

■ **INDAGINE R&S/IL SOLE-24 Ore**

Nei bilanci dell'industria più profitti ma più debiti

MILANO ■ I grandi gruppi industriali quotati alla Borsa italiana aumentarono del 10% il margine operativo netto (l'Ebit) e del 13,3% il risultato netto d'esercizio nei primi nove mesi del 2001. I grandi gruppi sono però gravati da una massa debitoria cresciuta del 55% in 18 mesi (dal gennaio 2000 al giugno 2001) che ha generato un aumento impressionante degli oneri finanziari: +81 per

cento. Arretrano, invece, i principali gruppi bancari. Il loro risultato corrente prima delle imposte ripiegò del 21,4% anche a causa di perdite su crediti — in aumento del 24,5% — oltre a cartolarizzazioni di crediti in sofferenza per più di 4 miliardi di euro.

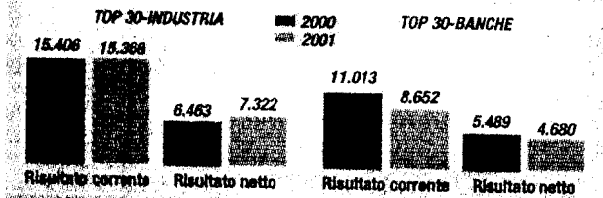
Questi dati figurano sulla prima analisi trimestrale dei bilanci condotta da R&S (Mediobanca) e dal So-

le-24 Ore che a partire da oggi avrà cadenza periodica. L'indagine si basa su un accordo *not for profit* in base al quale R&S fornisce la base di dati e «Il Sole-24 Ore» ne elabora i contenuti in totale autonomia.

L'analisi ruota su un aggregato di società composto dai maggiori gruppi industriali e bancari italiani compresi nell'indice Mib30 e in quello Mediobanca 30.

■ **I CONTI DELLE AZIENDE**

Primi nove mesi - milioni di €



ODDO A pag. 33

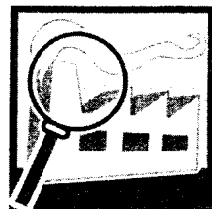
FINANZA & MERCATI

R&S E IL SOLE 24ORE-ANALISI TRIMESTRALE DEI BILANCI

I conti aggregati da gennaio a settembre 2001 dei principali gruppi italiani

L'industria fa meglio della banca

A differenza degli istituti di credito, le maggiori società del Top30-Industria registrano un risultato netto in crescita del 13%



MILANO ■ I grandi gruppi industriali quotati hanno concluso i primi nove mesi con un incremento del margine operativo netto. L'equivalente dell'Ebit, di quasi il 10% e di oltre il 13% del risultato d'esercizio aggregato. Nello stesso periodo i conti dei principali gruppi bancari hanno registrato un sensibile peggioramento.

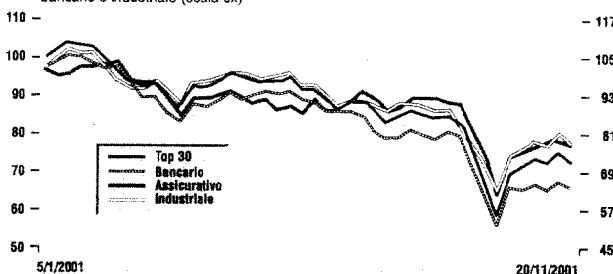
«Il Sole-24 Ore» ed R&S, la società di ricerche e studi di Mediobanca, avviano da oggi l'analisi trimestrale dei bilanci, un'indagine periodica che nasce dall'esigenza di dare ordine alla massa dei dati generati dai rendiconti trimestrali, in modo da poter monitorare l'andamento economico-finanziario delle società nel corso dell'anno e da verificarne gli scostamenti. I bilanci sono riclassificati con la metodologia di R&S. Per quanto riguarda le aziende industriali, l'analisi è riferita ai conti e agli stati patrimoniali consolidati di 11 società comprese nell'indice Mib30: Aem Milano, Autostrade, Bulgari, Enel, Eni, Fiat, Finmeccanica, Hdp, Mediaset, Olivetti e Pirelli. Per evitare duplicazioni, dall'aggregato sono state escluse Telecom Italia, Tim e Seat in quanto consolidate in Olivetti e Italgas e Saipem in quanto consolidate in Eni.

Dell'aggregato delle banche fanno invece parte, oltre a Banca di Roma, Bipop, Bnl, Inesabci, Mediobanca, Monte dei Paschi, Sanpaolo-Imi e UniCredit, che sono comprese nell'indice Mib30, anche le Popolari di Bergamo, Verona e Novara, in considerazione del loro elevato flottante. I bilanci di Rolo e Fideuram sono stati tralasciati in quanto consolidati rispettivamente in UniCredit e Sanpaolo-Imi.

E veniamo ai dati (tabelle a destra). Per gli undici gruppi dell'aggregato industriale, che chiameremo Top30-Industria, il periodo gennaio-settembre 2001 è stato positivo. Il fatturato netto ha raggiunto i 142,5 miliardi di euro (+7,5%) e il margine operativo netto è cresciuto a 19,35 miliardi di euro (+9,9%) grazie anche a un aumento dei costi (+7,2%) inferiore a quello dei ricavi. Di questa favorevole situazione economi-

■ CORSI DI BORSA

Andamenti dell'indice dei Top 30 (scala a sx) e degli indici relativi dei comparti assicurativo, bancario e industriale (scala dx)



■ ESPLODONO GLI ONERI FINANZIARI

Top 30-Industria

	Primi 9 mesi (milioni di €)			Primi 9 mesi (in % del fatturato)		
	2000	2001	Var. %	2000	2001	Variazione
Fatturato netto	132.533	142.521	7,5	100,0	100,0	—
Costi di gestione	-114.924	-123.170	7,2	-86,7	-86,4	0,3
Margine operativo netto	17.609	19.351	9,9	13,3	13,6	0,3
Oneri e proventi finanziari	-2.203	-3.985	80,9	-1,7	-2,8	-1,1
Risultato corrente	15.406	15.366	-0,3	11,6	10,8	-0,8
Saldo e altri costi e ricavi	-1.192	-862	-27,7	-0,9	-0,6	0,3
Imposte	-7.751	-7.182	-7,3	-5,8	-5,0	0,8
Risultato netto	6.463	7.322	13,3	4,9	5,1	0,3

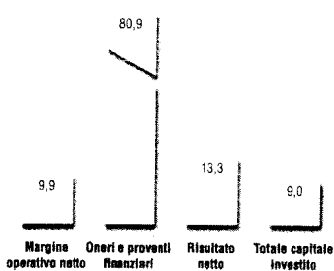
Roe 13,0 12,3 -0,7 (punti)
Roe pesato secondo l'indice di Borsa 8,6 5,0 -3,6 (punti)

	al 31/12/2000			al 30/9/2001			Fatturato	Margine op. netto
			Var. %			Variazione		
Patrimonio netto degli azionisti	83.325	86.915	4,3	FIAT	1,6	12,6		
Patrimonio netto della minoranza	21.794	19.091	-12,4	ENI	9,2	6,1		
Debiti finanziari	111.069	129.560	16,6					
Totale capitale	216.188	235.566	9,0	ENEL	16,2	19,5		
Debiti finanziari/Patrimonio netto in %	105,7	122,2	—					
Mezzi di terzi/Pn degli azionisti in %	159,5	171,0	—	OLIVETTI	0,6	13,8		
Liquidità	20.681	17.980	-13,1					

Onde evitare duplicazioni, l'aggregato non comprende le società la cui controllante è inclusa nei Top 30. Il margine operativo netto, il cosiddetto Ebit, corrisponde alla differenza tra i ricavi e i costi della gestione tipica, compresi gli ammortamenti

■ L'INDUSTRIA

Primi 9 mesi 2001



■ PERDITE SU CREDITI IN AUMENTO

Top 30-Banche

	Primi 9 mesi (milioni di €)			Primi 9 mesi (in % dei ricavi)		
	2000	2001	Var. %	2000	2001	Var.
Margine d'interesse	16.276	17.131	5,3	48,3	52,3	4,0
Commissioni nette	12.980	11.951	-7,9	38,5	36,5	-2,1
Altri ricavi	4.425	3.679	-16,9	13,1	11,2	-1,9
Totale ricavi (margine di intermediazione)	33.681	32.761	-2,7	100,0	100,0	—
Costi operativi	-19.808	-20.548	3,7	-58,8	-62,7	-3,9
Perdite su crediti	-2.860	-3.561	24,5	-8,5	-10,9	-2,4
Risultato corrente	11.013	8.652	-21,4	32,7	26,4	-6,3
Saldo altri costi e ricavi	-1.013	-996	-1,5	-3,0	-3,0	—
Imposte	-4.511	-2.974	-34,1	-13,4	-9,1	4,3
Risultato netto	5.489	4.680	-14,7	16,3	14,3	-2,0

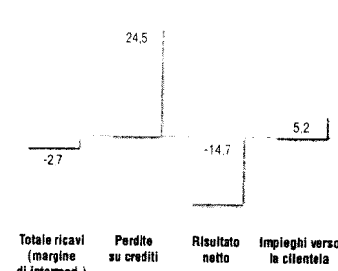
Roe 15,2 11,6 -3,6 (punti)
Roe pesato secondo l'indice di Borsa 18,0 13,4 -4,6 (punti)

	Gennaio-settembre 2001			Margine d'interesse var. %	Roe % su base annua	
	al 30/9/00	al 30/9/01	Var. %			
Impieghi verso la clientela	657.929	692.113	5,2	UNICREDITO ITALIANO	5,6	16,3
Raccolta diretta da clientela	664.726	687.929	3,5	SANPAOLO IMI	-1,1	19
Patrimonio netto (ecc. utile di per.)	48.154	53.992	12,1	INTESABCI	4,8	10,7

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

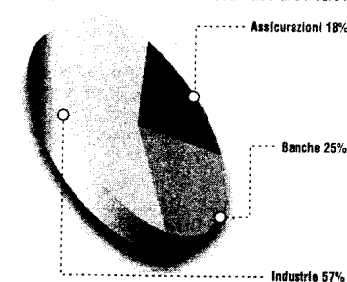
■ IL CREDITO

Primi 9 mesi 2001



■ PESO DEI SETTORI

Composizione dell'indice Mediobanca30 al 31/10/01



■ GRUPPI SOTTO LALENTE

Le società sono in ordine decrescente di peso nell'indice di Borsa; progressivo al 30 settembre 2001

Società	Risultato corrente		Debiti finanziari	
	Milioni €	Var % su gen/set 2000	Milioni €	Var % su 30/9/2000
Industria				
Olivetti	4.188	-1,7	51.652	20,3
Eni	7.545**	1,6	13.715	32,8
Enel	2.240	16,7	20.708	58,1
Mediaset	467	-4,7	440	121,1
Autostrade	676	16,0	1.515	-17,6
Finmeccanica	229	-33,2	2.500	-2,0
Fiat	313	nc	35.045	8,3
Aem	85	26,9	316	3,3
Pirelli	287	-1,4	2.182	-6,8
Bulgari	68	-5,6	381	60,1
Hdp	-86	nc	1.106	19,2
Totale	15.366	-0,1	129.560	20,9
Banche				
	Risultato corrente		Crediti verso i clienti	
UniCredit	2.785	-6,7	119.767	9,3
Sanpaolo-Imi	1.230	-19,1	95.738	0,6
IntesaBci	1.387	-45,4	181.129	-3,7
Mediobanca	340	-8,8	16.264	-6,2
BancaMps	984	-4,3	65.152	6,5
Bnl	691	7,8	66.543	12,5
BipopCarire	59	-93,0	15.122	26,4
Banca di Roma	359	-31,0	72.111	-0,7
BP Bergamo	332	-4,6	28.475	7,1
BP Verona	359	-2,4	19.559	14,1
BP Novara	146	114,7	12.253	-2,0
Totale	8.652	-21,4	692.113	5,2

(*) Industria: margine operativo netto - oneri finanziari netti; banche: ricavi operativi - costi di gestione - perdite su crediti; (**) stime

ca, cui ha contribuito soprattutto la congiuntura del primo semestre, non beneficia però il risultato corrente, vale a dire l'utile aggregato prima delle imposte, la voce del bilancio che rappresenta più adeguatamente l'andamento della gestione industriale. Il risultato corrente dei primi nove mesi risulta infatti pressoché invariato rispetto a quello dello stesso periodo dell'anno precedente (+0,3%) in seguito all'esplosione degli oneri finanziari, che sfiorano i 4 miliardi di euro, con una crescita di poco inferiore all'81%: contropartita lapalissiana del livello di indebitamento raggiunto dalle società (articolo in basso).

Ciò tuttavia non ha impedito ai gruppi del Top30-Industria di concludere i primi nove mesi del 2001 con un risultato al netto delle imposte di 7,32 miliardi di euro, in crescita del 13%. Il recupero al livello dell'utile

netto è dovuto essenzialmente a due fattori fra loro collegati: agli effetti delle operazioni straordinarie e alla minore aliquota fiscale (pari al 19%) cui queste sono sottoposte. Il carico delle imposte che nei primi nove mesi del 2000 è stato di 7,75 mi-

lioni di euro, nel settembre 2001 è infatti sceso a 7,18 miliardi, con una contrazione del 7%. A influenzare in modo particolare questo risultato è stata l'Enel in seguito ai 2 miliardi di euro di plusvalenze registrate per la vendita dell'Electroten, della rete elettrica di Roma e di impianti in Val d'Aosta. Ne ha beneficiato anche la Fiat per la cessione della Fenice all'Edf e il conferimento di attività alla Italennergia, la holding di con-

Exploit degli oneri finanziari per le operazioni straordinarie

trolo della Montedison di cui la casa torinese è il principale azionista. Ma nel bilancio della Fiat non è ancora consolidato quello della Montedison, così come in quello della Pirelli non è compreso, per questi primi nove mesi, il bilancio Olivetti.

In conclusione, l'incremento dell'utile netto dell'aggregato industriale non deriva in generale da un aumento reale di redditività, ma da eventi straordinari.

Tra i gruppi del Top30-Industria Eni ed Enel sono quelli che registrano il più significativo livello di espansione quanto a ricavi e profitti. In particolare, l'utile netto dell'Eni, nei nove mesi, stimo da R&S raggiunge i 4,4 miliardi di euro (la compagnia ha invece pubblicato soltanto il dato dell'utile operativo), mentre quello dell'Enel ha fatto un balzo del 198%, a 3,63 miliardi di euro, per la vendita di Electro-

gen. Fiat, Olivetti e Pirelli registrano invece una più contenuta crescita dei ricavi operando in settori ciclici e soggetti a una maggiore competizione. Questo discorso vale anche per Olivetti, il gruppo, controllato da Pirelli e Benetton attraverso Olympia, subisce il ribasso tendenziale delle tariffe telefoniche, che ne condiziona l'incremento dei ricavi, ed è alle prese con una struttura finanziaria irrigidita da un indebitamento molto oneroso. In calo del 7,5% anche l'utile netto stimato della Mediast, che raggiunge i 258 miliardi.

Appare invece negativo negli stessi nove mesi il quadro dell'aggregato delle banche, che chiameremo Top30-Banche. Gli istituti di credito aumentano del 5,3% il margine d'interesse (saldo tra interessi attivi e passivi), che raggiunge i 17,13 miliardi di euro tra gennaio e settembre grazie all'incremento degli impieghi alla clientela, ma arre-

trano poi del 2,7% al livello del margine di intermediazione (la voce che rappresenta il totale dei ricavi operativi di una banca) per la caduta delle commissioni e degli altri ricavi derivanti dal trading di titoli. A condizionare negativamente queste due voci è la situazione della Borsa, che influenza a sua volta in peggio le attività di asset management: i fondi e le gestioni patrimoniali. Da qui il calo complessivo delle commissioni (-7,9%) tra cui quelle di gestione (in seguito alla contrazione della raccolta dei fondi comuni) e di performance (legate soprattutto all'andamento dei mercati finanziari).

Nel confronto tra i tre maggiori gruppi creditizi italiani, UniCredit, Sanpaolo-Imi e IntesaBci, l'incremento più sostenuto del margine di interesse è quello dell'Unicredit (+5,6%),

che ha aumentato più del 9% gli impieghi alla clientela. Peggiora il margine della Banca di Roma, che flette del 4,3%. La minor flessione delle commissioni la subiscono UniCredit e Sanpaolo-Imi: -7,5% la prima, -7,8% la seconda. Mediobanca invece accusa un calo del 12,2%. Gli unici istituti a incrementare il valore delle commissioni sono il Monte Paschi (+8,6%) e la Popolare di Novara (+3,4%).

Ma i conti del Top30-Banche si deteriorano ulteriormente nella parte bassa del bilancio per un incremento del 24,5% delle perdite su crediti che è all'origine di una diminuzione del 21,4% del risultato corrente prima delle imposte (che si attesta a 8,65 miliardi di euro). Il calo dell'utile netto è tuttavia inferiore a quanto ci si potrebbe attendere (-14,7%); 4,68 miliardi di euro) grazie ai proventi straordinari realizzati nei nove mesi e al minor carico di imposte

che ne è derivato. Le due voci nel complesso sfiorano i 4 miliardi di euro, di cui quasi 3 relativi a imposte, contro i 4,5 dei primi nove mesi 2000. La quasi totalità dei proventi straordinari deriva dalle plusvalenze sulle cessioni, tra cui di particolare rilievo quella realizzata da Banca di Roma, IntesaBci, Mediobanca, Sanpaolo-Imi e UniCredit per la vendita delle rispettive quote in Montedison: nel complesso quasi 1 miliardo di euro, di cui 122 milioni a favore di UniCredit, 429 a favore di Mediobanca e il resto a favore degli altri tre istituti. Ma l'effetto di queste plusvalenze sui bilanci di Banca Roma, Intesa e Sanpaolo è stato puramente contabile in quanto ciò che hanno ricavato dalla vendita delle partecipazioni in Montedison lo hanno utilizzato per sottoscrivere quote di capitale della stessa Italennergia.

A livello di utile netto, IntesaBci e UniCredit subiscono un calo del 17%: il Sanpaolo-Imi dell'1,2% soltanto; Bipop accusa un forte peggioramento del 130%. La Banca di Roma del 49%. In controtendenza Popolare Novara, Mediobanca e Popo-

male anche Popolare Bergamo e UniCredit, le cui perdite su crediti sono aumentate rispettivamente del 22,2% (a 66 milioni di euro) e dell'11,5% (a 602 milioni di euro). Quelle di Banca Roma sono cresciute del 3% (a 447 milioni di euro), mentre quelle di Mediobanca del 9% (a 36 milioni di euro) e guardano le sole consociate operanti nel credito al consumo.

Il peggioramento di questa voce del bilancio è tanto più significativo in quanto nello stesso periodo si registra un consistente rialzo dell'attività di cartolarizzazione dei crediti, con cui si trasformano in obbligazioni quotate i crediti in sofferanza. Hanno cartolarizzato crediti IntesaBci: 1,27 miliardi di euro, pari a un incremento del 54%. Se la passano

l'utile in crescita rispettivamente del 124%, del 21% e del 9%.

La banca che ha subito il maggior incremento di perdite su crediti è stata la Bipop: esse sono più che quintuplicate raggiungendo i 115 milioni di euro. Invece, la banca che ne ha di più in valore assoluto, tra quelle presenti nell'aggregato, è il gruppo IntesaBci: 1,27 miliardi di euro, pari a un incremento del 54%. Se la passano

Eni ed Enel in pole position per ricavi e profitti

l'utile in crescita rispettivamente del 124%, del 21% e del 9%.

GIUSEPPE ODDO

Focus ■ Le acquisizioni fanno lievitare l'esposizione delle maggiori industrie che in 18 mesi è aumentata da 88,8 a 137,4 miliardi di euro

Ma i debiti s'impennano (+55%)

L'incidenza sul patrimonio (120%) è nettamente più elevata di quella europea (70%)

MILANO ■ L'indebitamento finanziario del Top30-Industria, di cui fanno parte i maggiori gruppi quotati, ha raggiunto livelli assai elevati nel corso del 2001, sia per il deterioramento della gestione industriale di certe società sia per fronte a operazioni di acquisizione. I debiti dell'aggregato, infatti, sono cresciuti in maniera costante nei diciotto mesi compresi tra l'inizio del 2000 e il giugno 2001 passando da 88,8 miliardi di euro a 137,4 miliardi, con un incremento del 55 per cento.

Il ricorso all'indebitamento in questa fase è stato reso particolarmente conveniente dalla discesa dei tassi, come dimostra l'andamento dell'Eunbor a tre mesi, che da una media del 5% nel terzo trimestre dello scorso anno è sceso al 4,3% tra il luglio e il settembre 2001. Nel terzo trimestre vi è poi stata una flessione di 7,9 miliardi di euro (scendendo a

Nuovi orizzonti di ricerca

MILANO ■ L'analisi trimestrale dei bilanci che «Il Sole-24 Ore» pubblica a partire da oggi nasce da un accordo *not for profit* con R&S, la società di ricerche e studi di Mediobanca. Un'intesa che scaturisce da una duplice esigenza: offrire alla comunità finanziaria uno strumento di monitoraggio dell'evoluzione dei fondamentali dei principali gruppi quotati e mettere ordine nella massa dei rendiconti che le società diffondono a cadenza periodica e nella quale i lettori meno esperti, che sono anche investitori, rischiano di perdersi. Una corretta analisi dei dati societari può contribuire a una maggiore trasparenza del mercato finanziario e dei comportamenti di chi vi opera.

Il servizio di analisi dei bilanci avrà cadenza

trimestrale e ruota su una base di dati aggregati realizzata da R&S attraverso la riclassificazione di quelli aziendali. L'interpretazione di questi dati e i contenuti della pagina ricadono invece sotto la responsabilità del Sole-24 Ore, che li elabora in totale autonomia. L'aggregato in esame si compone di undici gruppi industriali e altrettanti bancari che figurano nell'indice Mib30 e in quello Mediobanca 30.

R&S è stata fondata da Enrico Cuccia e ha sviluppato una delle maggiori esperienze nel campo dell'interpretazione dei bilanci delle imprese italiane e estere. A tutela della sua neutralità e indipendenza R&S ha un modello statutario di governance basato su un Comitato di economisti di indiscutibile prestigio.

lizzato tramite la Olympia (di cui Pirelli detiene il 60%). A fine settembre la Olympia ha rilevato titoli Olivetti per quasi 3,5 miliardi di euro fronteggiando l'esborso con propri mezzi patrimoniali, mentre il resto dell'investimento, per altri 4,5 miliardi di euro, è stato perfezionato soltanto in ottobre.

Ma rispetto a qualche mese fa, quando le società molto indebitate potevano sostenere senza particolare affanno il servizio del debito, grazie al basso costo del denaro, la situazione è cominciata a cambiare. Il balzo dell'81% degli oneri finanziari dell'aggregato e la contemporanea discesa del 13% della liquidità, che nello stesso periodo è diminuita a 17,98 miliardi di euro, sono la prova di un "affanno" finanziario che potrebbe aggravarsi nel caso in cui il ciclo dell'economia dovesse fortemente peggiorare.

Se, come sostengono mol-

ti osservatori congiunturali, nella seconda parte del 2002 l'economia mondiale dovesse uscire dall'attuale fase di recessione, a quel punto i tassi potrebbero cominciare a risalire e le aziende che non saranno riuscite a diminuire sensibilmente il livello dei debiti potrebbero cominciare a trovarsi in serie difficoltà. Potrebbero dover ricorrere, per esempio, ad aumenti di capitale nei cui confronti la Borsa assumerebbe comportamenti molto selettivi (considerate le scottature degli anni passati) premiando

in primo luogo le aziende che avranno saputo creare valore.

Non a caso, i gruppi alle prese con i più gravi problemi debitori, dalla Olivetti alla Montedison, stanno affrettandosi a dismettere le attività non strategiche per abbattere nel più breve tempo possibile l'esposizione e trovarsi più leggeri quando il mercato tornerà a salire.

Da questo punto di vista, poco conta il modo in cui le società riclassificano e presentano all'esterno i loro debiti: conta il fatto che un de-

■ I DEBITI IN VETRINA

Come espongono i debiti finanziari i principali gruppi italiani; bilanci semestrali al 30 giugno 2001 in milioni di €

	Olivetti	Fiat	Enel	Eni
Debiti finanziari totali	53.810	34.773	26.053	13.420
Più:				
Saldo ratel e risonci di natura finanziaria	143	1.787	---	---
Meno:				
Cassa e banche	4.152	2.540	545	2.092
Titoli	6.051	1.306	124	1.789
Crediti finanziari	1.839	26.572	265	319
Altri attivi	---	---	---	479
Saldo	41.911	5.542	25.119	8.831
Denominato				
Debiti finanziari netti		Posizione finanziaria netta	Debiti finanziari netti complessivi	Debiti finanziari netti

biti osservatori congiunturali, nella seconda parte del 2002 l'economia mondiale dovesse uscire dall'attuale fase di recessione, a quel punto i tassi potrebbero cominciare a risalire e le aziende che non saranno riuscite a diminuire sensibilmente il livello dei debiti potrebbero cominciare a trovarsi in serie difficoltà. Potrebbero dover ricorrere, per esempio, ad aumenti di capitale nei cui confronti la Borsa assumerebbe comportamenti molto selettivi (considerate le scottature degli anni passati) premiando

in primo luogo le aziende che avranno saputo creare valore.

Non a caso, i gruppi alle prese con i più gravi problemi debitori, dalla Olivetti alla Montedison, stanno affrettandosi a dismettere le attività non strategiche per abbattere nel più breve tempo possibile l'esposizione e trovarsi più leggeri quando il mercato tornerà a salire.

Da questo punto di vista, poco conta il modo in cui le società riclassificano e presentano all'esterno i loro debiti: conta il fatto che un de-

bitto quando c'è va sempre e comunque rimborsato fino all'ultima lira. Molte società dell'aggregato, invece, tendono a proporre schemi di riclassificazione delle partite finanziarie che non riconducono al concetto di debito in senso stretto, ma a quello di "posizione finanziaria" che si ottiene per differenza tra il debito vero e proprio, le disponibilità, i crediti finanziari e gli altri attivi finanziari. Il saldo così ottenuto viene definito debito netto. Questo tipo di riclassificazione del debito, molto in voga tra i gruppi italiani ma

più rara all'estero, assume tuttavia connotazioni diverse da società a società, come si può osservare nella tabella in alto.

Per quanto riguarda, comunque, i maggiori gruppi esteri, nel settore petrolifero Royal Dutch Shell e Bp non espongono i debiti netti e altrettanto si può dire di Eni ed Endesa in quello dell'energia elettrica, mentre nel settore delle telecomunicazioni l'inglese Vodafone calcola il debito netto (net debt) come differenza tra i debiti e la liquidità in cassa e la Deutsche Telekom fa altrettanto deducendo in più anche i titoli negoziabili e immobilizzati. Nel settore dell'auto invece la Volkswagen chiama liquidità netta la differenza tra i debiti finanziari e la voce "cassa, banche e titoli" escludendo i crediti strumentali, cioè i crediti utilizzati a sostegno della rete commerciale che la Fiat, per esempio, deduce dai debiti finanziari totali.

G.O.