

Highlights R & S 2013

Industria

- Vendite 2012/2011 della grande industria: in aumento del 13%, con progressi tanto dell'industria pubblica (+12,2%) che privata (+13,9%); il settore privato è trainato dall'effetto "Chrysler", senza cui esso avrebbe segnato un modesto +0,8% sul 2011 (+0,9% la manifattura, +0,7% i servizi); i campioni di crescita nel 2012 sono stati: Exor (+31,2%), Iren (+23,2%), Parmalat (+16,4%), Eni (+16,1%), Luxottica (+13,9%) e Cofide (+11,9%);
- Nel 2012 il fatturato domestico è cresciuto dell'1,6%, quello all'estero del 19,7%. In Italia salgono le imprese pubbliche (+8%), arretrano le private (-7,9%), all'estero il privato (+24%) va più forte del pubblico (+15,1%). Il fatturato 2012 della grande industria è arrivato dall'estero per 67,1% del totale (era il 53,5% a fine 2008); il pubblico vende all'estero (60,1%) meno del privato (74,4%), il mercato italiano è ormai residuale per la grande manifattura privata (fatturato estero quasi al 90%) mentre i servizi privati fatturano fuori (44,1%) meno che in Italia; i campioni di vendite estere: Luxottica (97,4% del totale), Danieli e Pirelli (93%) ed Exor (91,3%, con il pieno consolidamento di Chrysler);
- I mercati di riferimento cambiano: le Americhe valgono nel 2012 il 50,2% delle vendite di tutta la manifattura (23,7% nel 2008), l'Europa (Italia compresa) rappresenta il 36,6% (62,9% nel 2008), il resto del mondo (compresa l'Asia) conta nel 2012 più dell'Italia (13,3% contro 10,9%); l'industria pubblica guarda meno ai mercati lontani: 11,6% le vendite nelle Americhe, 13,9% il resto del mondo, il restante (74,8%) si fa ancora in Europa e per più della sua metà in Italia (39,9%);
- Occupazione in lieve aumento nel 2012 (+2,3%), downsizing del pubblico (-1,4%), aumento del privato (+3,7%), più nella manifattura (+4,8%) che nei servizi (+1,3%); occupazione all'estero nel 2012 +6% (pubblico +1,7%, privato +7,3%); in Italia - 6,6% (pubblico -5,3%, privato -7,3%); nel 2012 quasi il 60% dei dipendenti sta all'estero (era il 50% circa nel 2008);
- Buone indicazioni dalla manifattura privata: i margini (mon / fatturato) sono in crescita dal 4,8% del 2009 al 6,3% del 2012, anche se non si è ancora al 7% del 2008; il settore pubblico nel 2012 è assai lontano dal 2008 (13,3% contro 16,3%), lo stesso i servizi (12% contro 13,8%); i servizi segnano una perdita netta aggregata tanto nel 2011 che nel 2012; il roe della manifattura privata (7,5%) è prossimo nel 2012 a quello del settore pubblico (8,6%); la competitività della manifattura tiene: i salari unitari crescono dal 2008 del 12,7%, la produttività del lavoro non troppo di meno (+10,8%); assai peggio il settore pubblico, con salari unitari su del 14,5% dal 2008 e produttività appena del 2,1%; il modesto progresso salariale dei servizi (+4,1%) è legato al calo della produttività (-1,4%);
- La struttura finanziaria: cresce il peso del debito finanziario sui mezzi propri (rapporto da 100,7% nel 2008 a 112,8% nel 2012), con il settore pubblico (92,5%) che si conferma più solido di quello privato (141,4%). Tre fenomeni importanti: riduzione degli avviamenti dal 52,9% dei mezzi propri (2008) al 38,8% (2012); crescita del debito obbligazionario che passa dal 47,6% (2008) del debito finanziario a lungo termine al 64,3% (2012); raddoppio della dotazione di liquidità (+100% in quattro anni) che sale dal 16,4% del debito finanziario (2008) al 26,8% (2012); hanno più cassa che debito: Parmalat, Danieli, Tod's e Impregilo;

- La posizione finanziaria netta, con cui tutte le società presentano la propria struttura finanziaria, riduce il debito finanziario di 111 mld., di cui 75 mld. costituiti da liquidità e titoli e 36 mld. da crediti finanziari.

Banche

- I maggiori istituti chiudono il 2012 ancora in rosso (dopo quello abissale del 2011) a causa della contrazione dei ricavi (-7,5%) e della crescita delle perdite su crediti (+44,9%, pari al 35,9% dei ricavi). E nonostante aiuti fiscali per 2,1 mld. (tra affrancamenti e parziale deducibilità dall'Irap);
- Si attenua, come per le industrie, il peso degli avviamenti, dal 49,5% al 25,8% del patrimonio netto;
- Resta il nodo dei crediti dubbi: nel primo trimestre 2013 hanno toccato quota 114 mld., pari all'80,2% dei mezzi propri (erano il 30,6% nel 2008); le situazioni più critiche sono di Banca MPS (269,5%) e Banco Popolare (132,5%);
- Il tasso di copertura dei crediti dubbi si è ridotto dal 48,4% del 2008 al 40,6% del marzo 2013; 26,7 mld. di crediti dubbi non sono assistiti da garanzie e rappresentano il 18,7% dei mezzi propri degli istituti; le garanzie sono costituite per circa il 70% da immobili e per il 25% da garanzie personali;
- Il portafoglio di titoli governativi ammonta a fine 2012 a 244 mld. di euro, + 38,8% sul 2011; i titoli di stato Giiips (compresa l'Italia) sono a 191,9 mld.; i governativi italiani sono aumentati nel 2012 di 52,5 mld. (+36,3%), variazione che rappresenta il 45% di quanto raccolto dagli istituti nelle aste LTRO del dicembre 2011 e del febbraio 2012;
- Sotto controllo i derivati, dal 146,4% dei mezzi propri (2011) al 124,5% del 2012 e gli attivi di "livello 3" (dal 13,1% al 10,9% dei mezzi propri); positivo l'incremento degli attivi di "livello 1" che passano dal 42,9% al 52,8% di tutti gli attivi valutati al fair value.

I maggiori raggruppamenti italiani quotati: 2008 – 2013 (marzo)

Traccia ad esclusivo uso redazionale

Industria

Fatturato: a prima vista effervescente, grazie alle acquisizioni ...

L'aggregato dei maggiori gruppi industriali quotati ha segnato tra il 2008 ed il 2012 una buona crescita del fatturato (+28,9% cumulato, 6,6% medio annuo). Dopo la forte flessione del 2009 (-11,3%), le grandi industrie hanno inanellato tre anni di crescita delle vendite a doppia cifra, con un +13% nel solo ultimo anno (2012 su 2011).

Le maggiori crescite nel quadriennio (>50%) hanno interessato Exor (+77,8%, grazie a Chrysler da giugno 2011), Iren (+69,3%, per la fusione con Enia nel luglio 2010), Astaldi (+58,5%), Cremonini (+54,5% per consolidamento Inalca da marzo 2011) e Prysmian (+52,6% per acquisizione Draka da marzo 2011). Dodici gruppi hanno subito flessioni nelle vendite: RCS Mediagroup (-40,2%), Dalmine (-24,2%), Impregilo (-23,3%), Italmobiliare (-22%), Buzzi Unicem (-20,1%), IMMSI-Piaggio (-15,5%), Caltagirone (-13,8%), Fininvest (-13%), Indesit (-8,5%), Gemina (-6,4%), Beni Stabili (-1,4%) e Danieli (-1,1%). Anche nell'ultimo anno il numero di gruppi in flessione resta cospicuo. Si tratta di dieci casi, i più eclatanti dei quali (>-10%) sono relativi a RCS Mediagroup (-23%), Gemina (-11,1%) e Fininvest (-10%). Otto gruppi hanno segnato arretramenti delle vendite sia sul 2008 che sul 2011: Beni Stabili, Caltagirone, Danieli, Fininvest, Gemina, IMMSI-Piaggio, Italmobiliare e RCS. I campioni per crescita dei ricavi (>10%) nel 2012 sono stati: Exor (+31,2%), Iren (+23,2%), Parmalat (+16,4%), Eni (+16,1%), Luxottica (+13,9%) e Cofide (+11,9%).

I gruppi pubblici hanno registrato minori incrementi di vendite rispetto ai privati tanto nel quadriennio (+25,5% contro +33%) che nel 2012 (+12,2% contro 13,9%), ma la performance del comparto privato è stata condizionata dalla acquisizione della Chrysler: al netto degli effetti di questa operazione, le industrie private avrebbero segnato un modesto incremento delle vendite tanto nel quadriennio (+4,3%) che nel 2012 (+0,8%) e la manifattura sarebbe crollata nei quattro anni da un progresso del 51,1% ad un modesto +2%, superata dai servizi (+7,6% nello stesso periodo).

...e sempre più "americano"

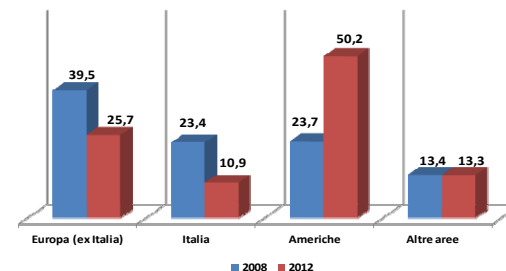
L'incremento del fatturato è dipeso dall'evoluzione dei mercati esteri.

Le vendite sul mercato italiano sono cadute in aggregato del 9% dal 2008, nonostante il rimbalzo del 2012 (+1,6% sul 2011). I grandi gruppi pubblici hanno saputo contenere al -3,9% la caduta delle vendite nazionali sul 2008, realizzando poi un importante aumento nel 2012 (+8%), grazie soprattutto agli effetti delle politiche di aggregazione delle local utilities (+19% sul 2008 e +10,6% sul 2011). I gruppi privati hanno invece conosciuto un arretramento severo: -16,5% dal 2008, -7,9% nel solo ultimo anno, un dato che tiene assieme la flessione dei servizi (-8,1% sul 2008, -4,9% nell'ultimo anno) con il crollo delle attività manifatturiere (-33,4% sul 2008, -15,4% dal 2011).

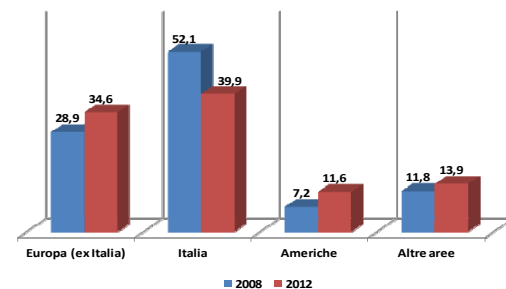
Il fatturato aggregato realizzato all'estero è invece aumentato del 62,4% dal 2008 e del 19,7% nell'ultimo anno. Tanto il pubblico quanto il privato hanno fatto registrare un forte dinamismo sui mercati esteri. Sul quadriennio l'incremento delle vendite extra-Italia è stato del 57,5% per i grandi gruppi pubblici e del 67,1% per quelli privati; ma anche nel solo ultimo anno (2012) gli incrementi sono stati importanti pari, rispettivamente, al +15,1% ed al +24%. All'interno delle attività private l'espansione estera dal 2008 al 2012 è stata esplosiva per la manifattura (+76,6%), ma anche i servizi hanno mostrato una propensione importante a ramificarsi fuori confine (+37,4%). L'incidenza delle vendite estere sul totale è così passata per la grande industria italiana dal 53,5% del 2008 al 67,1% del 2012. La propensione a fatturare all'estero dei

gruppi pubblici è inferiore alla media complessiva, ma è comunque cresciuta nel periodo passando dal 47,9% al 60,1%. L'industria privata segna incidenze maggiori, passate dal 59,2% del 2008 al 74,4% del 2012, con un'accentuazione particolarmente forte nella manifattura (dal 76,8% all'89,8%) e meno spinta nei servizi (da 34,5% a 44,1%).

Quote % di vendite all'estero: 2008-2012, manifattura (pubblica e privata)



Quote % di vendite all'estero: 2008-2012, industria pubblica



Il primo dei due grafici che precedono considera tutte le attività manifatturiere (pubbliche e private) e ne riporta l'evoluzione del fatturato 2008-2012 per macroaree di destinazione. La quota di fatturato realizzata in Europa (Italia esclusa) è crollata dal 39,5% (2008) al 25,6% (2012), quella in Italia si è più che dimezzata dal 23,4% al 10,9%, quella realizzata nelle Americhe (Nord e Sud America) è più che raddoppiata dal 23,7% al 50,2%. Le altre aree, essenzialmente l'Oriente, languono al 13,3%, ma rappresentano comunque più del mercato domestico italiano.

Il secondo grafico riguarda l'industria pubblica che è sensibilmente più legata al mercato nazionale, sebbene anche qui in rapido ridimensionamento dal 52,1% (2008) al 39,9% (2012). Sommandovi anche il mercato europeo, che invece è in crescita dal 28,9% al 34,6%, i mercati "di prossimità" continuano ad

essere il principale sbocco del comparto pubblico valendo l'81% nel 2008 ed ancora un importante 74,5% nel 2012. Il resto si divide tra l'11,6% americano (in aumento dal 7,2% del 2008 soprattutto per effetto di Finmeccanica) ed il 13,9% del resto del mondo.

I gruppi che hanno realizzato nel 2012 la maggiore quota di vendite all'estero (>80%) sul fatturato totale sono Luxottica (97,4%), Danieli & C. e Pirelli (93%), Exor (91,3%, ovvero 9,6 mld. su 110,7 complessivi), Indesit e Prysmian (87,2%), Buzzi Unicem (83,1%), Italmobiliare (83%), Parmalat (82%), Finmeccanica (81,9%) e IMMSI-Piaggio (80,2%). Il 56% dei grandi gruppi realizza all'estero più del 50% del proprio giro d'affari.

Margini: calano quelli industriali, ma il risultato netto si riprende

I margini industriali (Mon su fatturato) segnano una malinconica riduzione che li porta a perdere 2,4 punti, dal 13,3% del 2008 al 10,9% del 2012. Nel 2012 la caduta è stata di un punto (da 11,9% a 10,9%). La flessione ha interessato tanto i gruppi pubblici (dal 16,3% del 2008 al 13,3% del 2012) quanto quelli privati (dal 9,8% all'8,2%). Nel settore pubblico Eni (15,2%) ed Enel (11,9%) tengono elevati margini nel 2012, poiché le local utilities (7,9%) ed Edison (3,2%) si collocano sotto la media. La manifattura si attesta nel 2012 su livelli pari a circa la metà di quelli dei servizi e diversi (6,3% contro 12%), ma tutto sommato limita la flessione rispetto al 2008 ad una frazione di punto (-0,7) e soprattutto mostra una ripresa tra 2010 e 2012 (da 5,6% a 6,3%) che è mancata invece tanto al settore pubblico (da 15,6% a 13,3%) che a quello dei servizi e diversi (da 14,5% a 12%).

Il risultato netto si dimezza sul 2008 (-49,8%, da 21,1 a 10,6 mld.), ma recupera nel 2012, crescendo del 90,3% sul 2011. I gruppi pubblici fanno la parte del leone sul totale, avendo nel 2012 realizzato utili netti per 9,8 mld. di euro (ovvero il 92% del monte totale pari a 10,6 mld.) seppure anche essi del 39,3% sotto i propri livelli del 2008, ma in crescita del 23,6% nel 2012. I gruppi privati sono invece assai più lontani dai livelli di utili aggregati del 2008 (-83,1%, da oltre 5 mld. di euro a meno di 850 milioni), anche se nel 2012 il loro risultato netto è tornato in positivo dopo che il 2011 si era chiuso con un rosso per 2,3 mld. a causa dell'importante perdita registrata da Telecom (-4,8 mld.). Senza Chrysler i gruppi privati nel loro insieme non sarebbero tornati in utile nel 2012 e la manifattura avrebbe visto dimezzati gli utili cumulati 2011-2012 da oltre quattro miliardi di euro a poco più di due. Complessivamente, la crescita degli utili nel 2012 è stata resa possibile dalla riduzione degli oneri straordinari calati da 12,8 a 8,1 mld. di euro. La riduzione (4,7 mld.) ha interessato per circa 2,7 mld. il coacervo pubblico, per due miliardi quello privato.

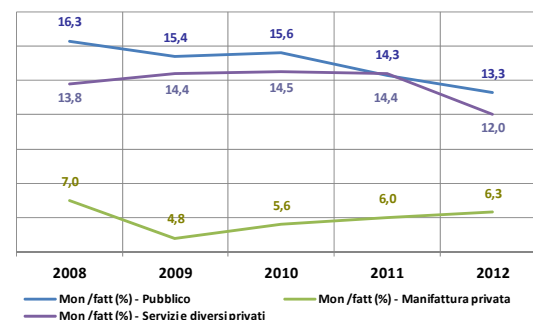
Il roe dell'aggregato ha potuto di conseguenza riprendersi, portandosi dal 3,1% del 2011 al 5,9% del 2012. I gruppi pubblici hanno livelli di redditività netta superiore ai privati (8,6% contro 1,3% nel 2012) ma in forte riduzione dai livelli di inizio periodo. Nel privato la manifattura ha fatto segnare buoni rendimenti (7,9% nel 2011 e 7,5% nel 2012), riducendo notevolmente il distacco dal settore pubblico, mentre i servizi sono stati in perdita negli ultimi anni (effetto Telecom). Ma è sempre l'effetto Chrysler ad avere puntellato la redditività.

Nel quinquennio 2008-2012 i grandi gruppi pubblici hanno realizzato utili aggregati pari a 57,9 mld di euro. La quota maggiore è venuta da Eni con 34,2 mld. (59% del totale), il resto quasi tutto da Enel con 20,3 mld. (35%) cui si aggiungono Terna (4,5%) e le local utilities (3%), mentre Finmeccanica ed Edison hanno cumulato una perdita (rispettivamente: 1.455 e 183 milioni). L'insieme dei gruppi privati ha cumulato utili per 11,8 mld., dei quali 9,6 mld. in capo alla manifattura e 2,2 alle società di servizi.

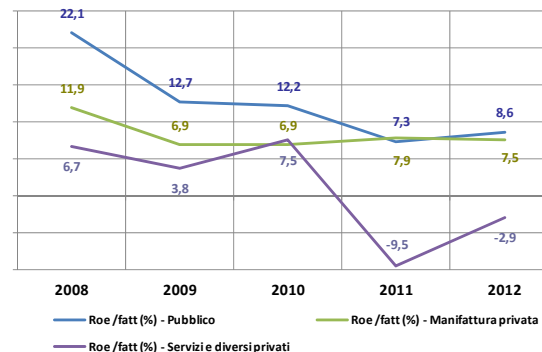
Nel 2012 hanno realizzato una perdita industriale (Mon negativo) i seguenti gruppi: Fininvest (-68 milioni), Impregilo (-18 milioni), RCS Mediagroup (-80 milioni) e Saras (-58 milioni). Hanno realizzato un risultato netto cumulato negativo nell'ultimo quinquennio: Caltagirone (-53 milioni, di cui 64 persi tra 2011 e 2012), De Agostini (-910 milioni), Edison (-183 milioni),

Finmeccanica (-1.455 milioni), Italmobiliare (-405 milioni) e RCS Mediagroup (-916 milioni). Quanto al roe 2012, escludendo Impregilo e Aurelia che hanno realizzato importanti plusvalenze (roe rispettivamente al 50,3% e 20,2%), i gruppi migliori sono stati (Top5): Tod's 23,7%, Recordati 21,8%, Pirelli & C. 20,3%, Terna (19,9%) e Prysmian (17,8%). Tre manifatturieri guidano quindi la classifica della redditività netta e quattro sono presenti tra le prime cinque insieme ad un gestore di reti come Terna.

Rapporto tra mon e fatturato (2008-2012)



Roe (2008-2012)



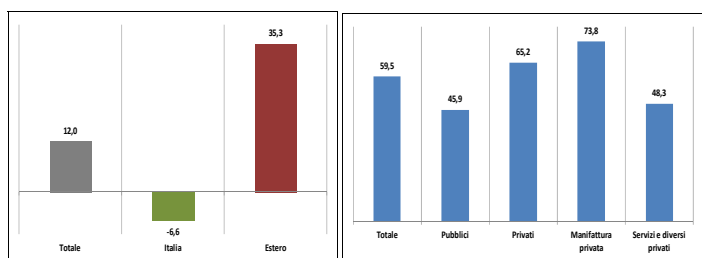
L'occupazione

L'occupazione dei maggiori gruppi industriali sfonda nel 2012 il tetto del milione di unità, aumentando del 12% sul 2008 e del 2,3% nel 2012. L'incremento occupazionale del quadriennio si è peraltro concentrato nel 2011 (+9,3% sull'anno precedente, per via del consolidamento di Chrysler). I gruppi pubblici hanno avuto una dinamica occupazionale meno vivace (+6% dal 2008) e soprattutto hanno fatto downsizing nell'ultimo anno (-1,4%). Tutti i maggiori player pubblici hanno ridotto il livello occupazionale nell'ultimo anno, ad eccezione delle local utilities (+2,7%). I gruppi privati hanno visto fortemente incrementare l'occupazione dal 2008 (+14,2%) ed ancora nel 2012 (+3,7%). I servizi mostrano un andamento più vischioso, seppure positivo (+1,2% sul 2008, +1,3% nel 2012).

La presenza dei dirigenti resta costante, attestandosi al 2,2% del totale della forza lavoro, con incidenze non dissimili tra gruppi privati e pubblici. Tra le società pubbliche, Eni aveva nel 2012 una quota superiore a Enel (2% contro 1,5%), mentre le local utilities si collocano su un livello intermedio (1,7%). Edison ha incidenze superiori al panel pubblico di appartenenza (5,8%). Nei gruppi privati la manifattura mostra una presenza manageriale più ridotta rispetto ai servizi (2,1% contro 2,4%).

I dipendenti all'estero sono cresciuti tra 2008 e 2012 del 35,3% (attorno a 140mila unità in più), del 6% nel solo 2012, passando a rappresentare il 59,5% della forza lavoro rispetto al 50,4% del 2008. I dipendenti italiani arretrano: la loro flessione è pari al 6,6% dal 2008 (si tratta di circa 25mila unità in meno). Specularmente, la loro incidenza sul totale della forza lavoro è caduta dal 49,6% del 2008 al 40,5% del 2012. La riduzione dei dipendenti domestici ha interessato tanto i gruppi pubblici (-5,3% sul 2008, -1% sul 2011) che quelli privati (-7,3% sul 2008, -1,6% sul 2011), con una caduta meno pronunciata nella manifattura (-4,7% e -0,8%) che nei servizi (-9,8% e -2,3%). Nei gruppi pubblici la componente di lavoro estero resta minoritaria (45,9% la sua incidenza sul totale nel 2012), prossima alla metà del totale nei servizi privati (48,3%), largamente dominante nella manifattura (73,8%).

Variazione % occupati 2008-2012 (sinistra) e incidenza % degli esteri nel 2012 (destra)



7

Come sarebbe la grande manifattura senza Chrysler?

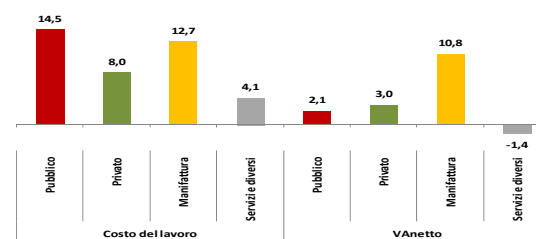
L'effetto Chrysler" è stato ovviamente imponente sulle dinamiche esaminate. Senza l'aggregazione con la casa di Detroit, il progresso delle vendite dell'industria privata si sarebbe ridimensionato dal 33% sul 2008 ad un misero 4,3% ed anche l'ultimo anno avrebbe ristagnato su modesto +0,8% anziché crescere del 13,9%. Ancora più esplosivo l'impatto sulla manifattura privata: il +51,1% di vendite sul 2008 si sarebbe sgonfiato al +2% ed ancora il 2012 sarebbe dal +22,1% al +0,9%. Anche la "geografia" del fatturato sarebbe cambiata, con vendite estere dei privati pari al 67,3% del giro d'affari complessivo rispetto al 74,4% effettivo, venendo meno una cinquantina di miliardi di euro di vendite oltre frontiera (-29%). Passando ai margini l'effetto è meno univoco: il mon su fatturato nel 2012 dell'industria privata con Chrysler è pari all'8,2%, senza Chrysler all'8,6%; senza Chrysler il risultato netto dei privati nel 2012 sarebbe passato a un negativo di 580 milioni da un utile di 854 milioni. La manifattura senza Chrysler sarebbe rimasta in nero a livello aggregato, ma perdendo oltre il 70% degli utili (da 2 miliardi a 585 milioni). Di conseguenza, il roe dei privati sarebbe caduto dall'1,3% ad un valore negativo, la manifattura si sarebbe ridimensionata di oltre il 70%, dal 7,5% al 2,1%. La struttura finanziaria complessiva si è infragilita con Chrysler: per la sola manifattura il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri è salito dal 115,1% al 136,6%.

	Manifattura	
	Con Chrysler	Senza Chrysler
Fatturato (var % 2012-2011)	+22,1	+0,9
Estero (var % 2012-2011)	+28,6	+4,5
Risultato netto (var % 2012-2011)	-0,7	-65,3
Mon / fatturato (%)	8,2%	8,6%
Roe (2012)	7,5	2,1
Occupati (var % 2012-2011)	+3,7	+3,0
Debiti finanziari / patrimonio netto 2012 (%)	136,6	115,1

Cade la competitività

Tra il 2008 ed il 2012 il valore aggiunto netto per dipendente, indicatore della produttività del lavoro, è risultato invariato (a 107mila euro per addetto). Nello stesso periodo il costo del lavoro pro capite è cresciuto del 9,3%, da 46mila a 50mila euro. Conseguente mente il CLUP (costo del lavoro per unità di prodotto, ovvero il rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto netto) è cresciuto (dunque si è deteriorato) dal 43,1% del 2008 al 47,1% del 2012.

Variazione % 2008-2012 della produttività (VANetto) e del costo del lavoro per addetto



8

I gruppi pubblici, per via dei settori di specializzazione (essenzialmente energia), hanno un valore aggiunto netto per addetto che è quasi triplo rispetto all'industria privata (197mila euro contro 72mila) e un costo del lavoro pari a 1 volta e mezzo (63mila euro contro 41mila euro). Nel privato la manifattura segna un valore aggiunto netto per addetto che è molto inferiore rispetto a quello dei servizi: 64mila euro contro 89mila euro, mentre lo scarto nei livelli retributivi è inferiore (38mila euro contro 48mila, per un rapporto pari a 1,3 volte).

Nel quadriennio 2008-2012 tanto il settore pubblico che quello privato hanno realizzato un analogo recupero di produttività (rispettivamente: +2,1% e +3% il cumulato), ma in entrambi i comparti la crescita del costo del lavoro è stata superiore: +14,5% nel pubblico, +8% nel privato. Il CLUP quindi si è deteriorato relativamente di più nell'ambito pubblico, passando dal 28,5% al 32% (+3,5 pp), che nel privato ove è cresciuto dal 54,5% a 57,1% (+2,6 pp). La manifattura mostra una progressione della produttività (+10,8% nel quadriennio) che non è eccessivamente disallineata da quella del costo del lavoro (+12,7%) e la perdita di competitività è conseguentemente contenuta in un punto percentuale (CLUP in aumento dal 59,2% al 60,2%); i servizi per contro vedono regredire la produttività dell'1,4% a fronte di una crescita del costo del lavoro del 4,1%, perdendo così 2,8 punti di competitività (CLUP dal 51,1% al 53,9%).

Nel 2012 i primi 10 gruppi per valore aggiunto netto per addetto (in migliaia di euro) sono stati: Snam 388mila, Terna 332mila, Eni 319mila, Enel 197mila, Davide Campari 189mila, Edison 185mila, Dalmine 143mila, Telecom Italia 130mila, Recordati e Iren 121mila. Solo Campari, Dalmine e Recordati riescono ad inserirsi con le proprie attività manifatturiere tra le imprese energetiche e Tlc che dominano la graduatoria. Il costo del lavoro pro-capite più elevato è della Fininvest (101mila euro), seguita dalla Beni Stabili (95mila), RCS Mediagroup (76mila), Dalmine (75mila), Saras (70mila), De Agostini (69mila), Edison e Finmeccanica (67mila), Recordati (66mila) e Enel (65mila). I migliori CLUP (ovvero i valori più bassi) sono appannaggio di: Snam (14,7%), Terna (16,9%), Eni (19,1%), Enel (33%), Campari (34,4%), Edison (36,2%), Telecom (37,7%), Tod's (40,4%), Iren (47,1%), Acea (47,6%) e Aurelia (49,5%).

La struttura finanziaria

Nel 2012 la struttura finanziaria dell'industria è ulteriormente peggiorata rispetto al 2011 (dopo l'aggravio già occorso nel 2010), con il rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri che è cresciuto dal 109,2% al 112,8%. I gruppi pubblici mostrano un rapporto che resta inferiore all'unità (e quindi una maggiore solidità), passando dall'89,1% del 2011 al 92,5% del 2012 (comunque in forte miglioramento dal 103,1% del 2008). All'interno del coacervo pubblico l'Enel (al 120,4%) e le local utilities (155,6%) mostrano posizioni assai lontane da quelle dell'Eni (39%). Per i gruppi privati il deterioramento è superiore ai 5 punti sul 2011 (da 136,1% a 141,4%) e a oltre 15 punti sul 2008 (quando il rapporto era al 125,8%). All'interno del comparto privato si segnala il rapido peggioramento della manifattura che è passata dal 105,9% del 2008 al 136,6% del 2012, avvicinandosi ai livelli dei servizi (145,7%) da cui era assai lontana nel 2008 (105,9% la manifattura, 138,9% i servizi). Il deterioramento del rapporto tra debiti finanziari e mezzi propri della manifattura è anche la conseguenza del consolidamento di Chrysler che ha portato ad un aggravio di circa 20 pp nel suddetto rapporto (dal 115,1% al 136,6%).

Circa il patrimonio netto che fronteggia il debito finanziario, si ricorda che a fine 2012 il 38,8% di esso era assorbito da avviamenti. Tale incidenza è risultata in continua riduzione dal 2008 quando segnava un valore pari al 52,9%. Il quadro è ancora più solido, anche sotto questo profilo, nell'industria pubblica i cui mezzi propri sono a fronte di avviamenti che ne rappresentano il 19% nel 2012 (dal 30,1% del 2008), mentre nel privato il livello sale al 66,7% (pur anch'esso in riduzione dal 77,9% del 2008). Il tema della

gestione degli avviamenti resta peculiare nei servizi privati ove essi sono arrivati a coprire nel 2012 l'83,9% dei mezzi propri (pur in calo dal 107% del 2008), mentre nella manifattura il fenomeno ha dimensioni più contenute (47%), pur se in crescita sul 2008 (34,1%).

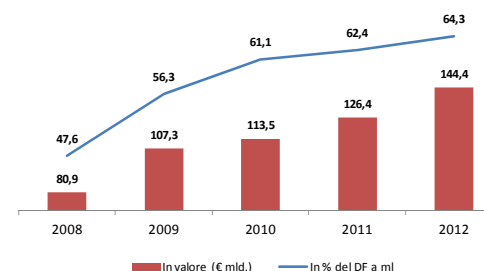
I rapporti tra debiti finanziari e mezzi propri più elevati (> 200%) sono segnati da RCS Mediagroup (480,4%), Terna (325,9%), Cremonini (292,8%), Acea (233%), Exor (231,1%), Astaldi (229,4%), Snam (211,7%) e Edizione (204,6%). Non ha praticamente debiti finanziari Parmalat (1,1% dei mezzi propri). Hanno un capitale netto inferiore agli avviamenti: Telecom Italia (140,8%), Finmeccanica (118,4%) e IMMSI (112%). Segnano incidenze superiori al 90% la DeAgostini (95,4%) e ancora RCS Mediagroup (92,7%).

La sostenibilità del debito, oltre che rispetto ai mezzi propri, può essere valutata rispetto alla capacità di generare margini industriali dei grandi gruppi, attraverso il rapporto tra debiti finanziari e mol. Per l'aggregato nel 2012 tale rapporto è pari a 3,1x, ovvero in tre anni in media i grandi gruppi potrebbero estinguere il proprio debito impiegando i margini industriali. Anche sotto questo profilo il quadro dei gruppi pubblici è migliore con un multiplo pari a 2,5x rispetto a 4x dei privati che a sua volta si articola sul 3,8x della manifattura ed il 4,2x dei servizi.

Il peggiore rapporto tra debiti finanziari e mol è segnato da RCS Mediagroup, con 78,2x, seguita da Beni Stabili a 12,8x, Cofide a 11,4x, Impregilo a 7,6x e Terna a 6,6x. Valori sotto l'unità sono segnati da Parmalat (0,1x), Tod's (0,3x), Dalmine (0,7x) e Eni (0,8x).

La quota di debito finanziario a ml termine si è assestata a fine 2012 all'80,6% del totale, in crescita dal 77% del 2011. Per i gruppi pubblici la quota è ancora superiore e pari all'85,1%, per i privati scende al 76,4%, che media il 71,7% della manifattura e l'80,4% dei servizi e diversi. Assai rilevante la crescita della componente obbligazionaria all'interno del debito finanziario a ml termine, in costante aumento nel quadriennio dal 47,6% del 2008 al 64,3% del 2012.

Consistenza e incidenza % del debito obbligazionario a ml termine (2008-2012)



La dinamica è da ascrivere al settore pubblico che ha visto la quota di obbligazioni sul debito finanziario a ml passare dal 41,7% del 2008 al 71,1% del 2012, superando in questo modo il settore privato la cui quota obbligazionaria è cresciuta in modo assai più modesto dal 53,3% del 2008 al 57,4% del 2012. In termini assoluti il debito obbligazionario complessivo è passato da 80,9 mld. nel 2008 a 144,4 mld. nel 2012 (+78,6%), ma è il settore pubblico ad avere il portafoglio più consistente (80,7 mld di euro, pari al 56% del

totale) ed in più rapida crescita (+134% dal 2008). Tra i privati l'aumento è stato assai più modesto nel quadriennio (+37,4%, da 46,4 a 63,7 mld.) e sospinto dalla manifattura (+142,2%, da 9,8 a 23,7 mld.) a fronte della dinamica più timida dei servizi (+9,4%, da 36,6 a 40 mld.).

Hanno quote di obbligazioni sul debito finanziario a ml termine superiori all'80%: Davide Campari (99,6%), Edison (91,2%), Tod's (90,6%), Luxottica (84%), Finmeccanica (83,2%), Eni (82%) e Gemina (81,7%). Non hanno debito obbligazionario a medio lungo termine Astaldi, Caltagirone, Cremonini, Dalmine, Danieli & C., Parmalat e RCS Mediagroup.

Oltre 1€ di liquidità ogni 4€ di debito

Le disponibilità liquide (cassa+titoli) dei grandi gruppi industriali sono raddoppiate dal 2008 al 2012, passando da 35,8 mld. di euro a 74,8 mld. (+108,8%). Il "tesoretto" sta nei gruppi pubblici per 24,8 mld. di euro, ovvero il 33,2% del totale (in aumento del 116,4% dagli 11,5 mld. del 2008). I due terzi delle consistenze si trovano presso i gruppi privati che hanno ugualmente incrementato la liquidità del 105,2%, portandola da 24,3 mld. a quasi 50 mld. La manifattura ha impresso la crescita più decisa a questa posta di bilancio (+163,9%), accrescendola da 12 a 31,6 mld., mentre i servizi hanno segnato una più modesta progressione, pari al 48,3%, con consistenze liquide per 18,4 mld. a fine 2012.

Le concentrazioni più importanti di liquidità riguardano il gruppo Exor (+350% a 23,3 mld., il 31,2% del totale dei grandi gruppi), cui seguono Enel con 9,9 mld. (+91,8%, 13,3% del totale), Telecom (+45,2% a 8,2 mld. pari all'11% ed Eni (+228,7%, 8 mld, per il 10,7%, grazie alla cessione della Snam). Consistenze superiori al miliardo di euro si trovano in Aurelia (1.132 mil.), Cofide (1.187 mil., in parte vincolate all'esito del lodo Mondadori), Danieli & C. (1.729 mil.), Edizione (3.249 mil.), Fininvest (1.211 mil.), Finmeccanica (2.142 mil.), Impregilo (1.255 mil.), Italmobiliare (1.198 mil.) e Terna (2.531 mil.).

Complessivamente il rapporto tra disponibilità e debiti finanziari dell'aggregato dei maggiori gruppi è cresciuto senza soluzione di continuità tra il 2008 ed il 2012, passando dal 16,4% al 26,8%. Per i gruppi pubblici il rapporto è cresciuto dall'11,1% al 18,6%, per i gruppi privati dal 21,2% al 34,4%.

Quattro società hanno liquidità superiore ai debiti finanziari: Parmalat (circa 25 volte), Danieli (4,6 volte), Tod's (2,6 volte circa) e Impregilo (1,8 volte). Segnano valori superiori al 50% il gruppo Caltagirone (67,5%) e la Saras (55,5%); appena sotto sono Prysmian (49,6%) ed Exor (46,6%).

Nelle proprie presentazioni i gruppi danno grande rilievo alla "posizione finanziaria netta" ottenuta decurtando dal debito finanziario le consistenze delle liquidità, dei titoli e dei "crediti finanziari correnti".

La posizione finanziaria netta: oltre 100 mld. di minore debito finanziario



La posizione finanziaria netta comporta un abbattimento del debito finanziario pari a circa il 40%, da 278,7 a 168 mld., ovvero di circa 13 punti percentuali superiore a quanto accadrebbe decurtando la sola liquidità e le posizioni in titoli a breve termine. La posizione finanziaria netta comporta una riduzione del debito finanziario pari a 110,7 ml. di euro, riveniente per 74,9 mld. da liquidità e titoli e per 35,8 mld. da ulteriori crediti finanziari oggetto di (a nostro avviso impropria) compensazione con il debito finanziario.

I gruppi che effettuano la maggiore compensazione (>50%) del debito attraverso la PFN sono: Exor (la PF è il 14,8% del debito finanziario), Caltagirone (34,4%), Saras (39,9%) e Pirelli (49,5%). Importanti anche le riduzioni di Prysmian (51,2%), Finmeccanica (54,9%) ed Aurelia (58,9%). Mostrano una PFN "negativa", ossia attività finanziarie maggiori del debito: Danieli, Impregilo, Parmalat,

Il primo trimestre 2013

Il primo trimestre del 2013 ha aperto con un'intonazione negativa. Il fatturato dei maggiori gruppi è in flessione del 3,4%, i margini industriali (Mon) ripiegano del 24,3% sul primo trimestre del 2012. L'incidenza del Mon sul fatturato cala di 2,5 punti, dal 12,3% del primo trimestre 2012 al 9,7%. Il risultato netto flette del 42,2%. Venticinque grandi gruppi sui quarantuno di cui sono stati raccolti i dati trimestrali hanno segnato una riduzione delle vendite.

La caduta del fatturato ha interessato con pari intensità i gruppi pubblici (-3,5%) e quelli privati (-3,3%), con i servizi (-6,5%) che hanno fatto peggio delle attività manifatturiere (-1,8%). La caduta dei margini industriali si è invece scaricata con maggiore intensità sui gruppi pubblici (-29,2%) che hanno visto il rapporto tra mon e fatturato arretrare di 4 punti, dal 15,4% all'11,3%. I gruppi privati hanno subito una riduzione dei margini pari a circa la metà (-13,6%) con l'incidenza del mon sul fatturato che arretra di un solo punto percentuale (dall'8,6% al 7,7%). Anche in termini di risultato netto sono i gruppi pubblici a segnare l'evoluzione peggiore, con una riduzione del 45,2% che si confronta con la caduta del 33,3% dei gruppi privati, al cui interno la manifattura (-28%) riesce a fare meno peggio dei servizi e diversi (-39,3%).

Banche

Il conto economico: margini in riduzione, sotto il peso delle perdite su crediti

Nel 2012 i ricavi delle cinque maggiori banche italiane hanno segnato una flessione del 4,3% sul 2011, derivata tanto dalla riduzione del margine d'interesse (-7,5%) che da quella dei ricavi commissionali (-2,9%) e dei proventi diversi (-57,5%, affossati dalla cd "fair value option" sulle passività proprie e dai minori proventi da dividendi), nonostante la ripresa dei ricavi da negoziazione (tornati in positivo per 2,3 mld. dopo un biennio di rosso). Complessivamente i ricavi sono del 10,8% più bassi del loro livello del 2008 (quando pure erano stati penalizzati da perdite su trading per 5,3 miliardi), ma è soprattutto il margine di interesse ad essere caduto di circa il 20% sul 2008.

Venendo ai costi, il totale di quelli operativi (lavoro, ammortamenti e spese amministrative) ripiega del 4,9% sul 2011 e la loro flessione sul 2008 è un po' meno forte (10,4%) di quella dei ricavi (il già riferito -10,8%). Complessivamente il cost income ratio si fissa nel 2012 su livelli (68,5%) non dissimili da quelli del 2011 (68,9%) e del 2008 (68,1%).

Le perdite su crediti tuttavia crescono in misura vertiginosa: +44,9% sul 2011, +115,8% sul 2008, portandosi al 35,9% dei ricavi (dal 23,7% del 2011 e 14,8% del 2008). Il risultato corrente si è quindi portato in negativo nel 2012, saldando a -2,3 mld e portando ad un risultato netto è negativo per 1,6 mld. Nel 2011 il rosso era stato di 26,2 mld. a causa degli impairment e svalutazioni (27,9 mld. su avviamenti, 1,8 su altri intangibles, 1,5 mld. sui bond greci), nonostante il risultato corrente fosse positivo per oltre 4 miliardi. Nel 2012 le operazioni di svalutazione sono proseguite (portando oneri per 3,3 mld. di cui 1,5 relativi all'avviamento di Mps), ma sono state più che compensate da utili su cessioni (+3,6 mld. di cui 2,2 da compravendita su obbligazioni proprie). Ciò nonostante ancora nel 2012 alcuni istituti abbiano goduto di benefici fiscali rivenienti dall'affrancamento degli avviamenti per 2,1 mld. complessivi (quasi integralmente in carico a Unicredit) e dalla deducibilità dall'Ires dell'Irap sul costo del lavoro per complessivi 707 milioni di euro.

Nel primo trimestre del 2013 i ricavi hanno mostrato un'ulteriore caduta (-7,1%), per effetto essenzialmente della riduzione del margine di interesse (-16,7%), nonostante la ripresa dei ricavi commissionali (+4,7%). I costi operativi sono ancora in contrazione (-4,2%), ma meno dei ricavi, mentre prosegue la crescita delle svalutazioni crediti (+5,4%). Quindi cadono pesantemente, rispetto al primo trimestre del 2012, tanto il risultato corrente (-30,9%) che quello netto (-57,2%).

Gli avviamenti si sgonfiano, ma sono ancora un quarto dei mezzi propri

Le operazioni di abbattimento dei valori di carico degli *intangibles* hanno ridotto il loro peso nei bilanci (si ricorda che la voce è già integralmente dedotta dal patrimonio di vigilanza): l'incidenza sui mezzi propri cade dal 49,5% del 2008 al 25,8% del 2012. Intesa SP (29,3%) ed UBI (28%) hanno incidenza sopra la media, mentre Mps è l'istituto meglio posizionato quanto a questo parametro (18,5% del capitale netto).

La delicata partita dei crediti dubbi

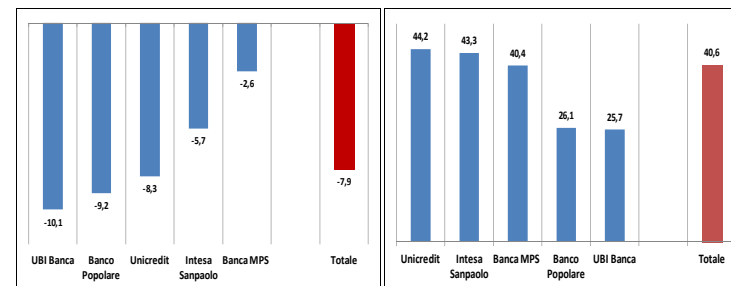
Le perdite su crediti hanno segnato nel 2012 incidenze differenziate rispetto ai ricavi, particolarmente elevate per Mps (53,7%), Banco Popolare (41,2%) e Unicredit (39,9%). L'istituto di Siena nel solo 2012 ha fatto transitare in conto economico svalutazioni su crediti pari al 41,4% dei mezzi propri (13,2% la media dei 5 maggiori istituti), un'accelerazione che è proseguita nel primo trimestre del 2013 quando le svalutazioni si

sono mantenute al 41,9% dei ricavi (25,3% la media dei 5 istituti) e al 30,9% del patrimonio netto (9,2% della media del panel).

Lo stock dei crediti deteriorati netti ha superato a marzo 2013 i 114 mld., con un aumento del 4% sulle consistenze del dicembre 2012. A marzo 2013 i deteriorati netti pesano per il 9,3% degli affidamenti (erano il 3,4% a fine 2008) e per l'80,2% dei mezzi propri (30,6% nel 2008). Per Banca MPS e Banco Popolare i deteriorati netti hanno un valore ampiamente superiore ai mezzi propri (a marzo 2013, rispettivamente: 297,8% e 137,9%).

Il tasso di copertura è calato dal 48,4% del 2008 al 40,6% di marzo 2013 ed in effetti mentre i crediti dubbi lordi sono passati dal 6,4% al 14,4% degli affidamenti (+125%), quelli netti sono cresciuti dal 3,4% al 9,3% (+174%) anche per effetto della minore copertura. Banco Polare ed UBI Banca mostrano tassi di copertura inferiori alla media (26,1% e 25,7% rispettivamente a marzo 2013), una caratteristica dei due istituti sin dal 2008. Tra il dicembre 2008 ed il marzo 2013 la riduzione complessiva di 7,8 punti nel tasso di copertura si è articolata per istituto come nel grafico che segue, anche condizionata dal nuovo limite a 90 gg. per gli scaduti (dal gennaio 2012).

Riduzione dei tassi di copertura (dic. 2008-marzo 2013) e livelli a marzo 2013



Esaminando i tassi di copertura per tipologia di credito dubbio, la riduzione occorsa tra 2008 e marzo 2013 ha interessato tutte le tipologie ma con diversa intensità: la copertura sugli incagli è caduta dal 26,3% al 24,5% (-1,8 punti), quella sulle sofferenze è passata dal 63,3% al 55,5% (8 punti in meno), per gli scaduti si è registrato un aumento (da 9,6% a 11%) ed infine un'ulteriore riduzione per i ristrutturati (da 28,1% a 24,1%). Banco Popolare e UBI mostrano tassi di copertura a marzo 2013 sistematicamente inferiori alla media del panel in tutte le categorie di crediti dubbi: per gli incagli il Banco Popolare copre al 18%, UBI al 12,7% (24,5% la media), nelle sofferenze le coperture sono rispettivamente 38,7% e 42,3% (55,5% la media), per gli scaduti e i ristrutturati persistono dati inferiori alla media, sebbene livelli bassi interessino anche Banca Mps..

In effetti, il mutato tasso di copertura dei crediti dubbi trova solo parziale giustificazione nel loro mutamento di composizione nel tempo. A marzo 2013 il 38,1% dei crediti dubbi è costituito da incagli (era il 38,7% a dicembre 2008), il 41,1% è dato dalle sofferenze (44,6%), gli scaduti sono al 9,9% (12% nel 2008) e i

ristrutturati salgono al 10,9% dal 4,7% di fine 2008. Vi è quindi una riduzione delle poste più problematiche (3,5 punti in meno le sofferenze) ed una crescita delle altre tipologie.

A marzo 2013 Unicredit ha la quota di sofferenze più elevata (44,3%), seguito da Banca MPS (41%).

Una chiave per interpretare i diversi tassi di copertura sta nelle garanzie che assistono i crediti deteriorati netti (ovvero al netto degli accantonamenti che determinano i tassi di copertura). Complessivamente i cinque maggiori istituti coprono (a fine 2012) il 75,7% dei crediti dubbi netti: il 62,2% è integralmente coperto (garanzia con fair value pari o superiore al credito garantito), il 13,5% gode di una copertura parziale (fair value della garanzia in media pari all'83,3% del credito garantito).

Banco Popolare ed UBI Banca abbinano i tassi di copertura modesti già commentati ad una relativamente più ampia copertura con garanzie: rispettivamente 83,2% e 78,9% dei crediti deteriorati al dicembre 2012 rispetto a valori compresi tra il 73% ed il 75% per i restanti istituti.

Il fair value delle garanzie che assistono i crediti dubbi è costituito per il 69% da immobili e per il 25% da garanzie personali (crediti di firma). Intesa SP ha la componente immobiliare più importante (83,5% del suo totale), Banco Popolare ed UBI quella più bassa (53,6% e 54,6%), con una quota maggiormente importante di garanzie personali.

Le altre insidie nascoste negli attivi

A fine 2012 erano appostati nei bilanci dei maggiori istituti domestici titoli emessi da "Governi e Banche centrali" per 244 mld. di euro, in aumento del 38,8% dai 175,7 mld. del 2011; l'intero portafoglio dei titoli di debito detenuti dalle maggiori banche è cresciuto del 20,2% sul 2011 e dunque all'aumento dei titoli governativi ha fatto riscontro una riduzione di tutte le altre categorie (emessi da banche e imprese).

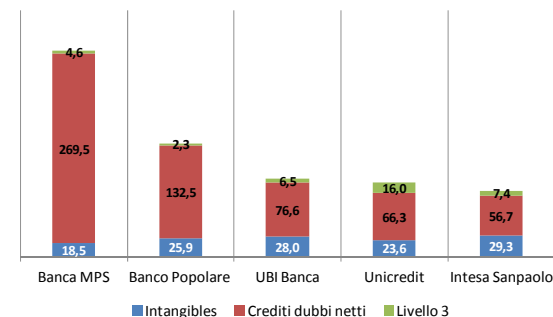
Le obbligazioni di emittenti c.d. Piigs erano a fine 2012 pari a 191,9 mld. di euro, in aumento del 36,3% sul dicembre 2011. La consistenza a fine 2012 è pari al 9,2% dell'attivo, al 78,6% del portafoglio titoli governativi ed al 134,5% dei mezzi propri. Il portafoglio è costituito per oltre il 98% da titoli domestici italiani, che sono passati da 136,5 mld. a 188,9 mld. L'incremento di titoli italiani pari a 52,4 mld. è stato assorbito per 30,4 mld. (58% del totale) da Intesa SP il cui portafoglio Piigs era pari a fine 2012 a 90,8 mld., più del doppio di quello di Unicredit (42,3 mld.). In termini percentuali il maggiore incremento nel portafoglio di titoli domestici è segnato da UBI Banca che lo aumenta del 118,8% da 8,6 a 18,9 mld. di euro, seguita da Intesa SP che segna un incremento del 49,1%. Per l'intero panel dei 5 istituti l'incremento del portafoglio dei governativi italiani occorso tra 2011 e 2012 ha rappresentato il 45% dei mezzi raccolti con le due aste LTRO del dicembre 2011 e febbraio 2012: il rapporto tra le due grandezze è massimo nel caso Intesa SP (84%), minimo nel caso di Banca MPS (9,9%).

I derivati hanno, come noto, modesta incidenza sull'attivo, almeno in relazione ai maggiori istituti europei. Dopo la crescita al 9,3% dell'attivo nel 2011, la loro rilevanza si è ridotta nel 2012 calando all'8,5% dell'attivo. Unicredit ha la maggiore esposizione (10,7% dell'attivo), UBI quella più bassa (1,6%). Rispetto al patrimonio netto, il panel riporta un'incidenza pari al 124,5%, con esposizioni superiori alla media per Banca MPS (199,7%) ed Unicredit (149,7%). UBI Banca conferma la propria posizione prudente anche con riferimento a questo parametro (19,5%).

Gli attivi di "Livello3", quelli illiquidi, si riducono a loro volta passando da 17,2 nel 2011 a 15,5 mld. nel 2012 e la loro incidenza sui mezzi propri cala dal 13,1% al 10,9%. Unicredit è la banca che ne iscrive il maggiore ammontare (10,6 mld.) per un'incidenza sui mezzi propri pari al 16%, ampiamente sopra la media del panel

(10,9%). Un secondo dato, che segnala un parziale miglioramento dell'attivo, è l'accresciuta consistenza delle attività di "Livello 1" (massima liquidità) la cui incidenza sul totale delle attività al fair value sale dal 42,9% al 52,8%. Unicredit resta l'istituto con l'incidenza di attivi di "Livello 1" sul totale più modesta, pari al 36,3% del totale delle attività al fair value, mentre UBI Banca ha la quota maggiore (82,9%).

Incidenza % sul patrimonio netto di alcune categorie rischiose dell'attivo (2012)



Incidenza % sul patrimonio netto dei crediti deteriorati non coperti né da fondi né da garanzie (2012)

