

Estratto: da Il Sole 24 Ore del 15 giugno 2002

Analisi trimestrale R&S e Il Sole-24 Ore

# Per le industrie utili dimezzati

**MILANO** ■ I grandi gruppi industriali quotati a Piazza Affari, considerati come aggregato, hanno dimezzato l'utile netto al 31 marzo 2002. Il consistente calo di redditività, secondo quanto emerge dall'Analisi trimestrale dei bilanci a cura di R&S e del Sole-24 Ore, è dovuto sia alla flessione del margine operativo netto (l'Ebit), sia all'aggravarsi degli oneri finanziari. Questi sono cresciuti di quasi il 12% nonostante l'indebitamento finanziario complessivo sia calato del 3,6% rispetto al primo trimestre dello scorso anno. Al 31 marzo di quest'anno il debito totale del gruppo Fiat ha sfiorato i 35 miliardi di euro.

Trimestre negativo anche per le banche che, pur avendo aumentato il margine d'interesse, hanno registrato una contrazione del margine d'intermediazione a causa del calo delle commissioni e dell'attività di negoziazione di Borsa.

Le aziende del Nuovo Mercato hanno registrato un margine operativo netto negativo di 531 milioni di euro a fine 2001. Rispetto ai 2,87 miliardi di euro raccolti a Piazza Affari tra la fine del 1999 e i primi mesi del 2000, queste società si ritrovano in cassa oggi 1,4 miliardi. Sono solo sei le azioni che oggi valgono più del prezzo di collocamento.

**ODDO** A pag. 31

R&S E IL SOLE 24 ORE ANALISI TRIMESTRALE DEI BILANCI Tutti i conti aggregati del primo trimestre 2002 dei maggiori gruppi quotati in Italia

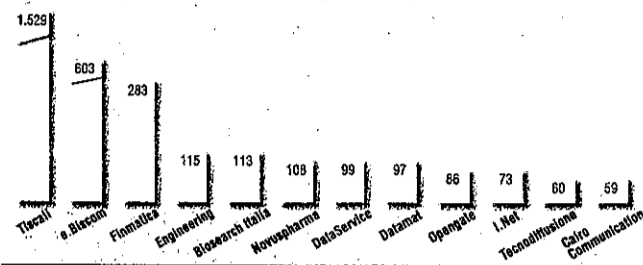
# L'industria ha peggiorato la gestione

L'utile netto del Top30-Industria si riduce della metà - I debiti Fiat a 35 mld € - Aumentano costi operativi e perdite su crediti delle banche

MILANO • La congiuntura non dà segni di miglioramento e l'aggregato dei grandi gruppi quotati continua a farne le spese, peggiorando la gestione operativa e dimezzando i profitti: dai 4 miliardi di euro del primo trimestre 2001 ai 2 miliardi dei primi tre mesi di quest'anno. Il forte calo del risultato d'esercizio che emerge dall'Analisi trimestrale dei bilanci è dovuto innanzitutto alla flessione del 27% del margine operativo netto (l'Ebit), che ha raggiunto i 5.667 milioni di euro, e in secondo luogo all'ulteriore aggravarsi degli oneri finanziari, che rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente sono cresciuti di quasi il 12% raggiungendo i 1.322 milioni. La perdita di redditività — una tendenza già riscontrata nei bilanci 2001 — risulta confermata dal dimezzamento del Roe (ritorno sul patrimonio netto), arretrato di quasi 10 punti.

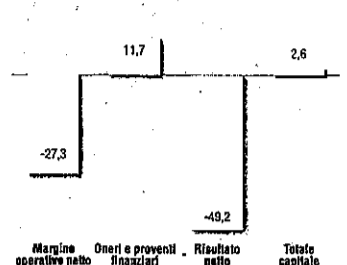
## LA NEW ECONOMY DOPO LA GRANDE SBORNIA

Capitalizzazione del flottante a fine marzo 2002, (milioni di euro)



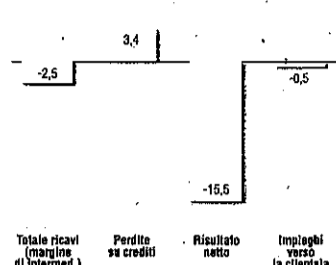
## L'INDUSTRIA

Situazione al 31 marzo 2002



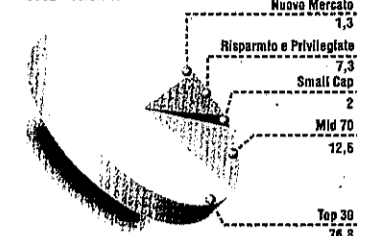
## IL CREDITO

Situazione al 31 marzo 2002



## PESO DEI SETTORI

Indicatori Mediocredito per il mercato azionario: Capitalizzazione di Borsa per segmento, 28 marzo 2002 - Valori %



## RISULTATI SEMPRE PIÙ IN CADUTA

Table with 7 columns: Top 30-Industria, Primo trimestre (in milioni di €), Primo trimestre (in % sul fatturato), and rows for Fatturato netto, Costi di gestione, Margine operativo netto, etc.

## AUMENTA IL MARGINE D'INTERESSE

Table with 7 columns: Top 30-Banche, Primo trimestre (in €), Primo trimestre (in % dei ricavi), and rows for Margine d'interesse, Commissioni nette, Altri ricavi, etc.

## GRUPPI SOTTO LALENTE

Le società sono in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa; situazione al 31 marzo 2002

Table with 12 columns: Gruppo, Risultato corrente, Debiti finanziari, and rows for various companies like Olivetti, Eni, Fiat, etc.

Effetto recessione. La recessione morde, e il tracollo del 90% dell'utile corrente della St Microelectronics (semiconduttori), un'azienda molto esposta al ciclo dell'industria, è un segnale molto preciso dello stato di sofferenza delle imprese. I chip, infatti, rappresentano un bene intermedio per molti settori industriali e principalmente per quelli trainati come le telecomunicazioni e l'elettronica. Un altro indicatore interessante, per l'andamento dei consumi, è il bilancio della Bulgari: il fatturato degli orologi, un comparto che incide parecchio sui ricavi del gruppo, è diminuito del 29%, e i cali più consistenti sono stati avvertiti negli Usa, a Hong Kong e Singapore, mentre è continuato ad aumentare il giro d'affari dei gioielli.

Il metodo dell'indagine consolidati di dieci società del Mib30: Autotrade, Bulgari, Eni, Eni, Fiat, Finmeccanica, Mediaset, Olivetti, Pirelli e St Microelectronics. Da questo aggregato, definito Top30-Industria, sono escluse, al fine di evitare duplicazioni, sia Telecom Italia e Tim, in quanto consolidate nel bilancio Olivetti, sia Italgas, Sai-

Monte dei Paschi di Siena, Sanpaolo-Iml e Unicredit Italiano. Da questo aggregato sono escluse Rolo Banca e Banca Fideuram, i cui bilanci ricomprendono, rispettivamente, nei consolidati di Unicredit Italiano e Sanpaolo-Iml. Il primo di questi servizi, dedicato ai conti dei primi nove mesi del 2001, è stato pubblicato sul Sole-24 Ore del 30 novembre scorso; il secondo, dedicato ai conti dell'intero 2001, è stato pubblicato il 10 maggio 2002.

principalmente dal calo di prezzo del greggio, mentre su Eni ha pesato per 105 milioni il taglio delle tariffe imposto dall'Autorità. Gli istituti di credito. Il trimestre è stato negativo anche per il Top30-Banche, che ha registrato una flessione dell'utile netto del 15,5%, a 1,5 miliardi di euro. Le banche hanno aumentato del 3,2% il margine d'interesse per l'aumento dei tassi applicati — come dicevamo — ai gruppi più indebitati, ma nello stesso tempo hanno visto diminuire i ricavi da commissioni (-7,9%) e gli utili da negoziazione e crescere i costi operativi (+1,1%) e le perdite su crediti (+3,4%), anche se per una valutazione più approfondita di questo dato bisognerà aspettare il bilancio di fine anno. Nel primo trimestre 2002 gli impieghi verso la clientela sono rimasti invariati, così pure la raccolta di

Le società del listino dei titoli ad "alto rendimento" hanno raccolto in Borsa in un biennio oltre 2,8 miliardi di euro e oggi se ne ritrovano 1,4 miliardi

## DOVE SONO FINITI I CAPITALI

Dati in migliaia di euro delle principali società del Nuovo Mercato nel biennio 2000-2001

Table with 6 columns: Società, Mercato azionario, Investimenti in immobilizzazioni, Fondo di cassa, and rows for various companies like Biscom, Freemove, Novapharma, etc.

# Nuovo Mercato, cassa dimezzata

Su 37 aziende 19 hanno chiuso in utile il 2001, sulle altre pesano perdite per 2,2 mld

MILANO • Che cosa resta, oggi, del Nuovo Mercato? A due anni dalla grande euforia di Borsa che spinse decine di migliaia di risparmiatori a investire nei titoli della new economy sulla base di stime e piani di sviluppo promessi, ora è tempo di bilanci, di conti veri. Prendiamo i dati del 2001. Le società del Nuovo Mercato (da cui sono state escluse OnBanca, Cdb Web Tech e Bbiotech in quanto i loro bilanci non seguono lo schema delle società industriali) hanno complessivamente concluso lo scorso anno con un incremento dei ricavi del 64,5%, a 5,5 miliardi di euro. Detratti dai ricavi oltre 6 miliardi di costi, il margine operativo netto dell'intero aggregato è però negativo per 531 milioni. In sostanza, sono aumentate le vendite ma non ancora al punto da poter spesare tutti i costi. La situazione si deteriora ulteriormente quando si arriva al risultato netto: la perdita, in questo caso, supera i 2,1 miliardi di euro contro i 337 milioni dell'anno precedente. Nei primi tre mesi del 2002 i margini operativi sono complessivamente migliorati, anche se sono rimasti negativi. Sono però sensibilmente cresciuti i debiti finanziari (+55%), soprat-

tutto per la maggiore esposizione della e.Biscom (305 milioni di euro rispetto al 31 marzo 2001), la società fondata da Silvio Scaglia e Francesco Micheli. Chi guadagna e chi perde. Non tutte le imprese hanno chiuso l'anno in perdita: delle 37 comprese nell'aggregato in esame, 22 (la maggior parte) hanno registrato un margine operativo netto positivo, hanno cioè conseguito un utile industriale; le rimanenti 15, invece, hanno chiuso in "rosso". Tuttavia, queste ultime hanno accumulato in tutto 709 milioni di euro di disavanzo, mentre le altre hanno totalizzato un profitto industriale per un importo significativamente inferiore: 178 milioni di euro. Tra le 22 società che hanno registrato un andamento positivo, inoltre, solo 19 sono riuscite a concludere il bilancio con un utile netto, ma per appena 76 milioni di euro. Si tratta nella quasi totalità, forse con la parziale eccezione di l.Net, di società che operano in settori maturi (altro che new economy!). Le rimanenti 18 (le 15 passive a livello di margine, più tre di quelle che avevano registrato un utile industriale) hanno accumulato, invece, 2.184 milioni di perdite. Un terzo delle società del Nuovo Mercato ha distribuito un dividendo, ma per un importo complessivo a dir poco risibile: agli azionisti di minoranza sono andati 8,9 milioni di euro; briciole. A livello patrimoniale, il capitale investito netto dell'aggregato è diminuito a 6,7 miliardi di euro (-8,3%), per 1,7 miliardi

esso è costituito da attività industriali, per 0,9 da immobilizzazioni finanziarie, per 2,1 da attività immateriali (di cui 1,4 relativi ad avviamenti) e per quasi 2 miliardi da liquidità (più che dimezzata rispetto all'anno prima). Il circuito del denaro. Tutte le aziende del Nuovo Mercato si prelatano in Borsa, tra la fine del 1999 e l'inizio del 2000, per raccogliere capitali a mani basse. Pecero il pieno. I risparmiatori si strapparono le vesti per riuscire a sottoscrivere i lotti minimi delle varie Finmatica, Tiscali, Tecnodiffusione, Poligrafica-San Faustino e via elencando. In tutto, due anni fa, le maggiori società dell'aggregato rastrellarono a Piazza Affari 2,87 miliardi di euro (sono state considerate quelle la cui raccolta ha superato i 100 milioni di euro). Dove sono finiti questi soldi? La risposta è nella tabella in alto: 1,3 miliardi sono stati utilizzati per investimenti materiali (macchinari e attrezzature), 2,8 per investimenti immateriali (vale a dire soprattutto in avviamenti derivanti dall'acquisizione di società) e quasi 746 milioni in immobilizzazioni finanziarie. Oltre 553 milioni di liquidità è stata divorata dai costi, che, come abbiamo detto, in molti casi superano i ricavi. Conclusione: dei 2,87 miliardi di euro rastrellati in Borsa circa due anni fa, a fine 2001 erano rimasti in cassa meno di 1,5 miliardi. Il caso e.Biscom. Andiamo ai casi singoli più significativi. La e.Biscom, la società che ha raccolto in Borsa più di tutte (1,7 miliardi di euro), al 31 dicembre aveva in cassa poco più di 301 milioni di euro. E nel biennio 2000-2001 ha investito circa 650 milioni di euro in attività finanziarie, tra cui spicca un deposito vincolato di 532 milioni di euro a garanzia di un finanziamento (non recourse) di 955 milioni di euro concesso dalle banche alla controllata Fastweb (cableggiatura in fibra ottica). Il 5% di capitale acquistato nella Pirelli & C. figura invece tra gli impieghi di tesoreria. Il caso Tiscali. La Tiscali, invece, accanto al primato della capitalizzazione, detiene quello delle perdite. La società fu collocata in Borsa nell'ottobre 1999, raccogliendo circa 141 milioni di euro, e già dal bilancio di quell'anno emerse una decurtazione di cassa di circa 40 milioni. Il flusso di cassa del 1999 fu negativo, infatti, per 6 milioni a fronte di investimenti per 47. L'anno dopo, in seguito all'acquisizione di World On Line, avvenuta con un'offerta pubblica di scambio, la società ha assunto immobilizzazioni per 1,4 miliardi di euro, tra cui differenze di consolidamento per circa un miliardo. La World On Line aveva

l'autonomia finanziaria. Quanti anni di autonomia finanziaria restano a queste aziende, tenuto conto della liquidità che hanno in cassa? L'indice di autonomia finanziaria è il numero di anni entro cui la giacenza di cassa, a fine 2001 è in grado di sostenere i fabbisogni finanziari della gestione operativa. Ebbene, ipotizzando che queste aziende non debbano effettuare nuovi investimenti e che la gestione ordinaria non vada incontro a peggioramenti, Tiscali estinguerebbe nel giro di un triennio gli oltre 500 milioni di cassa che le restavano a fine 2001. La e.Biscom estinguerebbe in un biennio i suoi 300 milioni di euro; analogamente la Freedomland i suoi 200 milioni. Novapharma con la cassa che le resta, e sempre a bocce ferme, avrebbe dinanzi a sé altri 8 anni di autonomia finanziaria e altri 14 anni Biosearch. Al contrario, la Cairo (sempre nell'ipotesi che investimenti e gestione operativa rimangano invariati) in meno di otto anni potrebbe generare alle condizioni attuali intorno a 100 milioni di euro di liquidità. L'Nel intorno a 70 milioni in sei anni e l'Engineering un importo analogo in tre anni e mezzo.

Le azioni che valgono poco più del prezzo di collocamento sono in tutto solamente sei