

ANALISI IL SOLE-24 ORE-R&amp;S

77

## Eni ed Enel frenano i conti delle big

La frenata dei bilanci Eni ed Enel si ripercuote sui conti aggregati dei grandi gruppi italiani quotati in Borsa. E quanto emerge dall'analisi periodica dei conti trimestrali effettuata da R&S (Mediobanca) in collaborazione

con Il Sole-24 Ore. Al 31 marzo scorso spiccano la pressione della concorrenza asiatica, ma anche il contributo del gruppo Fiat in termini di crescita dei profitti e la buona salute del settore bancario.

Oddo ▶ pagina 43

# Analisi dei bilanci R&S/Il Sole-24 Ore

## I CONTI AL 31 MARZO 2007 DEI GRANDI GRUPPI QUOTATI IN BORSA

**Congiuntura.** St perde colpi per la concorrenza delle imprese asiatiche mentre L'Espresso risente del rallentamento dei prodotti collaterali

# Eni ed Enel frenano i conti dell'industria

Il settore sconta il calo del giro d'affari dei due big energetici nel primo trimestre - Banche in salute

### IN CONTROTENDENZA

Il gruppo Fiat ha beneficiato della crescita dei profitti del settore auto e ha registrato un aumento del margine del 60 per cento

di **Giuseppe Oddo**

**B**attuta d'arresto per il Top Industria al termine del primo trimestre. L'indice dei principali gruppi quotati ha chiuso il rendiconto dei primi tre mesi, rispetto allo stesso periodo del 2006, con ricavi e margini stabili, profitti in calo di oltre il 5%, a 5,7 miliardi di euro, e oneri e debiti finanziari in aumento. Sui conti del settore industriale, su cui è rilevante il peso dei gruppi dell'energia, hanno influito il calo del prezzo medio del petrolio in dollari e l'aumento del costo del denaro, con l'Euribor a tre mesi cresciuto dal 2,6 al 3,8 per cento.

Per Eni ed Enel in particolare, i cui utili rappresentano poco meno di due terzi del risultato del Top Industria, il calo del giro d'affari è stato rispettivamente del 7,1% e del 4,2% su base omogenea. L'Eni ha risentito, tra l'altro, della contrazione della produzione di idrocarburi

dovuta ai fermi di impianti in Nigeria e alla risoluzione del contratto di servizio sul giacimento venezuelano di Daciòn. Al contrario, hanno aumentato i ricavi Fiat e Tenaris, rispettivamente del 9,9 e del 14,2 per cento. A trainare i conti del gruppo torinese, l'aumento della vendite di auto e di veicoli industriali, mentre sull'aumento di fatturato

di Tenaris hanno influito i maggiori prezzi e volumi. Grazie alle acquisizioni, hanno registrato un forte aumento dei ricavi anche Lottomatica e Pirelli. La perdita di fatturato della St (-3,7%) è invece imputabile alla caduta dei prezzi di vendita dei semiconduttori, conseguenza dell'incalzante competizione delle imprese asiatiche e, per altro verso, della svalutazione del dollaro sull'euro.

Per la St gli effetti della concorrenza asiatica sono ancora più evidenti a livello di margine operativo netto (l'Ebit), crollato nei primi tre mesi all'incirca del 50 per cento. Per non parlare di Alitalia: la compagnia aerea continua a registrare una perdita operativa netta che, nel primo trimestre 2007, è ammontata a 112 milioni.

Ha accusato una discesa del margine anche l'Eni, e in modo

particolare la divisione esplorazione e produzione, sia per il calo di prezzo del greggio sia per l'incremento dei costi di esplorazione di nuovi giacimenti. In discesa anche i margini di Telecom e in modo più lieve quelli di Aem, Mediaset e Parmalat.

L'Enel ha al contrario aumentato del 15% il margine operativo netto, anche grazie ai risultati della divisione internazionale. E ha fatto un balzo del 60% il margine consolidato della Fiat, la quale ha beneficiato della crescita dei profitti del settore auto a 192 milioni, a fronte dei 57 del primo trimestre 2006. Il margine della Fiat continua però ad essere basso (3,3%) in rapporto al fatturato.

Sui risultati del Top Industria ha pesato la crescita degli interessi passivi al netto di quelli attivi (+7,6%). Essi sono aumentati di 195 milioni per Eni, di 52 per Lottomatica, di 44 per Tenaris e di 41 per Pirelli. E l'aumento degli interessi è anche derivato dalla crescita dell'indebitamento finanziario (+6%) che a fine mag-



gio ha raggiunto i 145,5 miliardi. In particolare, i debiti di Seat sono pari a tre volte e mezza il suo patrimonio netto, quelli di Atlantia (la ex Autostrade) a due volte e mezza, quelli di Autogrill e Fiat a quasi due volte, e quelli di Telecom, Lottomatica e Mondadori all'incirca a una volta e mezza.

Gli interessi passivi risultano in calo per Fiat e Telecom, che hanno ridotto l'indebitamento; anche se Telecom, con 434 milioni, è il gruppo del Top Industria con il carico più elevato di oneri finanziari netti.

Ha inoltre pesato, sui risultati aggregati, la drastica riduzione delle plusvalenze e dei proventi da operazioni straordinarie. Il loro saldo è passato da +221 milioni nel primo trimestre 2006 a -275 nei primi tre mesi del 2007. Fa eccezione Parmalat, che ha incassato 117 milioni da azioni revocatorie e risarcitorie verso le società di revisione Deloitte & Touche e Dianthus.

Accanto a StMicroelectronics, anche L'Espresso ha registrato una contrazione del risultato corrente (quello prima delle imposte e delle operazioni straordinarie). Il calo è stato del 43%, per la frenata dei prodotti collaterali.

Gli istituti di credito hanno continuato a navigare con il vento in poppa anche nel primo trimestre 2007. I ricavi del Top Banche sono saliti di quasi il 6% per la crescita del margine d'interesse; il Roe (ritorno sul capitale netto) è aumentato di oltre 9 punti, e l'utile netto dell'aggregato ha fatto un balzo del 79%, a 7,1 miliardi. Ma non è tutto oro quel

che luccica. Il risultato è stato determinato in misura consistente dalle operazioni straordinarie, balzate a 3,2 miliardi nel primo trimestre 2007 contro i 507 milio-

ni dello stesso periodo dell'anno precedente. Di particolare rilievo la plusvalenza di 2,8 miliardi per la cessione di Cariparma e FriulAdria al Crédit Agricole da parte di Intesa-Sanpaolo. Hanno invece perso terreno Monte Paschi e Ubi Banca, registrando un calo di profitti rispettivamente del 9 e del 40 per cento.

Sono inoltre aumentate a livello aggregato le perdite su crediti (+13%), anche se l'ammontare dei crediti deteriorati è calato, sia pure di poco, a 35,2 miliardi. Il maggiore incremento delle perdite su crediti è tuttavia derivato da Intesa-Sanpaolo, per un «accantonamento non ricorrente a fronte della ridefinizione a favore della clientela delle condizioni di alcuni contratti di mutuo». Traduzione: Intesa ha dovuto farsi carico di 112 milioni di oneri che gravavano sui mutui denominati "Sonni tranquilli", slogan rivelatosi quanto mai fuorviante per i risparmiatori. Sottoscrivendo questo prodotto, infatti, i clienti s'erano assunti particolari rischi che facevano diventare più onerose le rate di mutuo. Per metterne a tacere le proteste, la banca ha giudicato evidentemente più opportuno addossarsi tali rischi, forse memore di passate ma indimenticate vicende che hanno compromesso il rapporto di fiducia dei risparmiatori verso il sistema creditizio.

## GLI AGGREGATI

### Top Industria

Indice composto da Aem Alitalia, Autogrill, Atlantia (ex Alitalia), Bulgari, Buzzi Unicem, Enel, Eni, Fastweb, Fiat, Finmeccanica, Italcementi, L'Espresso, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Mondadori, Parmalat, Pirelli & C., Seat, St, Telecom Italia, Tenaris, Terna.

### Top Banche

Indice composto da Banca Lombarda, Banca Mps (Monte dei Paschi di Siena), Banca Popolare Italiana, Banca Popolare di Milano, Banco Popolare di Verona e Novara, Bpu, Capitalia, Intesa-Sanpaolo, Mediobanca, UniCredit. Bpu ha incorporato Banca Lombarda cambiando nome in Ubi Banca.



Per saperne di più  
R&S e Mediobanca su internet  
[www.mbres.it](http://www.mbres.it)

**Top Industria**

I risultati dei primi tre mesi. Dati in milioni di euro

	2006	2007	Variaz. %
Fatturato netto	71.742	72.886	1,6
Costi di gestione	60.209	61.298	1,8
Margine operativo netto	11.533	11.588	0,5
Oneri e proventi finanziari	-858	-931	8,5
Risultato corrente	10.675	10.657	-0,2
Saldo costi e ricavi non correnti	591	149	-74,8
Imposte	-4.844	-4.653	-3,9
Risultato di competenza di terzi	-370	-424	14,6
Risultato netto	6.052	5.729	-5,3
Roe (punti)	18,1	16,4	-1,7
	<b>Al 31/12/06</b>	<b>Al 31/03/07</b>	<b>Variaz. %</b>
Patrimonio netto degli azionisti	140.743	145.869	3,6
Patrimonio netto delle minoranze	10.522	11.043	5,0
Debiti finanziari	137.358	145.462	5,9
Totale capitale	288.623	302.374	4,8
Debiti finanziari/patrimonio netto in %	90,8	92,7	—
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti in %	105,1	107,3	—
Liquidità	29.326	29.980	2,2

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

**Top Banche**

I risultati dei primi tre mesi. Dati in milioni di euro

	2006	2007	Variaz. %
Margine d'interesse	7.820	8.713	11,4
Commissioni nette	5.486	5.588	1,9
Altri ricavi	2.715	2.665	-1,8
Totale ricavi (margine d'intermediazione)	16.021	16.966	5,9
Costi operativi	-8.968	-9.181	2,4
Perdite su crediti	-1.106	-1.249	12,9
Risultato corrente	5.947	6.536	9,9
Saldo costi e ricavi non correnti	507	3.200	n.c.
Imposte	-2.186	-2.356	7,8
Risultato di competenza di terzi	-292	-258	-11,6
Risultato netto	3.976	7.122	79,1
Roe (punti)	12,8	21,9	9,1
	<b>Al 31/12/06</b>	<b>Al 31/03/07</b>	<b>Variaz. %</b>
Impieghi verso la clientela	1.165.873	1.192.185	2,3
Raccolta diretta da clientela	1.258.668	1.271.186	1,0
Raccolta indiretta da clientela*	644.987	663.530	2,9
Patrimonio netto (inclusi terzi)	142.291	144.273	1,4

Nota: i costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti. Il Roe è calcolato su base annua. Il patrimonio netto al 31 dicembre 2006 include gli effetti della fusione Intesa SanPaolo al 1° gennaio 2007. L'utile netto e il Roe 2007 sono influenzati dalla plusvalenza sulla vendita da parte di Intesa-Sanpaolo al Crédit Agricole di Cariparma e FriulAdria. \*Solo risparmio gestito

**Aziende sotto la lente**

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa; situazione al 31/03/07

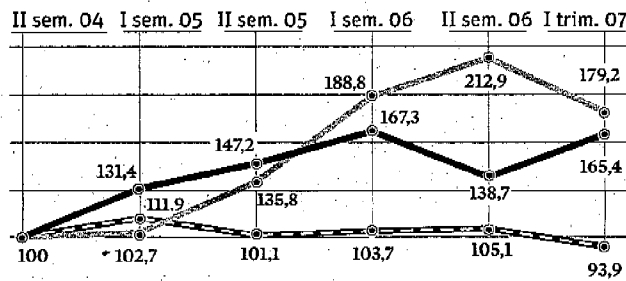
	Risultato corrente *		Debiti finanziari	
	Milioni di €	Var. % su 2006	Milioni di €	% su capitale netto 31/03/07
Eni	5.194	-11,5	16.470	38,2
Enel	1.584	16,5	18.615	90,7
Telecom Italia	1.327	1,2	43.299	154,9
Fiat	498	164,9	19.622	189,7
Tenaris	552	16,2	2.552	54,5
Atlantia (ex-Autostrade)	233	9,9	9.890	246,9
St	74	-42,6	1.587	21,3
Luxottica	209	21,5	1.676	70,0
Mediaset	248	-4,6	1.096	35,4
Finmeccanica	79	31,7	2.883	53,5
Terna	165	10,0	2.491	109,9
Parmalat	41	-12,2	675	31,3
Aem	178	-14,0	4.953	105,5
Lottomatica	85	-6,6	2.831	147,4
Pirelli & C.	97	-24,8	4.253	92,3
Italcementi	140	2,9	2.508	52,8
Fastweb	-21	n.c.	1.148	113,6
Seat-Pagine Gialle	-62	n.c.	3.523	350,5
Buzzi Unicem	73	65,9	1.329	58,1
Autogrill	23	21,1	1.049	186,7
Bulgari	26	23,8	109	14,4
Arnoldo Mondadori Editore	38	0	752	144,9
Gruppo Editoriale L'Espresso	27	-42,6	442	76,5
Alitalia	-151	n.c.	1.709	n.d.
<b>Totale industriali</b>	<b>10.657</b>	<b>-0,2</b>	<b>145.462</b>	<b>92,7</b>

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

**Gli effetti della congiuntura**

Andamento del margine operativo netto (Ebit) del Top Industria; numeri indici, base II semestre 2004=100

— Servizi — Industria non energetica — Energia

**Istituti a confronto**

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa; situazione al 31 marzo 2007

	Risultato corrente *		Crediti v/clienti	
	Milioni di €	Var. % sul 2006	Milioni di €	Var. % su 31/12/06
UniCredit	2.566	21,8	448.896	1,7
Intesa Sanpaolo	1.996	11,1	331.870	1,6
Capitalia	372	-10,1	101.161	5,4
Mediobanca	246	12,3	25.415	-3,4
Banca Mps	404	-3,8	95.253	3,6
Bp Verona Novara	329	15,4	47.147	4,2
Banca Pop. italiana	51	-54,9	29.534	2,8
Ubi Banca	238	-15,9	53.719	2,0
Banca Lombarda	160	8,1	31.682	3,6
Banca Pop. Mi	174	6,7	27.508	4,5
<b>Totale banche</b>	<b>6.536</b>	<b>9,9</b>	<b>1.192.185</b>	<b>2,3</b>

\* Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti