

Analisi bilanci R&S. I grandi gruppi: margini in frenata per l'industria

Analisi dei bilanci R&S-IL Sole 24 Ore

I CONTI DEI GRANDI GRUPPI QUOTATI AL 30 GIUGNO 2009

Margini ancora in frenata per l'industria

In controtendenza Finmeccanica e le società energetiche - Esplosione le perdite su crediti delle banche

di **Giuseppe Oddo**

Le imprese industriali nella prima parte del 2009 hanno continuato a perdere margini e profitti. L'aggregato delle principali società quotate alla Borsa italiana registra tra gennaio e giugno del 2009 un calo di fatturato del 14%, un crollo del margine operativo netto del 31%, un risultato prima delle operazioni straordinarie e delle imposte in discesa del 37% per l'aumento degli oneri finanziari netti, e un utile netto che va giù in picchiata del 44 per cento.

Il Roe (la redditività del patrimonio netto) cala di oltre 12 punti, attestandosi a poco più dell'11 per cento. L'aumento del 5,5% dei debiti finanziari, a oltre 205 miliardi, è più che compensato dal concomitante aumento del patrimonio netto dovuto in buona sostanza alla ricapitalizzazione dell'Enel. Appare pertanto in leggero miglioramento il rapporto debt-equity dell'aggregato.

Eni e Fiat perdono quasi il 24% a testa del fatturato: il primo per la caduta dei prezzi degli idrocarburi e la riduzione della produzione venduta; il secondo per la debolezza del mercato degli autoveicoli.

Sono 17 in tutto le società del campione che vedono arretrare il giro d'affari, e tra queste spiccano ST nei semiconduttori (-25%), Buzzi Unicem nel cemento (-23%), Bulgari nella gioielleria (-22%), Tenaris nella siderurgia secondaria (-21%) e Prysmian nei cavi (-18%).

È rilevante per quasi tutti i gruppi anche la caduta del margine operativo netto o Mon.

Sembra di leggere un bollettino di guerra: Fiat -86%, Buzzi Unicem -70%, Eni -46%, Pirelli e Mediaset -42%, Prysmian -40%, Italcementi -31%, Tenaris -26%, Luxottica -17 per cento.

L'INDEBITAMENTO

L'esposizione del campione cresce, ma il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto è in lieve miglioramento

I RISCHI PER GLI ISTITUTI

Monte dei Paschi, Popolare dell'Emilia Romagna, Carige e Popolare di Milano hanno la più alta incidenza di crediti dubbi

Continua a boccheggiare l'editoria: il Mon del gruppo Cir, che controlla L'Espresso Repubblica, precipita del 71% anche per il cattivo andamento della controllata Sogefi (componenti per auto), e retrocede del 58% quello di Mondadori, del gruppo Fininvest.

Possono invece continuare a contare su un margine in crescita Finmeccanica (+50%, anche per l'acquisizione della statunitense Drs), Terna (+26%), Telecom Italia (+8%), Davide Campari (+5%), Lottomatica e A2A (+4%) e Enel (+3%). Fa caso a sé Parmalat, il cui margine compie un balzo del 261%, a 112 milioni. La società di Collecchio ha aumentato i ricavi, grazie al ritocco all'insu del listino prezzi, e ha ridotto i costi d'acquisto del latte. Che si rivela un buon affa-

re anche in tempi di crisi.

Per Atlantia e Terna, monopoli naturali, il Mon rappresenta nell'ordine il 53% e il 57% dei rispettivi ricavi, mentre per Fiat costituisce uno striminzito 1% e il 2% per Cir. Con margini così elevati, Atlantia può permettersi 11,8 miliardi di indebitamento finanziario totale, pari a quasi tre volte il patrimonio netto.

La società più indebitata, con un debt-equity del 367%, resta Autogrill. Per Fiat, i debiti sono pari a oltre due volte i mezzi propri. I debiti complessivi di Telecom sono invece più di una volta e mezzo il patrimonio netto, anche se il gigante delle telecomunicazioni controllato da Telco ha perso nel primo semestre circa 3 milioni di clienti a livello globale, tra servizi di rete fissa e rete mobile.

La liquidità delle imprese del campione è in calo mediamente di quasi il 3% rispetto al dicembre 2008, a quota 26,5 miliardi, e i gruppi che l'hanno ridotta maggiormente sono Enel (-1,7 miliardi), Finmeccanica (-1,6 miliardi), Terna (800 milioni) ed Eni (600 milioni). Fiat e Telecom hanno invece incrementato la liquidità, rispettivamente di 2,5 e 1,7 miliardi.

I segni della recessione emergono in modo ancora più evidente dal Top Banche. Il dato che li contiene tutti è quello delle perdite su crediti, cresciute di ben il 168% nel primo semestre, a oltre 8 miliardi. È un balzo impressionante, che non ha precedenti negli ultimi anni. In particolare, UniCredit ha avuto perdite su crediti per quasi 4,1

miliardi contro i 3,7 dell'intero 2008, mentre Intesa Sanpaolo le ha ridotte a 1,8 miliardi contro i quasi 2,6 dell'anno precedente. Domanda: è la migliore qualità del credito di Intesa Sanpaolo a fare la differenza tra i due gruppi oppure UniCredit ha fatto una più incisiva pulizia di bilancio? Si vedrà nel secondo semestre.

I crediti dubbi hanno rappresentato in media, al 30 giugno, il 4,5% di quelli totali verso i clienti. A fine 2008 l'incidenza era stata del 3,3% e a fine 2007 del 2,7 per cento. Le banche che presentano un risultato peggiore di quello medio di settore sono Mps (6,8%), Popolare dell'Emilia Romagna (6,2%), Banco Popolare (5,4%), Carige (5,1%), Popolare di Milano (4,8%), mentre appena sotto la media ritroviamo Intesa Sanpaolo (4,3%) e UniCredit (4,2%). Le banche che adottano una politica di più sana e prudente gestione sono Mediobanca, con un rapporto crediti dubbi-crediti alla clientela dell'1,6%, Popolare di Sondrio (2,3%), Credito Valtellinese (2,7%) e Ubi (3,3%).

Le forti perdite su crediti fanno crollare del 58% l'utile aggregato, che si attesta a 3,5 miliardi. Al contrario, sembra reggere bene l'urto della crisi il margine d'intermediazione, che aumenta nel complesso di un sia pur lieve 0,7%, a 34,6 miliardi. A rafforzarlo contribuiscono soprattutto gli utili da trading e le rivalutazioni dei titoli in portafoglio.



glio alle banche per finalità di breve periodo, compresi nella voce altri ricavi (+65%). Sono invece calate del 15%, per i sempre minori volumi di risparmio gestito, le commissioni nette.

L'altro dato interessante è quello della raccolta diretta dalla clientela, che cresce in media dell'1,4%, mentre diminuiscono dell'1,8% gli impieghi. Le banche mostrano le braccia lunghe quando debbono prendere il denaro dagli altri e le braccia corte al momento di darlo in prestito. Resta da capire in che misura sono le banche a stringere i cordoni del credito e in che misura non sono invece le aziende stesse a ridurre la domanda di credito per effetto della recessione.

Focus. Deloitte, Kpmg, Price e Reconta si spartiscono in Italia 300 milioni di ricavi

Revisione, una torta per quattro

Vale 300 milioni il mercato nazionale della revisione di bilancio delle prime cento società quotate in Borsa. Se lo spartiscono quattro operatori. Kpmg controlla con 16 clienti il 28% della torta. La seguono PriceWaterhouseCooper (Pwc) e Reconta Ernst & Young (Rey), ciascuna con il 27% del mercato e rispettivamente con 27 e 33 clienti, e Deloitte & Touche (D&T) con il 17% del mercato e 22 clienti. I restanti due clienti sono revisionati da due società minori.

La Consob obbliga le imprese a fornire all'assemblea degli azionisti il numero di ore impiegate per l'attività di revisione e a indicare, allegati al bilancio, i corrispettivi pagati nell'esercizio per i servizi di certificazione della capogruppo e per quelli delle varie controllate. In realtà, mentre i dati sui corrispettivi sono sempre riportati nella documentazione ufficiale, quelli sul monte ore sono di più difficile reperimento. In quattordici casi (tra cui Bulgari, Exor, Fiat, L'Espresso, Marr) non se ne fa neanche menzione.

Comunque, R&S ha quantificato per il 2008 un impegno

complessivo di circa 490 mila ore, pari a 1,2 anni-uomo di lavoro per società. Il dato è riferito alla revisione delle sole società capogruppo; non tiene conto del tempo speso per le controllate. Il 68% delle ore lavorate è assorbito dal bilancio della casa madre, mentre per il consolidato se ne va il restante 32 per cento. Se ad effettuare la revisione fosse, per assurdo, una sola per-

IL COSTO PER SOCIETÀ

UniCredit spende in totale per servizi di revisione 38,7 milioni l'anno: l'Eni 28,2, Intesa Sanpaolo 24,7 e Fiat 22,9

sona, per passare al setaccio tutte e cento le società occorrerebbero 235 anni.

Il gruppo che richiede il maggior numero di ore (96.484, pari a oltre 46,4 anni-uomo) è l'Eni, seguito da Intesa Sanpaolo (12,7 anni-uomo).

Ogni società soggetta a revisione frutta in media ai quattro operatori 3,6 milioni, inclusa la revisione delle controllate. Ma

l'introito medio più elevato è quello di Kpmg (5,3 milioni), che soltanto da UniCredit, il suo più importante cliente, ricava 38,7 milioni, ovvero il 46% degli incassi annui.

Il ricavo medio di Price è sui 3,4 milioni. Il suo maggior cliente, il gruppo Eni, il cui costo complessivo di revisione è stato di 28,2 milioni nel 2008, rappresenta il 34% dei suoi introiti annui. Il ricavo medio per società di Rey e D&T è invece di circa 3 milioni. Il primo cliente di Rey, il gruppo bancario Intesa Sanpaolo, il cui costo totale di revisione sfiora i 25 milioni, costituisce il 30% dei suoi ricavi, mentre il 44% del fatturato di D&T dipende dal gruppo Fiat, che ha un costo di revisione totale di poco inferiore a 23 milioni.

Nella classifica dei compensi per revisione troviamo al quinto posto Generali con 16,7 milioni, al sesto Finmeccanica con 14,2 milioni, al settimo Telecom Italia con 14,1 milioni, all'ottavo Enel con 10,1 milioni, al nono Ubi Banca con 10 milioni e al decimo Monte dei Paschi di Siena con 9,9 milioni.

I primi cinque clienti rappre-

sentano in media oltre il 75% del fatturato di ciascuna società di revisione. Il portafoglio più concentrato è quello di Kpmg, che con i suoi cinque maggiori clienti copre l'87% del giro d'affari; il più diluito, quello di Rei, con il 62 per cento.

Una società quotata anche all'estero paga un costo di revisione addizionale. Per esempio, il 69% delle spese di revisione di Eni Spa, che è quotata anche a Wall Street, e il 63% del suo monte ore complessivo se ne va per verificare la corretta applicazione dei principi contabili internazionali e l'osservanza dei requisiti presenti nel Sarbanes-Oxley Act, la legge varata negli Usa dopo il crack Enron, che ha inasprito le pene per il reato di falso in bilancio e obbliga i top manager a giurare sulla veridicità del bilancio approvato dal consiglio d'amministrazione. Le stesse verifiche legate alla legislazione statunitense incidono per il 75% sulle spese di revisione di Luxottica.

La tariffa oraria effettiva per l'attività di revisione è mediamente stimata in 87 euro. Ma i prezzi variano molto da società a società. Per la revi-

sione di Acea, la *utility* del Comune di Roma, Rey ha percepito 23 euro l'ora (quasi 109mila euro per 4.650 ore-uomo di lavoro), mentre per Italmobiliare, la holding del gruppo della famiglia Pesenti, Reconta ha fatturato 144 euro l'ora (poco più di 228mila euro per 1.580 ore-uomo).

Per parecchie banche e compagnie assicurative la tariffa oraria supera i cento euro: 142 euro l'ora per Premafin, 118 per Milano Assicurazioni e Fondiaria-Sai, 134 per Monte dei Paschi di Siena, 111 per Credito Bergamasco, 107 per Banca Generali e via elencando.

La tariffa media annua più costosa è quella applicata da Rey: 98 euro l'ora. La remunerazione oraria di D&T è di 94 euro. Kpmg fa pagare in media 88 euro l'ora. La società con il compenso più basso è Pricc, con 72 euro l'ora.

Venti società del campione hanno adeguato nel 2008, con delibere del consiglio d'amministrazione o con il voto dell'assemblea degli azionisti, i compensi dei revisori. Il motivo dei conguagli risiede, per quanto riguarda le banche, nell'applicazione delle modifiche normative quali i criteri contabili di Basilea II e la revisione dello Ias39. Oppure in significative variazioni del perimetro di consolidamento.

G. O.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Top Banche

I risultati dei primi sei mesi. **Dati in milioni di euro**

	2008	2009	Variazione %
Margine d'interesse	21.296	21.662	1,7
Commissioni nette	10.797	9.181	-15,0
Altri ricavi	2.289	3.775	64,9
Totale ricavi (margine di intermediazione)	34.382	34.618	0,7
Costi operativi	-20.571	-20.388	-0,9
Perdite su crediti	-3.071	-8.224	167,8
Risultato corrente	10.740	6.006	-44,1
Saldo altri costi e ricavi non correnti	1.560	-195	-112,5
Imposte	-3.340	-1.969	-41,0
Risultato di competenza di terzi	-568	-294	-48,2
Risultato netto	8.392	3.548	-57,7
Roe (punti)	10,9	4,4	-6,5
	Al 31/12/08	Al 30/6/09	Variazione %
Impieghi verso la clientela	1.498.466	1.471.360	-1,8
Raccolta diretta da clientela	1.540.044	1.562.223	1,4
Raccolta indiretta da clientela*	542.590	545.640	0,6
Patrimonio netto (inclusi terzi)	166.055	171.768	3,4

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 dell'indice di Borsa: situazione al 30/6/09

	Risultato corrente*		Debiti finanziari	
	Mln di €	Var. % su 2008	Mln di €	% sul capitale netto al 30/6/09
Eni	6.742	-47,9	19.873	39,6
Enel	4.134	4,4	66.237	162,2
Telecom Italia	1.691	38,2	41.905	157,4
Tenaris	742	-32,9	1.428	21,9
Atlantia	573	2,3	11.808	287,4
Fiat	-143	n.c.	23.939	222,4
Luxottica	314	-17,6	2.927	108,1
Finmeccanica	420	21,7	6.092	96,4
STMicroelectronics	-536	n.c.	1.881	30,7
Terna	336	2,1	4.235	192,8
Mediaset	316	-45,8	1.898	77,9
A2A	287	2,5	3.977	86,5
Parmalat	119	183,3	482	16,2
Lottomatica	182	15,2	2.769	171,2
Prismian	214	-14,7	1.053	180,0
Buzzi Unicem	48	-84,9	1.597	60,8
Davide Campari	86	1,2	780	79,9
Autogrill	64	-8,6	2.222	366,7
Italcementi	198	-36,9	3.374	73,7
Pirelli & C.	46	-74,9	2.009	84,8
Geox	100	-4,8	27	6,5
Bulgari	-43	n.c.	350	46,8
Impregilo	44	-53,2	1.024	119,6
Cir	82	-34,4	2.597	114,7
Arnoldo Mondadori Editore	18	-70,0	642	125,4
Totale Industriali	16.034	-36,7	205.126	111,1

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

Top Industria

I risultati dei primi sei mesi. **Dati in milioni di euro**

	2008	2009	Variazione %
Fatturato netto	176.064	151.181	-14,1
Costi di gestione	147.742	131.603	-10,9
Margine operativo netto	28.322	19.578	-30,9
Oneri e proventi finanziari	-2.985	-3.544	18,7
Risultato corrente	25.337	16.034	-36,7
Saldo costi e ricavi non correnti	229	540	135,8
Imposte	-8.569	-6.902	-19,5
Risultato di competenza di terzi	-1.316	-935	-29,0
Risultato netto	15.681	8.737	-44,3
Roe (punti)	23,6	11,4	-12,2
	Al 31/12/08	Al 30/6/09	Variazione %
Patrimonio netto degli azionisti	151.456	162.644	7,4
Patrimonio netto delle minoranze	16.449	21.939	33,4
Debiti finanziari	194.432	205.126	5,5
Totale capitale	362.337	389.709	7,6
Debiti finanziari/patrimonio netto (%)	115,8	111,1	-
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti (%)	139,2	139,6	-
Liquidità	27.265	26.488	-2,8

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, Campari, Cir, Enel, Eni, Fiat, Finmeccanica, Geox, Impregilo, Italcementi, Lottomatica, Luxottica, Mediaset, Mondadori, Parmalat, Pirelli & C., Prysmian, STMicroelectronics, Telecom Italia, Tenaris e Terna. Dal campione, invariato rispetto alla precedente indagine, sono escluse Ansaldo STS perché consolidata in Finmeccanica e Saipem e Snam Rete Gas perché consolidate in Eni.

Top Banche

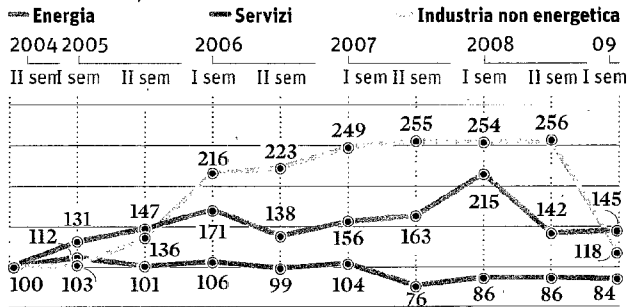
Ne fanno parte Intesa Sanpaolo, Mps, Ubi, Banco Popolare, Carige, Credito Valtellinese, Popolare dell'Emilia Romagna, Popolare di Sondrio, Popolare di Milano, Mediobanca, UniCredit



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 2009

	Risultato corrente*		Crediti verso clienti	
	Milioni di euro	Var. % sul 2008	Milioni di euro al 31/12/08	Var. %
UniCredit	2.023	-51,4	585.087	-4,5
Intesa SanPaolo	2.180	-38,8	386.324	-2,2
Mediobanca	160	-55,7	42.390	7,4
BancaMps	263	-58,2	145.111	-0,2
Ubi Banca	248	-63,8	96.830	0,5
Banco Popolare	335	-33,0	82.774	2,2
Banca Carige	164	27,1	21.603	3,3
Bper	130	-55,2	43.212	7,5
Banca pop. Sondrio	220	218,8	16.595	2,6
Banca pop. Milano	220	-16,0	32.041	-2,6
Credito Valtellinese	63	-29,2	19.393	5,5
TOTALE BANCHE	6.006	-44,1	1.471.360	-1,8

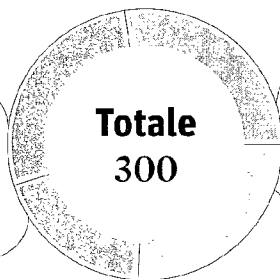
*Ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti

Il mercato italiano

Dati in milioni di euro

PricewaterhouseCoopers
81,8 (27,3%)

Deloitte & Touche
51,5 (17,1%)



Reconta Ernst & Young
82,1 (27,4%)

Kpmg
84,3 (28,1%)

Altri
0,3 (0,1%)

Parcelle milionarie

Compensi per la revisione, incluse le società controllate. Dati in milioni di euro

Società	Revisore	Compensi	Società	Revisore	Compensi
Unicredit	Kpmg	38,7	Pirelli & C.	Rey	4,1
Eni	Pwc	28,2	Lottomatica	Rey	3,6
Intesa Sanpaolo	Rey	24,7	Exor	D&T	3,5
Fiat	D&T	22,9	Banco Popolare	Rey	3,4
Generali	Pwc	16,7	Rcs	Rey	3,3
Finmeccanica	Pwc	14,2	Italcementi	Rey	2,9
Telecom Italia	Rey	14,1	Cattolica Assicurazioni	Rey	2,6
Enel	Kpmg	10,1	Indesit	Kpmg	2,3
Ubi Banca	Kpmg	10,0	Unipol	Kpmg	2,3
Monte dei Paschi	Kpmg	9,9	Atlantia	Kpmg	2,2
Luxottica	D&T	6,3	Milano Assicurazioni	D&T	2,1
Fondiaria-Sai	D&T	5,7	Erg	Rey	2,1
Saipem	Pwc	5,5	Credito Emiliano	D&T	2,1
Parmalat	Pwc	4,9	Pirelli Re	Rey	1,9
Italmobiliare	Rey	4,8	Edison	Pwc	1,9
Premafin Hp	D&T	4,4	Mediobanca	Rey	1,8
Autogrill	Kpmg	4,3	Credito Valtellinese	Rey	1,8

Pwc=PricewaterhouseCoopers; Rey=Reconta Ernst&Young; D&T=Deloitte & Touche