

R&S-Il Sole24 Ore sui bilanci 2010 I big dell'industria aumentano margini e profitti

Il Sole24 Ore L'aggregato delle maggiori società industriali quotate a Piazza Affari chiude il 2010 con un incremento del margine operativo netto (Mon) del 19% e un balzo dei profitti del 29 per cento. Il dato emerge dall'analisi trimestrale dei bilanci di R&S-Il Sole 24 Ore. Il margine di Exor, che controlla Fiat e Fiat Industrial, sale del 108% anche se la sua quota di mercato nel settore dell'auto scende al 30% in Ita-

lia e al 7,5% in Europa. Le società più solide nel rapporto tra Mon e fatturato sono Diasorin, Campari, Tenaris, Telecom Italia e Tod's, oltre a Terna e Atlantia, che però operano in regime di monopolio.

Utili in ripresa del 9% anche per l'aggregato bancario, che registra una riduzione delle perdite su crediti ma un contestuale aumento dei crediti deteriorati.

Oddo > pagina 44

Analisi R&S-Il Sole 24 Ore. L'industria ricomincia a generare utili **Pag. 44**

Analisi dei bilanci R&S-Il Sole 24 Ore I CONTI DEI GRANDI GRUPPI ITALIANI AL 31 DICEMBRE 2010

L'industria riparte e recupera redditività

Il risultato netto del campione sale del 29%, a quasi 20 miliardi, e il Roe migliora di 2 punti

Congiuntura. Il margine operativo netto cresce del 19% in valore assoluto raggiungendo i 48 miliardi di euro

LUCI E OMBRE

Prosegue la contrazione del margine di Buzzi Unicem (-56%), Italcementi (-26%), Prysmian (-20%), A2A (-18%) e Impregilo (-17%)

IL SISTEMA FINANZIARIO

Le banche riducono nel complesso le perdite su crediti anche se continuano ad accumulare crediti deteriorati

di **Giuseppe Oddo**

L'aggregato delle società industriali registra, nel bilancio al 31 dicembre 2010, margini e utili in marcato aumento, mentre quello delle banche chiude l'anno con un in-

cremento dei profitti, ma a fronte di una crescita significativa dei crediti deteriorati. L'indice del margine operativo netto delle imprese manifatturiere (Mon, detto anche Ebit) sale di quasi 38 punti nel secondo semestre 2010. Scende invece di 18,5 punti quello delle imprese energetiche, soprattutto per la flessione dei risultati di Eni e Enel tra luglio e dicembre.

In valore assoluto, il Mon del Top Industria cresce del 19% nei dodici mesi, sfiorando i 48 miliardi di euro. Le aziende non energetiche che ottengono il maggior incremento del margine sono Exor (+108,5%), Pirelli (+59%), Diasorin e Mediaset (+39% ciascuna), Tod's (+26%) e Luxottica (+23%). Exor è la finanziaria della famiglia Agnelli che consolida Fiat e Fiat Industrial

(quest'ultima costituita nel dicembre 2010 per scissione della prima). E proprio Fiat ha goduto lo scorso anno degli incentivi statali per l'acquisto di auto a Gpl e metano. La variazione positiva del Mon di Exor risente del miglioramento delle vendite delle macchine per l'agricoltura e le costruzioni e dei veicoli industriali, confluiti tutti in Fiat Industrial, e del buon andamento dei componenti e sistemi di produzione, rimasti in Fiat. La quota di mercato della casa torinese nel comparto automobilistico, sempre nel 2010, scende al 30% in Italia (-2,7 punti) e al 7,5% in Europa (-1,1 punti).

Negli stessi dodici mesi continuano a contrarre il Mon i gruppi cementieri Buzzi Unicem (-56%) e Italcementi (-26%), Pry-

smian (-20%), che opera nei cavì, la società energetica A2A (-18%) e il gruppo delle grandi opere Impregilo (-17%).

Il dato più interessante, tuttavia, è l'incidenza del Mon sul fatturato, che rappresenta un indicatore di redditività dell'impresa. Le società più solide da que-



sto punto di vista appaiono Diasorin (37,5%), Campari (23,5%), Tenaris e Telecom Italia (21,5%) e Tod's (20%), senza considerare Terna (53%) e Atlantia (42%), che operano entrambe in regime di monopolio. Il rapporto Mon/fatturato è rilevante anche per Mediaset (19%), che a sua volta partecipa insieme alla Rai al duopolio televisivo. La vera novità è Diasorin, nata da un *management buyout* di attività della ex Sorin Biomedica, oggi leader mondiale nel comparto della diagnostica in vitro e delle macchine per la lettura degli esami di laboratorio.

La ripresa del margine del campione è imputabile, oltre che all'incremento del fatturato, ai risparmi sui costi operativi e del lavoro e ai minori ammortamenti. L'indice del Mon manifatturiero, pur segnando un aumento del 78% dal minimo del 30 giugno 2009, è ancora distante del 21% dal massimo registrato il 31 dicembre 2008, prima dell'inizio della recessione. In aumento del 29%, a quasi 20 miliardi di euro, il risultato netto del Top Industria, il cui return on equity (ritorno sul patrimonio netto o Roe) si attesta oltre i dodici punti. Ed è in netto miglioramento anche il rapporto debiti finanziari/patrimonio netto, che scende nel complesso dal 110% al 97% grazie alla crescita patrimoniale di Enel (+7,6 miliardi), Eni (+5,7 miliardi) e Telecom (+5,5 miliardi) dovuta ai buoni risultati d'esercizio. Nel caso di Atlantia, i debiti finanziari totali rappresentano il 344% del suo patrimonio netto, in quello di Autogrill il 238% e in quello di Exor il 213 per cento. Seguono Terna con il 191%, Prysmian con il 164%, Lottomatica con il 128% e Telecom ed Enel con il 119 per cento.

Le società calcolano inoltre, in linea con una comunicazione Consob del luglio 2006, la posizione finanziaria netta (Pfn), ossia l'indebitamento finanziario totale dedotte le disponibilità (cassa, banche e titoli), i crediti finanziari e altre partite. I casi in cui la Pfn si discosta in modo assai rilevante dal debito effettivo sono quelli di Exor ed Enel. In particolare. Exor espone 1,1 mi-

liardi di posizione finanziaria netta detraendo da oltre 32 miliardi di debiti 16,2 miliardi di cassa e banche, 1,1 miliardi di titoli e 13,8 di crediti finanziari. Questi ultimi sono i crediti concessi alla clientela per l'acquisto di autoveicoli. Enel espone a sua volta poco meno di 45 miliardi di debito netto detraendo dai suoi 63,6 miliardi di debiti 5,3 miliardi di cassa, banche e titoli e 13,5 miliardi di crediti finanziari dovuti dal sistema elettrico spagnolo alla controllata Endesa.

Permangono invece le criticità nel settore creditizio. Il Top Banche riduce i ricavi del 4% a causa del calo del margine d'interesse e degli utili da trading,

compensato solo in parte dalla crescita dell'8% delle commissioni. Il risultato netto complessivo sale del 9%, a 6,6 miliardi di euro, per la diminuzione del 18% delle perdite su crediti. Tale diminuzione tuttavia contrasta con l'aumento dell'11% dei crediti deteriorati, il cui stock al 31 dicembre 2010 superava i 93 miliardi di euro.

Le banche che detengono la quota più alta di crediti deteriorati sono UniCredit con 37,4 miliardi di euro (il 6,7% dei suoi crediti totali alla clientela), Intesa Sanpaolo con 21,2 miliardi (il 5,6% dei crediti alla clientela) e Banca Mps con 11,4 miliardi (il 7,3% dei crediti alla clientela). I crediti deteriorati di UniCredit rappresentano il 55% del suo capitale netto, contro l'81% per Bper (Popolare Emilia Romagna), il 78% per Banco Popolare, il 65% per Mps e in 39% per Intesa Sanpaolo. UniCredit copre con gli accantonamenti il 44% dei crediti deteriorati, contro il 46% per Mediobanca, il 43% per Intesa Sanpaolo e il 42% per Mps. Il tasso di copertura è particolarmente basso per Popolare Milano (24%) e per Banca Carige, Popolare Sondrio e Banco Popolare (intorno al 27%). I crediti deteriorati non coperti da accantonamenti comportano potenziali svalutazioni del conto economico e quindi potenziali contrazioni del risultato netto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA.

Top Banche

Risultati dei 12 mesi. In milioni di euro

	2009	2010	Variazione %
Margine d'interesse	40.862	38.194	-6,58
Commissioni nette	18.829	20.299	7,8
Altri ricavi	7.188	5.501	-23,5
Totale ricavi (margine di intermediazione)	66.879	63.994	-4,3
Costi operativi	-42.277	-42.284	0,0
Perdite su crediti	-16.670	-13.690	-17,9
Risultato corrente	7.932	8.020	1,1
Saldo altri costi e ricavi non correnti	1.481	1.850	24,9
Imposte	-2.813	-2.795	-0,6
Risultato di competenza di terzi	-538	-477	-11,3
Risultato netto	6.062	6.598	8,8
Roe (punti)	3,7	3,9	0,2
	Al 31/12/09	Al 31/12/10	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.443.410	1.457.145	1,0
Raccolta diretta da clientela	1.556.408	1.565.123	0,6
Raccolta indiretta da clientela *	578.588	594.536	2,8
Patrimonio netto (inclusi terzi)	179.052	184.539	3,1

Nota: i costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti. (*) Solo risparmio gestito

Gruppi sotto la lente

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso dell'indice di Borsa: situazione al 31/12/10

	Risultato corrente*		Debiti finanziari	
	Mln di €	Var. % 2009	Mln di €	% sul capitale netto al 31/12/10
Eni	17.717	32,7	27.783	49,9
Enel	8.150	0,8	63.648	118,9
Tenaris	1.256	-10,3	931	11,8
Telecom Italia	3.907	13,2	38.647	118,5
Luxottica	610	28,2	2.791	85,4
Atlantia	1.101	17,6	12.348	344,2
STMicroelectronics	438	n.c.	1.325	20,8
Terna	840	19,3	5.280	191,2
Mediaset	805	51,3	1.822	53,0
Finmeccanica	933	3,7	5.801	81,7
Exor	1.825	238,0	32.426	213,4
Parmalat	268	14,5	36	1,0
A2A	380	-26,5	4.184	86,4
Pirelli & C.	330	236,7	1.143	56,4
Davide Campari	234	10,9	907	72,4
Autogrill	239	38,2	1.694	238,3
Bulgari	52	n.c.	256	27,4
Prysmian	232	-33,7	1.312	164,2
Tod's	164	29,1	75	12,1
Diasorin	151	42,5	30	9,5
Lottomatica	161	-39,0	3.018	127,9
Buzzi Unicem	22	-88,3	1.637	58,4
Italcementi	273	-26,0	3.084	61,9
Impregilo	27	-72,7	1.191	105,7
Totale industriali	40.115	23,6	211.369	97,0

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

Top Industria

Risultati dei 12 mesi. In milioni di euro

	2009	2010	Variazione %
Fatturato netto	307.716	345.308	12,2
Costi di gestione	267.619	297.591	11,2
Margine operativo netto	40.097	47.717	19,0
Oneri e proventi finanziari	-7.641	-7.602	-0,5
Risultato corrente	32.456	40.115	23,6
Saldo costi e ricavi non correnti	-2.145	-2.041	-4,8
Imposte	-13.531	-15.473	14,4
Risultato di competenza di terzi	-1.542	-2.962	92,1
Risultato netto	15.238	19.639	28,9
Roe (punti)	10,5	12,4	1,9
	Al 31/12/09	Al 31/12/10	Variazione %
Patrimonio netto degli azionisti	161.041	178.357	10,8
Patrimonio netto delle minoranze	31.109	39.440	26,8
Debiti finanziari	210.854	211.369	0,2
Totale capitale	403.004	429.166	6,5
Debiti finanziari/Patrimonio netto in %	109,7	97,0	-
Mezzi di terzi/PN degli azionisti in %	150,2	140,6	-
Liquidità	35.424	39.864	12,5

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top industria. Il margine operativo netto (c.d. 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 AGGREGATI

Top Industria

È costituito da A2A, Atlantia, Autogrill, Bulgari, Buzzi Unicem, Davide Campari, Diasorin, Enel, Eni, Exor, Finmeccanica, Impregilo, Italcementi, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Parmalat, Pirelli & C., Prysmian, ST, Telecom Italia, Tenaris, Terna e Tod's. L'aggregato è cambiato per l'uscita di Cir e Geox e l'entrata di Diasorin e Tod's.

Top banche

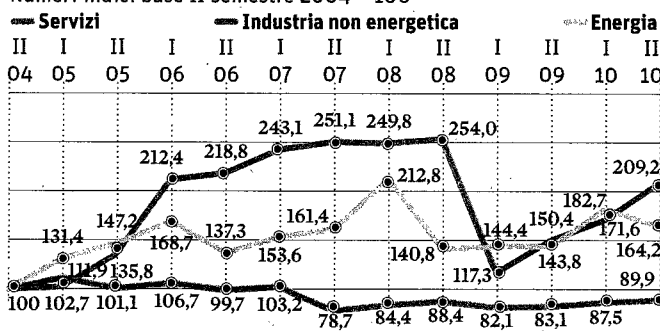
Ne fanno parte Intesa Sanpaolo, Banca Mps, Ubi, Banco Popolare, Banca Carige, Banca Popolare di Milano, UniCredit, Banca Popolare di Sondrio, Bper (Banca Popolare dell'Emilia Romagna) e **Mediobanca**.

R&S

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 semestre 2004 = 100



Banche a confronto

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

	Risultato corrente*		Crediti v/clienti	
	Milioni di €	Var. % su 2009	Milioni di €	Var. % su 31/12/09
UniCredit	2.190	-11,1	555.653	-1,7
Intesa SanPaolo	3.130	-2,7	379.235	1,4
Mediobanca	540	13,2	40.270	2,2
BancaMps	571	n.c.	156.238	2,5
Ubi Banca	268	-22,5	101.815	3,9
Banco Popolare	410	10,2	94.462	-0,9
Banca Carige	221	-14,7	24.900	9,3
Bper	377	21,6	47.780	5,1
Banca Pop Sondrio	145	-55,5	21.207	16,8
Banca Pop Milano	168	-10,2	35.585	8,3
Totale banche	8.020	1,1	1.457.145	1,0

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

Focus. Per raccogliere denaro dalla clientela emessi titoli illiquidi per oltre 38 miliardi

Rischio obbligazioni bancarie

CARENZE INFORMATIVE

Sui dati delle passività al fair value, relativi alla vendita di polizze vita e prodotti strutturati, i bilanci delle banche sono opachi

I primi dieci gruppi creditizi hanno raccolto nel 2010, in modo diretto, 1.565 miliardi di euro, lo 0,6% in più dell'anno precedente. Per 940 miliardi (il 60% del totale) questa massa di denaro è costituita da debiti verso la clientela, cioè depositi, per 540 miliardi (il 34,5%) da titoli in circolazione (principalmente obbligazioni emesse dalle stesse banche) e per oltre il 5% da passività finanziarie espresse al fair value, ossia da polizze assicurative e prodotti strutturati.

La quota di raccolta in obbligazioni è calata di oltre 3 punti rispetto al 2009 anche per la difficoltà delle banche ad accedere al mercato dei bonds provocata dalla crisi dei debiti sovrani. I depositi in rapporto alla raccolta oscillano tra il 90% della Popolare di Sondrio e il 29% di Mediobanca, che in quanto banca d'affari privilegia l'emissione di titoli. Banco Popolare e Mps, invece, ottengono rispettivamente il 25% e il 16% della raccolta da passività al fair value, mentre nei casi di Intesa Sanpaolo e Bper (Banca Popolare dell'Emilia Romagna) questa stessa voce è del 5-6 per cento.

I debiti verso la clientela sono a loro volta costituiti per due terzi da conti correnti e depositi liberi, per il 17% da depositi vincolati e per il 17% da altri debiti. Per le popolari i conti correnti rappresentano una quota elevata dei debiti verso la clientela (il 91% per Carige, l'88% per Popolare Milano e circa l'83% per Bper e Popolare Sondrio), mentre nei casi di Intesa Sanpaolo e UniCredit questa stessa quota scende rispettivamente al 76% e al 56 per cento.

Tra i titoli, accanto alle obbligazioni, figurano i certificati di deposito. Nonostante subiscano la stessa trattenuta fiscale dei conti correnti (il 27%), essi rappresentano a fine 2010 il 38% dei titoli di Bper, l'11% di quelli di Intesa Sanpaolo, il 12% di quelli di Mps e l'8% di quelli di Ubi Banca. Il problema è che una parte dei titoli in circolazione

è caratterizzata da un alto livello di illiquidità.

I titoli liquidi (categoria L1), che per prezzo e negoziabilità sono equiparabili a quelli quotati, valgono nel complesso 192 miliardi. Per Carige essi rappresentano l'87% del totale e per Popolare Milano il 53,5 per cento. I titoli a liquidità intermedia (categoria L2), il cui valore è esposto a relativa aleatorietà, sfiorano i 308 miliardi e rappresentano il 73,5% per Intesa Sanpaolo, il 72% per Banco Popolare, il 58% per Mps, il 56% per Ubi e il 51% per UniCredit.

Il problema vero sono i titoli altamente illiquidi (categoria L3), quelli per i quali è impossibile determinare il prezzo con ragionevole certezza e il cui valore è calcolato a completa discrezione della banca. Questi ammontano, per l'insieme del Top Banche, a 38,3 miliardi. Bper ne ha in portafoglio per 4,8 miliardi (compresi i certificati di deposito) a fronte di 463 milioni di titoli a liquidità elevata e di 7,3 miliardi di titoli a liquidità intermedia. La vera sorpresa è però UniCredit. La banca ha collocato titoli illiquidi per 25,4 miliardi (il 14% delle sue emissioni) contro 93 miliardi di titoli a liquidità intermedia (il 51%) e 63 miliardi di titoli liquidi (il 35%).

La raccolta che ritorna alla clientela sotto forma di impieghi ammonta nello stesso periodo a 1.457 miliardi, il 93% del totale, un importo in linea con quello del 2009 ma inferiore di oltre 4 punti a quello del 2008. Non si sa se imputare il calo alla stretta creditizia, alla minore richiesta di denaro da parte dei clienti o a entrambe le cose. La verità è che, in materia di raccolta diretta, i bilanci bancari sono quanto mai opachi e parchi di informazioni. Sulla divulgazione di molti dati, e al contrario di quanto succede per gli impieghi, Banca d'Italia lascia ai suoi vigilati ampi margini di discrezionalità.

È anche cresciuto il saldo interbancario dell'aggregato, negativo per oltre 88 miliardi, ma la quota complessiva dei crediti alle banche è andata diminuendo, dai 186 miliardi del 2008 ai 157 del 2009 ai 144 del 2010. In sostanza,

gli istituti del Top Banche tendono più a prendere che a concedere denaro e sembrano non fidarsi molto gli uni degli altri.

Quanto ai vari canali di finanziamento, l'emissione di titoli risulta relativamente più onerosa. Su di essa la banca paga mediamente un tasso d'interesse passivo del 2,9%, contro l'1,1% corrisposto sull'interbancario e lo 0,7% applicato ai depositi.

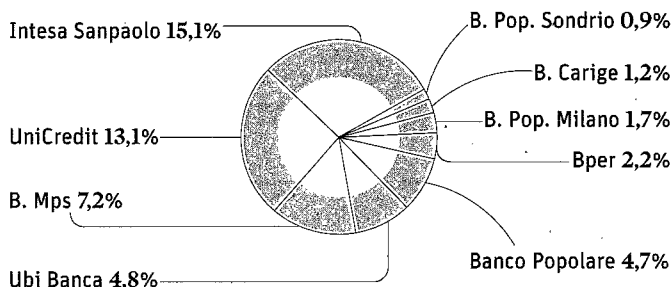
G. O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Chi si spartisce la torta

Quote di mercato della raccolta diretta in Italia dei primi nove gruppi creditizi a fine 2010



Nota: stime R&S calcolate sulla somma dei depositi complessivi dei residenti (escluse istituzioni finanziarie monetarie) e delle obbligazioni in circolazione

La qualità dei titoli in circolazione

Emissioni delle banche: L1=titoli liquidi; L2=titoli a liquidità intermedia; L3=titoli illiquidi.

Dati in milioni di euro

	2009			2010		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
UniCredit	66.766	112.772	36.975	63.259	92.849	25.420
<i>in % del totale</i>	30,8	52,1	17,1	34,8	51,1	14,0
Intesa Sanpaolo	41.173	142.275	1.325	46.253	130.458	726
<i>in % del totale</i>	22,3	77,0	0,7	26,1	73,5	0,4
Banca Mps	11.430	31.811	-	14.958	20.510	-
<i>in % del totale</i>	26,4	73,6	-	42,2	57,8	-
Ubi Banca	13.334	28.286	2.778	16.008	27.197	5.271
<i>in % del totale</i>	30,0	63,7	6,3	33,0	56,1	10,9
Banco Popolare	3.341	21.835	-	6.302	16.405	-
<i>in % del totale</i>	13,3	86,7	-	27,8	72,2	-
Mediobanca	7.499	29.661	-	30.042	6.051	-
<i>in % del totale</i>	20,2	79,8	-	83,2	16,8	-
Bper (1)	240	7.447	6.619	463	7.319	4.823
<i>in % del totale</i>	1,7	52,1	46,3	3,7	58,1	38,3
Banca Pop. Milano	5.492	5.313	1.151	6.295	4.265	1.198
<i>in % del totale</i>	45,9	44,4	9,6	53,5	36,3	10,2
Banca Carige	9.757	163	54	8.664	492	839
<i>in % del totale</i>	97,8	1,6	0,5	86,7	4,9	8,4
Banca Pop. Sondrio	-	1.740	-	-	2.070	-
<i>in % del totale</i>	-	100,0	-	-	100,0	-
Totale	159.032	381.303	48.902	192.244	307.616	38.277
<i>in %</i>	27,0	64,7	8,3	35,7	57,2	7,1

(1) La colonna L3 comprende i certificati di deposito