

R&S Mediobanca. L'industria perde quota, vola l'energia. Pag. 44

Il quadro generale. Se le imprese sono sull'orlo della recessione per la maggior parte delle banche la crisi è ormai conclamata

L'industria perde quota, l'energia vola

Calano i margini di Italcementi, Pirelli e Telecom, migliorano invece quelli di Enel, Eni e anche di Fiat

L'INDEBITAMENTO

Esposizione finanziaria pesante per Autogrill e Seat Pagine Gialle, ma anche per Fiat, Telecom Italia e Mondadori

di **Giuseppe Oddo**

Se l'aggregato dei maggiori gruppi industriali quotati - il Top Industria - chiude il primo semestre 2008 con un aumento dei profitti del 27% bisogna dire grazie a Eni e Enel. Senza l'apporto di queste due società a controllo statale quel risultato non sarebbe stato possibile, oggi più che mai. Eni e Enel hanno infatti realizzato, tra gennaio e giugno, circa i due terzi del margine operativo netto (o Ebit) dell'intero Top Industria: 17 miliardi su quasi 29. Il Mon del gruppo petrolifero, pari a 12,6 miliardi, è aumentato del 30% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, di pari passo con l'aumento dei prezzi del greggio. E quello di Enel, che con il consolidamento di Endesa ha sfiorato i 5,4 miliardi, è cresciuto del 73 per cento.

Hanno registrato significativi incrementi di margine anche Fiat (+26%, per l'aumento dei volumi di vendita di tutte le aree di produzione, a partire dagli autoveicoli), ST (+23%, che opera nei semiconduttori), il gruppo pubblico Finmeccanica (+16%, attivo nelle alte tecnologie: treni, elicotteri, armamenti), Prysmian (+10%, che ha rilevato le attività di Pirelli Cavi) e il gruppo cementiero Buzzi Unicem (+7%), che ha beneficiato

del positivo andamento dei mercati dell'Europa dell'Est.

Sulle altre società del campione la variazione del Mon aggregato è invece negativa. Ha continuato a perdere margine Telecom con una discesa superiore al 27% cui ha anche contribuito il marcato calo di clientela in Italia negli ultimi dodici mesi. La società oggi controllata da Telco (Telefonica, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Generali, Benetton) ha perso 1 milione 172mila utenti nella telefonia fissa e 535mila nel radiomobile.

Sono altresì in contrazione i margini di Italcementi (-23%, che sconta l'andamento negativo dei mercati di Europa occidentale e Nordamerica), Pirelli (-22%) e Luxottica (-11%). E perdono quota anche Mediaset (-8%), Seat (-7%) e persino utilities come A2A (-0,6%, che riunisce Aem Milano e Asm Brescia) e Terna (-1,4%, gestore pubblico della rete elettrica nazionale ad alta tensione).

La redditività dei gruppi quotati, escludendo Eni ed Enel, appare nel complesso in deterioramento, segno di una recessione che dovrebbe emergere in modo più evidente, se non già nei conti al 31 dicembre, di certo in quelli del primo trimestre 2009. Ciononostante l'aggregato mostra nel semestre ricavi ancora in crescita (+15% a valori omogenei, per un totale di circa 175 miliardi) e un risultato corrente, ossia l'utile industriale prima delle operazioni straordinarie e delle imposte, tuttora positivo (+11%).

Rappresenta, al contrario, un ulteriore segnale negativo l'aumento degli interessi passivi e

dei debiti finanziari del campione. Gli uni hanno registrato un'impennata del 77%, da 2,3 a 4,1 miliardi; gli altri sono aumentati del 21%, anche se su questo dato pesano soprattutto i finanziamenti contratti da Enel nel 2007 per l'acquisizione in Spagna del controllo di Endesa. Non a caso l'ex monopolista elettrico ha pagato oneri finanziari netti, nel semestre, di poco inferiori a 1,3 miliardi.

Il primato dell'indice di indebitamento spetta a Autogrill (della famiglia Benetton) e a Seat. Nel primo caso, i debiti superano di oltre 4 volte il patrimonio netto del gruppo; nel secondo, di oltre 3 volte. Seguono Enel e Atlantia con debiti pari a 2 volte e mezzo i rispettivi patrimoni netti. Molto indebitate risultano anche Prysmian, Lottomatica, Fastweb, Fiat, Telecom, Impregilo, Luxottica. E nella lista dei gruppi più esposti ritroviamo anche Mondadori (controllato da Fininvest), i cui debiti rappresentano il 211% del suo patrimonio netto.

Quanto alla struttura dell'indebitamento aggregato, su oltre 189 miliardi di debiti finanziari al 30 giugno 2008, la parte a medio-lungo termine rappresenta il 77% del totale e al suo interno è consistente la quota dei debiti verso le banche. Questi ultimi sono più che raddoppiati tra la fine del 2004 e la metà del 2008, da 27 a 58,7 miliardi di euro, mentre la componente obbligatoria, tuttora prevalente, ha subito una vistosa contrazione nel primo semestre 2008.

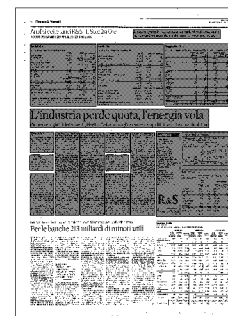
Se l'industria è sull'orlo della

recessione, per le banche la crisi è ormai conclamata. I più grandi istituti di credito quotati a Piazza Affari hanno concluso il semestre con ricavi in flessione del 4%, un risultato corrente in discesa del 25%, per l'aumento dei costi operativi e delle delle perdite su crediti, un utile netto in vistoso deterioramento (-29%, a 8 miliardi di euro) e il Roe (Return on equity) in calo mediamente di 6 punti.

L'utile netto, peraltro, sarebbe stato ancora più contenuto senza il contributo delle operazioni straordinarie. Per esempio: il risultato di Intesa Sanpaolo, crollato del 41%, sarebbe stato senz'altro peggiore in assenza dei 950 milioni di euro che il gruppo ha ottenuto con la vendita di circa 200 sportelli.

Sulla discesa dei ricavi dell'aggregato ha inciso in modo particolare il crollo dell'attività di negoziazione titoli (-67,4%), particolarmente pesante per UniCredit. E sono anche diminuiti i ricavi da commissioni per il calo delle attività nel settore delle gestioni patrimoniali e dei fondi comuni d'investimento.

Le perdite su crediti dell'aggregato sono risultate in aumento di quasi il 16% e, anche in questo caso, circa la metà del fardello pesa su UniCredit, mentre un terzo grava su Monte dei Paschi. Nel primo caso, l'aumento è sostanzialmente imputabile all'acquisizione di Capitalia, la cui valutazioni dei rischi nel



2007, prima di essere fusa in UniCredit, seguivano criteri meno stringenti. Nel secondo, 54 milioni di perdite sono derivate dalla risoluzione dei rapporti con Hopa-Fingruppo.

<http://oddo.blog.ilsole24ore.com>

ISTITUTI DI CREDITO

In forte contrazione le principali voci di bilancio: ricavi, risultato corrente e utile netto, mentre decollano costi e perdite su crediti

GLI AGGREGATI

Top Industria

Ne fanno parte A2A, Arnoldo Mondadori Editore, Atlantia, Autogrill, Bulgari, Buzzi-Unicem, Enel, Eni, Fastweb, Fiat, Finmeccanica, Geox, Gruppo Editoriale L'Espresso, Impregilo, Italcementi, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Parmalat, Pirelli, Prysmian, Seat, ST, Telecom Italia, Tenaris, Terna.

Top Banche

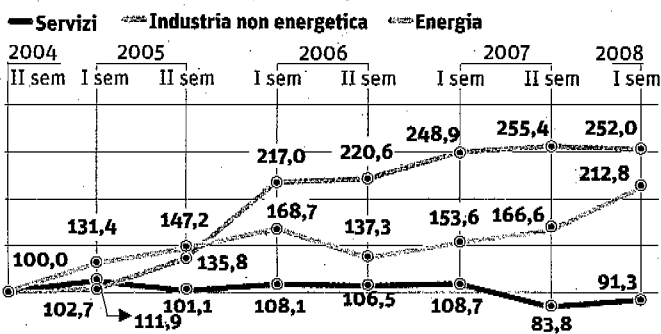
Ne fanno parte Intesa Sanpaolo, Banca Mps, Ubi, Banco Popolare, Banca Carige, Credito Valtellinese, Banca Popolare Milano, Mediobanca, UniCredit.



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 esposte in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa: situazione al 30 giugno 2008

	Risultato corrente*		Crediti v/clienti	
	Milioni di €	Var. % su 2007	Milioni di €	Var. % su 31/12/2007
UniCredit	3.835	-36,3	598.944	3,9
Intesa SanPaolo	2.975	-14,0	374.376	11,7
BancaMps	626	-26,0	139.909	31,6
UBI Banca	723	3,3	96.506	3,8
Mediobanca	339	-34,7	35.807	19,6
Banco Popolare	557	3,7	80.087	-5,3
Banca Carige	131	-22,0	18.870	10,9
Banca Pop MI	258	-23,4	32.042	7,6
Credito Valtellinese	97	7,8	15.919	15,7
Totale banche	9.541	-24,7	1.392.460	8,3

(*): Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti

Top Industria

Dati del I semestre dell'anno. In milioni di euro

	2007	2008	Variazione %
Fatturato netto	145.783	174.669	19,8
Costi di gestione	121.428	145.904	20,2
Margine operativo netto	24.355	28.765	18,1
Oneri e proventi finanziari	-1.352	-3.322	145,7
Risultato corrente	23.003	25.443	10,6
Saldo costi e ricavi non correnti	-555	-31	94,4
Imposte	-9.340	-8.587	-8,1
Risultato di competenza di terzi	-919	-1.307	42,2
Risultato netto	12.189	15.518	27,3
Roe (punti)	18,6	23,5	4,9
	Al 31/12/07	Al 30/6/08	Variazione %
Patrimonio netto degli azionisti	146.030	147.470	1,0
Patrimonio netto delle minoranze	12.996	12.824	-1,3
Debiti finanziari	186.322	189.219	1,6
Totale capitale	345.348	349.513	1,2
Debiti finanziari/Patrimonio netto in %	117,2	118,0	-
Mezzi di terzi/PN degli azionisti in %	136,5	137,0	-
Liquidità	28.732	26.628	-7,3

Nota: onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei 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

Top Banche

Dati del I semestre dell'anno. In milioni di euro

	2007	2008	Variazione %
Margine d'interesse	17.925	20.829	16,2
Commissioni nette	11.233	10.261	-8,7
Altri ricavi	4.889	1.592	-67,4
Totale ricavi (margine di intermediazione)	34.047	32.682	-4,0
Costi operativi	-18.757	-20.116	7,2
Perdite su crediti	-2.616	-3.025	15,6
Risultato corrente	12.674	9.541	-24,7
Saldo altri costi e ricavi non correnti	3.591	1.936	-46,1
Imposte	-4.364	-2.895	-33,7
Risultato di competenza di terzi	-531	-510	-4,0
Risultato netto	11.370	8.072	-29,0
Roe (punti)	17,0	10,8	-6,2
	Al 31/12/07	Al 30/6/08	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.285.912	1.392.460	8,3
Raccolta diretta da clientela	1.399.122	1.497.618	7,0
Raccolta indiretta da clientela *	707.221	634.905	-10,2
Patrimonio netto (inclusi terzi)	163.316	165.252	1,2

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 nell'indice di Borsa: situazione al 30/6/08

	Risultato corrente *		Debiti finanziari	
	Mln di €	Var. % su 2007	Mln di €	% sul capitale netto al 30/6/08
Eni	13.004	29,4	21.323	48,6
Enel	4.182	30,8	61.066	243,4
Tenaris	991	3,4	1.988	35,2
Telecom Italia	1.260	-50,2	39.632	149,8
Fiat	1.574	11,7	17.637	152,8
Atlantia	558	-3,1	10.278	250,1
A2A	280	-32,2	3.456	74,2
Finmeccanica	341	21,4	3.575	69,6
Luxottica	376	-16,6	3.072	126,1
ST	184	14,3	1.564	26,2
Terna	325	0,6	3.032	131,1
Mediaset	584	-14,4	1.718	64,2
Prysmian	251	11,6	1.130	200,4
Lottomatica	158	20,6	2.785	177,4
Parmalat	42	-56,7	515	18,4
Buzzi Unicem	317	4,6	1.307	51,6
Pirelli & C.	170	-19,4	1.892	63,0
Autogrill	70	-30,0	2.321	422,0
Bulgari	54	-12,9	322	42,4
Italcementi	315	-29,1	3.157	71,1
Fastweb	39	333,3	1.579	171,8
Geox	104	3,0	19	5,1
Impregilo	86	72,0	1.199	146,9
Arnoldo Mondadori Editore	60	-28,6	976	210,8
Gruppo Editoriale L'Espresso	65	-29,3	426	83,7
Seat PG	53	-20,9	3.250	304,3
Totale industriali	25.443	10,6	189.219	118,0

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

Focus. Il dato è riferito ai primi 20 colossi europei del settore, tra cui UniCredit e Intesa

Per le banche 213 miliardi di minori utili

Le aree a rischio

Conti economici progressivi 2007-2008. Dati in milioni di euro

	Gen-giu 2007			Lug-dic 2007			Gen-giu 2008		
	Utili o perdite da trading	Perdite su crediti	Risultato netto	Utili o perdite da trading	Perdite su crediti	Risultato netto	Utili o perdite da trading	Perdite su crediti	Risultato netto
Crédit Suisse	4.376	-21	3.686	186	-128	1.638	-546	-122	-581
UBS	5.631	9	5.343	-10.833	-157	-8.073	-9.458	-205	-7.407
Barclays	3.548	-1.210	3.324	1.196	-2.301	2.251	2.252	-2.854	2.168
HSBC	2.126	-4.026	6.911	702	-6.912	5.226	405	-6.380	4.899
HBOS	178	-1.215	2.668	47	-1.324	2.437	-1.149	-1.653	1.175
Lloyds TSB	2.986	-1.056	1.944	-2.381	-1.122	2.207	-6.080	-1.309	727
RBS	3.940	-1.156	4.737	-2.265	-1.502	4.791	-4.257	-2.004	-728
BNP Paribas	4.796	-518	4.789	1.759	-1.207	3.033	2.721	-1.208	3.486
Crédit Agricole	5.638	-434	3.947	-2.589	-1.463	97	-3.394	-811	968
S.té Générale	6.659	-378	1.758	-2.423	-527	-811	3.170	-985	1.740
ING Group	499	-24	4.453	250	-101	4.788	464	-331	3.460
Rabobank	n.d.	-166	1.209	-38	-576	1.150	n.d.	-486	1.409
Dexia	264	-53	1.507	-10	-87	1.026	398	-776	821
Fortis	837	-28	2.782	545	-361	1.212	1.328	-232	1.638
Commerzbank	682	-311	1.377	197	-168	540	548	-589	1.097
Deutsche Bank	6.875	-178	3.899	300	-434	2.575	-4.281	-249	517
BBVA	1.082	-865	3.374	-441	-1.037	2.752	1.093	-1.141	3.108
BSCH	1.197	-1.497	4.458	1.801	-1.973	4.602	1.668	-2.475	4.730
IntesaSanpaolo	324	-573	5.286	90	-799	1.964	-828	-604	3.105
Unicredit	1.569	-1.279	4.130	-289	-1.189	2.436	-199	-1.468	2.873
	53.207	-14.979	71.582	-14.196	-23.368	35.841	-16.145	-25.882	29.205
<i>In % dei ricavi</i>	23,0	-6,5	30,9	-7,9	-13,0	19,9	-8,4	-13,5	15,3

IN PICCHIATA
Ubs ha distrutto in un anno 15 miliardi nel trading, Deutsche Bank oltre 11, Credit Suisse all'incirca 5

I primi 20 gruppi bancari europei quotati, tra cui Intesa Sanpaolo e UniCredit, nei dodici mesi compresi tra il 1° luglio 2007 e il 30 giugno 2008 hanno registrato 156 miliardi di minori utili per il crollo delle attività di trading e l'aumento delle perdite su crediti. Ma - stando ai dati di R&S - il computo salirebbe a 213 miliardi se agli oneri appostati nel conto economico aggiungessimo quelli imputati

direttamente al patrimonio netto per allineamenti di titoli non di trading ai valori di mercato.

Prima che negli Usa montasse la crisi dei mutui subprime, tra il gennaio e il giugno 2007, le 20 banche comprese nel campione avevano realizzato con il trading più di 53 miliardi su ricavi totali per oltre 231. Nel medesimo periodo, le perdite su crediti erano state all'incirca 15 miliardi accanto a un utile netto aggregato di quasi 72.

La prima violenta scossa di terremoto è stata avvertita nel secondo semestre 2007. Alle prime turbolenze dei mercati finanziari, i ricavi da trading di queste venti banche hanno subito un tracollo, chiudendo

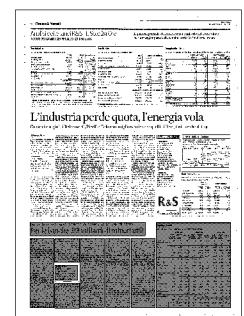
con un saldo negativo di 14,2 miliardi, mentre le perdite su crediti hanno registrato un brusco contraccolpo, salendo a 23,4 miliardi per il deterioramento della solvibilità delle controparti, e l'utile netto è crollato a 35,8 miliardi.

Il secondo scossone è arrivato, poi, nel primo semestre di quest'anno, con un peggioramento ulteriore dell'attività di trading, a -16,1 miliardi, un ulteriore aggravarsi delle perdite su crediti, fino a sfiorare i 26 miliardi, e una caduta ulteriore del risultato netto a 29,2 miliardi.

Veniamo alle posizioni dei singoli gruppi bancari.

Rispetto al periodo gennaio-

giugno 2007, il Crédit Suisse ha bruciato circa 5 miliardi di ricavi da trading, passando da +4,4 miliardi a -546 milioni nel primo semestre 2009 tra minusva-



lenze dalla vendita di titoli e allineamenti ai valori di mercato.

L'altro colosso elvetico, Ubs, di miliardi ne ha addirittura distrutti più di 15, chiudendo il primo semestre di quest'anno con una perdita da trading di quasi 9,5 miliardi contro i +5,6 dello stesso periodo dell'anno prima. Deutsche Bank, che aveva registrato quasi 6,9 miliardi di ricavi da trading nel primo semestre 2007, ha archiviato la prima metà del 2008 con -4,3 miliardi. Il gruppo francese Crédit Agricole, nel medesimo arco di tempo, è passato da +5,6 miliardi a -3,4 miliardi. E le tre banche inglesi appena nazionalizzate - Hbos, Loyds Tsb e Royal Bank of Scotland (Rbs) - hanno chiuso il primo semestre 2008 con una perdita da trading, nell'ordine, di 1,1, 6 e 4,3 miliardi di euro a fronte di valori ampiamente positivi nel primo semestre dello scorso anno.

Altre banche, invece, hanno continuato a guadagnare nel trading, sia pure riducendo l'operatività in modo anche significativo, ma hanno accusato forti aumenti delle perdite su crediti. È il caso delle inglesi Barclays e Hsbc, delle francesi Bnp Paribas e Société Générale (SocGen), dell'olandese Ing Group.

Ha contenuto le perdite Intesa Sanpaolo passando, nel medesimo periodo temporale, da 324 milioni di ricavi da trading a -828 milioni, mentre UniCredit, per la sua più marcata esposizione sull'estero, è passata da +1,6 a -1,5 miliardi.

Undici banche, in particolare quelle francesi e quelle inglesi, hanno avviato dall'inizio del 2008 robuste ricapitalizzazioni (ai primi di ottobre ha approvato un'operazione da 6,6 miliardi anche il consiglio d'amministrazione di UniCredit).

Ma l'iniezione di nuovo capitale, per 58,3 miliardi (di cui 9,7 dopo il giugno scorso), più che a potenziare il sistema bancario è servito a colmare le falle patrimoniali aperte dalle svalutazioni di asset e dalle perdite di periodo.

I capitali raccolti sono stati in sostanza inferiori, in valore, alla distruzione di patrimonio verificatasi nell'ultimo anno.

Da questo quadro a tinte fosche, che il recente piano d'intervento concertato dai Paesi europei ha nel frattempo rischiarato, riportando la fiducia nei mercati, escono a pezzi le autorità di regolazione e quanti, come le agenzie internazionali di rating, avevano il compito di misurare la solvibilità degli operatori.

L'accordo di Basilea 2 tra le banche centrali europee, che avrebbe dovuto abbassare il livello di rischio del sistema introducendo un nuovo metodo di calcolo dei requisiti patrimoniali delle banche, ha finito col produrre l'effetto contrario. Grazie a sistemi di valutazione del rischio sviluppati dalle stesse banche o affidati alle agenzie di rating, Basilea 2 ha consentito di ridurre il valore di riferimento per il complesso delle attività a rischio (circa 10% nella stima di R&S) e quindi il patrimonio di vigilanza (1,8% solo nel primo semestre 2008). Ne è seguito un paradossale aumento dell'indice "ufficiale" di solvibilità dall'11,4% al 12,2 per cento.

Sulle agenzie di rating, già distinte in passato su Enron e Parmalat, è meglio stendere un velo pietoso. Ancora oggi assegnano, in taluni casi, alle maggiori banche meriti di credito lusinghieri.

G.O.