

**ANALISI R&S-IL SOLE 24 ORE***Un semestre difficile  
per i grandi gruppi*

Le prime società in Borsa

Var.% 1 sem. 2002/01

Fatturato	Utile
<b>Eni</b>	
-8,1	-36,1
<b>Olivetti</b>	
+1,4	neg.
<b>Enel</b>	
-1,5	-10,1
<b>Fiat</b>	
-7	neg.

Fonte: R&amp;S e Il Sole-24 Ore

L'aggregato dei principali gruppi quotati a Piazza Affari ha ridotto fatturato, margini e utile nel primo semestre di quest'anno. È quanto emerge dall'analisi trimestrale dei bilanci condotta da R&S e dal Sole-24 Ore. Il rapporto debiti-patrimonio è salito al 120 per cento.

Oddo a pagina 37

**IL SOLE 24 ORE ANALISI TRIMESTRALE DEI BILANCI** I conti aggregati della prima metà del 2002 delle principali società di Piazza Affari

# Il semestre nero dei grandi gruppi

Fatturato, margini e utili industriali in calo, interessi passivi in crescita - I debiti Olivetti scendono a 43,7 miliardi - In affanno le banche

**MILANO** ■ La gestione delle società italiane non accenna a migliorare. Nel primo semestre, le imprese del Top30-Industria — i maggiori titoli dell'indice Mib30 di Piazza Affari — hanno continuato a ridurre il fatturato, i margini e l'utile e ad aumentare gli interessi passivi.

Il periodo più nero sono stati i primi tre trimestri del 2001 (grafico a destra). L'andamento dell'utile industriale delle società più capitalizzate raggiunge, in quella fase, il punto più basso. Il fondo fu toccato nel terzo trimestre 2001. Si pensava che da quel momento la congiuntura non potesse che migliorare. Nessuno poteva prevedere i drammatici eventi dell'11 settembre, l'attacco terroristico che ha sconvolto l'America e il resto del mondo. Così, a partire da quella fatidica data, i conti delle imprese non si sono più riavuti. È ancora al 30 giugno 2002 l'utile industriale delle principali società quotate (Ebit) era all'incirca allo stesso livello del settembre 2001.

L'11 settembre ha in sostanza impedito la ripresa dell'economia. E i conti aggregati del semestre ne sono la conferma. Il Top30-Industria, secondo quanto emerge dall'analisi trimestrale dei bilanci di R&S e «Il Sole-24 Ore», ha perso colpi, tra gennaio e giugno, a livello sia di ricavi (-4,7%), sia di margine operativo netto (-24,4%), sia di risultato netto (-40,9%). Il calo di fatturato dell'aggregato è stato determi-

nato soprattutto da Eni e Fiat. I ricavi dell'Eni hanno risentito della diminuzione dei prezzi del greggio, quelli della Fiat della contrazione delle vendite di auto.

**Gli oneri finanziari.** Il saldo tra oneri e proventi finanziari dell'aggregato ha registrato un lieve miglioramento (-1,6%) grazie alla contrazione delle perdite in imprese collegate non consolidate nei bilanci dei gruppi. Il fenomeno ha riguardato principalmente Olivetti, le cui perdite in imprese collegate sono scese da 749 a 444 milioni nel semestre anche in seguito a un massiccio piano di dismissioni. Tra le collegate del gruppo facente capo a Pirelli & C. vanno segnalate Stream, con una perdita pro-quota di 119 milioni, e Is Tim Turchia, con una perdita pro-quota di 101 milioni.

Il volume degli interessi passivi al netto di quelli attivi è aumentato invece del 6%, a 3 miliardi, nonostante nel semestre il costo del denaro abbia raggiunto il livello più basso di questi dieci anni. I gruppi che hanno accusato i più alti oneri finanziari sono stati Olivetti (1.310 milioni, +21% rispetto allo stesso periodo del 2001), Fiat (952 milioni, -6%) e Enel (594 milioni, +14%).

Sul risultato netto, crollato di quasi il 41%, a 3.257 milioni, ha pesato inoltre il "saldo altri costi e oneri", in forte peggioramento. Ad appesantire questa voce del bilancio ag-

gregato sono stati gli utili spettanti alle minoranze (in totale 1,3 miliardi, di cui 1,1 riguardanti Olivetti per la robusta presenza di soci terzi nelle controllate Telecom e Tim) e gli ammortamenti degli avviamenti della stessa Olivetti (1,1 miliardi) e di Enel (1,5 miliardi). Nonostante le enormi plusvalenze realizzate da certi gruppi dell'aggregato, il "saldo altri costi e oneri" è comunque più che triplicato nel semestre, da -382 milioni a -1.274. Tra le plusvalenze più consistenti vanno annoverate quella di Fiat (671 milioni per la vendita del 34% della Ferrari) e quelle della Olivetti (484 milioni per la vendita di Bouygues Decaux Telecom e 244 milioni per il conferimento dei titoli Lottomatica all'Opa lanciata dalla De Agostini).

**La fragilità del sistema.** Dai conti aggregati del semestre esce più indebolita anche la struttura patrimoniale del Top30-Industria. È pur vero che alcuni gruppi hanno realizzato importanti riduzioni di debito. Quelli della Olivetti sono diminuiti da 51,6 a 43,7 miliardi (-7% rispetto al 31 dicembre e -15% rispetto al 30 giugno 2001), anche se quelli della Fiat sono rimasti pressoché invariati, a 32 miliardi, mentre quelli dell'Enel sono aumentati da 23 a 25 miliardi per le acquisizioni di Viesgo in Spagna e Camuzzi in Italia. Tuttavia, il capitale investito dell'aggregato (i mezzi propri più i mezzi di

terzi) s'è ridotto sensibilmente, e non soltanto per la dismissione di attività ma anche per la distribuzione massiccia di dividendi (per un totale di 5 miliardi), l'acquisto di azioni proprie (da parte di Eni, St Microelectronics e Fiat) e il calo della liquidità, passata da 19,8 a 17,5 miliardi. Di conseguenza il rapporto debiti-patrimonio netto è aumentato dal 114 al 120 per cento. In particolare, il *debt-equity* di Fiat ha superato il 257%, quello di Olivetti ha sfiorato il 191%, quello di Enel è stato del 125 per cento. Tra le società che hanno registrato un rapporto debito-patrimonio molto equilibrato figurano Mediaset col 29%, Eni col 44,3%, St Microelectronics col 44,6 per cento.

**La grande incognita.** Nel patrimonio dell'aggregato, inoltre, sono compresi 63,5 miliardi di avviamenti e altre attività immateriali tra cui partecipazioni iscritte a bilancio a valori superiori a quelli del patrimonio netto, acquisite negli anni della bolla speculativa a prezzi che oggi appaiono stratosferici. Che cosa succederebbe se il valore di questi *asset* dovesse essere improvvisamente adeguato ai prezzi attuali di Borsa? Forse si scoprirebbe che la realtà patrimoniale di certi gruppi è più squilibrata di quanto i numeri lascino intravedere. Se, per esempio, assumessimo come riferimento del Top30-Industria il patrimonio netto "tan-

gibile" (ossia il patrimonio netto depurato dei 63,5 miliardi di attività immateriali), il rapporto debt-equity dell'aggregato aumenterebbe al 312,4 per cento.

**I portafogli bancari.** Il primo semestre è stato negativo anche per gli istituti di credito. Il margine d'intermediazione del Top30-Banche è arretrato di quasi il 3%, a 23,8 miliardi, per il crollo delle commissioni e della voce "altri ricavi". La caduta delle commissioni bancarie (-7,7%) è senza dubbio il riflesso dello stato di incertezza dei mercati. Ma essa ha certamente altre cause, e tra queste dovrebbe avere influito in modo assai rilevante la caduta delle attività di risparmio gestito e in particolare il crollo del patrimonio aggregato dei fondi comuni, appartenenti per tre quarti agli undici gruppi del Top30-Banche. Nel semestre, infatti, il patrimonio dei fondi italiani è diminuito di 27,3 miliardi: 8,4 miliardi in seguito ai riscatti e 18,9 per perdite nette di gestione.

Alla diminuzione del margine d'intermediazione delle banche ha inoltre contribuito il saldo negativo di 645 milioni di euro risultante dalla differenza tra svalutazioni e rivalutazioni dei titoli in portafoglio.

Questo è un punto delicato. Al 30 giugno, i gruppi del Top30-Banche avevano in portafoglio titoli per un valore di 197,2 miliardi di euro, di cui 130,9 relativi a titoli non immobilizzati e 66,3 relativi a titoli immobilizzati. Gli adeguamenti di valore di questa seconda categoria di titoli non seguono necessariamente l'andamento dei mercati, come invece accade per i titoli non immobilizzati. Ogni banca decide di svalutarli o rivalutarli in base a propri criteri. Ebbene, a eccezione di Antonveneta, il cui saldo svalutazioni-rivalutazioni è stato addirittura positivo, nel semestre, per 74 milioni, gli altri istituti hanno registrato saldi negativi in misura assai diversa: -535 milioni IntesaBci, -209 Sanpaolo-Imi, -184 Capitalia, -83 Finco, -79 la Popolare Bergamo, -64 Monte Paschi, e così via. Da che cosa dipende questa differenza: dal fatto che una banca è più brava di un'altra nel selezionare i titoli in acquisto o nel fare trading oppure dal fatto che il grado di prudenza dei criteri di valutazione è assai variabile da istituto a istituto? Le informazioni contenute nelle semestrali non sono sufficienti per risponde-

re a questa domanda.

**Lo scivolone del Roe.** Sono aumentate nel periodo gennaio-giugno anche le perdite su crediti delle banche: +35 per cento. Per contro, il rendimento del capitale netto (il Roe) è sprofondato, a livello aggregato, dal 15 al 6,7 per cento. Tra i più grandi gruppi, UniCredit, Sanpaolo e IntesaBci hanno registrato un Roe, nell'ordine, del 18,8, del 12,3 e dell'1,6 per cento. Capitalia e Finco hanno invece registrato un Roe negativo a seguito di 188 milioni di perdite.

**GIUSEPPE ODDO**

## Il metodo dell'indagine

**L'**analisi dei bilanci delle imprese industriali è basata sui conti consolidati di dieci società del Mib30: Autostrade, Bulgari, Enel, Eni, Fiat, Finmeccanica, Mediaset, Olivetti, Pirelli, St Microelectronics. Da questo aggregato, definito Top30-Industria, sono escluse, onde evitare dupli-

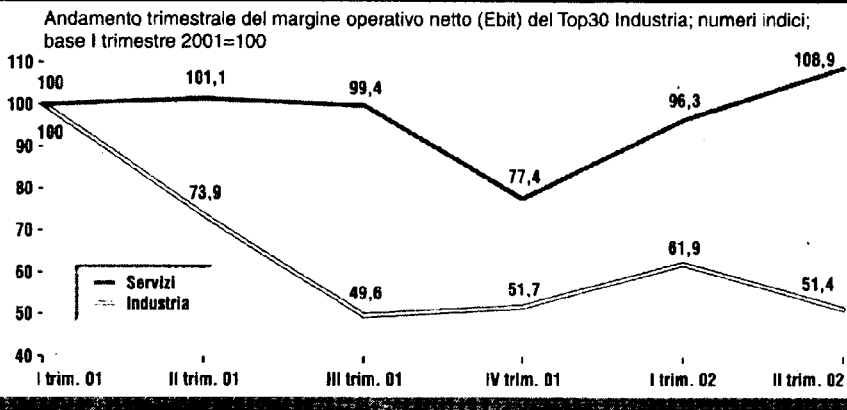
cazioni, Telecom, Tim e Se- in quanto consolidate in Olivetti, e Italgas, Saipem e Snam Rete Gas in quanto consolidate nell'Eni.

L'analisi dei bilanci delle banche è riferita, invece, ai conti consolidati di undici istituti che vanno a formare il Top30-Banche: Antonveneta, Banca popolare di Verona, Banco po-

polare di Bergamo e Novara, Bnl, Capitalia, Finco, IntesaBci, Mediobanca, Monte dei Paschi, Sanpaolo-Imi e Unicredito Italiano. Da questo aggregato sono escluse Rolo Banca e Banca Fideuram i cui bilanci sono ricompresi, rispettivamente, nei consolidati di Unicredito Italiano e Sanpaolo-Imi.

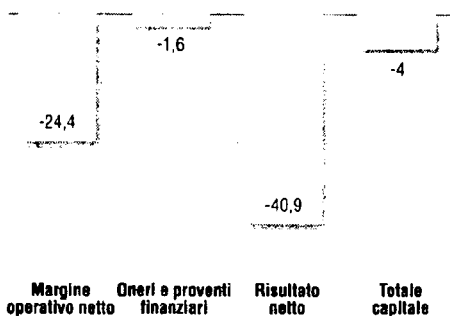
### R&S - MEdIOBANCA SU INTERNET www.mbres.it

#### ■ GLI EFFETTI DELLA CONGIUNTURA

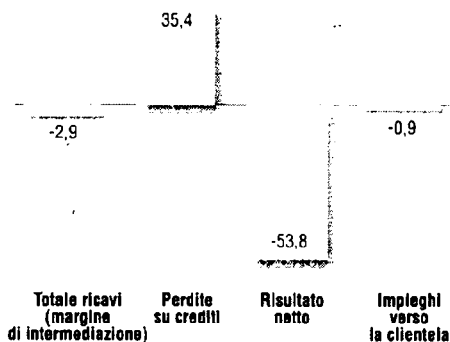


**■ L'INDUSTRIA**

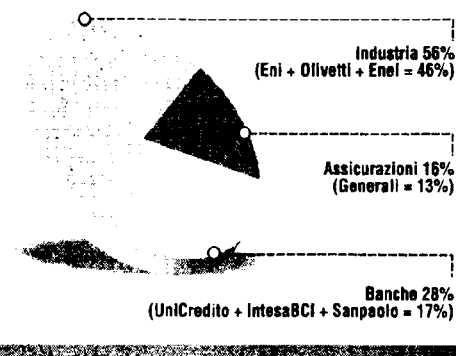
Situazione al 30 giugno 2002; variazioni %

**■ IL CREDITO**

Situazione al 30 giugno 2002; variazioni %

**■ IL PESO DEI SETTORI**

Capitalizzazione di Borsa per settori al 28 giugno 2002; incidenza % sul flottante libero

**■ I GRUPPI SOTTO LALENTE**

Le società sono esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa; situazione al 30 giugno 2002

	Risultato corrente *		Debiti finanziari	
	Milioni di €	Var. % su '01	Milioni di €	Var. % su 31/12/01
<b>INDUSTRIA</b>				
Olivetti	1.897	2,5	43.715	-6,6
Eni	4.628	-22,3	11.888	-7,3
Enel	854	-53,3	25.341	9,2
St	170	-28,9a	2.919	0,4
Autosrtaide	451	19,0	1.605	8,3
Mediaset	390	-20,9	704	24,8
Finmeccanica	173	40,7	1.902	-26,0
Fiat	-722	n.c.	32.210	-1,5
Pirelli	-44	n.c.	3.053	17,1
Bulgari	29	-51,7	297	-10,5
<b>Totale industriali</b>	<b>7.826</b>	<b>-31,6</b>	<b>123.634</b>	<b>-1,9</b>

	Risultato corrente *		Crediti verso clienti	
	Milioni di €	Var. % su 1 sem. 01	Milioni di €	Var. % su 31/12/01
<b>BANCHE</b>				
UniCredit	2.065	3,9	119.145	—
IntesaBci	610	-51,6	177.345	-3,8
Sanpaolo-Imi	1.154	-13,2	123.899	-0,8
Bp Verona Novara	345	13,9	30.992	-0,8
B. Antonveneta	142	-25,3	34.504	2,3
Mediobanca	208	-26,5	17.439	4,8
Bp Bergamo	216	-12,6	29.115	1,2
Bni	401	-26,6	62.240	-1,4
BancaMps	714	-14,9	69.088	6,4
Fineco	-64	n.c.	14.677	-1,4
Capitalia	44	-86,7	71.146	-4,4
<b>Totale banche</b>	<b>5.835</b>	<b>-21,7</b>	<b>749.590</b>	<b>-0,9</b>

\* Industrie: margine oper. netto - oneri fin. netti +/- risultati pro-quota di consociate valutate al patr. netto; banche: ricavi oper. - costi di gestione - perdite su crediti

## ■ PERDITE SU CREDITI IN FORTE CRESCITA

Top 30-Banche

	Semestre (dati in mln/€)			Semestre (dati in % del fatturato)		
	2001	2002	Variaz. %	2001	2002	Variazione
Margine d'interesse	12.470	12.591	1,0	50,8	52,8	2,0
Commissioni nette	8.175	7.545	-7,7	33,3	31,6	-1,6
Altri ricavi	3.912	3.706	-5,3	15,9	15,5	-0,4
<b>Totale ricavi (margine d'intermed.)</b>	<b>24.557</b>	<b>23.842</b>	<b>-2,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>—</b>
Costi operativi	-14.994	-15.145	1,0	-61,1	-63,5	-2,5
Perdite su crediti	-2.113	-2.862	35,4	-8,6	-12,0	-3,4
<b>Risultato corrente</b>	<b>7.450</b>	<b>5.835</b>	<b>-21,7</b>	<b>30,3</b>	<b>24,5</b>	<b>-5,9</b>
Saldo altri costi e ricavi	-367	-1.766	381,2	-1,5	-7,4	-5,9
Imposte	-2.689	-2.039	-24,2	-11,0	-8,6	2,4
<b>Risultato netto</b>	<b>4.394</b>	<b>2.030</b>	<b>-53,8</b>	<b>17,9</b>	<b>8,5</b>	<b>-9,4</b>

Roe 15,1 6,7 -8,4 (punti)

### PRINCIPALI ISTITUTI

	al 31/12/2001	al 30/6/2002	Variaz. %		Margine d'intermed. (Var. %)	Risultato corrente (Var. %)
Impieghi verso la clientela	756.326	749.590	-0,9	UniCredito	4,5	3,9
Raccolta diretta da clientela	799.906	798.375	-0,2			
Raccolta indiretta da clientela	531.050	505.491	-4,8	Sanpaolo-Imi	-5,6	-13,2
Patrimonio netto (incluso utile di periodo)	64.136	62.792	-2,1	IntesaBci	-8,8	-51,6

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top30. I costi operativi comprendono personale, spese generali e ammortamenti. Il dato relativo alle imposte esclude Mediobanca

## ■ REDDITIVITÀ ANCORA IN CADUTA

Top 30-Industria

	Semestre (dati in mln €)			Semestre (dati in % del fatturato)		
	2001	2002	Variaz. %	2001	2002	Variazione
Fatturato netto	96.420	91.878	-4,7	100,0	100,0	—
Costi di gestione	-81.376	-80.510	-1,1	-84,4	-87,6	-3,2
<b>Margine operativo netto</b>	<b>15.044</b>	<b>11.368</b>	<b>-24,4</b>	<b>15,6</b>	<b>12,4</b>	<b>-3,2</b>
Oneri e proventi finanziari	-3.600	-3.542	-1,6	-3,7	-3,9	-0,2
<b>Risultato corrente</b>	<b>11.444</b>	<b>7.826</b>	<b>-31,6</b>	<b>11,9</b>	<b>8,5</b>	<b>-3,4</b>
Saldo altri costi e ricavi	-382	-1.274	233,5	-0,4	-1,4	-1,0
Imposte	-5.551	-3.295	-40,6	-5,8	-3,6	2,2
<b>Risultato netto</b>	<b>5.511</b>	<b>3.257</b>	<b>-40,9</b>	<b>5,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,2</b>

Roe 13,1 7,7 -5,4 (punti)

### PRINCIPALI IMPRESE

Variazioni % 2001-2002

	al 31/12/2001	al 30/6/2002	Variaz. %		Fatturato (omogenea)	Risultato corrente
Patrim. netto degli azionisti	92.639	87.809	-5,2			
Patrim. netto delle minoranze	17.567	15.283	-13,0	Olivetti	1,4	2,5
Debiti finanziari	126.000	123.634	-1,9	Eni	-8,1	-22,3
<b>Totale capitale</b>	<b>236.206</b>	<b>226.726</b>	<b>-4,0</b>			
Debiti finanz./Patrim. netto in %	114,3	119,9	—	Eni	-1,5	-53,3
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti in %	155,0	158,2	—			
Liquidità	19.761	17.495	-11,5	Fiat	-7,0	n.c.

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top30. Il margine operativo netto (c.d. Ebit) corrisponde alla differenza tra ricavi e costi della gestione tipica, compresi gli ammortamenti. I dati Eni sono stati stimati. Oneri e proventi finanziari comprendono i risultati netti pro-quota di consociate valutate al patrimonio netto

Le società di servizi di pubblica utilità si confermano un investimento di Borsa destinato al lungo termine

## Utility, in un quinquennio hanno reso il 200%

L'aggregato di settore presenta buoni fondamentali, ma sul risultato ha influito molto l'utile straordinario di Edison

**Distribuiti tra gennaio e giugno  
5,2 miliardi € di dividendi,  
il 20% in più dell'anno prima**

**MILANO** ■ Nel lungo termine le *public utilities* rappresentano un investimento relativamente più sicuro della media degli altri investimenti di Borsa. Dall'analisi dei corsi azionari di sedici società del settore quotate a Piazza Affari (tabella a destra) questo assunto risulta ampiamente dimostrato.

Dal gennaio 1996 a oggi, nell'arco di sei anni, il valore dell'indice Mediobanca delle utilities è cresciuto del 210%, rispetto a un incremento del 75% dell'intero listino. Ma il vantaggio cala sensibilmente a mano a mano che si riduce il periodo di osservazione. Se si assume, per esempio, come base di partenza l'inizio del 2002, il prezzo dei titoli del settore appare sostanzialmente allineato, nella media, a quello medio del listino. Essi possono essere considerati, dunque, titoli "rifugio" soltanto in un'ottica temporale particolarmente lunga.

**Aziende solide.** Le utilities presentano, rispetto alle società comprese nel Top30-Industria, conti più solidi (dal campione sotto esame sono state escluse la Tim, in quanto consolidata nella Telecom Italia, la Condotta Acque Potabili, in quanto consolidata nell'Italgas, e gli Acquadotti Nicolay e De Ferrari Galliera, in quanto consolidati nell'Acea di Roma). Al termine del primo semestre l'aggregato ha registrato ricavi in lieve calo, a 41,4 miliardi di euro (-1,8%), un utile industriale di quasi 7,3 miliardi di euro (-11,3%) e un risultato netto d'esercizio in forte crescita: 3,8 miliardi di euro, + 62,5 per cento.

L'impennata dei profitti non deve però indurre in errore. Sul risultato hanno inciso, infatti, in misura rilevante gli 871 milioni

di utili netti registrati dal gruppo Edison, derivanti in buona misura da plusvalenze a seguito di dismissioni, e una flessione di 700 milioni delle imposte sul reddito. Nel primo semestre 2001, al contrario, la Edison aveva accusato una perdita di 392 milioni di euro.

**La manna dei dividendi.** Le utilities, inoltre, hanno distribuito nel semestre un ammontare elevato di dividendi relativi all'esercizio 2001: 5,2 miliardi di euro in totale; il 20% in più dell'anno precedente. Enel, Telecom Italia e Tim hanno distribuito gli importi maggiori — rispettivamente 2,2, 2,3 e 2 miliardi di euro — per soddisfare le esigenze finanziarie dei loro azionisti: il Tesoro da una parte e la Olivetti dall'altra, entrambi molto indebitati. Ma sono state spremute in egual misura le ex municipalizzate nel cui capitale figurano gli enti locali.

Anche a livello di rendimento da dividendi, le società dell'aggregato hanno restituito un interessante dividend-yield (rapporto tra il valore della cedola e il prezzo di Borsa del singolo titolo). Alla data di stacco della cedola, l'Enel offriva un dividend-yield del 6,4%, l'Acegas del 5,3%, la Tim del 4,6%, l'Autostrada Torino-Milano del 4,5%, la Telecom del 3,5%, l'Acea del 3,4%, la Snam Rete Gas del 3,3% e l'Aem di Milano del 3 per cento. È stato invece deludente, e in quasi tutti i casi negativo, il rendimento da capitale, ossia l'andamento del titolo in Borsa. I titoli che si sono svalutati di più nell'ultimo anno sono stati Aem di Torino (-42,52%), Acsm di Como (-41,63%), Aem di Mila-

no (-38,95%), Acea di Roma (-31,7%) e lo stesso Enel (-18,21%). Le uniche ad apprezzarsi in Borsa in questi dodici mesi sono state Autostrada Torino-Milano (+32,74%), Autostrade (+14%), Acegas (+16,24%) e, in misura minore, Italgas (+3,94%).

**Vincenti nel lungo.** Da questo quadro emerge abbastanza chiaramente quella che è sempre stata la caratteristica di questi titoli: una crescita economica costante associata a una buona capacità di generazione e distribuzione di utili e di remunerazione del capitale nel lungo periodo.

Quanto alla situazione finanziaria, l'aggregato ha concluso il semestre con un rapporto debiti-patrimonio netto del 117,5% e con un calo di liquidità del 12,9%, da 4.969 a 4.326 milioni di euro. Le società con il rapporto *debt-equity* meno equilibrato sono la Sias (183,9%) nata nel febbraio 2002 da una scissione dell'Autostrada Torino-Milano, la stessa Torino-Milano (163,6%), Telecom Italia (146,2%) e la Edison (125%). Tutte le altre hanno un livello di indebitamento molto basso. L'Aeroporto di Firenze non ha un centesimo di debito.

**G.O.**

**LA RADIOGRAFIA DEI SERVIZI PUBBLICI**

	Dividendi complessivi 2002		Rendimento da dividendi (dividend yield) %		Rendimento da capitale %	Capacità di profitto (I sem 2002)	Fragilità finanziaria al 30/6/2002		Fabbisogno fin. servizio
	Migliaia di €	Var. % su 2001	Sui corsi al 27/9/02	Sui corsi date di stacco	Var. dei corsi rispetto a 1 anno	% Utile corrente /ricavi	% debiti fin. su ricavi *	% debiti fin. su cap. netto	% capitale investito/ricavi
Telecom Italia (Olivetti)	2.306.827	-0,08	4,20 <sup>*</sup>	3,50 <sup>*</sup>	-5,93 <sup>*</sup>	18,1	81,1	146,2	131,8
Tim (Telecom)	2.007.549	20,89	5,61 <sup>*</sup>	4,60 <sup>*</sup>	-18,86 <sup>*</sup>	—	—	—	—
Enel	2.182.707	38,30	7,21	6,40	-18,21	6,3	89,0	125,0	167,3
Autostrade	272.125	30,99	2,96	2,70	14,04	41,1	70,3	58,8	197,4
Snam Rete Gas (Eni)	183.008	—	3,11	3,30	n.c.	38,4	226,3	73,3	511,3
Aem	75.602	1,65	3,65	3,00	-38,95	9,4	44,9	46,0	159,1
Italgas (Eni)	62.732	2,51	1,74	1,70	3,94	19,7	28,4	55,2	73,0
Edison	61.388	-1,67	1,03	0,90	-21,15	5,0	53,8	125,0	72,6
Acea	38.237	83,43	3,89	3,40	-31,70	8,3	97,7	93,0	204,4
Autostrada TO-MI	31.201	26,60	4,85	4,50	32,74	33,8	200,7	163,6	372,2
Acegas	12.096	43,39	6,03	5,30	16,24	12,9	48,7	44,5	155,4
Aem Torino	11.774	9,72	3,15	1,80	-42,52	9,2	113,6	119,8	241,9
Amga	4.890	3,73	2,03	1,30	-19,36	12,7	29,6	33,7	159,2
Aeroporto FI	2.168	-0,09	2,16	1,70	-15,91	9,1	0,0	0,0	113,6
Acsm	1.860	-3,18	3,65	2,10	-41,63	9,7	66,1	78,7	175,8
Asm Brescia	n.q.	—	n.q.	—	n.c.	19,4	107,7	85,3	221,5
Sias (1)	n.q.	—	n.q.	—	n.c.	35,4	209,4	183,9	324,3
<b>Totale</b>	<b>5.246.615<sup>*</sup></b>	<b>20,35</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>13,0</b>	<b>80,5</b>	<b>117,5</b>	<b>145,4</b>

\* Media semplice debiti finanziari nel semestre. I ricavi sono considerati su base annua. \* Titolo ordinario. ^ Esclusa Tim. (1) Nata dalla scissione dell'Autostrada TO-MI nel febbraio 2002

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Bilancio Eni