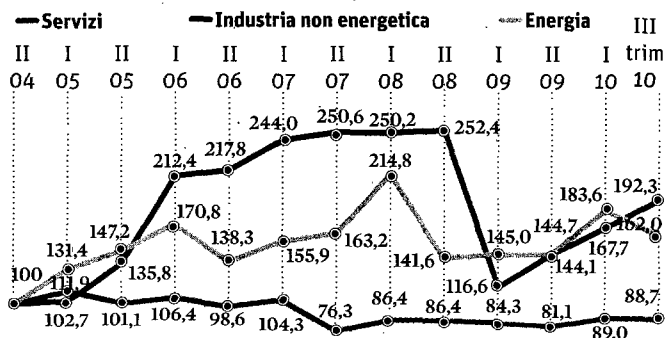
Situazione al 30 settembre 2010. Dati in milioni di euro

	2009	2010	Variaz. %
Fatturato netto	225.624	250.731	11,1
Costi di gestione	195.551	215.011	10,0
Margine operativo netto	30.073	35.720	18,8
Oneri e proventi finanziari	-5.878	-5.995	2,0
Risultato corrente	24.195	29.725	22,9
Saldo costi e ricavi non correnti	-67	142	0,0
Imposte	-10.447	-12.478	19,4
Risultato di competenza di terzi	-1.618	-2.041	26,1
Risultato netto	12.063	15.348	27,2
Roe (punti)	10,4	12,7	2,3
	Al 31/12/09	Al 30/9/10	Variaz. %
Patrimonio netto degli azionisti	166.725	176.513	5,9
Patrimonio netto delle minoranze	24.669	26.511	7,5
Debiti finanziari	215.937	218.418	1,1
Totale capitale	407.331	421.442	3,5
Debiti finanziari/Patrimonio netto in %	112,8	107,6	-
Mezzi di terzi/PN degli azionisti in %	144,3	138,8	-
Liquidità	35.288	31.831	-9,8

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

Gli effetti della congiuntura

Andamento del margine operativo netto (Ebit) del Top Industria
Numeri indice base II semestre 2004=100



Banche a confronto

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa. Situazione al 30 settembre 2010

	Risultato corrente*		Crediti v/clienti	
	Milioni di €	Var. % su 2009	Milioni di €	Var. % su 31/12/09
UniCredit	2.631	-11,9	558.836	-1,1
Intesa SanPaolo	3.016	-13,4	378.832	0,9
Mediobanca	348	-10,5	39.012	-0,9
Banca Mps	622	13,9	152.737	0,2
Ubi Banca	259	-30,2	101.195	3,3
Banco Popolare	390	-1,5	96.142	0,8
Banca Carige	145	-40,6	23.714	4,1
Banca P. E. Romagna	309	8,8	47.211	3,9
Banca Pop Sondrio	117	-58,9	20.459	12,7
Banca Pop Milano	192	-36,8	34.701	5,6
Totale banche	8.029	-13,6	1.452.839	0,6

* Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti

Focus. Per i primi otto gruppi il Mon scende del 58% in due anni e mezzo

Crollano i margini dell'editoria

RIPRESA DEBOLE

L'Ebit torna a crescere grazie alla riduzione dei posti di lavoro, ma la diffusione cala e stenta a riprendere quota la pubblicità

Calo delle vendite e appena un accenno di ripresa per la pubblicità. È magro il bilancio degli otto gruppi editoriali italiani quotati in Borsa nei nove mesi del 2010. Il settore registra, rispetto ai nove mesi del 2009, un modesto aumento di redditività, ma solo per effetto dei tagli occupazionali. La crisi continua.

Le imprese del campione avevano 21.378 dipendenti al 30 giugno 2008 e a distanza di due anni se ne ritrovano 18.176, il 15% meno. Nello stesso tempo hanno visto crollare il Mon del 58%, contro i tre punti e mezzo persi nello stesso periodo dalla concorrenza europea. I margini di editori come l'inglese Reed Elsevier e la svizzera Informa, che operano entrambi nell'editoria libraria, sono stati pari nel 2009 a un quarto dei rispettivi fatturati, e Pearson, che edita il "Financial Times" e possiede il 50% di "The Economist", si è posizionato sul 15 per cento. Le società italiane hanno speso, sempre al 31 dicembre 2009, 176 milioni di esodi incentivati pari a quasi l'11% del costo totale del lavoro, contro i 48 del 2008. Rcs ha varato un piano di riduzione dei costi per 200 milioni, concluso al termine dell'estate scorsa. Mondadori ha deliberato tagli per 170 milioni che sono già a regime per l'85%, e l'Espresso ha già centrato il 70% di un piano di raziona-

lizzazione da 140 milioni.

Gli editori italiani sono allineati a quelli esteri nel rapporto tra costo del lavoro e fatturato: 27,4% contro 28,6% a fine 2009. Ma il costo medio del dipendente è più sostenuto in Italia che all'estero: 78mila contro 54mila euro. L'Espresso e Caltagirone, con un costo medio tra 91 e 92mila euro, rappresentano la punta massima; Class, con 54mila euro, rappresenta la punta minima (dato omogeneo con quello europeo).

Secondo R&S, due gruppi continuano ad avere nei nove mesi del 2010 il margine operativo netto (Mon o Ebit) negativo: -29 milioni Il Sole-24 Ore e -3 Class (editore di "Mf" e "Milano Finanza"). Solo Cairo e L'Espresso hanno margini a due cifre in rapporto al fatturato, rispettivamente del 14,3% e dell'11,9 per cento. Per Mondadori lo stesso dato è di circa il 7,5 per cento. Caltagirone e Rcs registrano un dato inferiore alla media (3,4% e 2,5%), mentre per Monrif, che edita "Il Resto del Carlino", "La Nazione" e "Il Giorno", il rapporto tra Mon e fatturato è pari a zero.

L'aspetto più problematico è il calo della vendite. Tra l'agosto 2009 e lo stesso mese del 2010 "Il Sole-24 Ore" ha perso il 14,1% delle copie diffuse, "Il Giorno" il 13,2%, il "Corriere della sera" il 12,9%, "La Repubblica" e "la Nazione" il 7,8%, "La Stampa" il 7,2 per cento. Aumentano le copie "Il Giornale" (+7,3%) e "Avvenire" (+1,9%) ed è di buon auspicio per il settore l'exploit del "Fatto quotidiano". A quindici mesi dalla nascita, il giornale diretto da Antonio Padellaro viaggia sulle 105mila co-

pie, di cui 40mila in abbonamento, e si stima possa chiudere il 2010 con oltre 30 milioni di fatturato dopo gli 8,1 contabilizzati nel 2009, nei primi cento giorni di vita, che hanno generato 2,2 milioni di profitti e un dividendo di 756mila euro.

Non solo ristagna la diffusione, ma langue anche la pubblicità. Per il complesso dei mezzi di comunicazione, la raccolta è cresciuta, nei nove mesi, del 4,6%, a 6 miliardi. Ma per la stampa nel suo insieme il bilancio è negativo. Le vendite pubblicitarie di quotidiani e periodici sono scese, rispettivamente, dello 0,7% e del 7,3%, anche se non mancano i segnali di ripresa (Cairo e L'Espresso +7%, Rcs +6%, Class +5%, mentre registrano -6,6% Mondadori, -2,7% Caltagirone e -1,5 Il Sole-24 Ore).

La pubblicità è decisamente aumentata, invece, tra gennaio e settembre 2010, per tv (+7%), radio (+11,2%) e internet (+17,6%).

La perdita di copie e pubblicità si accompagna inoltre a un taglio draconiano degli investimenti materiali, crollati all'incirca del 75% tra il primo semestre 2008 e lo stesso periodo del 2010. Anche gli editori esteri hanno ridotto questa voce del 57% tra la metà del 2008 e la fine del 2009, ma dal gennaio al giugno 2010 i loro investimenti sono ritornati a crescere con un rimbalzo dell'85 per cento.

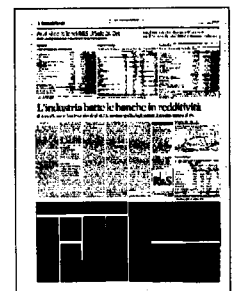
Alcuni gruppi appaiono squilibrati anche a livello patrimoniale. I debiti finanziari di Monrif a settembre 2010 (167 milioni) erano pari a due volte e mezzo il patrimonio netto. La holding del gruppo Monti-Riffesser, che ha chiuso il rendiconto con 6 milioni di perdite. dispo-

ne di 18 milioni di liquidità. Meno tesa la situazione di Rcs, i cui debiti finanziari (1,1 miliardi) sono comunque pari al 102% del patrimonio netto. La società, che ha chiuso con un milione di utile, ne ha 31 di liquidità.

Le aziende più patrimonializzate sono Il Sole-24 Ore e Caltagirone. Il quotidiano di proprietà della Confindustria ha un indebitamento trascurabile a fronte di una liquidità di 83 milioni. Altrettanto Caltagirone, che con 264 milioni di disponibilità è addirittura la società più liquida d'Italia. L'editore del "Messaggero" ha chiuso il rendiconto al 30 settembre con 6 milioni di utile netto. Nella graduatoria dei gruppi più liquidi, in seconda posizione spicca L'Espresso, con 151 milioni. L'azienda controllata da Cir è anche campione di profitti (36 milioni di utile netto) e batte la rivale Mondadori (31 milioni) controllata a sua volta da Fininvest. Specializzata nei libri e nei periodici, Mondadori ha debiti pari all'82% del patrimonio netto e disponibilità per 57 milioni.

G. O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dipendenti

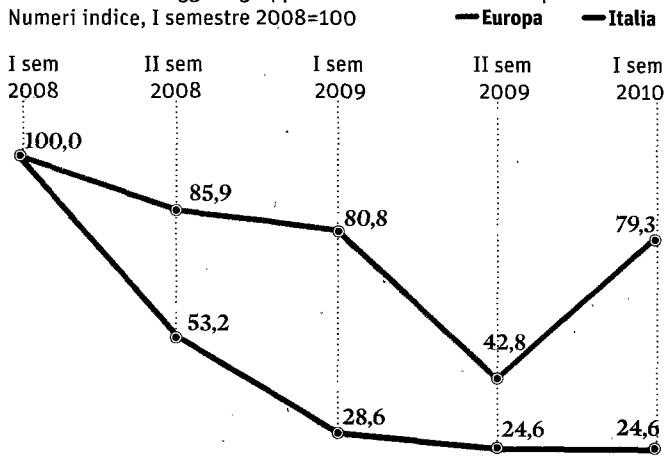
Unità a fine 2009

		Giornalisti in %
Caltagirone	1.109	48,6
Cairo	259	40,5
L'Espresso	3.116	38,9
Monrif	1.402	36,6
Class	448	33,9
Rcs *	6.492	28,6
Mondadori	3.750	23,0
Il Sole 24 Ore *	2.230	20,9
Media	18.806	30,3

* Numero medio

Crollano gli investimenti

Confronto tra i maggiori gruppi editoriali italiani ed europei
Numeri indice, I semestre 2008=100



I conti della carta stampata

Dati al 30 settembre (nove mesi)

	Fatturato (€ mil.)		Mon/Fatturato (%)		Ris. netto/Fatturato (%)		Debt/equity (%) *
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2010
Rcs	1.621	1.645	-3,5	2,5	-4,5	0,1	102,4
Mondadori	1.114	1.130	4,5	7,6	2,4	2,7	81,9
L'Espresso	641	640	4,4	11,9	0,2	5,6	65,7
Il Sole 24 Ore	369	351	-8,7	-8,3	-6,0	-7,1	4,8
Monrif	191	190	-2,6	0,0	1,0	-3,2	249,3
Caltagirone	185	178	-6,5	3,4	-16,2	3,4	6,8
Cairo	162	168	8,0	14,3	4,9	8,9	n.c.
Class **	84	88	-1,2	-3,4	0,0	-3,4	65,0
Totale	4.367	4.390	0,3	4,6	-2,0	1,3	64,1

* Debiti finanziari totali/capitale netto; ** il risultato netto è ante imposte