

BNL:

I risultati della prima parte del 2002 sia a livello di Banca che di Gruppo BNL mostrano una generalizzata ripresa rispetto a quelli realizzati nella seconda metà del 2001. Il forte approccio alla salvaguardia della qualità del credito, alla riqualificazione degli attivi e al contenimento dei costi dovrebbe consentire risultati soddisfacenti anche per l'intero esercizio.

Approvato Piano Industriale 2002-2005.

I risultati del gruppo BNL, al 30 giugno 2002, non hanno potuto fare a meno di riflettere le difficili condizioni economiche del contesto nazionale ed internazionale, che a partire dagli ultimi 18 mesi appare caratterizzato da un rallentamento della crescita e da una contrazione dei consumi con pesanti effetti negativi sia per le economie internazionali che per i mercati finanziari. In questo scenario globale non certo dei più facili, il Gruppo sotto

D. Croff (AD)

la guida dell'Amministratore Delegato Davide Croff ha realizzato un utile netto di 27 milioni di euro, a fronte di un utile di 3 milioni di euro realizzato dalla Capogruppo, in drastico calo rispetto ai 267 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Il calo degli utili è da attribuire agli accantonamenti effettuati a copertura dell'esposizione che il gruppo bancario presenta in Argentina e alla svalutazione integrale in Blu, che ha avuto un impatto sul conto economico consolidato per 24 milioni di euro.

Nonostante i numerosi fattori di criticità emersi nel corso del primo semestre del 2002, si deve però precisare che anche se il periodo in esame appare contraddistinto da un debole contesto congiunturale e dall'instabilità dei mercati finanziari, che hanno condizionato significativamente la redditività del set-

(continua a pag.2)

ITALCEMENTI:

Risultati globalmente positivi anche se il settore delle costruzioni è stato caratterizzato da andamenti differenziati nei vari Paesi. L'avanzo netto di pertinenza del Gruppo è salito da 89,2 a 108 milioni di euro; in crescita anche il "mol" ed il risultato operativo.

pag. 4

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA:

Con un avanzo netto al 30 settembre di 328 milioni di euro, Montepaschi, nello scenario negativo, mantiene i suoi livelli di redditività.

pag. 6

MELIORBANCA:

Nei primi sei mesi del 2002 aumentano i ricavi della consulenza e si riducono i proventi da operazioni finanziarie: a livello consolidato si registra un utile netto pari a 10,7 milioni di euro.

pag. 7

S.S. LAZIO:

L'esercizio chiude con una pesante perdita: 103 milioni di euro. La Lazio si fa in quattro e lancia un aumento di capitale.

pag. 9

(continua da pag.1)

tore, la Banca e il Gruppo BNL hanno conseguito risultati che, pur non eguagliando i positivi margini operativi del corrispondente periodo 2001, mostrano comunque una generalizzata ripresa rispetto a quelli realizzati nella seconda metà del 2001. In questo contesto, si devono andare ad analizzare gli sforzi compiuti dal management BNL che per fare fronte alle suddette perduranti situazioni di criticità, aggravate dall'assenza di chiari segnali di ripresa da parte delle economie internazionali, ha assunto l'impegno attraverso l'elaborazione di un Piano Industriale 2002-2005 a sviluppare tutte le azioni necessarie al miglioramento dell'equilibrio patrimoniale e alla riduzione del profilo complessivo di rischio, rendendo così più consistente il recupero di valore per gli azionisti. In tale modo si è voluto eliminare ogni rischio legato alla presenza di BNL in Argentina, riconducendo al valore simbolico di un euro la partecipazione in BNL Inversiones Argentinas SA (515 milioni di dollari) e svalutando integralmente il prestito subordinato di 100 milioni di dollari vantato verso BNL SA Buenos Aires. Sempre nell'ottica del miglioramento dell'equilibrio patrimoniale e della riduzione del profilo complessivo di rischio delle attività, è stato affidato il mandato per il perfezionamento, entro l'anno, di due operazioni di cartolarizzazione relative a mutui commerciali e leasing per un importo complessivo di circa 2 miliardi di euro. L'insieme di queste iniziative consentirà il raggiungimento di traguardi economico patrimoniali che, coerentemente con le condizioni dei mercati, permetterà di ottenere il necessario rafforzamento finanziario e patrimoniale già a partire dall'anno in corso e senza ricorrere ad aumenti di capitale.

Intanto per ciò che concerne l'attività bancaria vera e propria si evidenzia che l'incertezza dei mercati finanziari ha mantenuto elevata la preferenza verso forme sempre più liquide, con vantaggi diretti per i depositi bancari e per i conti correnti, mentre le forme gestite del risparmio sono risultate più penalizzate. A livello consolidato, al 30 giugno 2002, la raccolta diretta ammonta a 76.367 milioni di euro con un progresso dello 0,5% rispetto al 31 dicembre 2001. La raccolta da clienti, comprensiva di prestiti subordinati per 2.986 milioni, è aumentata nel semestre del 2,8%, portandosi da 54.434 a 55.935 milioni di euro. Nonostante lo sfavorevole quadro di riferimento, la raccolta indiretta da clientela del Gruppo è cresciuta dell'1,6% su fine esercizio 2001, attestandosi a fine giugno 2002 a 73 miliardi di euro. In particolare, si registra una riduzione del risparmio gestito sceso del 2% a 28,5 miliardi, mentre il risparmio amministrato si attesta a 44 miliardi con una crescita del +4,1% su fine dicembre 2001. Nell'ambito del risparmio gestito il Gruppo BNL ha tuttavia ulteriormente incrementato la quota di mercato degli stock gestiti, portandola al 3,8%. Dal lato dell'attivo dello Stato Patrimoniale, al 30 giugno 2002, il totale dei crediti per cassa al netto delle svalutazioni si attesta a 72.283 milioni, in crescita dello 0,3% rispetto al 31 dicembre 2001. I crediti di firma ammontano a 9.514, con una riduzione dell'11,4%; mentre il totale dei crediti per cassa e non per cassa si attesta a 81.797 milioni (-1,2%). I crediti per cassa alla clientela sono pari a 62.240 milioni, in flessione dell'1,4% rispetto al dicembre 2001. Positivo è apparso lo sviluppo dei crediti leasing che salgono

Euroborsa

editrice "La Lira S.r.l."

direttore responsabile: **Demetrio Rodinò**

Autorizzazione del tribunale di Roma n.598/98 del 24/12/1998

Abbonamento in Italia Euro 516,45 - Estero Euro 723,00

Abbonamento ai servizi di Euroborsa: Euro 860,41

Impaginazione e grafica: **Andrea Tristano**

Stampatopresso la tipolitografia "Caravaggio"

La Lira S.r.l. Via Monte Santo, 10/a 00195 Roma

C.F. e P. IVA: 04191271008

tel. 06/3700505 - 3701805 - fax 06/3724867

E-mail: redazione@euroborsa.it

a 3.427 milioni di euro (+4,7%).

Per quanto riguarda la qualità del credito, l'insieme delle posizioni di dubbio realizzo, costituite da sofferenze e partite incagliate, diminuisce globalmente nel semestre dell'11,6% a 3.607 milioni di euro. Il loro indice di copertura, assicurato dalle svalutazioni, dall'integrale accantonamento degli interessi di mora e dagli stanziamenti generici disponibili, è pari al 38,7% contro il 37,7% di fine 2001. In particolare, le sofferenze che ammontano a 2.224 milioni registrano un grado di copertura del 38,6%, mentre le partite incagliate passano a 757 milioni (-3,2%) e il loro grado di copertura si attesta al 40,8%. L'esposizione non garantita del Gruppo verso Paesi a rischio, al netto delle svalutazioni forfettarie di vigilanza, al 30 giugno 2002, mostra una significativa riduzione (-50,6%) attestandosi a 519 milioni dai 1.050 di fine 2001. Al lordo delle svalutazioni forfettarie e includendovi anche i titoli, tali partite sono diminuite nel semestre fissandosi a 1.027 milioni: il calo è riferibile principalmente alla "componente locale" in carico alla partecipata Banco BNL do Brasil. Nel complesso la percentuale di copertura dei crediti e titoli dei Paesi a rischio sale nel semestre al 38,4% dal 30,8% di fine dicembre scorso. Questi dati non includono le linee di credito ordinarie per cassa erogate a società controllate residenti in Argentina, comunque interamente presidiate nell'ambito del fondo rischi su crediti. Al 30 giugno 2002 il complesso dei mezzi patrimoniali del Gruppo ammonta a 7.662 milioni di euro (+9,3%). Il Patrimonio di Vigilanza si attesta a 6.195 milioni di euro e il coefficiente patrimoniale di solvibilità del Gruppo, dato dal rapporto tra il patrimonio utile ai fini di vigilanza e il totale delle attività di rischio ponderate, si attesta nel semestre al 9,14%, contro l'8% di fine 2001. L'analisi del conto economico riclassificato secondo criteri gestionali, evidenzia sempre a livello di Gruppo un margine di interesse in aumento del 6,6%, che si fissa a 915 milioni di euro, mentre l'incremento è ancora maggiore se confrontato con il secondo semestre del 2001 (+8,4%). Sommando al margine di interesse i proventi netti scesi del 16,2% a 617 milioni di euro, si perviene alla formazione di un margine di intermediazione pari a 1.532 milioni, con una riduzione del 3,9% rispetto ai 1.595 milioni di euro del 30 giugno 2001; tuttavia, rispetto all'analogo dato del secondo semestre 2001, il margine d'intermediazione risulta in crescita dell'8,7%. Il risultato operativo ammonta a 564 milioni di euro in flessione del 12,4% sui 644 milioni del 30 giugno 2001. Dopo aver effettuato accantonamenti e rettifiche nette per 266 milio-

ni, si perviene ad un utile ordinario di 298 milioni di euro, contro i 400 milioni del giugno 2001 (-25,3%). L'utile ordinario registra invece una significativa crescita, pari al +20%, rispetto all'analogo risultato del secondo semestre 2001. Detraendo dall'utile ordinario il risultato negativo delle attività straordinarie, pari a 25 milioni di euro, e l'addizionale accantonamento prudenziale di 540 milioni (quale copertura integrale e definitiva dell'esposizione derivante dalle linee intragruppo verso l'Argentina), e considerando l'utilizzo del fondo per rischi bancari generali per 178 milioni di euro, nonché il recupero di imposte sul reddito di periodo di 118 milioni e l'utile di pertinenza di terzi pari a 2 milioni di euro, il conto economico al 30 giugno 2002 chiude con un utile netto di 27 milioni di euro. Come anticipato, l'utile netto consolidato, oltre ai citati accantonamenti per l'Argentina ha tenuto conto anche dell'integrale svalutazione della partecipazione in BLU S.p.A., che ha avuto un impatto sul conto economico di periodo di 24 milioni di euro. Per ciò che concerne la capogruppo BNL Spa, coerentemente con quanto definito nel Piano Industriale, la Banca ha cercato di riorganizzare la rete distributiva in modo da soddisfare sempre più puntualmente le esigenze della clientela. Azioni di difesa e di rafforzamento dei consolidati rapporti con la clientela corporate e retail sono state poste in essere proprio perché quest'ultime potranno comportare ancora un positivo contributo dei margini della gestione denaro, a fronte di una dinamica rallentata della componente commissioni.

La Banca ha così continuato anche nel corso del primo semestre dell'anno a sviluppare un approccio distributivo specializzato per segmento di clientela. Mentre, parallelamente, è proseguita con decisione la rigorosa politica di controllo dei costi di natura ricorrente con particolare attenzione ai nuovi investimenti e alle spese progettuali. L'analisi dei più significativi margini intermedi che concorrono alla formazione dell'utile netto del periodo in esame, evidenzia al 30 giugno 2002 un margine d'interesse in crescita del 6,4% a 793 milioni di euro rispetto a fine giugno 2001; per effetto della riduzione registrata nei proventi netti scesi del 19,6% a 508 milioni di euro il margine d'intermediazione si attesta a 1.301 milioni di euro in diminuzione del 5,5% rispetto ai 1.378 milioni del giugno 2001, ma in crescita del 7,7% rispetto al secondo semestre 2001. I costi operativi, rispetto a giugno 2001, passano da 827 a 847 milioni (+2,4%); tuttavia la dinamica delle spese amministrative è tenuta sotto attento controllo (+0,5%), con particolare riguardo agli oneri per il personale che diminuiscono del 2,9%. Il risultato operativo si attesta a 454 milioni, in diminuzione del 17,5% sui 551 del primo semestre 2001, ma in sensibile crescita (+35,7%) sul secondo semestre 2001. L'utile ordinario è pari a 245 milioni di euro contro i 341 di giugno 2001 (-28,1%), ma risulta in crescita dell'11,2% sul dato del secondo semestre 2001.

Dopo aver speso lo stanziamento prudenziale (540 milioni) al fondo rischi su crediti, per i motivi già ricordati, e considerando l'utilizzo del fondo per rischi bancari generali (178 milioni), e il recupero di imposte sul reddito di periodo, il semestre si chiude con un utile netto di competenza della Capogruppo di 3 milioni di euro. Al 30 giugno 2002, il totale dei crediti per cassa al netto delle svalutazioni ha raggiunto i

70.331 milioni di euro in progresso del 2,7% rispetto a fine 2001. I crediti per cassa alla clientela, pari a 59.401 milioni di euro, evidenziano una flessione dello 0,2% rispetto a fine 2001. Globalmente, l'insieme delle sofferenze e partite incagliate cresce nel semestre a 2.753 milioni, mentre il relativo indice di copertura si attesta al 37,4%. Più nel dettaglio, al 30 giugno 2002, le sofferenze ammontano a 2.031 milioni e la loro percentuale di copertura è del 36%. Le partite incagliate pari a 722 milioni diminuiscono del 4,7% e la loro percentuale di copertura sale nel periodo dal 40,4% al 41,4%. I crediti non garantiti vantati verso Paesi a rischio risultano pari a 229 milioni di euro contro i 263 milioni di fine 2001 (-12,9%).

La raccolta complessiva della Banca raggiunge i 74.612 milioni di euro, in crescita dell'1,9% su fine 2001 e del 1,4% rispetto al 30 giugno 2001. In particolare la raccolta diretta da clienti, comprensiva di prestiti subordinati, ammonta a 49.779 milioni di euro, in crescita del 5,2% rispetto a fine 2001. Il prolungamento delle condizioni di incertezza che hanno caratterizzato lo scenario economico-finanziario dei primi mesi del 2002 ha spinto il management di BNL, come più volte ricordato, ad elaborare un Piano Industriale, approvato nel mese di luglio dal CdA, sulle cui linee guida il Gruppo bancario si impegna ad agire anche nei successivi mesi dell'anno. L'insieme delle iniziative previste nel Piano Industriale 2002-2005 consentirà il raggiungimento di traguardi economico-patrimoniali e di rafforzamento finanziario di indiscusso rilievo: obiettivo di ROE 2005 superiore al 15%; obiettivo di cost/income al 2005 del 54% e, dal punto di vista della solidità patrimoniale, obiettivo al 2005 di Tier 1 superiore al 6,50%.

Le azioni avviate nell'ambito del suddetto Piano hanno portato alla fine del terzo trimestre 2002 ai seguenti risultati: Maggiore focalizzazione sulle attività domestiche e valorizzazione del business sui segmenti di clientela retail e contestuale riduzione sul segmento corporate e large corporate. Completamento del processo di trasformazione in banca di BNL Investimenti e definizione della struttura organizzativa di private banking con relativa apertura dei primi centri private entro l'anno, nell'ambito del piano di sviluppo di particolari aree di business. Proseguimento e rafforzamento degli interventi volti al miglioramento dell'efficienza operativa della rete e delle strutture centrali con l'obiettivo finale di riduzione significativa dei costi totali.

Il Gruppo BNL, nei nove mesi del 2002, ha conseguito risultati che mostrano nella redditività della gestione caratteristica un trend di recupero rispetto alla fine del primo semestre. I risultati al 30 settembre 2002 evidenziano un significativo segnale di ripresa nel terzo trimestre, con un incremento del 7,7%, del margine d'intermediazione rispetto a giugno, dovuto alla crescita del margine d'interesse (+6%) e al recupero delle commissioni e degli altri proventi netti. La dinamica dei costi continua ad essere tenuta sotto controllo da una rigorosa politica di razionalizzazione e contenimento delle spese, che sembra in grado di rispettare gli obiettivi di fine anno. Il forte approccio prudenziale a salvaguardia della qualità del credito e riqualificazione degli attivi consente, comunque, di realizzare un utile netto di 48 milioni, al quale il terzo trimestre ha contribuito per 20 milioni.

Italcementi:

Risultati globalmente positivi anche se il settore delle costruzioni è stato caratterizzato da andamenti differenziati nei vari Paesi. L'avanzo netto di pertinenza del Gruppo è salito da 89,2 a 108 milioni di euro; in crescita anche il "mol" ed il risultato operativo. Una raffica di acquisizioni sul mercato internazionale

Il primo semestre 2002 si è chiuso per Italcementi in modo globalmente positivo, anche se il settore delle costruzioni ha manifestato andamenti differenziati nei vari Paesi in cui opera il Gruppo presieduto da Giovanni Giavazzi e di cui Giampiero Pesenti è amministratore delegato.

Tirando le somme, l'utile netto a livello consolidato è stato di 142,3 milioni di euro

(di cui 108 di pertinenza del Gruppo, rispetto agli 89,2 di un anno prima).

La capogruppo Italcementi Spa ha chiuso a sua volta il conto economico al 30 giugno con un avanzo netto di 77 milioni di euro (+21,3% rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio).

Ma prima di esporre in dettaglio i dati del bilancio, vediamo brevemente in quale scenario economico essi si sono collocati. Come già accennato le tendenze economiche di fondo ed i risultati del Gruppo sono stati alquanto differenziati e per certi aspetti contrastanti sia nell'area dei Paesi avanzati che in quella dei Paesi emergenti.

Nei Paesi dell'Unione Europea il Gruppo ha registrato complessivamente una crescita dei ricavi e dei risultati economici; nel Nord America invece vi è stato un leggero calo a parità di area di consolidamento e di tassi di cambio.

Tra i Paesi emergenti poi ai buoni risultati di Marocco e Bulgaria si contrappone la variazione negativa ancora registrata in Turchia, mentre per India e Thailandia - mercati in espansione, ma negativamente condizionati da una capacità produttiva eccedente la domanda - la caduta dei prezzi ha inciso negativamente sui ricavi.

Per quanto riguarda il mercato italiano in particolare, malgrado un'attività economica generalmente debole, l'industria delle costruzioni ha evidenziato positivi ritmi di crescita ed il consumo di cemento e di calcestruzzo ne ha tratto vantaggio, pur con nette differenze tra un Nord in forte incremento ed un Sud in flessione.

I ricavi complessivi del Gruppo hanno superato i 2 miliardi e 108 milioni di euro, con un aumento del 4,4% rispetto al primo semestre dello scorso anno. L'incremento è dovuto per il 2,8% all'evoluzione positiva delle attività, mentre per l'1,6% è conseguenza

dell'ampliamento dell'area di consolidamento. L'effetto delle variazioni dei cambi è stato invece pressoché ininfluente.

I Paesi dell'Unione Europea hanno contribuito per il 71,8% al totale dei ricavi; il Nord America ha inciso per il 13,9%; l'Asia per il 4,4, altri Paesi e l'attività di trading complessivamente per circa il 10%.

Per quanto concerne invece i diversi prodotti, il cemento ha fornito quasi i due terzi (61,9%) delle entrate; calcestruzzo ed inerti poco più di un terzo e le attività diverse il 4,7%.

Il valore aggiunto è passato dagli 830,6 milioni di euro del 30 giugno 2001 agli 867,7 del primo semestre di quest'anno.

In crescita anche il "mol" ed il risultato operativo. Il primo è aumentato da 484,6 a 509,6 milioni di euro (+5,2%) e la sua incidenza sui ricavi è salita dal 24 al 24,2%; il risultato operativo è passato a sua volta da 298,3 a 321,3 milioni di euro, con ammortamenti lievemente aumentati da 186 a 188 milioni.

Gli oneri finanziari, al netto dei proventi, gravano nel semestre per 60 milioni di euro: 7,7 in meno rispetto alla prima metà dello scorso anno, con un'incidenza sui ricavi scesa dal 3,4 al 2,8%. La diminuzione è dovuta soprattutto al minor impatto della svalutazione della lira turca rispetto alla prima metà del 2001 ed alla riduzione dei tassi d'interesse, che ha più che compensato l'effetto del maggiore indebitamento conseguente ai forti investimenti effettuati. Componenti straordinarie e rettifiche di valore di attività finanziarie incidono negativamente per 14,1 milioni di euro, per cui il risultato ante imposte si è cifrato in 247,1 milioni di euro, che si confronta con i 232,6 di un anno prima (+6,2%). Dopo imposte pari a 105 milioni di euro (sullo stesso livello del primo semestre 2001) residua, come già accennato, un utile netto consolidato di 142,3 milioni di euro (+11,9%), di cui 34,4 milioni di pertinenza di terzi.

Tra i fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 giugno, da segnalare l'Opa lanciata da Ciments Francais sulle azioni residue della controllata greca Halyps Building Materials a conclusione della quale la partecipazione detenuta direttamente o indirettamente da Ciments Francais ha raggiunto il 99,25% delle azioni ordinarie ed il 95,84 di quelle preferenziali. A inizio ottobre è stata quindi avviata la procedura di cancellazione del titolo dalla Borsa di Atene. Analogamente, dopo l'autorizzazione al "delisting" sarà esclusa dalla negoziazione alla Borsa di Bangkok la Jalaprathan Cement Company.

Da segnalare anche che, dopo ulteriori acquisti tramite le controllate Société Internationale Italcementi France e Société Internationale Italcementi Luxembourg, Italcementi Spa ha incrementato la sua partecipazione in Ciments Francais,

G. Pesenti (P)

che al 30 settembre era pari a circa il 71,1%. Resta da dire dell'evoluzione prevedibile della gestione nella seconda metà dell'anno, in uno scenario economico caratterizzato ancora da elevata incertezza. Per il Gruppo Italcementi le incognite maggiori vengono dagli Stati Uniti, dal difficile contesto della Turchia, e dalla debolezza dei prezzi del cemento in India e Thailandia. Malgrado ciò, grazie alle tendenze di mercato abbastanza favorevoli degli altri Paesi, i risultati consolidati del Gruppo, secondo gli amministratori, dovrebbero segnare un moderato progresso rispetto a quelli di un anno fa, tenuto conto anche del prevedibile miglioramento di Italcementi Spa.

Meritano, infine, una particolare menzione le acquisizioni realizzate dal Gruppo nei primi sei mesi del corrente esercizio, volte a potenziare la propria presenza all'estero.

A gennaio, onde rafforzare la propria posizione nel mercato indiano, tramite la partecipata (50%) Zuari Cement Ltd è stata acquistata il 95,6% della società cementiera Sri Vishnu Cement Ltd, con un investimento di quasi 39 milioni di euro.

All'inizio di febbraio in Turchia è stata quindi acquistata per un importo di 22 milioni di euro la società Marmara Cimento, che dispone di un terminale e di un impianto di macinazione cemento avente una capacità produttiva annua di circa 700.000 tonnellate, contiguo all'unità di Ambarli (Istanbul).

Sempre nel mese di febbraio Ciments Francais ha acquisito in Egitto un ulteriore 2,8% del capitale di

Suez Cement Company, portando la sua partecipazione in tale società ad oltre il 34%, con un investimento complessivo di 310,9 milioni di euro ripartito nel biennio 2001-2002.

Il 1° aprile scorso si è poi conclusa in Thailandia l'Opa lanciata dalla controllata Asia Cement Public Company sul 63% del capitale della Jalaprathan Cement Public Company, con l'adesione del 14,5% del capitale sociale. Successivamente è stato acquisito un ulteriore 4,3%.

A maggio con un esborso di 138,9 milioni di euro è stata formalizzata negli Stati Uniti l'acquisto - tramite la controllata Essroc - dell'intero capitale sociale della Riverton Investment Corporation che dispone di una cementeria e di attività nel campo dei materiali da costruzione in West Virginia.

A giugno Calcestruzzi Spa ha acquistato con un investimento di 15,4 milioni di euro il 59% del capitale sociale di E.S.A Monviso Spa, già indirettamente partecipata al 41%.

Completa il quadro di questa intensa "campagna acquisti" l'Opa sulle proprie azioni lasciata da Ciments du Maroc conclusasi a fine giugno con l'adesione di circa il 9,5% del capitale sociale ed un costo complessivo di 57,5 milioni di euro. A seguito di tale operazione il controllo del Gruppo Italcementi su Ciments du Maroc è passato dal 56,1 al 61,8%. Gli investimenti lordi effettuati nel primo semestre di quest'anno assommano a 513 milioni di euro: 293 milioni in più rispetto all'analogo periodo dello scorso anno.

EUROBORSA ONLINE offre **GRATUITAMENTE** alle **SOCIETA' QUOTATE** i seguenti servizi:

- **Presenza** sul proprio sito con la **SCHEDA DELLA SOCIETA'**
- **Pubblicazione** immediata e tempestiva dei **COMUNICATI STAMPA**
- Una **NEWSLETTER** "business to investor" grazie alla quale potrete comunicare direttamente con gli investitori, **GESTITA IN AUTONOMIA**

Siete interessati alla nostra offerta? Volete partecipare alle iniziative di EUROBORSA ONLINE ? Volete ampliare la Vostra CERCHIA DI INVESTITORI ?

Contattateci per avere la Vostra password
www.euroborza.it - redazione@euroborza.it - tel. 06/3701805

Banca Monte dei Paschi di Siena: Con un avanzo netto al 30 settembre di 328 milioni di euro, Montepaschi, nello scenario negativo, mantiene i suoi livelli di redditività

Un andamento dell'economia sempre più nel segno della stagflazione (stagnazione produttiva e focolai d'inflazione); incertezze e dubbi crescenti su tempi e modi della ripresa economica; continua volatilità dei mercati finanziari in uno scenario di fondo ribassistico (da giugno a settembre i mercati azionari hanno registrato una perdita del 22%, portando il calo dall'inizio dell'anno a circa il 30%): il terzo trimestre del 2002 ha confermato ed accentuato per alcuni versi gli elementi di criticità emersi nel primo semestre.

Eppure in questo quadro economico connotato da problematicità crescenti il Gruppo Monte dei Paschi di Siena è riuscito a realizzare risultati apprezzabili, con un margine d'intermediazione in linea con quello al 30 settembre 2001 e con un avanzo netto di 328 milioni di euro, non molto dissimile da quello conseguito un anno prima, che fu di 389 milioni. Naturalmente, come per tutte le altre aziende di credito, la congiuntura negativa e soprattutto la flessione dei mercati finanziari hanno lasciato i loro segni, incidendo soprattutto sulla valutazione del portafoglio di "trading" e degli "asset" gestiti per conto della clientela, e determinando inoltre riallocazioni all'interno della raccolta indiretta. La "ricetta" grazie alla quale il Gruppo Montepaschi è riuscito a contrastare la corrente congiunturale sfavorevole si può riassumere in tre punti: lo sviluppo del patrimonio clienti e della raccolta complessiva; una significativa crescita del margine d'interesse; il successo dei prodotti assicurativi, i cui elevati flussi di collocamento hanno compensato in parte il disamore della clientela per i fondi d'investimento azionari.

Ma vediamo più in particolare come queste voci hanno interagito sui dati del conto economico.

La raccolta diretta (79 miliardi di euro, pari al 45,5% della raccolta complessiva) è aumentata del 3,4% rispetto al 30 settembre 2001 e si è orientata soprattutto sulla componente a vista e sulle obbligazioni. La raccolta indiretta ha evidenziato a sua volta un incremento dell'8%, sostenuto dal riposizionamento della clientela sulle tradizionali forme di risparmio amministrato, il cui ammontare rispetto ad un anno prima segna un aumento del 15%, che ha più che compensato la flessione dell'1,2% manifestata dal risparmio gestito, il cui ammontare si è attestato poco oltre i 38 miliardi di euro.

Rilevante, come già accennato, l'apporto del comparto bancassurance, con una crescita delle riserve che hanno raggiunto 12,5 miliardi di euro (+28% su base annua). La raccolta complessiva da clientela ha raggiunto i 174 miliardi di euro, con un incremento nei dodici mesi del 5,9%. I crediti a clientela a loro volta hanno superato al 30 settem-

bre scorso i 68,8 miliardi di euro, con una crescita su base annua del 5,7%, trainata dal settore "famiglie", mentre si è ridotta la dinamica degli impieghi a breve, sia per effetto delle difficoltà congiunturali sia per la oculata valutazione del merito di credito da parte della banca. Una prudenza, quest'ultima, che ha avuto immediati riscontri positivi: i crediti dubbi nel terzo trimestre sono aumentati solo di 40 milioni di euro rispetto a giugno (contro una media di circa 140 milioni di euro nei trimestri precedenti) e l'incidenza delle sofferenze rispetto al totale degli impieghi si è posizionata all'1,5%, ben al di sotto cioè della media del sistema, che era ad agosto del 2,1%. L'aumento delle masse intermedie, e soprattutto l'attenta politica di "pricing", sono alla base della significativa crescita del margine d'interesse, attestatosi a 1.793 milioni di euro (+6,3% rispetto ai primi nove mesi del 2001).

Il margine dei servizi ha raggiunto a sua volta i 1.752 milioni di euro, in lieve flessione rispetto ai 1.889 di un anno prima, scontando - come già detto - la caduta dei mercati finanziari e del clima di fiducia dei risparmiatori. All'interno di tale aggregato i proventi netti da servizi (scesi da 1.684 a 1.569 milioni di euro) riflettono la diminuzione nel gettito dei ricavi dei prodotti di investimento, che è stata in parte compensata dal positivo contributo delle commissioni "lineari" (provvigioni su finanziamenti, su servizi di base, da sistemi di pagamento ecc.). Tirando le somme, il margine d'intermediazione, al netto da profitti/perdite da operazioni finanziarie, si cifrava al 30 settembre in 3.538 milioni di euro, in crescita del 2,2% rispetto ad un anno prima. Le spese amministrative (2.219 milioni di euro, +4,3%) hanno risentito soprattutto degli oneri del rinnovo del contratto di lavoro e di quelli per il rafforzamento operativo e commerciale connessi col nuovo piano industriale.

Il risultato lordo di gestione - sempre al netto di profitti/perdite da operazioni finanziarie - si attesta così a 1.319 milioni di euro, sostanzialmente in linea con quello di un anno prima.

Le rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali assommano a 321 milioni di euro mentre quelle su crediti e gli accantonamenti a fondi rischi, eseguiti secondo i consueti criteri prudenziali, sfiorano i 281 milioni (47 milioni in più rispetto ad un anno prima). L'utile delle attività ordinarie si attesta così a 678 milioni, che dopo proventi straordinari per 49,5 milioni ed imposte sul reddito per 332,5, determina un utile netto complessivo di 395,2 milioni di euro, di cui 67,7 di pertinenza di terzi.

I dati della Capogruppo Banca Monte dei Paschi di Siena Spa riflettono naturalmente tendenze e

risultati già illustrati a livello consolidato. Più in particolare si segnala un significativo incremento della raccolta complessiva (+5%), una crescita del 3,2% del margine d'intermediazione, che ha raggiunto i 1.994 milioni di euro, ed un utile netto di periodo pari a 355 milioni di euro. Tra gli eventi successivi alla chiusura del trimestre, da segnalare la decisione di fondere per incorporazione nella Capogruppo BMPS la Banca Agricola Mantovana e la Banca Toscana.

L'operazione, che si completerà entro marzo del prossimo anno, prevede lo scorporo delle attività bancarie in due "newco", costituite in precedenza, non quotate ed interamente possedute dalla Capogruppo.

Banca Agricola Mantovana e Banca Toscana conserveranno i propri marchi e continueranno a svolgere la loro tradizionale attività; alcuni loro

"asset" non più strettamente funzionali (parte del portafoglio titoli, delle partecipazioni e degli immobili) verranno trasferiti presso la Capogruppo.

La fusione avverrà secondo i seguenti concambi: 4,15 azioni ordinarie BMPS per ogni azione delle Banca Agricola Mantovana; 1,95 azioni ordinarie BMPS per ogni azione della Banca Toscana.

Resta da dire della prevedibile evoluzione della gestione nel quarto trimestre.

Gli amministratori sottolineano come la debolezza dello scenario congiunturale renda ancora particolarmente critico il contesto operativo. In tale quadro le iniziative del Gruppo Montepaschi puntano a confermare gli elevati livelli di redditività ordinaria espresse nella prima parte dell'esercizio, il cui risultato finale dovrebbe beneficiare anche della cessione di partecipazioni non più strategiche e da una riduzione del carico fiscale.

Meliorbanca

Nei primi sei mesi del 2002 aumentano i ricavi della consulenza e si riducono i proventi da operazioni finanziarie: a livello consolidato si registra un utile netto pari a 10,7 milioni di euro. Le iniziative avviate nel corso del 2002 potrebbero avere un significativo impatto economico già a partire dal 2003

Il Gruppo Meliorbanca nel 1° semestre 2002 ha realizzato un utile netto consolidato pari a 10,67 milioni di euro in calo rispetto ai 16,31 milioni di euro realizzati nello stesso periodo dell'anno precedente. Il margine di interesse è stato di 20,67 milioni di euro, mentre il margine di intermediazione è sceso a 40,46 milioni di euro. Questi, in sintesi, i dati che riassumono la gestione economica del Gruppo, realizzati sotto la presidenza del Dott. Pier Domenico Gallo, che riflettono in fondo una significativa ripresa di valore legata all'attività creditizia. Anche se il difficile contesto economico e finanziario ancora non presenta decisi segnali di ripresa, l'utile netto consolidato del secondo trimestre dell'anno è risultato positivo e appare sostanzialmente in linea con il valore conseguito nel primo trimestre del 2002. A livello di margini, anche se i dati, come anticipato, mostrano una flessione questi rispecchiano in primo luogo la politica intrapresa dal Gruppo, al fine di fronteggiare la pesante crisi che ha colpito i mercati finanziari e allo stesso tempo rispondere in maniera più precisa alle mutevoli esigenze della clientela. In particolare, la flessione del margine di interesse, pari al -17% rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente (24,9 milioni di euro), conferma l'evoluzione del business di Meliorbanca, che negli ultimi tempi ha progressivamente sostituito la tradizionale attività di credito agrario con una ampia gamma di servizi ad elevato valore aggiunto. Le commissioni nette consolidate del semestre sono state pari a 21,5 milioni di euro e sono pari al 55,4% dell'intero anno 2001: un ottimo risultato se si considera il difficile contesto economico che ha caratterizzato la prima metà dell'anno per la maggior parte

delle investment banks.

La crescita di tale voce rispetto al primo semestre del 2001 conferma la validità delle strategie adottate dal Gruppo; infatti, in dettaglio, si può osservare l'ottima performance del settore della consulenza, con commissioni nette pari ad oltre 9 milioni di euro, in crescita del 50% rispetto al primo semestre del 2001 ed in netta controtendenza rispetto alle performance con-

seguite dal settore. Il risparmio gestito, pur avendo risentito, a livello di ricavi commissionali, del clima di sfiducia per il crollo degli indici azionari, ha aumentato del 16% la massa in gestione nei primi 6 mesi dell'anno: tale raccolta fornirà una buona base per il reddito futuro del settore. I ricavi dell'area Capital Market si sono attestati a 4 milioni di euro contro i 5,8 milioni di euro nel primo semestre 2001; nell'ultimo periodo del semestre in esame, la suddetta area ha partecipato ad operazioni di cartolarizzazione, ampiamente pubblicizzate dalla stampa, che genereranno ricavi nella seconda parte dell'anno. Infine, si segnala la performance dell'area creditizia che ha totalizzato ricavi non-interest pari a 6 milioni di euro. La voce profitti e perdita da

P. Domenico Gallo (P)

operazioni finanziarie riflette, invece, direttamente la non facile condizione dei mercati azionari internazionali e di conseguenza accusa un risultato negativo di 8,1 milioni di euro nel secondo trimestre 2002 rispetto al risultato positivo del trimestre corrispondente del 2001, pari a circa 2 milioni di euro.

Il margine di intermediazione pari a 40,4 milioni di euro presenta un decremento del 34,3% rispetto al valore del semestre corrispondente del 2001, quando si era attestato a quota 61,5 milioni di euro. La flessione trova giustificazione nella politica di prudenziale svalutazione messa in atto da Meliorbanca per contrastare lo sfavorevole andamento dei mercati; a livello consolidato, infatti, il Gruppo ha ritenuto opportuno effettuare svalutazioni per un importo totale di oltre 10 milioni di euro sul portafoglio titoli.

Si deve però sottolineare che nell'esercizio precedente il Gruppo Meliorbanca aveva beneficiato di una consistente plusvalenza, riconducibile al dividendo straordinario sul fondo Kiwi incassato dalla controllata Gallo & C.. Tale partita straordinaria non solo contribuisce in maniera significativa alla formazione del suddetto margine di intermediazione, ma influenza notevolmente il confronto con tutto il conto economico del semestre dell'anno precedente.

Le spese operative dei primi sei mesi in esame si fissano a 26,5 milioni di euro ed evidenziano un incremento del 24% rispetto ai 21,4 milioni di euro totalizzati alla fine del primo semestre del 2001; di tale ammontare, 13 milioni di euro si classificano a titolo di spese del personale. Il numero dei dipendenti delle società del Gruppo consolidate integralmente è aumentato a 326 unità al 30 giugno 2002 rispetto alle 323 unità del primo trimestre 2002 e alle 282 unità del 30 giugno 2001. I relativi costi del personale riferiti al secondo trimestre del 2002 sono stati pari a 6,9 milioni di euro contro i 5,4 milioni di euro del secondo trimestre del 2001, con un incremento del 28,5%. La crescita dei costi è in linea con i programmi di sviluppo messi in atto da Gruppo che nel corso dei primi mesi del 2002 ha proseguito la sua politica di espansione territoriale. In particolare, nel scontro trimestre del 2002 sono stati aperti due nuovi investment center a Napoli e Firenze che hanno richiesto importanti investimenti organizzativi ed informatici. Decisive sono state anche le spese sostenute per la messa in opera dei nuovi uffici di Roma e Milano: la sede di Meliorbanca è stata trasferita nei nuovi prestigiosi uffici di via Borromei.

Di fronte a tutto ciò, il management del Gruppo ha provveduto a presentare un piano di razionalizzazione dei costi che permetterà di contenere le spese già a partire dal 2003. Al 30 giugno 2002, la gestione caratteristica si chiude con un risultato lordo pari a 11,7 milioni di euro in calo rispetto agli oltre 38 milioni di fine giugno 2001. Tenuto conto della voce relativa alle rettifiche di valore su crediti e accantonamenti ai fondi e degli altri accantonamenti per rischi ed oneri, l'utile ordinario si fissa a 16,8 milioni di euro. Dopo avere considerato i proventi straordinari (1,9 milioni di euro), le imposte sul reddito (-8,0 milioni) e gli utili di pertinenza di terzi (-0,24 milioni), il trimestre aprile-giugno 2002 si chiude con un utile netto consolidato di 5,1 milioni di euro che si confronta con i 5,7 milioni realizzati nel primo trimestre dell'esercizio in corso. L'utile dell'intero semestre è pari a 10,6 milioni di euro e rappresenta il 44,2% dell'utile netto dell'intero esercizio 2001. La flessione rispetto all'analogo

semestre dello scorso esercizio, che come già detto ha beneficiato del ricavo straordinario conseguito nel 2001 dalla controllata Gallo & C., si fissa al -34,5%. Depurando le risultanze economiche dello scorso anno da tale partita straordinaria, l'utile netto consolidato del semestre 2002 risulterebbe in crescita del 24% rispetto a quello del semestre 2001.

Per quanto riguarda la struttura patrimoniale consolidata, al 30 giugno 2002, il patrimonio netto consolidato risulta pari a 197,5 milioni di euro che si confronta con i 183 milioni di euro al 30 giugno 2001. Il totale dell'attivo del Gruppo Meliorbanca è pari a 2.612 milioni di euro in crescita del 4% rispetto ai 2.245 milioni al 30 giugno 2001. La voce risulta influenzata dall'operazione di cartolarizzazione crediti posta in essere nel secondo trimestre dell'anno dalla capogruppo Meliorbanca Spa. Lo scorso mese di maggio Meliorbanca Spa, attraverso la società veicolo Astrea Srl, ha realizzato l'operazione di cartolarizzazione di crediti verso soggetti del settore pubblico. L'operazione ha comportato la cessione di crediti da parte di Meliorbanca per circa 246,7 milioni di euro; Astrea ha emesso titoli "Asset-backed" che hanno ottenuto un rating positivo in quanto tutto il portafoglio crediti cartolarizzato gode della garanzia dello Stato italiano. L'ammontare degli impieghi nei confronti della Clientela al 30 giugno 2002 risulta pari a 1.539,3 milioni di euro contro i 1.737,1 milioni della fine del trimestre precedente (-11,4%). La qualità degli impieghi, nonostante il difficile contesto economico, continua ad essere tra le migliori del sistema: il rapporto tra le sofferenze nette e gli impieghi è infatti pari all'1,1%.

In merito all'attività bancaria vera e propria, alla fine del semestre in esame, la raccolta diretta ammonta complessivamente a 1.852,4 milioni di euro, rispetto ai 1.965,1 milioni registrati al 31 marzo 2002, di cui oltre 1.512 milioni di euro corrispondono a prestiti obbligazionari di emissione del Gruppo. La raccolta indiretta include il risparmio gestito per conto della clientela che, espresso ai valori di mercato, ammonta complessivamente a 657,1 milioni di euro contro i 608,4 milioni di euro. Al 30 giugno 2002, la capogruppo Meliorbanca ha realizzato un utile netto di 7,59 milioni di euro (7,16 milioni al 1° semestre 2001), il margine di interesse è stato di 20,39 milioni di euro contro i 24,51 milioni corrispondenti e quello di intermediazione di 27,19 milioni (contro i 39,23 milioni). Gli impieghi con la clientela, hanno raggiunto 1.515 milioni di euro in calo rispetto agli 1.652 milioni al 31 dicembre 2001.

Tra gli eventi principali del semestre si devono ricordare oltre alla già citata cartolarizzazione di crediti con garanzia dello Stato italiano per 247 milioni di euro (operazione Astrea), l'avvio delle attività finalizzate alla costituzione di Banca della Nuova Terra, una nuova banca specializzata nell'offerta di servizi bancari e finanziari al settore agro-industriale che nascerà da una scissione parziale proporzionale di Meliorbanca SpA. A giugno 2002, Meliorbanca ha poi raggiunto un intesa con Banca Popolare Commercio e Industria per l'acquisto del 17,5% di Arca Vita e del 5% di Arca Assicurazioni per un controvalore complessivo di 29 milioni di euro. Infine, Meliorbanca Asset Management SGR SpA, la SGR del Gruppo, ha ottenuto l'autorizzazione per la costituzione di MeliorEquityFund I, fondo di private equity per investitori istituzionali e qualificati, per un importo massimo di 120 milioni di euro e ha quindi iniziato l'attività di fund raising.

Tra le operazioni di rilievo avvenute dopo la chiusura del semestre si ricorda che nel mese di ottobre Meliorbanca ha sottoscritto un contratto per l'acquisto, insieme alla famiglia Saladino, della "Gesfid SA" di Lugano, società di gestioni patrimoniali attualmente controllata al 100% da Banca del Gottardo, che gestisce una massa di circa 1,7 miliardi di franchi svizzeri. L'operazione, che è naturalmente soggetta alle autorizzazioni degli Organi di Vigilanza italiano e svizzero, prevede che Meliorbanca acquisti dalla famiglia Saladino il 51% di una società appositamente costituita, la quale avrà precedentemente acquisito da Banca del Gottardo l'intero pacchetto azionario di Gesfid. Il restante 49% sarà posseduto dalla stessa famiglia Saladino, che di Gesfid esprime il management.

L'operazione per Meliorbanca comporta un investimento di 16 milioni di franchi svizzeri nel capitale azionario della società veicolo, corrispondente al riconoscimento di un avviamento inferiore al 2% della massa in gestione di Gesfid.

In merito alla prevedibile evoluzione della gestione economica per l'intero esercizio 2002, lo stesso presidente di Meliorbanca ha affermato che il modello di business adottato dalla Banca continua ad essere all'avanguardia del settore, anche se i risultati dei primi mesi dell'anno hanno risentito del difficile contesto economico-finanziario e si ripercuoteranno di conseguenza sul risultato dell'intero esercizio. Tuttavia, le molteplici

nuove iniziative che sono state avviate nel corso del 2002 potrebbero avere un significativo impatto economico già a partire dal 2003.

Intanto, sono stati diffusi i risultati relativi al terzo trimestre dell'anno, che evidenziano come l'utile della Capogruppo si è attestato a 8,2 milioni di euro rispetto ai 9,9 dei primi nove mesi dell'esercizio precedente, mentre quello consolidato è pari a 11,9 milioni di euro dai 20,1 milioni di euro nei primi nove mesi del 2001. Anche al 30 settembre 2002, a causa delle consistenti minusvalenze su titoli in portafoglio, legate allo sfavorevole andamento dei mercati, il margine d'intermediazione mostra una flessione sensibile rispetto al corrispondente periodo del 2001. I ricavi da commissioni, pari a 37 milioni di euro, sono in crescita di oltre il 28% rispetto al corrispondente periodo del 2001.

Nel trimestre si è assistito a una forte ripresa del settore del risparmio gestito: la massa in gestione ha infatti superato il miliardo di euro mentre le commissioni nette complessive al 30 settembre 2002, pari a 4,2 milioni di euro, sono cresciute del 16% rispetto al corrispondente dato del 2001. Pur prevedendo un quarto trimestre in utile, si può ragionevolmente ritenere che il risultato netto consolidato dell'intero esercizio 2002, scontando la fase di difficoltà dei mercati finanziari e il generale deterioramento del quadro congiunturale, sarà inferiore a quello dell'esercizio 2001.

Roberta Moscioni

S.S. LAZIO

L'esercizio chiude con una pesante perdita: 103 milioni di euro. La Lazio si fa in quattro e lancia un aumento di capitale

Mentre la squadra della Lazio, sorprendendo molti, viaggia in vetta alla classifica, il bilancio al 30 giugno della Società Sportiva Lazio accusa una perdita pesantissima: 103 milioni di euro, riportata a nuovo. Un colpo pesante per gli equilibri economici della società, ma Sergio Cragnotti non sembra avere alcuna intenzione di arrendersi, e rilancia con due mosse: un radicale processo di riorganizzazione ed un appello al mercato, chiamato a sottoscrivere un aumento di capitale dell'ordine di 70-80 milioni di euro. Per quanto riguarda questa seconda misura, che al momento in cui scriviamo è stata solo annunciata e deve essere ancora deliberata dal Consiglio d'amministrazione e dall'assemblea straordinaria dei soci, ogni previsione è prematura, come ogni illazione sui sottoscrittori. Vediamo invece secondo quali linee organizzative profondamente innovatrici il finanziere romano si ripromette di riportare ordine e solidità nei conti economici della società.

Come meglio vedremo in una rapida analisi delle voci che hanno concorso a creare la passività di 103 milioni di euro, il problema della Società Sportiva Lazio, comune d'altronde a tutte le società calcistiche italiane, è quello di costi (essenzialmente costo dei giocatori) che continuano a crescere ed appaiono fuori misura e fuori controllo.

Cragnotti ha già lanciato (attraverso recenti deli-

bere del Consiglio di amministrazione) una nuova politica, che contempla l'adozione di un "salary cap", da applicare agli stipendi dei calciatori e dei tecnici della prima squadra, introducendo inoltre elementi di flessibilità nelle retribuzioni. Vorrebbe inoltre anticipare la normativa della Lega Professionisti sulla riduzione della rosa della prima squadra a 25 elementi.

Sul fronte invece dei ricavi, l'esigenza è quella di diversificarli, puntando sulle attività meno immediatamente legate ai risultati sportivi e di incrementare la presenza di prodotti e servizi con marchio S.S. Lazio. Ed è appunto per supportare questi due ultimi obiettivi che -prendendo spunto dall'organizzazione di uno dei maggiori club inglesi, il Manchester United -è stato elaborato un piano di radicale riorganizzazione societaria che separa l'attività calcistica dalle altre attività, liberando queste ultime dai

S.Cragnotti (P)

vincoli, dai "lacci e laccioli" che connotano le società sportive. Un esempio per tutti: quella di essere proprietarie di uno stadio, in cui sfruttare al meglio tutte le occasioni di business, è diventata un'esigenza primaria per le grandi società sportive. Ma l'utilizzo della leva finanziaria per acquisirlo trova un limite nei parametri tra ricavi ed indebitamento imposti dalle norme della Federazione Italiana Gioco Calcio. Né è possibile coinvolgere partners in un'operazione di project financing, perché gli stessi, con la struttura societaria attuale, dovrebbero diventare soci anche nell'attività sportiva. Per superare appunto questi vincoli, ma anche per dare impulso e chiarezza alle varie attività collaterali a quella sportiva, verranno create quattro distinte società.

La prima è la Società Sportiva Lazio Calcio, che gestirà l'attività sportiva: a tale società sarà conferito il ramo d'azienda sportivo, comprensivo del marchio S.S. Lazio e dei contratti con i calciatori. La seconda società - la S.S. Lazio Real Estate - svolgerà invece l'attività immobiliare, cioè valorizzerà e sfrutterà commercialmente il patrimonio immobiliare che le sarà conferito dalla S.S. Lazio Spa (sulla base di valori espressi da un perito nominato dal Tribunale di Roma), valutando ed eseguendo inoltre nuove iniziative immobiliari (prima tra tutte l'acquisto o la realizzazione di uno stadio di proprietà). La terza società - la S.S. Lazio Trading - sarà attiva nel campo commerciale, in particolare nello sfruttamento dei diritti commerciali connessi con l'attività sportiva (diritti televisivi, radiofonici, telefonici, pubblicitari e di sponsorizzazione). A tal fine la nuova società acquisterà le licenze di sfruttamento dei diritti dalla società sportiva, finanziandosi presso il sistema bancario. Infine la quarta società - la Blueleven - avrà la responsabilità di merchandising e licensing e della gestione diretta di punti di vendita, coinvolgendo eventualmente partners con specifico know how.

Questa nuova struttura comporta una serie di vantaggi: una maggiore responsabilizzazione del management su singole aree specifiche; possibilità di attrarre partners su business diversi dall'attività sportiva; una struttura finanziaria più duttile ed efficiente rispetto a quella delle società sportive; un conseguente miglioramento della redditività e quindi del risultato consolidato.

Il progetto di riorganizzazione dovrebbe attuarsi in tempi molto brevi, col consenso della Federazione Italiana Gioco Calcio e della Lega Nazionale Professionisti. Dei risultati di bilancio nell'esercizio chiuso al 30 giugno abbiamo già accennato. Il giro d'affari della società si è attestato a 109,4 milioni di euro: 15,3 milioni in meno rispetto all'esercizio precedente. La flessione dei ricavi è imputabile ad una serie di cause. Alcune riguardano lo scenario economico generale, con la crisi finanziaria che ha colpito alcune Pay Tv e la conseguente concentrazione tra operatori televisivi. Ma indubbiamente ha pesato anche il mancato raggiungimento di risultati sportivi d'eccellenza, che si è tradotto in un minor numero di partite disputate nelle Coppe Europee e più in generale in un minor numero di spettatori e di abbonati.

A differenza poi degli altri anni, i proventi derivanti dalla cessione dei diritti alle prestazioni dei giocatori non hanno operato il "miracolo" di riequilibrare conti strutturalmente disequilibrati. Il fatturato di 109,4 milioni di euro è costituito per 19,5 milioni di euro da ricavi da gare; per 58,6 milioni da diritti Tv ed altre concessioni; per 24,8 milioni da proventi di sponsorizzazioni, pubblicità, royalties, ed infine per circa 6 milioni da altri proventi. A fronte di ricavi ridotti, i costi sono invece aumentati da 216 a 251,6 milioni di euro, di cui circa metà (123,7 milioni) per costi del personale e poco meno di un terzo (72,4 milioni di euro) per l'ammortamento del costo dei diritti alle prestazioni dei giocatori.

Il risultato operativo perciò va in rosso per 139 milioni di euro (89 milioni nell'esercizio precedente).

La somma algebrica di proventi ed oneri finanziari chiude con un disavanzo di 9,6 milioni di euro (10,6 nel precedente esercizio), cui si aggiungono 18 milioni di euro di svalutazioni su partecipazioni.

Le partite straordinarie - essenzialmente le plusvalenze su alienazione di giocatori, al netto delle minusvalenze - hanno dato un apporto lievemente superiore a quello dell'anno prima: quasi 48 milioni di euro rispetto a 42, ma ciò non è bastato a riequilibrare i conti, che hanno chiuso con un risultato ante imposte in rosso per 101,4 milioni di euro, saliti a 103,4 dopo il carico fiscale. La perdita è stata riportata a nuovo, in considerazione del risultato positivo dell'aumento di capitale realizzato la scorsa estate.

Un'ampia selezione dei servizi e delle analisi di bilancio pubblicate da Finanza Italiana è riportata nell'edizione elettronica della nostra rivista consultabile gratuitamente su internet, all'indirizzo

<http://www.finanzaitaliana.it>

FINECO

A seguito dell'integrazione con Capitalia, il gruppo Fineco si è focalizzato sull'asset management, sul credito al consumo, sulla finanza on-line e sui servizi ad alto valore aggiunto attraverso una strategia di distribuzione multicanale. I risultati del primo semestre del 2002 hanno risentito della prolungata crisi dei mercati finanziari

Il gruppo Bipop-Carire è stato oggetto nei primi mesi del corrente anno di profonde trasformazioni che lo hanno visto protagonista di una delle più importanti operazioni finanziarie degli ultimi anni, a cui ha fatto seguito anche la modifica della sua denominazione sociale. Nel mese di luglio scorso, infatti, l'assemblea straordinaria di Bipop-Carire ha approvato il cambio della denominazione sociale della società quotata in Fineco. Fineco S.p.A. si identifica così con la sub holding del Gruppo Capitalia focalizzata sull'asset management, sul life insurance, sui servizi ad alto valore aggiunto, sulle reti di distribuzione di prodotti finanziari e sulle attività di finanza on-line. Grazie a valori come innovazione e dinamicità, Fineco vuole caratterizzarsi per la centralità della clientela che negli ultimi anni ha manifestato nuove esigenze per la gestione dei propri investimenti finanziari. La modifica della denominazione risponde principalmente all'obiettivo di contraddistinguere la "nuova" società quotata Fineco S.p.A. da Bipop-Carire che, sempre nell'ambito del Gruppo Capitalia, continua a svolgere sul territorio l'attività bancaria tradizionale.

Tra i fatti di rilievo avvenuti nei primi sei mesi del 2002 non si può, quindi, fare a meno di ricordare l'integrazione fra i due Gruppi bancari Bancaroma e Bipop-Carire da cui nascono rispettivamente Capitalia e Fineco. L'operazione di integrazione, efficace a partire dal 1° luglio 2002, si è articolata in tre fasi. Nella prima fase la rete di sportelli (circa 300) e le attività bancarie tradizionali sono state conferite da parte di Bipop-Carire in una società dalla stessa interamente controllata, denominata Bipop Carire Società per Azioni, la quale, a seguito dell'ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti autorità di vigilanza e controllo, ha assunto la licenza di Banca.

Nella seconda fase l'attività attinente il traditional banking di Bipop-Carire, come sopra scorporata, è stata scissa in Banca di Roma (dal primo luglio 2002 ridenominata Capitalia). Tale scissione ha comportato un aumento di capitale di _ 677.638.133, mediante l'emissione di 677.638.133 nuove azioni Capitalia (ex titolo Banca di Roma) del valore nominale di 1 Euro, equivalente al 33% del capitale sociale della Holding Capitalia, dopo l'operazione e prima della fusione con Banco di Sicilia (dopo tale fusione, la percentuale è scesa al 30,9%). I possessori di azioni Bipop-Carire, hanno ricevuto, il 1° luglio 2002, senza alcun onere o costo per ogni azione Bipop-Carire in loro possesso 0,345 azioni Capitalia, rimanendo allo stesso tempo titolari delle azioni Bipop-Carire che sono rimaste quotate sul listino al prezzo ex-scissione. In pratica, il prezzo delle azioni è

stato automaticamente adeguato allo scorporo dell'attività tradizionale dalla struttura patrimoniale di Bipop-Carire: tale adeguamento ha comportato una rettifica del prezzo del titolo per tener conto del valore che è stato direttamente distribuito all'azionista attraverso l'assegnazione delle azioni Capitalia. Dal 15 luglio 2002 il titolo Bipop-Carire è stato ridenominato Fineco.

Nella terza fase tutte le attività nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo del Gruppo Bancaroma sono state fuse per incorporazione in Bipop-Carire post scissione. Tali asset sono stati precedentemente conferiti in una nuova società interamente controllata da Banca di Roma, che deteneva le seguenti attività: il 100% di Romagest; il 47,5% di Roma Vita; il 100% di Banca di Roma International; il 62% di Banca Manager; l'85% della Holding Banca della Rete (fully diluted). L'incorporazione ha comportato l'emissione di 1.543.297.567 nuove azioni da parte di Bipop-Carire assegnate a Capitalia sulla base di un concambio di 4,2052 azioni Bipop-Carire post scissione, per ogni azione della nuova società Consumer Bank di Banca di Roma.

A seguito di tali operazioni, Capitalia detiene una quota pari al 44% del capitale sociale della nuova Fineco, ma la Consob si è pronunciata nel senso di escludere che, dall'operazione, possa scaturire un obbligo di Opa.

Il 16 maggio 2002, il progetto di integrazione tra i gruppi bancari Bipop-Carire e Banca di Roma è stato approvato dagli azionisti riuniti in assemblea straordinaria. Dall'operazione di integrazione è nato un gruppo bancario-finanziario integrato di primaria importanza sul mercato italiano, composto da due aziende quotate: Capitalia a cui sono state trasferite le attività "tradizionali" e la rete di sportelli del Gruppo Bipop-Carire ora Fineco, che continueranno ad essere esercitate sotto il marchio Bipop Carire. Capitalia, pur mantenendo la licenza bancaria, ha assunto il ruolo di Holding della nuova realtà; ad essa fanno direttamente capo l'intero capitale delle banche retail Banca di Roma, Banco di Sicilia S.p.A. e dell'azienda bancaria "tradizionale" Bipop-Carire;

C.Geronzi (P)

Fineco (Bipop-Carire post operazione), le cui azioni sono rimaste quotate nel Mib30 ed alla quale sono state trasferite le attività nel settore del risparmio gestito e del "consumer banking" del Gruppo Bancaroma. Fineco dopo il trasferimento a Banca di Roma delle proprie attività bancarie "tradizionali", ha aggregato le attività del Gruppo Bipop-Carire e del Gruppo Bancaroma nei settori del risparmio gestito e del consumer banking e, pur mantenendo anch'essa la licenza bancaria, ha concentrato le proprie attività nelle aree focalizzate sull'asset gathering, sul credito al consumo, sulla finanza on-line e sui servizi ad alto valore aggiunto attraverso una strategia di distribuzione multicanale (promotori finanziari, negozi finanziari specializzati e banca diretta) in Italia ed all'estero. Successivamente all'integrazione tra il Gruppo Bipop-Carire e il Gruppo Capitalia, l'Assemblea straordinaria ha deliberato l'approvazione di una serie di ulteriori modifiche statutarie relative al funzionamento del Cda e alle materie delegabili. In particolare, le modifiche statutarie sono finalizzate a rafforzare l'azione di indirizzo del Consiglio di Amministrazione e a semplificare i meccanismi di governo societario; è stata inoltre introdotta la possibilità di nominare un secondo vice presidente. L'Assemblea straordinaria ha, infine, deliberato di procedere all'annullamento delle riserve di conferimento integralmente utilizzate a parziale copertura della perdita di esercizio 2001.

A seguito di queste complesse trasformazioni, i risultati del primo semestre 2002 si riferiscono ad una realtà che non esiste più, almeno nella sua forma originaria. Perciò, il resoconto contabile di Bipop-Carire al 30 giugno 2002 fotografa fatti operativi e fenomeni economico-finanziari di un periodo, quale appunto il primo semestre dell'anno, che in quella forma non si potranno ripetere né tanto meno raffrontare con successivi periodi nella vita di un'entità che ha cambiato definitivamente struttura operativa. La nuova Fineco, che oggi dà conto del primo semestre del Gruppo da cui è nata, avrà a partire dal secondo semestre dell'anno in corso un proprio perimetro di attività e di business che non sarà possibile in alcun modo confrontare con i periodi precedenti.

Inoltre, si deve anche ricordare che tra il primo semestre del 2001 e il primo semestre del 2002 vi è stato un cambiamento dell'area di consolidamento, che è mutata nel seguente modo: il Gruppo Azimut non è più incluso nel Gruppo Bipop-Carire a seguito della cessione avvenuta in data 12 febbraio 2002; il Gruppo Safei è stato consolidato integralmente a partire dal mese di giugno 2001. Di conseguenza, i dati economici consolidati del primo semestre 2001 comprendono i dati del su detto Gruppo spagnolo solo per il mese di giugno 2001.

In merito all'andamento economico si osserva che nel corso dei primi sei mesi del 2002 è proseguita una fase di consolidamento per il Gruppo Bipop-Carire, nella quale gli organi amministrativi della Banca hanno predisposto un'approfondita revisione delle attività operative della società.

Il risultato dei primi sei mesi del 2002 continua però a riflettere la prolungata fase negativa dei mercati finanziari che ha determinato una contrazione delle principali fonti di ricavo; al 30 giugno scorso, il Gruppo ha così evidenziato una perdita netta pari a

59 milioni di euro. Il risultato finale se da una parte appare positivamente influenzato da un risultato straordinario di 124 milioni di euro, dall'altra risente di un'elevata incidenza delle imposte sui redditi dovuta a fatti di natura straordinaria. Le imposte sul reddito al 30 giugno 2002 risultano essere pari a 65,8 milioni di euro rispetto a un utile ante imposte pari a 7,2 milioni di euro. A livello di margini intermedi, al 30 giugno 2002, il margine d'interesse raggiunge i 206 milioni di euro registrando una crescita del 16% rispetto al semestre 2001. La crescita è dovuta principalmente al disinvestimento da parte della Capogruppo di investimenti non fruttiferi di interessi (cessione di Azimut Holding S.p.A. e cessione di quote di fondi comuni di proprietà); alla diminuzione del tasso di remunerazione dei conti correnti on-line di Fin-Eco Banca ICQ S.p.A. che nel corso del 2001 è passato dal 5% al 3,25% di fine 2001 ed, infine, all'incremento dell'attività di intermediazione di Fin-Eco Leasing e Entrium Direct Bankers. La diminuzione degli interessi attivi e degli interessi passivi è interamente dovuta alla diminuzione dei tassi di interesse, mentre i volumi di impiego e raccolta dalla clientela sono aumentati grazie soprattutto alle nuove operazioni di leasing e di mutui ipotecari. La forte diminuzione delle commissioni è essenzialmente legata all'andamento negativo dei mercati finanziari che ha notevolmente ridotto il volume delle masse gestite e di conseguenza il volume delle commissioni sui prodotti del risparmio gestito, oltre a fare ridurre il numero di operazioni svolte che ha comportato minori commissioni di intermediazione. Infine, va considerata la fuoriuscita dal Gruppo delle società del Gruppo Azimut che nel corso del primo semestre 2001 avevano apportato commissioni nette per 28 milioni di euro e a fine anno 2001 per 52 milioni di euro. Il margine d'intermediazione, nonostante la crescita del margine d'interesse ha così risentito della flessione delle commissioni nette e altri proventi (-49,37%) e di perdite da trading che si sono attestate a 18,5 milioni di euro. Il suddetto margine al 30 giugno 2002 si è attestato a 408 milioni di euro, registrando una diminuzione del 26,91% rispetto al 30 giugno 2001. Sempre al 30 giugno 2002 le spese per il personale registrano un incremento di circa 4 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Le altre spese amministrative subiscono una contrazione rispetto al primo semestre 2001 per un importo di circa 24 milioni di euro a causa delle seguenti riduzioni di costi: diminuzione delle spese di pubblicità e di marketing per circa 17 milioni di euro a causa della riduzione generalizzata degli investimenti in pubblicità da parte delle società del Gruppo intrapresa a partire dal secondo semestre 2001; minori costi dovuti alla omogeneizzazione dell'area di consolidamento per 5 milioni di euro.

Per ciò che concerne l'attività bancaria vera e propria, alla fine del primo semestre del 2002, i crediti verso banche ammontano a 4.069 milioni di euro contro i 5.079 milioni di euro al 31 dicembre 2001, mentre i crediti verso clientela al 30 giugno 2002 ammontano a 14.677 milioni di euro contro i 14.882 del 31 dicembre 2001. I crediti risultano diminuiti di 205 milioni di euro, ma, al netto delle operazioni di cartolarizzazione realizzate nel corso del primo semestre 2002 i suddetti crediti risultano aumentati di

circa 1.894 milioni di euro. La raccolta interbancaria evidenzia un decremento passando da 5.189 milioni di euro al 31 dicembre 2001 a 4.790 milioni di euro alla fine del primo semestre 2002. La diminuzione della voce per 399 milioni di euro è principalmente dovuta ad una riduzione dell'attività in pronti contro termine effettuata dal Gruppo spagnolo Safei ed al decremento della raccolta verso banche della Capogruppo riconducibile tra l'altro all'incasso di liquidità. La raccolta diretta da clientela evidenzia un leggero decremento rispetto al 31 dicembre 2001, passando da 18.070 milioni di euro del 31 dicembre 2001 a 17.888 milioni di euro al 30 giugno 2002 per effetto in primo luogo del decremento dei conti correnti con la clientela e dei prestiti obbligazionari. La raccolta gestita del Gruppo, a causa del prolungato andamento negativo dei mercati finanziari, ha registrato una diminuzione di 2.619 milioni di euro rispetto al dato del 31 dicembre 2001. La diminuzione della raccolta gestita e l'aumento della raccolta amministrata rispetto al 30 giugno 2001 sono, in parte conseguenti, anche alla cessione del Gruppo Azimut, per cui le relative attività gestite non rientrano più tra gli assets gestiti dal Gruppo Bipop-Carire, mentre Bipop-Carire S.p.A. continua a svolgere il compito di banca depositaria.

Nel corso del primo semestre del 2002, infine, il Gruppo ha riconfermato la sua determinazione ad una sempre maggiore specializzazione nella distribuzione; il numero dei promotori finanziari, in Italia e all'estero, si è attestato alla fine dei primi sei mesi 2002 alle 3.036 unità. In Italia, i punti vendita del Gruppo Bipop-Carire hanno raggiunto le 663 unità, di cui 320 sportelli, 262 negozi finanziari Bipop City e 81 negozi finanziari Banca Fineco. All'estero il Gruppo è presente nei diversi paesi con 38 punti vendita. Al 30 giugno 2002 le filiali sono diventate 320 (+11 unità rispetto a fine anno 2001). In seguito all'approvazione dell'integrazione tra il Gruppo Bipop-Carire e il Gruppo Bancaroma, il primo luglio 2002 la rete distributiva tradizionale degli sportelli è stata trasferita a Capitalia e continuerà a esercitare

la propria attività sotto il marchio Bipop-Carire.

Al 30 giugno 2002 l'organico del gruppo Bipop-Carire era costituito da 4.830 dipendenti, di cui 3.725 relativo alle società italiane e 1.105 alle società estere; al 31 dicembre 2001 e al 30 giugno 2002 l'organico era composto rispettivamente da 4.969 e 4.980 dipendenti.

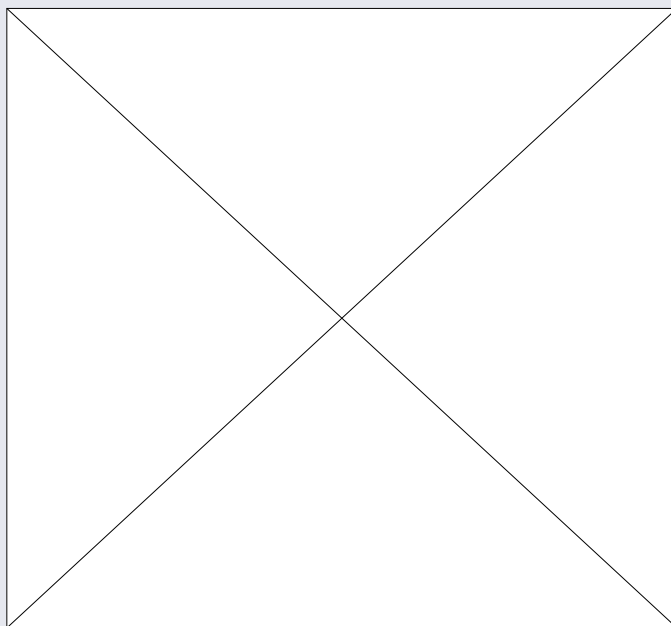
Nel corso del mese di ottobre u.s., i CdA del Gruppo Capitalia e di FinecoGroup hanno approvato i rispettivi Business Plan 2002-2005. Il piano del Gruppo Capitalia, di cui il business plan di FinecoGroup è parte integrante, definisce le linee strategiche e il percorso operativo da intraprendere per il rafforzamento di Capitalia quale protagonista nel mercato del credito e dei servizi finanziari. Nella parte introduttiva l'Amministratore Delegato Giorgio Brambilla ha sottolineato come la dinamica che ha interessato il Gruppo negli ultimi anni (dalla privatizzazione di Banca di Roma nel 1997 all'acquisizione di Banco di Sicilia e di Mediocredito Centrale nel 1999, fino all'integrazione con Bipop-Carire) ne ha radicalmente trasformato la struttura, dando vita a un nuovo gruppo bancario integrato nel quale sono confluite: le attività tradizionali di Banca di Roma, Banco di Sicilia e Bipop-Carire; il nuovo polo del Consumer Banking e dell'Asset Management rappresentato da FinecoGroup; le attività di Investment Banking con MCC, nella cui compagine azionaria sono recentemente entrati nuovi importanti azionisti. Per quanto riguarda il Business Plan 2002-2005 di Fineco, il piano prevede alcuni importanti traguardi strategici, fino a giugno 2003: avvio dismissioni asset non strategici; disponibilità filiali Capitalia per operazioni transazionali di clienti di promotori e di clienti on-line; sinergia clienti Capitalia-reti promotori: lancio progetto cross-selling sulle tre reti. Ulteriori obiettivi del piano, per il 2003, sono previsti nella seconda parte dell'anno: completamento analisi fattibilità consumer bank; completamento analisi fattibilità progetto carte di credito ed eventuale lancio; completamento programma dismissioni.

Roberta Moscioni

Andamento del titolo azionario

Il corso delle azioni del titolo Fineco, quotato sul Mercato Telematico Azionario della Borsa Italiana, è oscillato nel primo semestre del 2002 fra un valore di chiusura massimo di euro 1,098 e un minimo di euro 0,6693 segnati rispettivamente, il 23 aprile 2002 e il 26 giugno 2002. Al 28 giugno (fine semestre) il prezzo era pari a euro 0,7039. Il volume medio degli scambi giornalieri ha segnato un picco in corrispondenza dell'11 aprile 2002, quando si è registrato un massimo di oltre i 131,2 milioni di pezzi.

Il trend del titolo si conferma discendente nel lungo termine e neanche il tentativo di reazione della scorsa primavera è riuscito a farlo invertire. Con i mesi estivi e l'acuirsi della crisi dei mercati finanziari internazionali, il titolo Fineco non ha potuto fare a meno di indebolirsi nuovamente scendendo fino sui livelli dello scorso 10 ottobre a quota 0,3030 euro. Da tale minimo relativo potrebbe scaturire un nuovo movimento di rimbalzo con primi target a quota 0,50/55 e in caso di confermato recupero a quota 0,62 e 0,70/72 euro. Al ribasso negativa la discesa sotto quota 0,33 euro.



OPENGATE GROUP

I conti di Opengate Group riflettono i risultati negativi delle controllate e le difficili condizioni di mercato. Penalizzante è stato lo scorporo dell'attività di distribuzione dei prodotti IT. Il fatturato consolidato del gruppo Opengate ha superato il miliardo di euro

Opengate Group Spa ha chiuso l'esercizio 2001-2002, lo scorso 31 agosto, con un fatturato pari a 4 milioni di euro, realizzato quasi interamente all'interno della struttura di Gruppo, e una perdita di esercizio pari a 47,5 milioni di euro, contro l'utile di 0,6 milioni di euro dell'esercizio precedente. Il risultato netto riflette i negativi risultati di alcune delle società controllate, che sono stati recepiti in termini di svalutazione dei valori delle partecipazioni, oltre alle difficili condizioni di mercato. La diffusa contrazione dei mercati e il rallentamento generalizzato dell'economia non hanno potuto, infatti, fare a meno di trasferirsi sui risultati di alcune società del Gruppo Opengate, ed in particolare di quelle che operano nel settore della distribuzione di prodotti di informatica. In dettaglio, il deterioramento del quadro macroeconomico ha particolarmente penalizzato le ASA (Aree Strategiche d'Affari) della distribuzione di prodotti informatici e della logistica, impegnate nella gestione dei molteplici progetti di integrazione delle società controllate, oltre a quelle dei processi e dei sistemi informativi. La Società, sotto la guida di Vittorio Maria Lasagni, ha così cercato di perseguire una strategia di consolidamento e di semplificazione rivolta a definire meglio l'organizzazione delle varie Aree di Business mediante un processo di concentrazione delle singole società operanti nella distribuzione IT, nella distribuzione di materiale elettrico, nella logistica e trasporti e nel service. Rientra in questa politica di concentrazione e riorganizzazione del Gruppo, lo scorporo delle attività di distribuzione dei prodotti di informatica che hanno risentito più delle altre della congiuntura internazionale negativa. I risultati dell'esercizio 2001/2002 evidenziano pertanto la difficile situazione generata dall'avvio di importanti progetti di riorganizzazione e ristrutturazione societaria, scontando così gli effetti negativi di eventi straordinari e non ricorrenti. La concentrazione della struttura sui processi interni non ha permesso a Opengate di reagire prontamente all'evoluzione del mercato, anche se a completamento di tutte le operazioni di fusione e del processo di ristrutturazione in atto, la Società avrà sicuramente una maggiore capacità di focalizzazione e, allo stesso tempo, di risposta a alle sfide esterne. Tra le operazioni di carattere straordinario intervenute nel corso dell'esercizio in esame e che hanno prodotto i loro effetti direttamente in capo alle voci del bilancio d'esercizio di Opengate Group Spa si deve ricordare lo scorporo del ramo d'azienda di distribuzione di prodotti informatici avvenuto a favore della controllata Opengate S.p.A. (ex Opc Lan S.r.l.). Sempre alla stessa Opengate Spa è stata alienata la partecipazione del 100% detenuta in Raphael Informatika Spa, società che poi è stata incorporata tramite fusione. Successivamente, la Capogruppo ha acquisito il 10% di una società spagnola di distribuzione di prodotti di informatica, già controllata al 60% tramite Opengate GmbH (subholding austriaca del Gruppo),

tramite l'emissione di 110.000 nuove azioni. Nell'ottica di volere replicare il modello distributivo in settori differenti da quello informatico, nel mese di novembre 2001, è stato inoltre avviato il progetto dell'ASA di distribuzione del materiale elettrico attraverso l'acquisizione delle partecipazioni in Cignoli Elettroforniture Srl ed in Fin Lux Srl. Infine si ricorda che è stata costituita un subholding sempre nel polo elettrico, Netric Spa, con lo scopo di divenire il polo di aggregazione di tutte le partecipazioni detenute in questo comparto.

Al fine di sviluppare nuove iniziative per l'innovazione di processi distributivi in altri settori, sono state poi acquistate sempre dalla Capogruppo due partecipazioni di minoranza: la prima in S.N.E.S. Spa, società attiva nella manutenzione e distribuzione di prodotti e servizi nei settori dell'energia, del gas e dell'acqua; l'altra in Dentiality Spa, società di nuova costituzione attiva nel settore della distribuzione di materiali per dentisti. In virtù dello scorporo dell'attività di distribuzione dei prodotti IT, le voci di bilancio al 31 agosto 2002 non possono essere confrontate con i dati dello scorso esercizio. Tenendo, dunque, conto della significativa trasformazione dell'attività della Società, si evidenzia un fatturato di poco superiore a 4 milioni di euro, che si riferisce prevalentemente all'attività di indirizzo e coordinamento strategico e di controllo svolta verso le società controllate. A livello di margini reddituali si notano saldi negativi che portano alla determinazione di una perdita di esercizio di oltre 47,5 milioni di euro. Questa perdita risulta determinata oltre che dagli oneri finanziari relativi alle attività di investimento, anche dalle svalutazioni effettuate sulle partecipazioni fino a riflettere i risultati negativi realizzati nelle principali ASA in cui opera il Gruppo. L'ASA di Distribuzione di prodotti informatici, come già detto, è stata penalizzata dalla contrazione del mercato che ha reso ancora più difficile il processo di accorpamento societario e di concentrazione delle attività in un'unica azienda. La perdita di esercizio di Opengate ha risentito direttamente di questa attività di riorganizzazione che ha accompagnato il progetto di aggregazione societaria e che accrescendo la complessità aziendale ha generato notevoli difficoltà di comunicazione con i clienti e i fornitori e debolezza nella gestione dei business con conseguenti oneri sui risultati di gestione. Infatti, nel bilancio di esercizio di Opengate Spa sono stati stanziati oneri relativi ad eventi straordinari per circa 17.000 euro. Per quanto riguarda le altre ASA, si segnala che nell'esercizio 2001/2002 è stato avviato il progetto che prevede l'applicazione del modello distributivo nel settore della distribuzione del materiale elettrico. Tuttavia, i risultati finali di questo comparto non riflettono ancora alcuno dei benefici ottenibili in quanto il progetto e nella fase di start up. Nel comparto logistico sono stati avviati importanti progetti di ridefinizione dell'organizzazione e delle strutture fisiche di logistica e di trasporto e di integrazione dei siste-

mi informativi e i dati al 31 agosto 2002 riflettono negativamente l'effetto di queste azioni. Anche il settore dell'E-business ha risentito negativamente della crisi del mercato che ha comportato un rallentamento degli investimenti nelle attività di sviluppo dei sistemi informativi e di Internet. È previsto il disimpegno del Gruppo Opengate dalla gestione diretta di tali attività e dal controllo societario. Infine, per quanto riguarda l'ASA Service, il Gruppo tramite Openservice Spa e Edp Info Service si presenta sul mercato nazionale come uno dei maggiori operatori sia per copertura territoriale che per prossimità al cliente in grado di garantire un insieme di competenze tecniche e sistemistiche ai principali vendors dei marchi IT distribuiti dal Gruppo, incrementando le sinergie ed ampliando la gamma dei servizi offerti. Tornando all'analisi dei risultati della Capogruppo, si evidenzia che l'indebitamento netto al 31 agosto 2002 appare decisamente migliorato rispetto all'esercizio precedente; il saldo pari a 116 milioni di euro evidenzia un decremento di oltre 40 milioni di euro rispetto ai 156,7 milioni del 31 agosto 2001, per effetto soprattutto dello scorporo dell'attività relativa alla distribuzione di prodotti di informatica e, quindi, per il venire meno della necessità di finanziare il capitale circolante di tale business. A livello consolidato, il fatturato del Gruppo Opengate ha superato il miliardo di euro; il totale dei ricavi ammonta, infatti, a 1.051 milioni di euro in crescita del 6,3 % rispetto agli 989 milioni dello scorso esercizio (-9% a parità di perimetro di consolidamento). Il risultato netto consolidato evidenzia una perdita di 51 milioni di euro, pari al 4,8% del fatturato. Tale risultato sconta gli effetti negativi di eventi straordinari e non ricorrenti, che hanno riguardato direttamente il settore della distribuzione di prodotti IT. L'impatto sul bilancio consolidato di tali oneri è quantificabile in circa 29 milioni di euro. A livello di margini reddituali, il Mol è positivo ed ammonta a 13 milioni di euro, mentre il risul-

tato operativo è negativo per 23 milioni dopo aver effettuato ammortamenti ed accantonamenti per complessivi 36 milioni di euro, accantonamenti effettuati anche in considerazione della difficile situazione congiunturale e degli eventi che hanno determinato l'avvio del processo di ristrutturazione in atto. Il risultato operativo normalizzato rispetto agli eventi straordinari farebbe registrare un valore negativo di 4 milioni di euro, in presenza di ammortamenti dei goodwill per 11 milioni. Anche a livello di Gruppo si evidenziano segnali positivi in termini di struttura finanziaria: l'indebitamento finanziario netto è, infatti, sceso da 253 milioni di euro della fine del precedente esercizio a 241 milioni, al 31 agosto scorso, con una riduzione di oltre 13 milioni di euro. Risultato raggiunto in relazione al positivo cash flow gestionale, pari a 40 milioni, pur in presenza di investimenti per 22 milioni di euro. Il Gruppo, in relazione ai risultati negativi ed al perdurare della incerta situazione economica, ha avviato un piano volto ad una drastica riduzione dei costi di struttura e alla riduzione dell'indebitamento ed al ripristino delle condizioni per il recupero di redditività e di crescita del fatturato. Gli obiettivi perseguiti anche a livello di Società sono quelli di raggiungere il pareggio entro la fine del prossimo esercizio e di ridurre considerevolmente l'indebitamento. A tale proposito il CdA ha deciso di perseguire una strategia di focalizzazione sia su aspetti di mercato che di organizzazione e struttura finanziaria. In particolare le nuove iniziative intraprese nell'area finanziaria prevedono, oltre ad un miglioramento della gestione del capitale circolante netto, azioni straordinarie legate a progetti di spin-off immobiliari ed eventuali dismissioni di aree di attività. È stata, inoltre, già avviata dalla fine dell'esercizio in esame un'operazione di cartolarizzazione dei crediti affidata al gruppo Unicredito, di circa euro 130 milioni, che si ritiene possa essere conclusa entro la fine del corrente anno solare.

CAIRO COMMUNICATION

Mentre nel periodo aprile-giugno 2002 i ricavi diffusionali e pubblicitari migliorano sul periodo corrispondente, Cairo scommette sul settore editoriale e all'inizio del 2003 lancia due nuovi periodici.

I ricavi pubblicitari televisivi sono attesi in forte crescita nel quadrimestre settembre-dicembre 2002

Al 30 giugno 2002, corrispondente alla fine del terzo trimestre dell'esercizio 2001/2002, il Gruppo Cairo Communication, sotto la guida di Urbano Cairo, ha totalizzato ricavi consolidati pari a circa 37 milioni di euro contro i 44,3 milioni realizzati nel trimestre analogo dell'esercizio precedente. In particolare, nel trimestre, i ricavi lordi delle concessionarie pubblicitarie del Gruppo sono stati pari a circa 31,4 milioni di euro, mentre i ricavi lordi del settore editoriale sono stati pari a circa 5,6 milioni.

Nei nove mesi complessivi dell'esercizio, che si è chiuso al 30 settembre 2002, i ricavi delle vendite e delle prestazioni si sono fissati a 113,2 milioni di euro dai 128,5 milioni dei nove mesi dell'esercizio precedente. I ricavi lordi consolidati dei primi nove mesi si

sono attestati a quota 116,8 milioni di euro di cui 99,8 relativi alle concessionarie pubblicitarie del Gruppo, al netto della quota di ricavi pubblicitari di competenza della Editoriale Giorgio Mondadori che ammontano a circa 8,3 milioni di euro, e 17 milioni relativi ai ricavi del settore editoriale.

L'analisi dell'andamento dei ricavi, realizzati esclusivamente in Italia, mostra come nel trimestre in esame i ricavi diffusionali e pubblicitari realizzati nel settore editoriale sono stati nel complesso superiori rispetto allo stesso trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'attività di concessionaria di pubblicità, l'andamento dei ricavi si è mostrato sostanzialmente cedente.

In dettaglio, il trend di sviluppo del fatturato pubblicitario

tario televisivo, nel trimestre aprile-giugno 2002, ha subito un rallentamento per effetto della fine anticipata del Campionato Italiano di Calcio, che per l'evento dei Mondiali ha visto realizzare 5 partite in meno rispetto al periodo analogo dell'esercizio 2000/2001 con una conseguente perdita di ricavi complessivi di almeno 4 milioni di euro. Infatti, la trasmissione delle partite di calcio sulle reti analogiche e digitali è uno degli eventi che generalmente attrae i maggiori investimenti pubblicitari, dato l'elevato numero di telespettatori, e la loro diminuzione inevitabilmente ha avuto un impatto significativo sull'ammontare totale della raccolta pubblicitaria. Nonostante ciò, nei primi nove mesi dell'esercizio l'andamento della raccolta pubblicitaria televisiva del Gruppo rimane positivo, a fronte di un decremento del mercato pubblicitario televisivo nel complesso pari al -4,4 %. Inoltre, visto il positivo andamento delle prenotazioni, che al 31 luglio 2002 si sintetizza in un portafoglio ordini relativo alla vendita di pubblicità televisiva per il quadrimestre settembre-dicembre pari a 11,5 milioni di euro (+30% annuo), si può ragionevolmente ritenere che la raccolta pubblicitaria sulle reti televisive analogiche e digitali del Gruppo Tele+ e sui canali tematici in concessione possa mostrare una crescita significativa a fine anno. Per l'intero anno solare gennaio-dicembre 2002 ci si attende, infatti, un incremento rispetto all'anno solare 2001 di almeno il 13%.

Per quanto riguarda la raccolta pubblicitaria su stampa, il Gruppo Cairo nel corso del 2002 è riuscito ad ottenere risultati superiori al mercato. I ricavi pubblicitari sui settimanali in concessione, che rappresentano circa il 76% dei ricavi pubblicitari su stampa complessivi, nel periodo aprile giugno sono scesi del 7,9% a fronte di una flessione del mercato pubblicitario dei settimanali pari a circa il 10 %. Relativamente all'intero anno solare gennaio-dicembre 2002, in base all'andamento delle prenotazioni per l'autunno, si prevedono ricavi pubblicitari su stampa sostanzialmente in linea con l'anno precedente. Il settore editoriale presenta, invece, nel trimestre in esame margini in forte crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente. La controllata Editoriale Giorgio Mondadori ha registrato nel periodo i migliori risultati economici da quando è stata acquisita da parte del Gruppo Cairo Communication. Nel trimestre la Società, che pubblica le testate Bell'Italia, Bell'Europa, In Viaggio, Airone, Gardenia, Arte e Antiquariato presenta risultati più che soddisfacenti anche se confrontati con la concorrenza e totalizza ricavi diffusionali e pubblicitari superiori rispetto al periodo analogo dell'esercizio 2000/2001, segnale quest'ultimo sicuramente positivo dopo la generale contrazione fatta registrare sia dal mercato pubblicitario che dalle vendite edicola. Lo stesso settore editoriale è quello su cui il Gruppo Cairo Communication scommette anche per il prossimo futuro. Dopo il divorzio consensuale con la Rcs, il Presidente del Gruppo ha infatti deciso di risolvare la sua vocazione di editore e dopo avere investito tanto nella concessionaria scommette ora sull'edicola. Così la controllata Editoriale Giorgio Mondadori ha annunciato il lancio di nuovi periodici all'inizio del 2003. Si tratta di due mensili, il primo in uscita tra gennaio e febbraio, mentre l'altro tra

marzo e aprile. I nuovi periodici andranno a collocarsi in segmenti nuovi rispetto a quelli già presidiati dalla Giorgio Mondadori e saranno rivolti ad un pubblico di maggiori dimensioni, con un obiettivo di diffusione media per ciascuna delle prime due testate di almeno 120.000/150.000 copie. L'intera operazione sarà guidata in veste di direttore da Andrea Biavardi, che vanta una significativa esperienza professionale di successo nel settore editoriale. Lo scopo di tutto ciò è quello di produrre utili fin dal primo anno e, sempre per il 2003, il Gruppo Cairo Communication si pone anche l'obiettivo di realizzare una forte crescita della raccolta pubblicitaria sulle testate dell'Editoriale Giorgio Mondadori. Inoltre, è atteso un ulteriore miglioramento dell'efficienza, con l'innovazione e la razionalizzazione dei processi editoriali e organizzativi.

Tornando all'analisi dei risultati economici consolidati del terzo trimestre dell'esercizio 2001/2002, emerge che il margine operativo lordo consolidato del trimestre è stato pari a 2,8 milioni di euro rispetto ai 3,4 milioni realizzati nell'analogo periodo dell'esercizio precedente; mentre, relativamente ai nove mesi in esame, il margine operativo lordo consolidato è stato pari a poco più di 8 milioni di euro rispetto ai 9,8 milioni realizzati nello stesso periodo dell'esercizio precedente. Il risultato della gestione finanziaria del trimestre aprile-giugno 2002 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2001/2002, così come il risultato prima delle imposte, includono il credito di imposta di circa 2 milioni di euro relativo ai dividendi erogati alla Cairo Communication S.p.A. dalla Cairo TV S.p.A. Al netto di tale credito di imposta, il risultato della gestione finanziaria del trimestre è pari a 0,7 milioni di euro. Il decremento rispetto all'esercizio precedente è interamente riconducibile alla riduzione dei tassi di interesse ed è inferiore di circa 10 punti percentuali rispetto al decremento registrato nel primo semestre 2001/2002. La situazione trimestrale consolidata al 30 giugno 2002, così come quella al 30 giugno 2001, è stata predisposta al lordo delle imposte e degli effetti fiscali. Sulla base di una stima delle imposte di competenza del periodo, il risultato netto consolidato dei nove mesi è stato pari a 5,1 milioni di euro rispetto ai 5,9 milioni del 30 giugno 2001, mentre il risultato netto della controllante Cairo Communication S.p.A., comprensivo del dividendo di 3,5 milioni di euro erogato dalla Cairo TV S.p.A., è pari a 7,4 milioni di euro. L'utile netto stimato dei nove mesi della Cairo Communication S.p.A. consentirà al Gruppo di confermare anche in questo esercizio la politica del dividendo per una quota di risultato significativamente superiore a quella distribuita lo scorso anno. In considerazione dei risultati dell'esercizio 2001/2002 e degli obiettivi di risultato per l'esercizio 2002/2003, è intenzione del Presidente, sentiti i Consiglieri, di proporre al CdA di prossima convocazione per l'approvazione del progetto di bilancio di raddoppiare i dividendi a 0,8 Euro per azione, previa delibera assembleare, rispetto ai 0,4 Euro per azione distribuiti lo scorso esercizio.

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2002 risulta positiva per 102,7 milioni di euro, inclusivi della liquidità detenuta direttamente dalla società controllata al 100% non consolidata Immobiliedit S.r.l., pari a 1,8 milioni di euro. Nel trime-

stre la liquidità si incrementa di circa 2 milioni di euro e questo risultato è da considerare sicuramente positivo anche in considerazione del persistere del generale rallentamento della situazione economica, che porta i clienti ad allungare i tempi di pagamento rispetto alle scadenze concordate.

Il Gruppo Cairo è, quindi, oggi dotato di una significativa liquidità raccolta in fase di collocamento, da destinare ad acquisizioni nel settore della comunicazione, al lancio di nuove testate e progetti editoriali ed al potenziamento delle attività correnti. Al fine di migliorare anche i risultati economici-reddituali, il Cairo Communication continua la sua attività di valutazione di aziende per verificare l'opportunità di eventuali acquisizioni ed è probabile che la strategia di sviluppo esterno riprenda già entro il 2002.

A seguito della decisione maturata consensualmente con RCS di non rinnovare il contratto di concessione pubblicitaria, al quale sono riconducibili circa il 30% dei ricavi, ed una percentuale ancora inferiore del margine operativo, generati dal Gruppo Cairo nell'anno solare 2002, le potenziali acquisizioni potrebbero riguardare sempre aziende nel settore editoriale e pubblicitario con elevate possibilità di sviluppo e potenzialità sinergiche con le attività del Gruppo. Grazie poi alla forte crescita della raccolta pubblicitaria sulle testate dell'Editoriale Giorgio Mondadori e allo sviluppo della raccolta pubblicitaria televisiva emerse anche negli ultimi mesi dell'esercizio 2001/2002, il Gruppo Cairo Communication si pone come obiettivo per l'esercizio 2002/2003 il conseguimento di margini sostanzialmente in linea con quelli realizzati nell'esercizio appena trascorso. Infatti, alla luce dell'andamento molto positivo della raccolta pubblicitaria televisiva nel trimestre ottobre

-dicembre 2002, che alla data del 15 ottobre presenta un portafoglio ordini per il trimestre superiore di circa il 30% rispetto al portafoglio ordini acquisito alla stessa data dello scorso esercizio, il Gruppo Cairo si pone l'obiettivo di conseguire una crescita dei ricavi televisivi di circa il 25% per l'esercizio 2002/2003, realizzati con la concessione in esclusiva delle reti analogiche e digitali di Telepiù, Cartoon Network e con gli altri canali tematici gestiti.

Tuttavia, a seguito del contratto triennale (2003-2005) stipulato per la concessione in esclusiva della raccolta pubblicitaria sull'emittente La7, Cairo Communication ha rivisto i suoi obiettivi di fatturato già a partire per l'anno 2003. Infatti, il Gruppo si pone un obiettivo di fatturato medio annuo dal 2003 al 2005 di 90 milioni di euro, al lordo degli sconti di agenzia, che verrà retrocesso all'editore per la quota di sua competenza e, comunque, con corrispettivi garantiti medi annui di almeno 45,8 milioni di euro, inclusi nel primo anno di un canone di ingresso di 7,5 milioni, oltre ad una quota minima garantita di almeno 37,4 milioni di euro.

L'obiettivo di fatturato medio annuo lordo per il triennio si basa su una stima di ricavi crescenti nel periodo, a partire da circa 75 milioni di euro nell'anno solare 2003.

In considerazione dei ricavi attesi dal contratto con La7, che avrà un impatto sui risultati dell'esercizio 2002/2003 per i nove mesi gennaio-settembre 2003, e della mensilizzazione del fatturato annuo lordo, Cairo Communication si pone l'obiettivo di conseguire nel 2002/2003 quasi il raddoppio dei ricavi televisivi complessivi, relativi sia alla televisione a pagamento sia alla televisione commerciale, rispetto all'esercizio 2001/2002.

Andamento del titolo azionario

Il titolo Cairo Communication, quotato al Nuovo Mercato gestito e regolamentato dalla Borsa Italiana, ha mantenuto nel corso dell'ultimo anno (settembre 2001-settembre 2002) un andamento tutto sommato a due facce. A fronte di un trend ascendente che è culminato in una serie di massimi relativi a quota 29,80 euro, segnati nel corso del mese di marzo 2002, ha fatto seguito un movimento di correzione, che in scia all'andamento generale dei mercati finanziari internazionali, è terminato con il minimo a quota 16,12 euro dello scorso mese di agosto. Nei primi giorni del mese di novembre si è assistito ad un tentativo di rimbalzo dall'area dei minimi segnati tra 16,50 e 17,0 euro con relativo ritorno dei prezzi a quota 21,0 euro. Possibile, a questo punto, attendersi una nuova fase cedente, necessaria agli indicatori tecnici giornalieri per scaricare l'eccesso di ipercomprato accumulato. In caso di successivo confermato ritorno sopra quota 21,0 si potrebbe ad un nuovo impulso rialzista con target successivi a quota 21,65-22,78 euro, dove verrebbe chiuso un altro gap ribassista aperto durante la discesa dei mesi estivi. Viceversa, il trend discendente troverebbe nuova conferma in caso di ritorno delle quotazioni sotto la fascia di supporto a quota 17,90/80 euro.

Banca Popolare Commercio e Industria

Nei primi sei mesi del 2002 il Gruppo Bpci ha registrato un risultato netto di periodo negativo per 2,6 milioni di euro, ma in recupero rispetto al risultato del primo trimestre. E' atteso un ulteriore miglioramento per fine anno; il terzo trimestre, infatti, è positivo e conferma l'obiettivo di distribuire un dividendo nel 2002

Alla fine del primo semestre del 2002, il CdA della Banca Popolare Commercio e Industria ha approvato sotto la presidenza di Giuseppe Vigorelli, il Piano Industriale di Integrazione relativo al periodo 2003-2006. Il suddetto Piano si articola su alcune linee di sviluppo strategico, organizzativo e di integrazione che vengono di seguito brevemente riassunte.

Entro la fine del 2002 è attesa una riorganizzazione dell'intero Gruppo bancario sulla base di un modello federale, integrato e focalizzato su segmenti di clientela. L'operazione da realizzarsi attraverso alcune fusioni per incorporazione (Banca Popolare di Luino e Varese Spa in Bpci e Banca Carime Spa in Bpci) prevede la creazione di una banca capogruppo operativa quotata con forma giuridica di cooperativa e con funzioni di indirizzo, coordinamento e controllo del Gruppo, in grado di fornire un presidio operativo di business, oltre a servizi amministrativi, legali, operativi e informatici a tutte le unità del Gruppo. Inoltre, è prevista la costituzione di due banche rete non quotate con la forma giuridica di società per azioni, denominate la "banca rete del nord" (derivante dall'unione delle due reti bancarie ex Bpci ed ex BPLV) e la "banca rete del sud" (Banca Carime) ed, infine, la costituzione di alcune società prodotte strumentali attive nella bancassicurazione, factoring, leasing e asset management. Il suddetto processo riorganizzativo, che prenderà il via già da quest'anno con la fusione per incorporazione di BPLV in Bpci e la costituzione di una nuova banca, nella quale verranno successivamente conferite le reti ex Bpci e ex BPLV, si concluderà molto probabilmente entro il 2004.

Il secondo obiettivo del Piano prevede che, nell'arco temporale fissato dallo stesso, siano poste in essere una serie di operazioni volte al rafforzamento patrimoniale a sostegno della crescita del Gruppo, in modo da consentire anche dopo l'esercizio 2006 di continuare ad esprimere rapporti patrimoniali adeguati ed al di sopra delle indicazioni minime dell'Autorità di vigilanza. A tale proposito è stato deliberato un aumento di capitale in opzione per complessivi massimi 300 milioni di euro, che si articola in due fasi: una prima tranche di 204 milioni di euro nel 2002 ed una seconda, per l'importo residuo di 96 milioni di euro, prevedibilmente da realizzarsi nel 2005. In relazione alla prima parte della suddetta operazione, Banca Popolare Commercio e Industria ha reso noto che sono state sottoscritte tutte le azioni oggetto dell'aumento di capitale, la cui offerta in Borsa dei diritti inoptati si è conclusa in

data 18 ottobre u.s.. In dettaglio, sono state emesse complessivamente 34.032.780 nuove azioni al prezzo di 6 euro ciascuna per un controvalore pari a 204.196.680 euro. Il nuovo capitale sociale di Bpci ammonta così a 460.368.895 euro ed è rappresentato da 131.533.970 azioni da nominali 3,5 euro. Sempre in merito all'obiettivo del rafforzamento patrimoniale contemplato dal Piano Industriale, tra gli altri interventi fissati, rientra un riassetto delle partecipazioni nell'ambito del quale è prevista l'uscita di ONBanca dal perimetro di consolidamento del Gruppo a partire dalla fine del 2002. Il 15 luglio scorso, infatti, Bpci ha firmato con Unicredito Italiano Spa un accordo in base al quale quest'ultimo si è impegnato a lanciare un'Opa volontaria sull'intero capitale sociale di ONBanca al prezzo di 32 euro per azione. Il successo dell'offerta sarà condizionato all'adesione di almeno il 57% del capitale sociale di ONBanca. BPCI, che ne detiene in via diretta ed indiretta il 54%, ha già dichiarato il proprio impegno ad aderire all'OPA volontaria.

Inoltre, per meglio valorizzare, in termini di produttività commerciale, il legame sviluppato dal Gruppo con il proprio territorio di riferimento, un altro obiettivo previsto nel Piano consiste nella focalizzazione delle reti distributive verso una più accentuata segmentazione della Clientela. Così pur conservando una visione unitaria di Gruppo, Bpci si orienta verso una visione commerciale altamente specializzata e differenziata che si rivolge ai diversi segmenti di clienti: Private, Retail e Corporate. A tal fine si rende necessario un riassetto delle reti attraverso interventi di razionalizzazione degli sportelli e l'adozione di un modello distributivo focalizzato sui singoli segmenti di clientela in grado di fornire un'offerta multicanale ad integrazione dei canali fisici. Infine, tra gli obiettivi finanziari del Piano Industriale, il fine ultimo per il periodo 2003-2006 sarà quello di recuperare livelli di efficienza e redditività, in linea con i valori di riferimento del settore di appartenenza, a cui corrispondano livelli di patrimonializzazione in grado di esprimere tutto il potenziale del Gruppo. Tra tali obiettivi si pone così una crescita degli impieghi ad un tasso composto medio annuo del +9,2%, mentre il risparmio gestito dovrebbe fissarsi ad un incremento pari al +10,4%. Il rapporto Cost/income dovrebbe mostrare una riduzione di oltre 20 punti percentuali nel 2006; il ROE dovrebbe attestarsi ad un valore superiore al 9% nel 2006 rispetto al 2,2% del 2001, con un utile netto di oltre 150 milioni di euro a fronte di una

base patrimoniale che andrà ad accrescersi di oltre 460 milioni di euro nel periodo. Il ROE rettificato dell'ammortamento dell'avviamento dovrebbe risultare superiore al 12% nel 2006.

Riguardo all'andamento dei conti del Gruppo Banca Popolare Commercio e Industria nel primo semestre dell'anno in corso si deve precisare che i risultati riflettono per intero il perdurare della sfavorevole congiuntura economica e finanziaria emersa già dalla fine del 2001, delle condizioni di abbondante liquidità e bassi tassi di interesse oltre, naturalmente all'assenza di segnali di ripresa sul fronte dell'economia reale. Per quanto riguarda l'attività bancaria vera e propria i dati del Gruppo Bpci riflettono quelli dell'intero sistema bancario nazionale, che nel corso del periodo in esame ha evidenziato il proseguimento del rallentamento della dinamica degli impieghi, mentre per quanto riguarda la raccolta da clientela, quest'ultima, contrariamente a quanto avvenuto nel recente passato, ha fatto registrare una maggiore vivacità da parte delle istituzioni finanziarie nazionali rispetto a quelle dell'area euro.

In particolare, al 30 giugno 2002 la raccolta consolidata da clientela è risultata pari a 14.696 milioni di euro con una crescita netta del 4,5% rispetto ai 14.060 milioni di euro rilevati al 30 giugno 2001. A tale incremento ha contribuito anche il rientro di capitali assistiti da "scudo fiscale" per circa 600 milioni di euro, principalmente riconducibili alla Capogruppo. Alla formazione di questo aggregato, Banca Carime incide per il 50%, Bpci Spa per il 38% e Banca Popolare Luino e Varese per il 10%. La raccolta indiretta, espressa a valori di mercato, ammonta a 44.174 milioni di euro, rispetto ai 45.608 milioni di euro evidenziati al termine del primo semestre 2001. Per quanto riguarda la componente "clientela privata", sono emerse due tendenze contrapposte: una contrazione del risparmio gestito, penalizzato dall'instabilità dei mercati, passato dai 9.581 milioni di euro del giugno 2001 agli 8.818 milioni di euro del giugno 2002 ed un incremento del risparmio amministrato passato da 10.321 milioni di euro a 10.743 milioni di euro. La raccolta di pertinenza della "clientela istituzionale", prevalentemente riconducibile alla Capogruppo, si attesta a fine semestre a 24.613 milioni di euro rispetto ai 25.706 milioni di euro registrati al termine del primo semestre 2001. Gli impieghi alla clientela hanno raggiunto i 9.593 milioni di euro, in aumento del 3,6% rispetto ai 9.258 milioni di euro del 30 giugno 2001. Il rapporto sofferenze/impieghi del Gruppo, calcolato al netto delle rettifiche di valore, si è attestato allo 0,64% (1% al 30 giugno 2001). A fine semestre il portafoglio titoli di proprietà del Gruppo presentava una consistenza complessiva di 5.286 milioni di euro, che vanno a confrontarsi con i 2.541 milioni del giugno 2001 e con i 5.293 milioni di fine dicembre 2001.

In merito al conto economico consolidato, al termine del primo semestre del 2002, si deve ricordare che i risultati reddituali del Gruppo scontano da un lato la gradualità della ripresa

operativa di Banca Carime, subordinata al completo dispiegarsi delle nuove politiche commerciali trasferite, e dall'altro gli oneri connessi al protrarsi dei tempi di raggiungimento del break-even per On Banca Spa.

Il conto economico consolidato al 30 giugno 2002 si chiude così con un risultato netto di periodo pari a -2,6 milioni di euro, in recupero rispetto al risultato del primo trimestre, negativo per circa 9 milioni di euro. Tuttavia si deve tenere presente che, considerando il Gruppo senza la controllata ONBanca, il medesimo risultato si sarebbe mostrato positivo per oltre 4 milioni di euro. A tale proposito si ricorda quanto detto sopra e cioè che UniCredito Italiano S.p.A. ha annunciato un'offerta pubblica di acquisto su ONBanca stessa. Al concludersi dell'operazione, prevista entro la fine del corrente anno, il "deconsolidamento" della società andrà a dispiegare i suoi effetti positivi sull'intero esercizio con un beneficio atteso di circa 11 milioni di euro.

Inoltre, come anticipato, anche se a fine semestre non è stato raggiunto un risultato netto positivo, l'analisi disaggregata dei due trimestri analizzati singolarmente mette in evidenza un sensibile miglioramento. In particolare, si rileva che a livello consolidato il margine d'interesse si è attestato a circa 264 milioni di euro, contro i 311,8 milioni del primo semestre 2001. Il margine di interesse ha quasi raggiunto i 414 milioni di euro rispetto ai 469 milioni del primo semestre del 2001. L'attenta politica di controllo dei costi esercitata da tutte le banche del Gruppo ha consentito alla voce "Spese amministrative" di ridursi a 318,9 milioni di euro, evidenziando una contrazione rispetto al semestre di raffronto del 5,4%; in Banca Carime la contrazione è stata del 12,9%. In particolare, le "Altre spese amministrative" sono scese a 118,9 milioni (-3,8%), mentre le "Spese per il personale" sono diminuite del 6,3%, attestandosi a 200 milioni.

Al netto di tali poste di bilancio, il Risultato lordo di gestione consolidato calcolato prima degli ammortamenti si è fissato a 94,8 milioni di euro, di cui 54,3 milioni sono stati realizzati nel secondo trimestre dell'anno. Detratte le rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali (-57,1 milioni di euro), gli accantonamenti per rischi ed oneri diversi (-6,8 milioni di euro) e le rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie (-2,9 milioni di euro), l'utile delle attività ordinarie si fissa a 6,9 milioni di euro. Il conto economico consolidato del primo semestre del 2002 ha poi beneficiato di un utile straordinario pari a 22,7 milioni di euro. A fronte di un risultato ante-imposte di 25,4 milioni di euro, il prelievo fiscale ha inciso per 29,3 milioni, principalmente a causa della non deducibilità delle perdite registrate da ONBanca e della non deducibilità dell'intero ammortamento della differenza positiva di consolidamento di Banca Carime.

A fronte della prossima incorporazione di quest'ultima in Bpci Fin, prevista entro la fine del 2002, si potrà generare un significativo miglioramento del tax rate, con benefici diretti sul risulta-

to finale dell'intero esercizio. Lo scorso 13 novembre, il CdA della Banca Popolare Commercio e Industria ha approvato la relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2002. Rispetto alla semestrale 2002, l'area di consolidamento si presenta variata, essendo venuti meno i presupposti per continuare a consolidare la partecipazione in ONBanca Spa, destinata ad alienazione in relazione all'impegno di BPCI di aderire con la propria partecipazione all'OPA lanciata da Unicredito, attualmente in corso, nonché di esercitare i propri diritti di voto a favore della fusione nell'Assemblea Straordinaria di ONBanca. Il terzo trimestre dell'anno è positivo per Banca Popolare Commercio e Industria che conferma l'obiettivo di distribuire un dividendo nel 2002. I risultati del terzo trimestre, secondo quanto affermato dallo stesso presidente Vigorelli sono positivi anche per la controllata Popolare di Luino e Varese, mentre la situazione resta più difficile per Banca Carime.

Il conto economico al 30 settembre 2002, si chiude con un utile netto consolidato che si è attestato a 2,1 milioni di euro (7,5 milioni nel terzo trimestre 2001), mentre l'utile progressivo del periodo gennaio-settembre 2002 si è quantificato in 4,2 milioni (60,7 milioni nel 2001).

Con riferimento alle principali grandezze patrimoniali al 30 settembre 2002, tutte raffrontate per omogeneità con valori storici ricostruiti esclu-

dendo OnBanca, si rileva che la raccolta diretta da clientela si è attestata a 14.007 milioni di euro, contro i 14.140 milioni di fine settembre 2001 e i 15.178 milioni del 31 dicembre 2001 (che comprendevano però una giacenza temporanea di un cliente istituzionale della Capogruppo per 626 milioni di euro).

La raccolta indiretta del Gruppo, valorizzata a prezzi di mercato, si è attestata a 45.776 milioni di euro, con una crescita del 5% circa rispetto sia ai 43.649 milioni del 30 giugno 2002 che ai 43.715 milioni del 31 dicembre 2001. Per ciò che concerne la prevedibile evoluzione della gestione consolidata, si ritiene che nell'ultimo trimestre dell'anno possano confermarsi i risultati del terzo trimestre in termini di margine di intermediazione, anche grazie ad un ulteriore miglioramento delle commissioni nette.

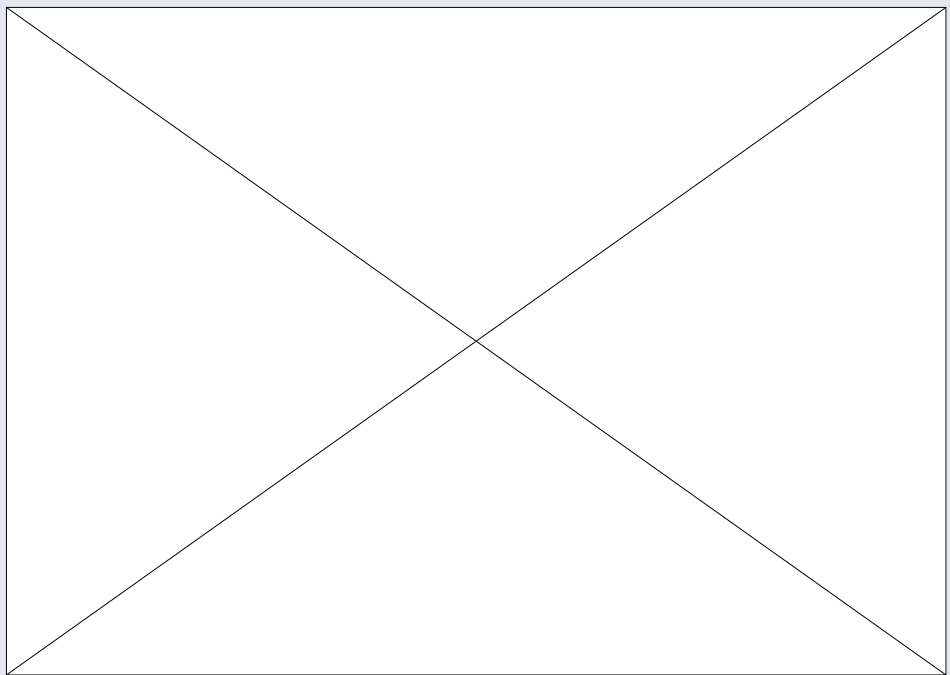
Anche per quanto riguarda le masse intermedie, è attesa per fine 2002 una conferma delle dinamiche sino ad ora registrate, nonostante le difficoltà dell'attuale scenario congiunturale.

Per quanto riguarda le operazioni di riorganizzazione del Gruppo previste dal Piano Industriale 2003-2006, quest'ultime risultano ancora sottoposte al relativo processo autorizzativo, che si prevede, comunque, possa concludersi in tempo utile per sottoporre le stesse operazioni societarie alle prossime assemblee di approvazione del bilancio 2002.

Andamento del titolo azionario

Il corso delle azioni del titolo Banca Popolare Commercio e Industria, quotato sul Mercato Telematico Azionario, è oscillato nel primo semestre del 2002 fra un valore di chiusura massimo di euro 10,275 e un minimo di euro 8,151 segnati rispettivamente, l'1 febbraio 2002 e il 24 maggio 2002. Al 28 giugno (fine semestre) il prezzo era pari a euro 8,420. Il volume degli scambi giornalieri ha registrato un picco massimo di oltre i 2,9 milioni di pezzi il 19 marzo scorso. Il trend del titolo si conferma discendente nel lungo termine, sulla scia del cedente andamento dell'intero comparto dei titoli bancari a livello europeo che non ha potuto fare a meno di risentire delle tensioni internazionali. La flessione dei corsi si è acuita nei mesi estivi ed è culminata poi nel minimo a quota 5,20 euro dello scorso 9 ottobre.

Attualmente, si sta osservando una fase di rimbalzo tecnico da tale livello che però ha trovato un valido ostacolo a ridosso della prima importante fascia di resistenza a quota 7,0 euro. Il superamento di questo ostacolo potrebbe aprire la strada ad un movimento di recupero di più ampia portata con obiettivi successivi a quota 7,45/50 e poi sopra la soglia degli 8,0 euro. Al ribasso, negativa la discesa sotto quota 6,0 euro.



INTERBANCA

Al 30 giugno 2002 forte crescita dell'utile netto a 82 milioni di euro (+166%); i dati appaiono positivamente influenzati dalla definizione e chiusura dell'operazione Bell/Olimpia. Nonostante le difficoltà del mercato, è proseguita la crescita nelle varie aree di business

Le risultanze economiche al 30 giugno 2002 di Interbanca - Gruppo Antonveneta - hanno più che confermato il positivo trend di crescita dei margini reddituali già evidenziatosi alla fine del precedente esercizio. In occasione della quotazione in Borsa avvenuta nel 1999, il management Interbanca aveva formulato alcuni obiettivi di crescita che nel corso del tempo appaiono pienamente centrati. Infatti, nonostante le difficili condizioni di mercato, la Banca ha confermato anche nei primi sei mesi del corrente anno significativi tassi di sviluppo in tutte le principali aree di business.

In particolare per quanto riguarda l'attività Creditizia, a fine semestre 2002 è risultato decisamente positivo il trend degli impieghi verso clientela (+13,7%); quest'ultimi, infatti, hanno raggiunto i 7.566 milioni di euro dai 6.654 milioni totalizzati al 30 giugno 2001. Nell'ambito di questo aggregato si evidenzia una ricomposizione a favore del segmento delle imprese appartenenti al settore non finanziario, mentre si è ulteriormente ridotto l'ammontare degli impieghi destinati allo Stato ed agli Altri enti pubblici. L'incremento per certi versi "anomalo" del comparto finanziario non è imputabile ad un cambiamento della strategia creditizia adottata da Interbanca, ma piuttosto all'operazione Sai-Fondiarìa.

Nell'ambito della suddetta attività creditizia si evidenzia l'attività di Portafoglio Sconto che, nonostante la congiuntura sfavorevole, aumenta le consistenze del 6,4% rispetto al primo semestre 2001, attestandosi al livello di 1.220 milioni di euro. Il dato è particolarmente significativo in quanto conferma il costante sviluppo e la qualità dell'attivo della Banca. La crescita dell'operatività è avvenuta, infatti, proprio in un contesto di mercato delicato che evidenzia un deterioramento della congiuntura internazionale del settore nei principali mercati di sbocco (statunitense, francese e tedesco). L'attività di Corporate Finance ha incrementato la sua presenza nel segmento della finanza strutturata ed ha evidenziato volumi di erogazioni pari a 1.264 milioni di euro, in crescita del 6,3% rispetto ai 1.189 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente. Tra le principali operazioni dell'attività di Corporate Finance, realizzate nei primi sei mesi del corrente anno, si segnala: l'organizzazione e sottoscrizione di un finanziamento a Mossi Ghisolfi International a sostegno del piano di investimenti e di sviluppo e l'operazione di acquisition financing a supporto nell'acquisizione delle attività "aftermarket" di

Magneti Marelli (società del gruppo Fiat).

Anche l'ammontare dei crediti verso Banche ha evidenziato una crescita fissandosi a 527 mila euro rispetto ai 410 mila del 30 giugno 2001. La crescita rispetto al 31 dicembre 2001 è risultata del 28,5% ed è attribuibile ad un temporaneo impiego dell'eccedenza di liquidità, mentre risulta formata principalmente dai fondi costituiti per operazioni di finanziamento sindacate. La qualità del credito erogato è evidenziata dal rapporto sofferenze nette / crediti netti, che scende attestandosi a 1,15% (1,28% al 31.12.2001) senza che sia mai stata fatta alcuna operazione di securitization.

In merito all'attività di Merchant Banking, nei primi sei mesi dell'anno sono stati fatti 6 investimenti in nuove partecipazioni, che insieme ad incrementi per aumenti di capitale in 4 aziende già in portafoglio, hanno comportato nuovi investimenti per oltre 126 milioni di euro. Allo stesso tempo si è proceduto a realizzare 6 dismissioni per un ammontare complessivo di 51 milioni di euro. Tra i nuovi investimenti effettuati si segnala l'assunzione di partecipazioni in Edipower, Vetroarredo e Idra Partecipazioni, mentre tra le dismissioni di partecipazioni spiccano quelle di Camuzzi, Acqua Santa di Roma, Ridgeway Investment. Si ricorda, inoltre, che Interbanca International Holding, controllata al 90% da Interbanca, ha effettuato nel semestre un'ulteriore investimento, in Magneti Marelli "aftermarket" portando a 3 il numero delle partecipazioni detenute per un investimento totale di 31 milioni di euro.

Anche nell'ambito dell'Investment Banking, Interbanca ha effettuato significativi interventi come confermato dall'ammontare complessivo delle commissioni che è risultato pari a 15 milioni di euro.

Nel settore M&A, nei primi sei mesi del 2002, sono stati acquisiti 11 nuovi incarichi da parte di società italiane per operazioni sia sul mercato domestico che internazionale. Inoltre, sono state portate a termine 5 operazioni tra cui l'acquisizione del controllo di Dembiermont SA da parte del Gruppo Forgital e la ristrutturazione azionaria tra Saunier Duval e Unical. Positiva l'attività di Equity Capital Market, che ha visto Interbanca agire in qualità di Advisor per la quotazione della Capogruppo, Banca Antonveneta, e di Joint Global Coordinator per Astaldi. E' stato acquisito, inoltre, il mandato di Financial Advisor per la quotazione di Fiera Milano. Infine, è continuato positivo l'andamento di Interbanca Gestione Investimenti SGR

(controllata al 100% da Interbanca). Si segnala in particolare che, il secondo fondo chiuso "Interbanca Investimenti Due" nel corso del semestre ha effettuato 5 investimenti per complessivi 13,4 milioni di euro.

Per quanto riguarda l'andamento economico del primo semestre dell'anno in corso si deve segnalare che questo è stato positivamente influenzato dai riflessi dell'operazione Bell/Olimpia; all'inizio del 2002 sono stati, infatti, incassati i dividendi di spettanza e allo stesso tempo si è provveduto all'acquisto del Bond Olimpia, successivamente venduto.

La citata operazione ha inciso positivamente sul margine di interesse per 112 milioni di euro e negativamente sui ricavi da servizi per 42 milioni di euro. Si deve ricordare che sia il margine di interesse che quello di intermediazione sono cresciuti di oltre il 100% per effetto di questa operazione, ma depurando i dati degli effetti dell'operazione Bell/Olimpia, il primo margine cresce ugualmente del 37% rispetto al 30/6/2001, mentre il secondo aumenta del 23%, confermando l'equilibrio delle componenti di reddito "da interesse" e "da servizi", in linea con la strategia della Banca.

I suddetti risultati insieme ad una continua politica di riduzione dei costi operativi, alla puntuale quantificazione delle rettifiche ed al costante contributo dei proventi di natura straordinaria, hanno portato all'ottenimento di un significativo risultato di periodo. I costi operativi risultano coerenti con lo sviluppo pianificato della Banca e riflettono la crescita complessiva dei volumi di attività di Interbanca.

Anche di fronte ad un certo incremento dei costi operativi in valore assoluto, i relativi ratios beneficiano della notevole crescita del margine di intermediazione; infatti il Cost/Income Ratio appare in miglioramento ed in linea con una previsione del 24,3% su base annua. Il risultato di gestione registra una crescita del 143%, rispetto al primo semestre 2001, fissandosi a 146,2 milioni di euro.

Anche depurato dell'effetto Bell/Olimpia, quest'ultimo avrebbe comunque mostrato un incremento, rispetto al semestre corrispondente, di oltre il 26%. L'utile delle attività ordinarie evidenzia una crescita del 174% a quota 130 milioni di euro (26,1% la crescita al netto dell'effetto positivo della più volte citata operazione). Considerando il significativo apporto delle positive componenti straordinarie di reddito e tenendo conto delle imposte sul reddito si giunge alla determinazione di un risultato netto di periodo in crescita del 166% a 82 milioni di euro. L'utile netto del periodo depurato dall'effetto dell'operazione Bell/Olimpia avrebbe, comunque, mostrato un incremento del 24% rispetto al 30/6/2001.

L'andamento del terzo trimestre del 2002 conferma per Interbanca il positivo percorso effettuato nei primi mesi dell'anno e, grazie anche alle previsioni di ricavi relative all'ultimo trimestre dell'esercizio, consente di effettuare una

previsione di chiusura di bilancio in linea con i risultati previsti in sede di budget. In breve, i risultati di conto economico al 30 settembre 2002 confermano il miglioramento del margine di interesse da attività creditizia (+16,4%); in aumento del +15,2% anche il margine di intermediazione risultato pari a 219,2 milioni di euro. L'incidenza sul margine d'intermediazione delle componenti reddituali da interesse e da servizi si conferma sostanzialmente equivalente (55,2% l'apporto del Margine d'Interesse contro il 44,8% dei Ricavi Netti da servizi).

Il Risultato di Gestione fa rilevare una crescita rispetto ai primi nove mesi del 2001 del +15,1% e l'Utile delle attività ordinarie aumenta del 18,4% attestandosi a 153 milioni di euro. Il portafoglio crediti verso la clientela, pari a 7.679 milioni di euro (+5,6% rispetto a fine 2001), conferma il positivo trend degli impieghi verso la clientela mantenendo uno stretto controllo sul rischio di credito. Gli investimenti in partecipazioni si sono attestati al 30 settembre 2002 a 444 milioni di euro in crescita del 16,4% rispetto alla fine del semestre.

Tra i fatti di rilievo avvenuti negli ultimi mesi si ricorda, che Antonveneta, che controlla Interbanca per il 62%, in un'ottica di riorganizzazione finalizzata alla crescita di valore, da realizzare tramite la segmentazione e la focalizzazione sui prodotti e sulla clientela, ha deciso di accelerare il piano di aggregazione (in vista di conduzione unitaria del Gruppo) procedendo alla eliminazione di Interbanca dal mercato, a seguito della sua totale integrazione. Antonveneta, infatti, mira a divenire una holding capogruppo quotata, al cui interno si svolgeranno le attività centrali di indirizzo e di controllo delle tre unità di business del Gruppo: l'attività retail verrà svolta da una banca, posseduta al 100%, di nuova costituzione, derivante dallo scorporo delle attività dell'attuale Banca Antonveneta, che si avvarrà della rete di sportelli di quest'ultima; l'attività di corporate, investment e merchant banking verrà svolta da Interbanca S.p.A. posseduta al 100%, a seguito dell'acquisto mediante offerta pubblica di acquisto delle azioni attualmente in circolazione sul mercato; l'attività di "wealth management", inclusa la commercializzazione di prodotti assicurativi, sarà svolta da AAA Bank S.p.A.; posseduta al 100% dalla holding Banca Antonveneta mediante acquisto del 50% attualmente detenuto da ABN AMRO Bank N.V.

In quest'ottica il CdA di Antonveneta ha deliberato di procedere ad un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria, sulle azioni della controllata Interbanca S.p.A. al prezzo unitario di euro 20,50 per ciascuna azione ordinaria della medesima.

L'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente ed alla revoca delle azioni di Interbanca S.p.A. dalla quotazione di borsa, in conseguenza della partecipazione totalitaria alla suddetta operazione.

R.M.

Beni Stabili

Un semestre caratterizzato dalla cartolarizzazione del patrimonio IM.SER e dalla cessione di Telemaco Immobiliare. Scisso il portafoglio IMI.SER composto dai beni locati a Telecom Italia, e sulla parte controllata al 100% da Beni Stabili verrà innestata un'operazione di cartolarizzazione del valore di 1.200 milioni di euro. Telemaco ceduta al Fondo immobiliare americano della Goldman Sachs. I risultati economici delle due operazioni beneficeranno il bilancio di fine anno. Il piano di riorganizzazione del Gruppo e le linee del nuovo piano industriale.

Semestre di intensa attività per Beni Stabili quello conclusosi il 30 giugno scorso, su due grandi direttrici: la valorizzazione delle partecipate IM.SER e Telemaco Immobiliare e l'attuazione del piano di riorganizzazione del Gruppo, i cui risultati economici cominceranno a manifestarsi però massicciamente solo nel bilancio di fine anno.

La lunga e laboriosa attività preparatoria, volta alla cessione di Telemaco ed alla cartolarizzazione del patrimonio di IM.SER non si è riflessa infatti nei dati economici e patrimoniali del primo semestre, ma porterà ad un profondo cambiamento nella realtà del Gruppo Beni Stabili entro la fine di quest'anno.

Il risultato d'esercizio semestrale - 35,8 milioni di euro di utile netto - non si discosta molto da quello di un anno prima, che fu di 34,2 milioni, benché, come vedremo, alcune componenti sono variate. Ma, come sottolineano gli amministratori nella loro relazione, l'esercizio 2002 "dovrebbe chiudersi con un utile netto di sicura soddisfazione per gli azionisti".

La Borsa d'altronde lo ha già percepito: il titolo Beni Stabili ha registrato nel primo semestre una buona performance, toccando a fine maggio il suo massimo storico di 0,635 euro per azione.

Ma vediamo in dettaglio le singole operazioni che hanno caratterizzato l'attività di Beni Stabili nel primo semestre. Il patrimonio immobiliare del Gruppo all'inizio di quest'anno era composto da tre distinti portafogli: quello derivante dallo spin-off degli immobili Sanpaolo-Imi, quello in capo a IM.SER e quello di Telemaco Immobiliare.

Il portafoglio Telemaco, pari lo scorso giugno a 328 milioni di euro (la quota di Beni Stabili in Telemaco è del 45%) è stato venduto il 31 luglio scorso al fondo immobiliare americano di Goldman Sachs.

Il portafoglio IMI-SER, pari alla fine del primo semestre a 2.050 milioni di euro, e composto unicamente da beni locati a Telecom Italia per un periodo di 21 anni più altri 6, e con un rendimento dell'8,4%, verrà scisso (l'operazione dovrebbe concludersi entro ottobre) per cui a Beni Stabili rimarrà il controllo totale del 60% del portafoglio attuale, per un valore pari a circa 1.230 milioni di euro.

Su questo portafoglio, controllato al 100%, contestualmente alla scissione verrà conclusa un'operazione di cartolarizzazione per un importo di circa 1.200 milioni di euro. Quanto infine al portafoglio

derivante dallo spin-off del patrimonio immobiliare ex Sanpaolo-Imi, pari a circa 803 milioni di euro, è in atto una razionalizzazione a seguito della quale il portafoglio strategico terziario a reddito si ridurrà al 70% di quello originario, mentre il restante 30% verrà dismesso nell'arco di un biennio. Già entro la fine di quest'anno si prevede che vengano finalizzati rogiti per 90 milioni di euro (rogiti per 30 milioni di euro sono già stati conclusi nel primo semestre).

Per quanto concerne la riorganizzazione del Gruppo, nel nuovo piano industriale le linee di business che si intende sviluppare possono in estrema sintesi essere così definite: ottimizzazione degli immobili strategici a reddito; attività di compravendita; gestione di Fondi immobiliari.

Su queste linee già nel primo semestre di quest'anno ha preso avvio la riorganizzazione del Gruppo. L'obiettivo è quello di mantenere circa l'80% degli investimenti nell'attività di "property", sviluppare inoltre nuove iniziative, ma in un'ottica meno continuativa e volta a cogliere le opportunità che si presentano al momento, e potenziare infine attraverso la controllata Beni Stabili Gestioni SGR la gestione di fondi immobiliari. Per quanto riguarda quest'ultima linea di "business", va ricordato che sono stati già collocati due fondi immobiliari, con una raccolta di circa 300 milioni di euro. Si tratta di Securifondo e di Immobilium 2001: il primo è quotato ed ha realizzato la migliore performance annuale sul mercato dei fondi immobiliari; il secondo sta per essere quotato. E' in collocamento inoltre un terzo fondo, il Real Invest Security, e verrà lanciato entro la fine dell'anno un quarto fondo, destinato agli investitori internazionali. La riorganizzazione del Gruppo investe anche massicciamente la sua articolazione societaria. E' prevista infatti entro i prossimi due anni la diminuzione del numero delle società dalle iniziali 54 a circa 30, con una considerevole riduzione del personale dipendente. E veniamo infine ai dati del conto economico semestrale. Come già accennato esso evidenzia un utile netto consolidato che sfiora i 35,8 milioni di euro, che si confrontano con i 34,2 milioni del corrispondente periodo dello scorso anno.

C'è da tener presente peraltro che nel primo semestre 2001 i risultati derivanti da IMI-SER (consolidata integralmente) riflettevano anche i dati risultanti dal ramo d'azienda "trading" che nel maggio 2001 fu

conferito a Telemaco Immobiliare, ed i risultati di quest'ultima vennero consolidati solo per gli ultimi due mesi del semestre, ed in proporzione alla quota (45%) detenuta da Beni Stabili. Nel primo semestre di quest'anno invece i risultati economici di Telemaco Immobiliare sono stati consolidati per l'intero semestre (sempre pro quota).

Questi mutamenti hanno inciso soprattutto sul reddito degli immobili, ridottosi del 13%, e sul saldo tra proventi ed oneri finanziari, alleggeritosi del 25%.

C'è infine da sottolineare che nel primo semestre di quest'anno l'onere fiscale differito ha gravato sul reddito per 12 milioni di euro, mentre nella prima metà dello scorso anno le imposte differite passive erano state più che compensate dalle imposte anticipate sulle perdite pregresse della Sviluppo Immobiliari, per cui era risultato un avanzo fiscale di 2,4 milioni di euro. Ciò premesso, i ricavi netti da locazione (che concorrono per l'80% al "mol" del primo semestre) sono scesi da 138,3 a 121 milioni di euro; flessione cui fa da contropartita un aumento dei ricavi netti da vendite, passati dai 9,5 milioni di euro della prima metà dello scorso anno ai 28 del primo semestre 2002. Il margine operativo lordo (152 milioni di euro) risulta così lievemente superiore a quello dello stesso periodo del 2001, che fu di 150,6 milioni. E poiché anche i costi di funzionamento e gli ammortamenti e svalutazioni hanno subito un incremento minimo (da 14,7 a 15,2 milioni di euro), il reddito operativo di 136,8 milioni di euro risulta in linea con quello al 30 giugno dello scorso anno, che fu di 135,8 milioni. Una sostanziale differenza tra i due semestri messi a confronto risulta invece per quanto concerne gli oneri finanziari, scesi da 86,7 a 67,9 milioni di euro, per cui - essendo nel contempo i proventi finanziari saliti da 6,3 a 7,3 milioni di euro - il saldo risulta ridotto di circa 20 milioni di euro: da 80,4 a 60,6 milioni di euro. Una riduzione che oltreché

dalla riduzione dei tassi deriva in larghissima parte, come già accennato, dal fatto che nel primo semestre 2001 IM.SER è stata integralmente consolidata per i primi quattro mesi, includendo per tale periodo anche gli oneri relativi al finanziamento del ramo d'azienda poi conferito a Telemaco Immobiliare, consolidata quest'anno solo pro quota.

Il risultato ante imposte è salito così dai 54,3 milioni di euro del primo semestre 2001 ai 74,7 della prima metà di quest'anno. Al risparmio finanziario ha fatto però da contrappeso un maggior carico fiscale di entità pressoché analoga, per cui il risultato netto si riduce a 42,8 milioni contro i 43,3 del corrispondente periodo dell'anno prima, mentre il risultato di gruppo, come già visto, si cifra in 35,7 milioni di euro, rispetto ai 34,2 del primo semestre 2001.

Tra i fatti salienti verificatisi dopo la chiusura semestrale, il più rilevante è indubbiamente la cessione al Fondo immobiliare americano Whitehall dell'intero capitale sociale di Telemaco Immobiliare, detenuto per il 45% da Beni Stabili. L'operazione, che si è perfezionata dopo la distribuzione agli azionisti del dividendo 2001 e di riserve disponibili ha comportato per Beni Stabili la realizzazione di un risultato pari ad oltre il 100% dell'originario investimento, oltre a quanto già contabilizzato nel bilancio 2001. Sono previsti inoltre aggiustamenti sul prezzo in favore del venditore in via di determinazione.

Nel mese di luglio è stata anche deliberata la scissione parziale di IM.SER di cui abbiamo già parlato. Sono state avviate inoltre le procedure per l'istituzione di altri due fondi immobiliari chiusi, di cui abbiamo precedentemente accennato.

La positiva conclusione delle operazioni in corso dovrebbe recare, secondo le previsioni degli amministratori, sicura soddisfazione agli azionisti, cui infatti è stato distribuito all'inizio di dicembre un dividendo straordinario.

Cremonini

Continuano a crescere i volumi di vendita dei tre settori produttivi del Gruppo Cremonini, che nel terzo trimestre dell'anno hanno fatto registrare consistenti incrementi percentuali. Atteso per fine esercizio l'utile e la distribuzione del dividendo.

Il Gruppo Cremonini ha registrato nei primi 9 mesi del 2002 risultati economico-finanziari in forte crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, sulla scia di quanto già evidenziato alla fine del primo semestre dell'anno. I risultati raggiunti al 30 settembre appaiono ancora più significativi, se analizzati alla luce della fase di forte stagnazione che il mercato alimentare sta attraversando nel 2002. Tutti i principali indicatori economici consolidati hanno, infatti, evidenziato incrementi percentuali a 2 cifre: i ricavi del terzo trimestre 2002 aumentano del 14,8% rispetto al dato del terzo trimestre 2001, fissandosi a 448,4 milioni di euro contro i 390,7 milioni totalizzati nel terzo trimestre 2001. Relativamente ai primi 9 mesi dell'anno l'incremento dei ricavi risulta pari

al 15,6% per un ammontare di 160,4 milioni di euro. Il margine operativo lordo cresce alla fine del terzo trimestre 2002 del 22,1% passando da 30,2 milioni di euro nel 2001 agli attuali 36,8 milioni di euro. L'incremento del margine sale al 28,9% se si osserva il dato progressivo al 30 settembre 2002. Il risultato operativo ammonta a 23,2 milioni di euro rispetto ad un risultato di 18,5 milioni di euro fatto segnare nel terzo trimestre 2001, evidenziando una performance positiva del 25,2%, pari a +4,7 milioni di euro. Relativamente ai primi 9 mesi dell'anno il margine migliora di 13,8 milioni di euro pari al 47,9%. Il risultato del Gruppo ante imposte nel terzo trimestre 2002 si attesta a 12,7 milioni di euro con una crescita consistente del +113,0% rispetto al periodo corrispondente dello scorso

esercizio. Il risultato appare, infatti, più che raddoppiato rispetto ai 6,0 milioni di euro del pari periodo del precedente esercizio. In sintesi, i dati progressivi analizzati al 30 settembre 2002 a livello di Gruppo evidenziano il seguente andamento: i ricavi totali hanno raggiunto 1.188,5 milioni di euro, in aumento del 15,6% rispetto ai 1.028,1 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente; il Mol si è attestato a 82,8 milioni di euro (+28,9%), mentre il risultato operativo è stato pari a 42,7 milioni di euro in progresso del 47,9%. Il risultato ante imposte ha raggiunto i 13,3 milioni di euro, con un incremento di 19,1 milioni rispetto alla perdita di 5,8 milioni di euro registrata nei primi 9 mesi del 2001.

Sulla base di questi dati concreti, il management Cremonini si aspetta buoni risultati anche per la fine dell'esercizio. Gli ultimi mesi dell'anno saranno, infatti, in linea con i trimestri precedenti in cui si è vista una crescita sia del fatturato che degli utili. Secondo quanto affermato da Vincenzo Cremonini, Amministratore Delegato dell'omonimo gruppo, quest'anno si punta a chiudere in utile e si pensa di distribuire un dividendo. Lo stesso Presidente ha poi proseguito affermando che vi sono ottime prospettive di sviluppo e per questo la famiglia Cremonini non ha intenzione di scendere al di sotto del 50% nel capitale della Società. Nonostante il recupero dei fondamentali, il titolo in Borsa ancora non sembra essere stato riscoperto dagli investitori, ma, anche in questo caso le prospettive appaiono incoraggianti dato che se si guarda ai giudizi degli analisti si trovano soprattutto dei "Buy". Il gruppo Cremonini, attivo nel settore alimentare, con olhip in Italia nella ristorazione a bordo treno e nelle stazioni ferroviarie.

L'analisi sintetica per settore di attività, alla fine del terzo trimestre dell'anno, evidenzia una crescita sia in termini di volumi di vendita che di redditività.

Per quanto riguarda il settore della Produzione, i ricavi sono cresciuti nel trimestre in esame di 34,4 milioni di euro, pari al +21,7%, passando da 158,8 milioni di euro nel 2001 a 193,2 milioni di euro nel 2002. Significativa è stata anche la crescita della redditività della gestione caratteristica: il MOL evidenzia un progresso del 12,3%, passando da 11,5 milioni di euro a 12,9 milioni di euro, mentre il risultato operativo passa da 5,2 milioni di euro a 5,9 milioni di euro, con un incremento di 0,7 milioni di euro, pari al +13,2%. L'andamento positivo dei risultati riflette il continuo processo di consolidamento di quote di mercato, soprattutto nel comparto delle carni bovine e, allo stesso tempo, mostra l'efficacia delle politiche attuate dalla Società per fronteggiare la crisi BSE, che aveva portato profonde modifiche nel comportamento dei consumatori. La ripresa del trend delle carni bovine, nei primi nove mesi dell'anno in corso, è stato realizzato in tutti i principali canali di vendita.

Anche il settore della Distribuzione continua a fare registrare interessanti tassi di sviluppo sia in termini di fatturato che di redditività e ciò, in primo luogo, grazie alla efficace politica di sviluppo sul territorio nazionale intrapresa da Marr. I ricavi si attestano a 211,3 milioni di euro nel terzo trimestre 2002 con un incremento rispetto al 2001 di 17,7 milioni di euro, pari al +9,1%. Per quanto riguarda la redditività, il margine operativo lordo passa da 13,6 milioni di euro a 17,8 milioni di euro (+31,5%), mentre il risultato operativo aumenta di 3,6 milioni di euro, passando da 10,9 a 14,5 milioni di euro (+33,0%).

Per quanto riguarda il settore della Ristorazione, continua

la crescita dei ricavi che passano da 45,8 milioni di euro realizzati nel terzo trimestre 2001 a 51,4 milioni di euro conseguiti nel 2002 (+12,3%). L'avvio di nuovi punti vendita e lo sviluppo di quelli esistenti ha avuto riflessi sul margine operativo lordo, che si mantiene sostanzialmente stabile, e sul risultato operativo, che passa da 5,0 milioni di euro a 4,4 milioni di euro (-11,8%) per effetto dei maggiori ammortamenti connessi ai nuovi investimenti effettuati. In particolare, nell'ambito della Ristorazione, la divisione ferroviaria ha confermato il suo sviluppo in ambito europeo anche mediante l'aggiudicazione della gara "Thalys", per la ristorazione a bordo di treni ad alta velocità, che collegano il Belgio con la Francia, Olanda e Germania. Per quanto riguarda la divisione commerciale è proseguito lo sviluppo dell'attività nei buffet di stazione, con l'acquisizione di nuovi buffet, e sono state aperte nuove steak-house a marchio Roadhouse Grill.

In merito alla struttura finanziaria del Gruppo Cremonini al 30 settembre 2002, quest'ultima appare in netto miglioramento rispetto al 30 giugno e al 31 marzo dell'anno in corso. Il miglioramento della struttura finanziaria è però evidente anche con riferimento al 30 settembre dell'anno precedente se si considera che, a fronte di un incremento del fatturato dei 9 mesi di oltre 160 milioni di euro, l'indebitamento complessivo è rimasto quasi invariato. L'incremento dell'indebitamento rispetto al 31 dicembre 2001 risente del ricorrente effetto della stagionalità delle vendite. Oltre alla aggiudicazione della gara per la prestigiosa attività di gestione dei servizi di ristorazione a bordo treno (Thalys), tra gli altri avvenimenti degni di rilievo accaduti nel corso della prima parte del 2002 si segnala l'uscita del Gruppo Cremonini dal settore delle spezie, aromi e additivi alimentari considerato ormai non più strategico. L'uscita è avvenuta attraverso la vendita dell'attività della Compagnia delle Spezie ad un importante gruppo internazionale del settore, per un valore di circa tre milioni di euro. Nei mesi successivi dell'anno, Cremonini in collaborazione con Grandi Stazioni S.p.A., ha inaugurato, presso la Stazione Termini di Roma, la seconda steakhouse italiana a marchio Roadhouse Grill. Roadhouse Grill è l'unica catena di locali di questa tipologia in Italia, si rivolge ad un pubblico ampio, in particolare alle famiglie, ed è caratterizzata dall'offerta di una ristorazione moderna in un ambiente informale con servizio al tavolo.

La steakhouse di Roma, è il secondo locale di un progetto che prevede l'apertura entro il 2003 di 6 locali con insegna Roadhouse Grill in Italia, per un fatturato stimato a regime di 16 milioni di euro l'anno. In particolare, entro marzo 2003, sono previste le aperture di Bologna e Pordenone. Queste prossime aperture in Italia costituiscono il punto di partenza per lo sviluppo della catena anche in Europa.

Per ciò che riguarda i fatti avvenuti successivamente alla chiusura del terzo trimestre 2002 si ricorda la stipula, da parte di Marr s.p.a. di un importante accordo con il Gruppo La Cascina (fra i primi 5 operatori italiani nel settore della ristorazione collettiva). Tale accordo avrà una durata minima di 3 anni a partire dal gennaio 2003 e genererà un volume d'affari pari a circa 43 milioni di euro. Mediante questa operazione Marr consolida ulteriormente la leadership nel settore di riferimento, coerentemente con i piani strategici di sviluppo del Gruppo.

G.L.

LOCAT

La controllata di Unicredit si conferma leader del mercato dei servizi finanziari e fa prevedere per fine esercizio risultati superiori a quelli dello scorso anno. Al 30 giugno 2002, utile netto pari a 21,1 milioni di euro, in sensibile crescita sui 17,1 milioni di euro del primo semestre 2001 (+23,3%). Al 30 settembre, gli ottimi risultati evidenziati a livello di semestrale risultano consolidati

Locat, la società specializzata nei servizi finanziari controllata all'88,2% da Unicredit, ha evidenziato, nei primi sei mesi del corrente anno, risultati reddituali più favorevoli rispetto a quanto evidenziato nello stesso periodo dell'anno precedente, nonostante il contesto congiunturale internazionale abbia confermato un momento particolarmente difficile. Anche i risultati della Società relativi al terzo trimestre 2002 si sono mossi sulla scia di quelli del primo semestre, mostrando un andamento decisamente positivo. Infatti, al 30 settembre 2002 emerge un utile netto pari a 30,2 milioni di euro, in crescita del 16,1% sui 26,0 milioni di euro dell'analogo periodo del 2001. La Società ha concluso nuovi contratti per complessivi 2.645,2 milioni di euro, con un aumento del 7,7% sull'analogo periodo dell'anno scorso, a fronte di un incremento del mercato del 6,9%, e si è confermata leader del mercato con una quota pari all'11,3% (11,2% al 30 settembre 2001). Sotto il profilo economico, i dati al settembre 2002 hanno evidenziato un significativo miglioramento del risultato dell'attività ordinaria (+24,4% a 58,3 milioni di euro), grazie alla crescita del margine di contribuzione (+17,9% a 127,5 milioni di euro) che ha abbondantemente fronteggiato l'incremento dei costi di struttura sostenuti per le nuove iniziative di sviluppo, i maggiori accantonamenti/rettifiche su crediti, nonché il saldo negativo delle voci straordinarie originato essenzialmente dalla chiusura di vertenze per revocatoria fallimentare riferite ad operazioni di factoring perfezionate negli anni 1993-1995. Ulteriormente migliorato appare, anche, il rapporto cost/income che è sceso al 32,8% contro il 36,5% del settembre 2001.

Sulla base di questi ultimi dati ufficiali di Locat, è ragionevole supporre che per fine esercizio il risultato economico si fisserà su livelli superiori a quelli dello scorso anno. Intanto, già a fine del primo semestre dell'anno in corso Locat si conferma leader del mercato dei servizi finanziari con una quota pari all'11,7%. Il mercato del leasing, dove la Società svolge la sua attività principale, è continuato a crescere anche se però con ritmi meno sostenuti di quelli degli ultimi anni. Il volume complessivo dei nuovi contratti stipulati è cresciuto nel periodo del 5% rispetto al primo semestre del 2001 (15.921 milioni di euro di contratti dai 15.169 del 30 giugno 2001), mentre il numero dei contratti perfezionati è sceso dell'1,8% rispetto ai primi sei mesi del 2001 (211.271 unità contro le 215.077 unità). In particolare, il comparto trainante è stato ancora una volta quello immobiliare (+16,2%) che rappresenta il 41,4% del valore complessivo dei contratti stipulati nel 2002. Anche se il leasing su immobili costruiti è cresciuto in misura maggiore (+17,6%) rispetto al leasing su immobili da costruire (+13,8%), il peso di quest'ultimo sul valore complessivo dell'intero comparto immobiliare ha confermato il suo trend di crescita attestando-

si al 35,7%, contro il 33,1% di fine 2001. All'interno del comparto mobiliare, positiva nel semestre in esame è stata la performance del comparto auto (+5,5%), grazie al contributo delle autovetture (+11,0%) che ha più che compensato la tenuta dei veicoli industriali e commerciali (-0,6%). Al contrario, il leasing strumentale, dopo anni di costante crescita, ha registrato una contrazione dell'8,1% rispetto ai volumi del 2001, scontando le evidenti difficoltà congiunturali dell'economia nazionale e internazionale e l'elevato livello di penetrazione raggiunto dal leasing sugli investimenti nazionali. Infine, positive sono apparse le performance del comparto aeronavale, con una crescita del 54% in termini di volumi e con un numero di contratti stipulati quasi triplicato (+175,2%). Gli ottimi risultati sono stati ottenuti grazie alle modifiche normative apportate nella seconda parte dell'esercizio precedente e al trattamento ai fini IVA dei canoni di locazione relativi alle imbarcazioni di diporto. In questo contesto generale, i risultati reddituali del primo semestre 2002 di Locat sono apparsi in sensibile crescita rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. In particolare al 30 giugno 2002 si evidenzia un margine di interesse pari a 78.789 mila euro con un incremento del 17,1% sul primo semestre del 2001. Il margine di contribuzione registra una crescita del 17,3% grazie alla marcata crescita degli impieghi (+14,4%) e alla tenuta dei rendimenti rispetto al primo semestre del 2001. In miglioramento è risultata anche l'incidenza dei costi di struttura sul margine di contribuzione (cost to income) che risulta scesa al 33,5% dal 36,4 del primo semestre 2001. I costi di struttura hanno evidenziato un aumento dell'8% nel semestre in esame. La voce accantonamenti e rettifiche su crediti aumenta nel semestre del 14,4%, a causa del venire meno di alcune riprese di valore di importo consistente di cui aveva beneficiato nel semestre del 2001. Per tali ragioni, il risultato della gestione ordinaria si fissa a 38.624 mila euro con un incremento del 26,6% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Nonostante il saldo delle partite straordinarie sia risultato negativo per 919 mila euro, contro un saldo positivo di 1.154 mila euro al 30 giugno 2001, il conto economico del primo semestre dell'anno evidenzia un utile netto pari a 21.082 mila euro che si confronta con i 17.098 mila euro del 30 giugno 2001, con un incremento del 23,3%. Sulla base di questi valori, il risultato economico netto previsto per l'intero esercizio 2002 dovrebbe rispecchiare il positivo andamento del primo semestre e superare gli obiettivi di budget grazie al miglioramento degli spreads ed alla ulteriore crescita degli impieghi. Per quanto riguarda l'attività commerciale di Locat, al 30 giugno 2002 quest'ultima è risultata in linea con le attese: la crescita dei volumi intermediati (+12%) è stata decisamente superiore a quella media di settore (+5%),

ed ha portato, come visto, a consolidare ulteriormente la posizione della Società sul mercato di riferimento (quota di mercato all'11,7%). In particolare, per quanto riguarda l'attività commerciale vera e propria, il valore dei contratti stipulati è stato pari a 1.857,2 milioni di euro (+12% rispetto al 1° sem 2001); il numero dei contratti stipulati nel primo semestre è stato di 19.734 rispetto a 20.935 del primo semestre 2001 (-5,7%). L'incremento dei volumi intermediati è attribuibile in primo luogo al buon andamento del comparto immobiliare (+40,3%). Particolarmente positiva la dinamica registrata dal comparto aeronavale (+141,2%), che ha beneficiato delle ricordate novità fiscali in materia di imposte dirette. In flessione, invece, i volumi intermediati nei restanti comparti: la flessione registrata a livello di settore strumentale è stata del 7,5%, sostanzialmente in linea con l'andamento del mercato (-8,1%), mentre il comparto auto si è mosso controtendenza, evidenziando un calo del 6,3% contro una crescita del mercato del 5,5%, grazie alla positiva influenza delle performances delle società captive. In merito alla distribuzione del prodotto, molto attivi sono risultati il canale agenti e procacciatori (+18,3%) e quello diretto (+20,6%), mentre sostanzialmente invariato è risultato il volume dei contributi dei volumi provenienti dalla rete degli sportelli bancari del Gruppo di appartenenza e delle banche convenzionate (-0,2%). Il patrimonio netto della Società, al 30 giugno 2002, comprensivo dell'utile netto di periodo, è pari a 287.452 mila euro con un incremento dell'1,2% rispetto al 31 dicembre 2001. L'incremento del capitale e riserve riflette le assegnazioni a riserve patrimoniali deliberate in sede di riparto degli utili conseguiti nell'esercizio 2001. Per fine esercizio, l'intero settore del leasing dovrebbe attestarsi intorno al 10% accantonando così l'andamento riflessivo dei primi sei mesi del 2002 e confermare le previsioni formulate sul finire dello scorso anno. In questo contesto generale, Locat dovrebbe vedere consolidare l'attuale quota

di mercato con nuovi contratti intermediati attesi in linea con gli obiettivi prefissati. L'utile netto dell'esercizio 2002 dovrebbe, dunque, superare le aspettative di budget. Tra i fatti di rilievo avvenuti negli ultimi mesi, inoltre, si segnala che la società controllata Locat Leasing d.o.o., che dal marzo 2002 opera nel mercato del leasing croato, ha sottoscritto a fine novembre scorso un accordo di collaborazione commerciale con Zagrebacka Banka per la vendita del prodotto leasing attraverso la Rete sportelli della Banca. La collaborazione fra Locat Leasing d.o.o. e Zagrebacka Banka (principale operatore bancario della Croazia), entrambe facenti parte del Gruppo UniCredito Italiano, costituisce un importante passo per la società di leasing per conquistare una posizione di rilievo nel mercato del leasing croato, per il quale sono previsti tassi di sviluppo estremamente positivi per i prossimi anni. Dal punto di vista della Banca, invece, l'accordo consente alla stessa di completare l'offerta rivolta ai segmenti della sua clientela corporate, PMI, artigiani e professionisti con uno strumento finanziario sino ad ora assente dal proprio portafoglio prodotti. L'accordo si prefigge, inoltre, di sviluppare le sinergie di gruppo unendo le competenze tecniche di prodotto (Locat) con la conoscenza ed il presidio del mercato croato (Zagrebacka Banka). Il Consiglio di Sorveglianza di Locat Leasing d.o.o., presieduto da Rosario Corso, ha approvato, inoltre, anche il Piano strategico 2003-2005 che si pone il seguente obiettivo: con una produzione attesa per il 2005 di 80 milioni di euro di contratti stipulati e 110 milioni di euro di impieghi medi, la Società prevede il raggiungimento di una quota di mercato dell'11% con uno stabile posizionamento fra le prime 5 società di leasing della Croazia. Per quanto riguarda l'aspetto reddituale, i risultati economici previsti per il triennio evidenziano un costante miglioramento annuale con il raggiungimento del break-even nell'anno 2004 e di un ROE pari all'11,8% nell'anno 2005.

FINMATICA

Nonostante il rallentamento del settore dell' Information Technology, il Gruppo Finmatica ha chiuso il primo semestre 2002 con risultati di tutto rilievo: valore della produzione a euro 60,62 mln (+13%); EBITDA a euro 12,74 mln (+10,4%) ed EBIT stabile a euro 8,09 ml.

I dati al 30-09-2002 confermano la valenza positiva per il Gruppo

Finmatica ha chiuso il primo semestre del 2002 con risultati in linea con le previsioni degli analisti e che riflettono un andamento positivo per l'intero Gruppo, nonostante il forte rallentamento registrato dal settore dell'Information Technology nel corso dell'ultimo semestre del 2001 e la mancata ripresa di questi primi mesi del 2002.

Infatti, dopo la forte crisi dei consumi che si è registrata a seguito dei tragici eventi dell'11 settembre 2001, la domanda di beni di investimento nei principali settori produttivi, pur se in miglioramento rispetto al periodo indicato appare, comunque, ancora piuttosto debole. Il settore tecnologico ed in particolare quello del software applicativo, in

cui Finmatica svolge la sua principale attività, non ha potuto fare a meno di avvertire queste difficoltà congiunturali con riflessi che si sono manifestati direttamente sull'andamento dei principali players di settore.

Secondo le stime più accreditate dei principali istituti di ricerca, concreti segnali di ripresa economica sono rimandati sia in Europa che negli USA ai primi mesi del 2003: in questo scenario congiunturale debole, l'unico segnale positivo è fornito dal permanere di una sorta di stabilità dei tassi di interesse nominali e reali che sono rimasti sostanzialmente contenuti.

In questo scenario di riferimento, i risultati del

Gruppo Finmatica appaiono ancora più confortanti se si tiene presente che sia per Finmatica che per il complessivo settore del software i primi sei mesi dell'anno rappresentano un peso del 35%/45% sul valore della produzione dell'intero anno. Dall'analisi del conto economico consolidato al 30 giugno 2002, emerge che il Valore della Produzione risulta pari a 60.626 migliaia di euro con un incremento del 13,01% rispetto al dato dell'analogo periodo del precedente esercizio. Per quanto riguarda la ripartizione geografica del fatturato, si precisa che il Valore della Produzione estera del primo semestre 2002, pari a 15,7 milioni di euro, rappresenta il 25,9% del totale rispetto al 14% del primo semestre 2001, quando si era fissato a 7,5 milioni di euro, con un incremento quindi del 108%. Il suddetto risultato è stato ottenuto grazie all'apertura di nuovi mercati in America e in Australia e a seguito dell'integrazione delle ultime due società acquisite Ortems e Mercia. L'incremento del valore della produzione estera rappresenta un passo avanti nella realizzazione dell'obiettivo strategico del Gruppo Finmatica di diventare uno dei leader europei nell'industria del software e di competere con i maggiori players globali del settore.

Il Margine Operativo Lordo passa da 11.545 a 12.745 migliaia di euro con una crescita del 10,40% su base annua, ed il dato risulta pari al 21,02% del valore della produzione. Il Risultato Operativo, sempre alla fine del primo semestre, pari a quota 8.093 migliaia di euro risulta sostanzialmente stabile rispetto agli 8.082 migliaia di euro del primo semestre del 2001, fissandosi al 13,35% del valore della produzione (15,08% nel 2001). L'utile pre-tasse e prima degli interessi di minoranza consolidato relativo al primo semestre 2002 ammonta a 5.999 migliaia di euro. Tale risultato, è pari al 9,84% del valore della produzione; era pari a 5.624 migliaia di euro nel primo semestre 2001, evidenziando così un incremento del 6,7%. Dall'analisi dell'andamento dei settori in cui il Gruppo esplica la sua attività principale, emerge che il settore "storico" del Finance (Banking, Insurance e Document Management) ha registrato una crescita di circa il 6,93% con un valore della produzione di 34.062 migliaia di euro. Il Mol si è attestato a 10.008 migliaia di euro, pari al 29,38% del valore della produzione, con un incremento del 56% rispetto alle 6.404 migliaia di euro di fine semestre 2001. Il risultato operativo mostra una crescita del 35,4% a 7.189 migliaia di euro, pari al 21,1% del valore della produzione. In dettaglio, la ripartizione dei risultati dell'area Finance per singola area di provenienza evidenzia che per quanto riguarda il settore Banking il valore della produzione è stato di 25.788 migliaia di euro con un Mol di 7.217 migliaia e un risultato operativo di 5.041 migliaia. Relativamente all'area Insurance emerge un valore della produzione di 5.551 migliaia di euro (+34,34%); mentre per quanto riguarda i margini reddituali, la divisione nel complesso ha raggiunto un Mol di 2.259 migliaia di euro e un risultato operativo di 2.039 migliaia. Infine, per quanto riguarda l'area Document Management il fatturato è risultato pari a 2.723

migliaia di euro, in diminuzione rispetto all'analogo periodo del 2001 (-35,7%). Il Mol è stato di 262 migliaia di euro e il reddito operativo di 109 migliaia. Nel settore Security, il fatturato ha raggiunto quota 11.440 migliaia di euro in diminuzione del 13,13%, rispetto a 13,17 migliaia del primo semestre 2001, con un Mol positivo di 707 migliaia di euro, pari al 6,18% del valore della produzione. Il risultato operativo è negativo e pari a 282 migliaia di euro (-2,47% sul valore della produzione), ma in miglioramento rispetto al dato del primo semestre 2001 che era negativo per 1.188 migliaia di euro. L'andamento del semestre conferma la volontà di procedere velocemente verso il pareggio del suddetto risultato operativo, avendo ormai raggiunto un risultato positivo a livello di margine operativo lordo. Infine, la divisione B2B e Supply Chain Management del Gruppo ha conseguito un valore della produzione pari a 14.957 migliaia di euro in aumento del 34,7% rispetto alle 11.104 migliaia del 2001 con un Mol di 2.027 migliaia (13,55%). Tali dati risentono delle acquisizioni delle società Ortems SA e Mercia Software Limited, che non erano presenti nel 2001. Il risultato operativo di 1.209 migliaia di euro, pari all'8,08% del valore della produzione, si confronta con il valore di 3.718 migliaia dello stesso periodo del 2001, quando raggiungeva il 33,49% del valore della produzione.

La struttura finanziaria del Gruppo Finmatica, al 30 giugno 2002, evidenzia una posizione finanziaria netta negativa per 14.167 migliaia di euro, che si confronta con un valore positivo alla fine del primo semestre 2001 e pari a 4.208 migliaia di euro, mentre la stessa a fine esercizio 2001 risultava negativa per 15.835 migliaia di euro. L'indebitamento netto verso banche era pari a 54.904 migliaia di euro in deciso aumento sia rispetto all'indebitamento totalizzato alla fine del primo semestre 2001 (euro 17.734) che al 31 dicembre 2001 (euro 40.869).

Come anticipato, tra i fatti di rilievo più significativi avvenuti nel corso del semestre in esame si deve ricordare l'acquisizione della società Ortems Sa di Lione, che assume una valenza strategica molto importante per l'intero settore e-business solutions e per Finmatica in generale perché consente alla società di ottimizzare gli elementi della filiera che costituiscono la catena del valore per l'impresa tanto da divenire la prima azienda italiana in grado di fornire soluzioni integrate di e-procurement, e-selling e supply chain management. Per perfezionare tale acquisizione si è proceduto ad uno scambio azionario tra vecchi azionisti e Finmatica Spa, che ha provveduto ad un aumento di capitale a loro riservato. Nel mese di maggio 2002, invece, Finmatica ha siglato un accordo relativo all'acquisizione del 100% del capitale di Mercia Software, società inglese specializzata nello sviluppo e vendita di applicazioni Demand e Supply Chain Planning. L'operazione, del valore totale di 13,75 milioni di sterline inglesi, verrà effettuata attraverso un aumento di capitale dedicato ai soci per il 49% e tramite pagamento cash per il restante 51%. Grazie a questa acquisizione strategica, Finmatica si posiziona come attore globale

nell'ambito delle applicazioni strategiche di Supply Chain. L'operazione rientra nel quadro della focalizzazione del Gruppo nello sviluppo e nella vendita di soluzioni, con il modello di business basato sulla cessione di licenze d'uso, manutenzioni e servizi accessori, e risponde all'obiettivo strategico del Gruppo Finmatica di diventare uno dei leader europei nell'industria del software. Importanti sono state anche la costituzione della società Finmatica Trade Mark Ltd (che ha acquisito la proprietà di tutti gli assets delle società italiane del Gruppo Finmatica, oltre che dei marchi e dei relativi brevetti) e di Finmatica Real Estate Spa (in cui sono confluiti tutti gli assets immobiliari del Gruppo). Nonostante le difficoltà attraversate dal settore di appartenenza nei primi mesi del corrente anno, Finmatica ha confermato anche con l'andamento dei primi nove mesi di muoversi in controtendenza rispetto al rallentamento registrato dal settore dell'Information Technology nello stesso periodo di tempo. A fine settembre 2002,

infatti, a livello consolidato viene rimarcata la bontà della gestione economica del Gruppo, che presenta risultati di tutto rilievo.

In sintesi, il valore della produzione sui nove mesi del 2001 si fissa a 84,64 milioni di euro registrando una crescita del 6,9 %.

Il valore della produzione estera è pari al 25,7% (21,81 milioni di euro) del totale rispetto a 14,3% (11,32 milioni) dei primi 9 mesi 2001, con un incremento quindi del 79,7%. Il Mol, al 30 settembre 2002, risulta pari a 16,22 milioni di euro con un progresso del 5,8% rispetto ai 15,33 milioni dello stesso periodo 2001. Il risultato operativo sui nove mesi scende del 17,3% a 8,09 milioni di euro dai 9,79 milioni dello stesso periodo 2001, dopo aver accantonato ammortamenti per 8,12 milioni. Il conto economico consolidato al 30 settembre 2002, si chiude con un utile ante imposte pari a 4,33 milioni di euro, dopo aver speso oneri straordinari per 11,56 milioni.

Germana Loizzi

Mondo TV

Nei primi nove mesi del 2002 prosegue la crescita dei ricavi e della redditività. Oltre al rafforzamento e allo sviluppo della "library", il Gruppo si è indirizzato verso i settori correlati all'attività tipica al fine di diversificare le fonti di reddito

Nei primi nove mesi del corrente anno, il gruppo Mondo TV, capitanato dalla famiglia Corradi, ha evidenziato un netto miglioramento delle risultanze economiche consolidate che riflettono il più che soddisfacente andamento evidenziato già a livello di semestrale. La società, quotata al Nuovo mercato, ha proseguito infatti con ritmo costante ed intenso la crescita dei principali indicatori economico-finanziari del Gruppo Mondo TV, confermando la sua posizione di primario operatore in Europa nella creazione e distribuzione di "cartoons" per la TV ed il cinema, con sempre maggiore attenzione verso i settori correlati alla propria attività principale. In sintesi, l'andamento dei primi nove mesi del 2002 si può così riassumere: crescita del 45% dell'utile ante-imposte consolidato, che si è fissato a 10,5 milioni di euro pari al 42% in rapporto al valore della produzione, a fronte di un incremento del 40% dei ricavi consolidati, che raggiungono i 24,7 milioni di euro. Nel periodo in esame continua poi ad essere confermato il trend di diversificazione delle fonti di reddito con particolare attenzione verso i settori correlati all'attività principale, che il Gruppo ha intrapreso al fine proprio di potere ammortizzare gli andamenti ciclici di settore, come per esempio, nel corso dell'ultimo anno, la crisi della pubblicità TV. Nell'ambito della strategia di diversificazione del Gruppo, il fatturato attribuibile al segmento merchandising, home video, cinema, musica ed editoria è salito al 55% dal 50% precedente. Sempre tra gennaio e settembre 2002 si è avuta conferma della progressiva e costante crescita della redditività: il Mol è cresciuto del 47% fissandosi a 20,6 milioni e portandosi all'83% del valore della produzione contro un rapporto pari al 79% evidenziato un anno fa. Il Risultato Operativo consolidato ha raggiunto i 10,3 milioni

di euro in crescita del 58% rispetto ai 6,5 milioni di euro dei primi nove mesi del 2001. Anche tale indicatore è cresciuto in rapporto al valore della produzione passando dal 37% al 41%. Al 30 settembre 2002, il Gruppo ha investito leggermente meno dello stesso periodo 2001; il totale degli investimenti è stato pari a 26,3 milioni contro i 28,8 milioni di euro, mentre la posizione finanziaria netta si è mantenuta positiva per 7,3 milioni anche se in diminuzione dai 9,6 milioni di fine giugno 2002. Nel settembre 2001 c'erano in cassa disponibilità liquide per 20,6 milioni. L'ammontare a fine del terzo trimestre 2002 è risultato influenzato dai forti investimenti lordi di competenza del periodo, i quali sono stati finanziati per la maggior parte mediante la redditività interna ed il capitale circolante.

Sul fronte della produzione di serie e film di animazione è proseguita in maniera sostenuta l'attività che ha in via di realizzazione 5 serie di "cartoons" per la TV, 3 lungometraggi per il cinema e 2 film destinati al circuito home video ed allo sfruttamento televisivo. Per ciò che riguarda lo sviluppo dell'attività tipica del Gruppo Mondo TV, l'attività di distribuzione televisiva si concretizza nella cessione o licenza dei diritti di sfruttamento televisivo, relativi alle serie di lungometraggi animati presenti nella library della Società. Dato l'elevato grado di qualità dei prodotti offerti, la domanda sia a livello nazionale che internazionale appare molto sostenuta. Inoltre, grazie allo sviluppo di nuove tecnologie nel campo della comunicazione multimediale si potrebbero individuare nuovi ed interessanti mercati di sbocco. Le attività di produzione vengono svolte dal Gruppo individualmente oppure in collaborazione con società terze: in tal modo Mondo TV mantiene il controllo dell'aspetto creativo, mentre una parte dei costi e degli

oneri organizzativi ed esecutivi possono essere divisi. Le attività di produzione vengono svolte sotto il diretto controllo del management del gruppo che in molti casi si avvale anche di disegnatori, sceneggiatori e registi esterni. Altre volte, ci si rivolge a studi di animazione a cui viene affidata la realizzazione esecutiva delle serie e dei lungometraggi animati. Sia sul versante della produzione che in quello della commercializzazione, la strategica di Gruppo per il prossimo futuro resta quella di ricercare e portare a termine altre importanti partnership sul modello di quella già realizzata con la Hahn Shin Corporation, con la RAI e con il Gruppo Mediaset. In base al primo degli accordi citati, si prevede che il Gruppo di Orlando Corradi e la società sud coreana, fino al 2008, siano legati da accordi di co-produzione, acquisto licenze e cooperazione nel settore nuovo dei videogiochi interattivi per PC ed on-line, con ottime prospettive di guadagno per Mondo TV. Gli accordi con la Rai sono finalizzati alla co-produzione di serie animate destinate prima alla diffusione sui canali della stessa Rai e poi ad essere distribuiti. La capogruppo, Mondo TV Spa, conserva la titolarità del 50% di tutti i diritti per tutto il mondo, ad esclusione dei diritti TV per l'Italia che restano, invece, di pertinenza della Rai. Nel corso dell'ultimo trimestre, sono stati stipulati accordi di coproduzione e concessione di licenze con due società coreane e fra gli accordi con la Rai è entrata in lavorazione una nuova serie di cartoons TV. L'accordo ha un valore complessivo di circa 1,7 milioni di euro. Tra i settori correlati alla propria attività principale, che il Gruppo ha cercato di potenziare soprattutto nell'ultimo periodo si collocano, prevalentemente in prospettiva, quello editoriale e quello dello sfruttamento dei propri diritti per il merchandising e per la realizzazione di home-video, di edizioni musicali e di prodotti multimediali. In quest'ottica sono state fondate due nuove realtà appartenenti al Gruppo: la Mondo Home Entertainment e la Mondo Licensing. La prima si occupa dello sfruttamento Video e DVD, mentre la seconda di merchandising e publishing dei titoli che fanno parte della ricca library del Gruppo e, nel prossimo futuro, anche dei titoli che verranno acquistati sul mercato. Entrambe queste aziende già operative hanno sede a Milano. Nel corso dei primi mesi dell'anno, la società controllata Mondo Home Entertainment, ha intrapreso l'attività con risultati molto incoraggianti in termini di "sell out" attraverso la commercializzazione presso le principali catene della Grande Distribuzione tra cui: Auchan, Carrefour, Mediaworld, Panorama, Upim e Conad. I risultati fin qui totalizzati sono stati positivi: già dai primi mesi del 2002, l'azienda ha infatti conseguito ricavi per vendite di prodotti videografici pari a circa 0,8 milioni di euro. Nel corso dei primi mesi del 2002, Mondo TV ha inoltre proseguito nella propria strategia di rafforzamento sul mercato tedesco dell'animazione, il più importante in Europa, assumendo il controllo della società tedesca Igel Media AG, conseguentemente ride-nominata "MIM Mondo IGEL Media", avendo aumentato la propria partecipazione fino al 52,4% dal precedente 45%. La partnership è molto importante soprattutto per ciò che riguarda il processo di multinazionalizzazione del gruppo Mondo TV, che in questo modo ha la possibilità di avvicinarsi tramite la Igel ai paesi del Nord Europa con buone possibilità di apertura anche verso i paesi scandinavi e dell'Est-Europa. È importante segnalare che al di là degli aspetti contabili e di bilancio conseguenti all'operazione, il Gruppo di Amburgo, quotato allo Start-Up Market tedesco, ha messo in atto nel corso dei primi sei mesi del 2002, un processo di ristrutturazione aziendale a cui ha fatto

seguito un'attenta fase di razionalizzazione dei costi, culminata con la chiusura dell'ufficio londinese e con lo sfolgimento del personale, che ha portato a conseguire in capo alla collegata ricavi che non differiscono di molto da quelli conseguiti nell'intero esercizio 2002. Inoltre, non è da sottovalutare neanche il fatto che la società Igel Media AG dispone di una "library" di valore significativo tra cui parte dei diritti della produzione del Gruppo francese Xilam, recentemente approdato alla quotazione sul mercato francese. Per ciò che concerne l'andamento del Gruppo Mondo TV nei primi sei mesi del 2002, come anticipato, si deve ricordare che questo arco temporale è risultato di straordinaria crescita soprattutto se analizzato alla luce di uno dei periodi più difficili della storia per il settore dell'animazione a livello mondiale. Come fatto per i risultati dei primi nove mesi del 2002, possiamo ora analizzare in sintesi le principali voci del conto economico consolidato. Il Gruppo Mondo TV al 30 giugno 2002 ha registrato una crescita dei ricavi consolidati del 51% a 17,7 milioni di euro, rispetto agli 11,7 del primo semestre 2001, e del 57% del Margine Operativo Lordo consolidato, che si è fissato a 15 milioni di euro rispetto ai 9,5 milioni dell'analogo periodo precedente. La positiva evoluzione della redditività è testimoniata dall'incremento del Mol anche in termini percentuali rispetto al valore della produzione, passando dall'81% all'attuale 84%, e mostrando così un margine tra i più elevati d'Europa nel settore di competenza del Gruppo. Sul fronte dei ricavi, la quota conseguita nei settori correlati (home video, merchandising, diritti musicali ed editoria) ha rappresentato il 61% del totale rispetto al 53% dei primi sei mesi del 2001, confermando la capacità di agevole diversificazione delle fonti di reddito per ammortizzare gli andamenti ciclici del settore e confermando così il Gruppo come "player" a 360° sul mercato di riferimento in assoluta unicità nell'Europa Continentale dove le aziende del settore realizzano prevalentemente ricavi televisivi. L'utile ante-imposte consolidato ha raggiunto i 6,8 milioni di euro pari al +22% sul valore del 1° semestre del precedente esercizio. L'area finanziaria e l'area straordinaria non presentano variazioni significative: i proventi finanziari netti sono pari a 289.000 euro, mentre i proventi straordinari netti sono stati pari a 32.000 euro. La posizione finanziaria netta, nonostante la straordinaria mole di investimenti, sempre a livello di Gruppo al 30 giugno 2002, è rimasta positiva per 9,6 milioni di euro anche se appare limata rispetto ai 20,7 milioni di euro contabilizzati al 31/12/2001. Molto positivi sono stati anche i risultati della capogruppo Mondo TV S.p.A., che ha realizzato nei primi sei mesi dell'anno ricavi per 16,7 milioni di euro in crescita del 47% rispetto al 1° semestre 2001; mentre il risultato prima delle imposte si è fissato a 7,3 milioni di euro dai 5,8 milioni di euro nei primi sei mesi del precedente esercizio. Riguardo alla prevedibile evoluzione della gestione, il management del Gruppo Mondo TV, con riferimento anche a rumors di mercato circa l'impossibilità di mantenere la crescita prevista per il 2002, conferma che i ricavi consolidati cresceranno come previsto di almeno il 35% (fino a circa 38,5 milioni di euro) rispetto al 2001, che il Margine Operativo Lordo consolidato si attesterà ad oltre 31 milioni di euro, con una crescita intorno al 30% rispetto al 2001, e che l'utile netto consolidato si attesterà ad almeno 9 milioni di euro in crescita dagli 8 milioni di euro dell'anno passato. Gli investimenti complessivi del Gruppo potrebbero risultare ancora maggiori rispetto a quelli effettuati in precedenza anche per lo sfruttamento della Tremonti-bis.

Parmalat

La fluttuazione delle valute sud-americane deprime i conti del gruppo Parmalat: nei primi sei mesi del 2002, il fatturato aumenta di 23 milioni di euro (+0,6%), mentre il margine operativo lordo è cresciuto dell'1,5% e il margine operativo netto del 4,2%.

La crescita interna in volumi dell'ultimo trimestre dovrebbe essere superiore a quella dei primi nove mesi dell'esercizio.

Timide speranze di ripresa sono legate al neo eletto presidente brasiliano Lula

Parmalat ha chiuso il primo semestre del 2002 con fatturato e margini in lieve miglioramento rispetto al 2001 e prevede per fine esercizio una crescita interna in linea con i primi mesi dell'anno, anche se il fatturato sarà soggetto alle fluttuazioni dei cambi. Proprio quest'ultime sono state alla base dell'andamento dei conti del Gruppo guidato da Callisto Tanzi, ed hanno determinato anche la riduzione del patrimonio netto dello stesso.

Le forti svalutazioni subite dal bolivar venezuelano (-36,3%), peso argentino (-67,6%), peso uruguayano (-32,7%), real brasiliano (-17,9%) e delle altre principali valute delle aree dove il Gruppo parmense risulta maggiormente esposto hanno pesato anche sull'andamento dei conti al 30 settembre 2002, che hanno evidenziato un fatturato in calo di 148 milioni di euro (-2,5% rispetto al 2001) e un margine operativo lordo di 687,3 milioni di euro (-1,6%). Allo stesso tempo la svalutazione monetaria ha portato però dei vantaggi per l'industria italiana, facendo emergere un margine operativo netto che è salito, sempre alla fine del terzo trimestre, a 453,4 milioni di euro (+5%), proprio grazie all'euro forte che ha determinato una riduzione dell'entità delle immobilizzazioni su cui sono stati calcolati gli ammortamenti. Volendo fare una stima per la fine dell'anno, sembrerebbe opportuno attendersi per i conti di Parmalat una crescita negli ultimi tre mesi superiore a quella registrata finora, anche se rimane difficile fare delle previsioni sul valore del fatturato che potrebbe registrare una contrazione di uno o due punti a causa della forte esposizione della Società in Brasile (circa il 15% del giro d'affari consolidato è realizzato proprio in questo paese). Sul fronte dei consumi la situazione brasiliana sembra stazionaria, facendo presupporre che impatti dal punto di vista della produzione non se ne dovrebbero registrare. Inoltre, anche la vittoria alle elezioni politiche della sinistra brasiliana con la nomina del nuovo presidente Luiz Inacio da Silva (Lula) non spaventa la Società, che anzi a seguito di questo evento si aspetta proprio una stabilizzazione degli incerti listini sudamericani con un ritorno di ottimismo relativamente all'evoluzione dell'economia mondiale. Il neo eletto presidente si è dichiarato disposto ad accettare l'offerta del presidente uscente Cardoso, di costituire una

task force per rendere più facile la transizione da una coalizione all'altra e questo potrebbe essere un buon segnale di stabilizzazione, che non dovrebbe incidere sui consumi.

Passando ora, in dettaglio, all'esame dell'andamento economico del Gruppo alimentare durante il primo semestre del 2002, si può ribadire che, nonostante il perdurare della fase di stagnazione economica già iniziata nello scorso anno, il Gruppo ha confermato il proprio posizionamento nei mercati di riferimento, migliorando i principali risultati economici rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente e mantenendo la redditività operativa consolidata sostanzialmente sui livelli realizzati nell'intero esercizio 2001.

Il fatturato consolidato del primo semestre ha evidenziando una crescita di 23 milioni di euro (+0,6%) portandosi a 3.857 milioni di euro dai 3.834 milioni del primo semestre del 2001. L'aumento del fatturato è stato realizzato attraverso la crescita interna a valore per il 4,5% e per l'1,4% a seguito delle variazioni intervenute nell'area di consolidamento, mentre l'andamento negativo dei cambi ha avuto come effetto quello di produrre una contrazione dello stesso pari al 5,3%. In merito all'andamento delle principali aree produttive del Gruppo emerge che: in Europa, Parmalat ha realizzato un giro d'affari di 1.304 milioni di euro con un incremento di 67 milioni, pari ad una crescita del 5,4%, rispetto ai 1.237 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il fatturato è stato realizzato principalmente in Italia, Spagna, Portogallo, Regno Unito e Ungheria; in quest'area geografica caratterizzata da una sostanziale stabilità dei consumi, il Gruppo ha consolidato le proprie quote di mercato ed ha registrato un incremento dei volumi di vendita grazie soprattutto al lancio di nuovi prodotti.

Nell'area nord e centro americana, il fatturato del Gruppo ha raggiunto i 1.348 milioni di euro con un incremento di 33 milioni, pari ad una crescita del 2,5%, rispetto ai 1.315 milioni dell'analogo periodo del 2001. Nell'area nord americana i mercati si mantengono relativamente stabili con una tenuta delle posizioni da parte di Parmalat, mentre nell'area centro americana Parmalat ha rafforzato la propria posizione di mercato in Messico, confermando la posizione di leadership

in Nicaragua e, relativamente ai prodotti di alta qualità, nella Repubblica Dominicana.

In Sud America nel primo semestre le vendite sono ammontate a 871 milioni di euro segnando un calo pari al 9,1%, rispetto ai 958 milioni del primo semestre dell'esercizio 2001. La contrazione del fatturato è sostanzialmente dovuta, a seguito della recessione che ha colpito per problemi economici e politici alcuni paesi dell'area, al negativo andamento del cambio delle valute sudamericane rispetto all'euro. In Brasile, dove i consumi nel settore alimentare si sono mantenuti sostanzialmente stabili, il Gruppo ha generalmente confermato le proprie posizioni. Pamalat ha continuato il processo di riorganizzazione delle proprie attività produttive e distributive, anche tramite la cessione di alcuni stabilimenti e di attività non strategiche. Negli altri paesi del Sud America, ad eccezione dell'Argentina e dell'Uruguay, l'andamento della redditività è da ritenersi soddisfacente e l'andamento dei volumi di vendita si è mantenuto sostanzialmente in linea con i programmi. Nelle altre aree geografiche in cui il Gruppo è presente le vendite sono ammontate a 334 milioni di euro con una crescita del 3,1% rispetto ai 324 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente. Il fatturato è stato realizzato principalmente in Australia e in Sud Africa, ma è stato condizionato dal negativo andamento dei cambi delle relative valute. Tuttavia, in entrambi i paesi il fatturato ed i margini operativi, espressi in valuta locale, continuano a progredire in linea con i programmi.

La ripartizione del fatturato del Gruppo per divisione evidenzia che al 30 giugno 2002, il progresso maggiore (+8,5%) è stato realizzato dalla Divisione Vegetali, a cui ha fatto seguito una crescita molto più contenuta della Divisione Latte e Divisione Fresco, rispettivamente del +0,7% e del +0,5%. Al contrario, un calo, pari al 4,5% è stato registrato dalla Divisione Forno.

A livello reddituale emerge che il margine operativo lordo di Gruppo è aumentato nel semestre a 468 da 461 milioni dello stesso periodo del 2001, mentre il margine operativo netto ha raggiunto i 297 milioni di euro dai 285 milioni. Il rapporto tra il margine operativo lordo e il fatturato si fissa al 12,1% rispetto al 12% dello stesso periodo del 2001.

Il rapporto tra il margine operativo netto e il fatturato si attesta al 7,7%, in linea con l'intero esercizio 2001 e in crescita rispetto al 7,4% del corrispondente esercizio dell'anno precedente. Sempre a causa delle differenze di cambio passive verificatesi a seguito dell'andamento negativo di alcune delle valute di operatività del Gruppo, gli oneri finanziari complessivi del semestre, al netto dei proventi e comprensivi delle differenze cambio, sono ammontati a 74,9 milioni di euro, contro 58,9 milioni di oneri finanziari netti del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. L'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato, al netto delle differenze cambio passive, è rimasta costante intorno all'1,6% come nell'esercizio 2001.

L'utile consolidato del primo semestre 2002 del

Gruppo, al lordo imposte, ammonta a 190,6 milioni di euro, contro i 193,8 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il cash-flow operativo è ammontato a 393 milioni di euro, a fronte dei 402,2 milioni del primo semestre dell'esercizio precedente, ed è stato utilizzato a copertura del fabbisogno finanziario determinato dagli investimenti tecnici e dalle necessità di capitale circolante.

Come anticipato per effetto delle fluttuazioni di cambio, al 30 giugno 2002, il patrimonio netto consolidato, compreso l'utile del primo semestre al lordo delle imposte, ha subito una diminuzione fissandosi a quota 2.394 milioni di euro, rispetto ai 2.835 milioni del 31 dicembre 2001, di cui 736 milioni di spettanza di terzi.

La struttura finanziaria consolidata, evidenzia a fine semestre un indebitamento netto di 2.015 milioni di euro rispetto a 1.956,4 milioni di debiti al 31 dicembre 2001. I debiti per prestiti obbligazionari comprendono obbligazioni convertibili in nuove azioni ordinarie Pamalat Finanziaria per complessivi 938 milioni di euro in crescita rispetto ai 631,2 milioni di euro al 31 dicembre 2001. Tale incremento è dovuto all'emissione, in data 23 maggio 2002 tramite la Pamalat Soparfi sa, di obbligazioni convertibili in nuove azioni ordinarie Pamalat Finanziaria. I portatori delle obbligazioni Pamalat Soparfi hanno la facoltà di richiedere la conversione delle suddette obbligazioni in massime n° 65.000.000 nuove azioni ordinarie Pamalat Finanziaria da nominali 1 euro ciascuna ad un prezzo di conversione pari a 4,72 euro per azione (premio del 24,2% rispetto al prezzo di mercato al momento del collocamento) in via continuativa a partire dal 3 luglio 2002 e fino al 9 maggio 2002 salvo i periodi di sospensione in occasione di assemblee e operazioni sul capitale di Pamalat Finanziaria spa.

L'andamento dei volumi di vendita nel corso del terzo trimestre dell'esercizio ha sostanzialmente confermato il trend registrato nel primo semestre dell'anno. Perciò per quanto riguarda le previsioni per fine esercizio, si può ragionevolmente ritenere che la crescita interna in volumi dell'ultimo trimestre dovrebbe essere superiore a quella dei primi nove mesi dell'esercizio, mentre non è facile fare delle previsioni circa l'andamento del fatturato, espresso in euro, in quanto questo valore come già detto dipenderà anche dall'andamento dei cambi nel corso dell'ultimo trimestre nell'esercizio.

L'andamento complessivo della gestione economica 2002 dovrebbe, comunque, consentire di confermare la redditività operativa consolidata realizzata nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio. Per quanto riguarda le previsioni per i prossimi anni, secondo quanto indicato dallo stesso management di Pamalat in occasione di incontri individuali o ristretti con operatori di mercato, si ipotizza una crescita organica del giro d'affari pari al 2,2% nel 2002, al 3% nel 2003 e nel 2004.

A livello reddituale, per il 2005, Pamalat ipotizza una crescita dell'Ebitda al 14%, un Roce al 20% e un rapporto tra esposizione finanziaria netta e patrimonio netto al 30%.

TC Sistema

L'esercizio 2001/2002 evidenzia una perdita a livello di Gruppo, ma i risultati ottenuti in termini di fatturato consolidano la posizione di TC Sistema all'interno del mercato di riferimento italiano. Le vendite si sono spostate verso l'area a maggiore valore aggiunto dei servizi e delle soluzioni

Il Gruppo TC Sistema presieduto dall'Ing. Pietro Andrea Cioffi, ha chiuso la gestione economica 2001/2002, lo scorso 31 agosto, con una perdita di 8.184 migliaia di euro contro un risultato positivo dell'anno precedente. Il Gruppo operante nel settore della Digital Technology non ha potuto fare a meno di avvertire le difficoltà legate alla crisi congiunturale che ha colpito tutte le principali economie internazionali e che, dopo l'11 settembre 2001, ha portato ad accentuare tutti quei fenomeni e quelle tendenze latenti da tempo, che hanno in breve portato ad un blocco del mercato e ad una forte contrazione di consumi.

In questo contesto generale particolarmente difficile, TC Sistema ha dovuto realizzare una intensa attività finalizzata a ridurre il negativo impatto della crisi congiunturale, cercando di migliorare la capacità dell'azienda di creare nuovo valore per i propri clienti in vista di una ripresa del mercato. A questo proposito, il Gruppo ha attuato una politica di investimenti volta al miglioramento dell'efficienza nella gestione del rapporto con il cliente e al miglioramento dell'efficienza nella gestione degli acquisti. Tra questi investimenti si segnala in primo luogo l'installazione di un sistema informatico di gestione degli acquisti (Supply Chain Management) totalmente sviluppato internamente, e l'inserimento di un nuovo strumento informatico di supporto alla forza commerciale nella gestione del rapporto con la propria clientela (Customer Relationship Management). Il fine di questa efficace politica intrapresa da TC Sistema è stato in primo luogo quello di crescere nell'area a maggior valore aggiunto delle soluzioni, di consolidare la propria quota di mercato nelle aree dei servizi e, contemporaneamente, di contenere la perdita di fatturato nell'area dei prodotti, cercando nei limiti del possibile di rispettare i piani strategici comunicati dal management in occasione della quotazione presso il Nuovo Mercato gestito e organizzato dalla Borsa Italiana.

In particolare, nell'area delle soluzioni TC Sistema ha creato centri di competenza dedicati alla progettazione e alla realizzazione di soluzioni applicative in grado di contribuire sia alla ottimizzazione dei processi caratteristici dell'impresa sia al miglioramento dei processi operativi, decisionali e di comunicazione interna, sia alla condivisione e integrazione con clienti e fornitori. I sistemi applicativi di TC Sistema si basano su una forte infrastruttura digitale e forniscono molte informazioni e potenti strumenti di analisi in grado di tenere sotto controllo molti più aspetti in tempi ridotti.

Per quanto riguarda l'area Prodotti, l'offerta di TC Sistema risulta molto ampia e variegata, sia in termini di marchi trattati sia in termini di prodotti disponi-

bili. La Società, infatti, anche tramite le sue controllate commercializza computer portatili, desktop, server, workstation, sistemi intermedi e Unix, stampanti, scanner, monitor oltre a tutti gli accessori connessi. Il modello di business di quest'area si fonda su un processo commerciale che basa il suo punto di forza sulle attività di approvvigionamento e di logistica. Il citato sistema di approvvigionamento delle scorte (Supply Chain Management), riducendo il grado di dipendenza della Società dai fornitori ha permesso di migliorare notevolmente l'efficienza nella gestione delle scorte.

Tra le altre attività svolte da TC Sistema, una attenzione particolare meritano i servizi integrati offerti alla clientela, che si classificano in Consulenza tecnologica; Realizzazione delle infrastrutture informatiche; Supporto a regime; Assistenza tecnica Hardware, Formazione; Help Desk ed assistenza presso il cliente ed, infine, offerta di Servizi outsourcing. Nell'area delle soluzioni e dei servizi ad esse relativi, il Gruppo è presente con un'offerta rivolta a soddisfare le esigenze di gestione dei processi aziendali delle imprese, che include prodotti software, sia proprietari che di terzi, che vengono venduti unitamente ai relativi servizi di manutenzione, implementazione e assistenza. Oltre alle sopra citate attività, il Gruppo TC Sistema opera anche nel campo della consulenza direzionale con lo scopo di aiutare ad accrescere il valore aggiunto generato dalle aziende di medie e grandi dimensioni, aiutandole nelle attività di organizzazione, nell'ottimizzazione dei processi di base, nell'implementazione dei sistemi di IT e nell'analisi, pianificazione e applicazione dei sistemi di valutazione delle performance aziendali.

Nello svolgimento di queste attività il Gruppo si pone come obiettivo strategico quello di favorire un rapporto continuo con i clienti, cercando di affiancare ai tecnici già presenti altre figure professionali dotate di uno specifico back ground tecnico, provenienti dai vari settori industriali, che hanno maturato importanti esperienze che possono dare luogo a nuove opportunità di business. Questo obiettivo strategico incomincia a produrre i primi effetti positivi come manifestato sia dal miglioramento del cross selling che dall'ampliamento della base clienti.

Nel corso dell'esercizio il Gruppo TC Sistema ha, inoltre, continuato il processo di espansione a livello internazionale attraverso l'apertura di nuove sedi in Francia e Regno Unito e il consolidamento della presenza in Germania. Tra gli altri fatti degni di nota, avvenuti sempre nel periodo in esame, si segnala che è stato messo in atto un importante sviluppo a livello organizzativo che ha visto l'ingresso, nel mese di maggio, di un nuovo vertice alla guida dell'area delle soluzioni. Sono state poi inserite nuove figure

manageriali, con l'obiettivo di migliorare il rapporto con le aziende clienti appartenenti a settori industriali in cui il TC Sistema può offrire soluzioni proprietarie di eccellenza.

Anche a livello societario si è assistito a delle riorganizzazioni: nel mese di aprile scorso è stato chiesto agli azionisti di deliberare in merito alla fusione di TC Sistema Brescia S.r.l. e TC Sistema Nord Est S.r.l. in TC Sistema S.p.A. Tale operazione consentirà di attuare un forte risparmio di costi amministrativi e gestionali a partire dal corrente esercizio, anche se la delibera è stata inizialmente rinviata a causa di un vizio di forma. Infine, si è deciso di concentrare tutte le attività che fanno capo all'area soluzioni in un'unica struttura. Per tale ragione, nel corso dell'esercizio TC Sistema ha provveduto ad acquistare un immobile a Milano, che consente alle varie società del Gruppo di accelerare la fase di integrazione dando vita a nuove sinergie, efficienze e risparmio di costi per servizi generali, affitti e telecomunicazioni.

In merito ai principali risultati della gestione economica chiusasi al 31 agosto 2002, il valore della produzione consolidata ha evidenziato una contrazione del 14,7% rispetto all'esercizio precedente. Il calo dei ricavi ha interessato in primo luogo l'area prodotti. In particolare, l'area di business dei prodotti hardware ha totalizzato un fatturato di 99.674 migliaia di euro pari al 61,8% del fatturato, in calo del 31% rispetto all'esercizio precedente. L'area dei servizi tecnologici ha fatturato 19.564 migliaia di euro pari al 12,1% del fatturato, in calo del 13,8%. Mentre positiva è stata la variazione (+34,7%) delle soluzioni software, che hanno registrato ricavi pari a 42.160 migliaia di euro, pari al 26,1% del fatturato globale. I risultati dell'ultimo esercizio confermano lo spostamento del mix delle vendite verso l'area a maggiore valore aggiunto dei servizi e delle soluzioni. I settori dei servizi e delle soluzioni rappresentano oltre il 38% del fatturato complessivo. Anche se i dati di fine esercizio

confermano un trend negativo, i risultati ottenuti in termini di fatturato consolidano la posizione di TC Sistema all'interno del mercato di riferimento italiano. A livello di margini reddituali, al 31 agosto 2002, il Mol consolidato è pari a 5.328 migliaia di euro in calo del 53,3% rispetto all'esercizio precedente; l'incidenza di quest'ultimo sul valore della produzione si fissa al 3%. Il risultato operativo ante ammortamento dell'avviamento acquisizioni è negativo per 491 migliaia di euro, mentre la perdita a livello operativo (EBIT) si attesta a 1.983 migliaia di euro. Il risultato prima delle imposte e della gestione straordinaria è passato da 5.207 migliaia di euro al 31 agosto 2001, ad una perdita di 3.742 migliaia di euro al 31 agosto 2002. Il risultato ante imposte è risultato negativo per 7.343 migliaia di euro e l'esercizio si è chiuso per il Gruppo evidenziando una perdita netta pari a 8.184 migliaia di euro. Il capitale circolante netto consolidato è passato da 60.337 migliaia di euro al 31 agosto 2001 a 57.812 migliaia di euro al 31 agosto 2002. La posizione finanziaria netta consolidata peggiora, passando da 24.616 migliaia di euro dello scorso esercizio a 46.463 migliaia di euro al 31 agosto 2002. In merito alla evoluzione della gestione economica del Gruppo per gli esercizi a venire si può affermare che l'attenta politica di investimenti già iniziata, la crescita dell'organico e le acquisizioni effettuate nel corso dell'esercizio consentono di rafforzare ulteriormente le competenze e l'offerta di TC Sistema nel mercato italiano. Gli effetti di queste operazioni avranno poi degli impatti positivi sia a livello di crescita del volume di affari che di miglioramento dei margini reddituali complessivi. Il livello e la completezza dell'offerta attualmente raggiunta nei settori in cui il Gruppo è presente consentono a quest'ultimo di porsi in posizione preminente rispetto al cliente con una gamma di prodotti completa e, al tempo stesso, concorrenziale.

G.L.

Vittoria Assicurazioni

Vittoria Assicurazioni chiude il 1° semestre 2002 con un utile netto di 6,47 milioni euro in crescita del 7,1% a/a. I premi del lavoro diretto sono aumentati del 10,3%, mentre quelli dei Rami Vita sono in linea con lo stesso periodo dello scorso anno.

In crescita del 16,1% i premi del ramo Auto

La società assicurativa presieduta da Luigi Guatri ha chiuso il primo semestre dell'anno in corso con un utile netto di 6,47 milioni di euro in crescita del 7,1% rispetto ai poco più dei 6 milioni totalizzati alla fine del primo semestre del 2001. Il positivo risultato del periodo in esame è attribuibile in primo luogo al miglioramento della gestione tecnica assicurativa con specifico riferimento al settore dei Rami Danni. A livello consolidato l'utile di Gruppo ha evidenziato un risultato pari a 7,10 milioni di euro.

L'analisi dell'andamento gestionale del primo semestre 2002 evidenzia per la Compagnia assicurativa una raccolta premi complessiva pari a 201,61 milioni di euro (+9,67%). La scomposizione dell'aggregato per sub

totali evidenzia una crescita dei premi del lavoro diretto pari al +10,3% a 201,54 milioni di euro rispetto ai 182,64 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Per quanto riguarda il Ramo Vita, i premi emessi risultano allineati a quelli del primo semestre del 2001, con un netto calo del flusso dei premi nella gestione di fondi pensione. I premi periodici ricorrenti rappresentano il 61,5% dei premi emessi, mentre i premi unici ne rappresentano il 38,5%. Nel periodo in esame, lo sviluppo dei premi ha risentito direttamente delle difficili condizioni attraversate dai mercati finanziari, che inducendo una scarsa propensione agli investimenti, non stimolano il reimpiego dei capitali giunti a scadenza. Tuttavia, la nuova produzione ha registrato un incremento del

10,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente prevalentemente grazie all'attività svolta dalla Rete Agenziale, che ha registrato un incremento del 72,4%. Come anticipato il Ramo Danni ha registrato una dinamica particolarmente favorevole, evidenziando una crescita del totale dei premi emessi del 14% a quota 158,75 milioni di euro al 30 giugno 2002 rispetto ai 139,26 milioni evidenziati alla fine del primo semestre del 2001. I premi dei Rami Auto evidenziano un incremento del 16,1% a quota 114,1 milioni di euro, attribuibile principalmente alla acquisizione di nuovi clienti e in parte all'adeguamento dei premi pienamente realizzato nel semestre in esame rispetto al primo semestre dell'anno 2001, in cui era ancora operante il blocco delle tariffe R.C. Auto, in virtù del provvedimento legislativo in vigore dal primo aprile 2000 al 31 marzo 2001. Le politiche adottate dalla Compagnia hanno, comunque, consentito di conseguire una ulteriore riduzione della frequenza dei sinistri del ramo R.C. Auto.

I premi del comparto Rami Elementari evidenziano uno sviluppo del 10,6% quale conseguenza di specifiche iniziative commerciali concordate con la rete agenziale. L'ammontare totale della suddetta voce si è attestato a 37,1 milioni di euro circa dai 33,5 del 30 giugno 2001.

I premi del comparto Rami Speciali hanno contenuto, invece, il loro sviluppo nella misura del 1,5% fissandosi a 7,57 milioni di euro (7,45 milioni al 30/06/01) a seguito di politiche restrittive nelle acquisizioni del Ramo Cauzione. Quest'ultimo ramo è stato interessato da alcuni sinistri connessi ai rischi relativi ai rapporti delle imprese e dei privati con l'Amministrazione Finanziaria e con gli Enti statali per i contributi concessi; ne consegue dunque un risultato tecnico negativo.

Il totale dei costi di struttura, comprensivi del costo del lavoro, delle spese generali varie e delle quote di ammortamento, ha registrato nel periodo un incremento del 16,9%, raggiungendo l'importo di 20,5 milioni di euro rispetto ai 17,5 milioni del primo semestre 2001. I costi di struttura registrano una incidenza sui premi del 10,2% (9,6% nell'analogo periodo dell'anno precedente). L'aumento è la conseguenza degli investimenti effettuati in termini di applicazioni informatiche e di personale inerenti i nuovi modelli di struttura gestionale oltre che delle implementazioni delle funzioni addette all'attività produttiva. Non considerando questi oneri straordinari l'incidenza dei costi strutturali ricorrenti sui premi dell'esercizio risulta del 9,1% contro il 9,4% dell'analogo periodo dell'anno 2001. I costi inerenti gli investimenti incidono per l'1,1% contro lo 0,2 dell'esercizio precedente.

Il personale dipendente in carico al 30 giugno 2002 risulta di 358 unità, contro le 332 unità del 31 dicembre 2001 e comprende 15 unità assunte a tempo determinato per lavori straordinari connessi alle gestioni agenziali provvisorie e alla rilevazione dati relativi allo schedario generale dei sinistri richiesti dalle autorità di controllo. Le spese di gestione sostenute nel semestre ammontano complessivamente a 32,9 milioni di euro in decremento dell'1,9% rispetto al semestre precedente. La politica di investimenti messa a segno nel semestre in esame è risultata sostanzialmente analoga a quella adottata nell'esercizio precedente.

Gli investimenti, pari a 987,6 milioni di euro (945,3 milioni di euro nel 2001) riferiti per 102,0 milioni di euro a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 885,6 milioni di euro a investimenti con rischio a carico della

Società, evidenziano un incremento del 4,5% rispetto al 31 dicembre 2001. I proventi ordinari di periodo ammontano a 19,5 milioni di euro. Il portafoglio titoli alla data del 11 settembre 2002 presenta complessivamente una plusvalenza netta non realizzata di 20,5 milioni di euro e tiene conto di minusvalenze pari a 4,5 milioni di euro, queste ultime contabilizzate nel semestre in esame.

Sulla base dell'andamento del periodo analizzato e tenendo conto delle previsioni elaborate per il secondo semestre dell'esercizio 2002 si può ragionevolmente stimare per l'intero esercizio un risultato finale in miglioramento rispetto a quello dell'anno precedente.

Intanto, sempre nei primi sei mesi dell'anno, nell'ottica dell'ampliamento della Rete Agenziale, sono state costituite 4 nuove Agenzie generali, mentre 9 sono state riorganizzate, così che al 30 giugno 2002 risulta un totale di 190 Agenzie e 182 sub-Agenzie. In merito allo svolgimento dell'attività caratteristica si segnala che questa ha beneficiato dell'avvio di nuove iniziative commerciali. In particolare, nei Rami Vita è stato lanciato "Prisma" un prodotto della linea Unit Linked, caratterizzato da una cedola garantita che viene riconosciuta ogni anno per tutta la durata contrattuale e dalla protezione del capitale investito, e il prodotto "Collettiva Long Term Care" realizzato per soddisfare le esigenze espresse dalla clientela in questo comparto. Relativamente al Ramo RC Auto si è assistito all'adeguamento della tariffa base con accentuazione delle personalizzazioni in funzione delle zone territoriali, mentre, nei Rami Elementari è stato lanciato il prodotto "Metis" della linea persone comparto sanitario e sono stati rilanciati i prodotti "Formula Commercio" e "Formula Azienda" adeguandoli alla nuova normativa in termini di danno biologico.

Tra i fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del primo semestre del 2002 si segnala che nel corso del mese di luglio è stata incrementata la partecipazione nella Banca Passadore Spa di un ulteriore 1% tramite l'acquisto di 350 mila azioni dalla YAVIN S.A. - Lussemburgo, per un esborso di 1,6 milioni di euro. Nel mese di settembre, invece, è stata costituita la società Immobiliare Bilancia Srl avente capitale sociale pari a 100.000 euro, di cui Vittoria Assicurazioni è azionista unico.

I risultati, al 30 settembre 2002, si confermano altrettanto positivi. In sintesi, si evidenzia un utile netto di 9,5 milioni per il gruppo Vittoria Assicurazioni relativo ai primi 9 mesi dell'anno e di 9,1 milioni per la sola Capogruppo, in crescita del 13,9%. Ancora una volta il positivo andamento del risultato finale della Compagnia è attribuibile prevalentemente al miglioramento della gestione tecnica dei rami danni.

I premi emessi ammontano complessivamente a 281,7 milioni di euro. I premi dei Rami Vita presentano una diminuzione del 9,3%, principalmente a causa dell'andamento dei mercati finanziari che, in questa situazione di crisi non incentivano il reimpiego dei capitali giunti a scadenza. I premi dei Rami Auto evidenziano un incremento del 15,4% equamente distribuito fra adeguamenti tariffari e acquisizione di nuovi clienti. I premi del comparto Rami Elementari presentano uno sviluppo del 7,9% e beneficiano dell'avvio di nuove iniziative commerciali. Infine, i premi dei Rami Speciali sono diminuiti del 23,3% a seguito delle politiche restrittive adottate nelle acquisizioni del Ramo Cauzioni.

R.M.

Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara l'utile al terzo trimestre vola a 363 milioni di euro (+61,7%)

La fusione tra la Banca Popolare di Verona e PopolNovara, perfezionata il 20 maggio scorso, ha dato vita, com'è noto, al sesto gruppo bancario italiano per capitalizzazione, utile netto e principali dimensioni operative (oltre 1.100 filiali, ed un portafoglio di circa tre milioni di clienti, in primo luogo famiglie e piccole e medie imprese).

Gli effetti della fusione, da cui è originata una nuova banca, denominata Banco Popolare di Verona e Novara, decorrono dal primo giugno, ma ai soli fini contabili e fiscali l'operazione retroagisce al primo gennaio. Fatta questa premessa, è evidente che parlare di un risultato economico al 30 settembre della nuova banca è alquanto improprio, e che a livello di Gruppo i dati esposti nella relazione al terzo trimestre possono essere raffrontati solo con bilanci "pro forma" costruiti a parità di area di consolidamento e riguardanti i risultati alla stessa data ed al 31 dicembre dello scorso anno dell'insieme delle società che costituiscono il Gruppo. Ma prima di procedere a queste analisi, vediamo quali sono la logica, le modalità e gli obiettivi di questa operazione di aggregazione.

Essa ha come movente iniziale quello di trovare adeguata soluzione alle difficoltà in cui era venuta a trovarsi la Banca Popolare di Novara; difficoltà che si protraevano da anni e che con le sue sole forze essa non era riuscita a sormontare.

Ma questo dato iniziale negativo è stato risolto in positivo sotto molteplici aspetti. In primo luogo va sottolineato che la soluzione è stata trovata all'interno dello stesso mondo delle Banche Popolari, a testimonianza di uno "spirito di categoria" che è la prima e più forte garanzia di continuità di quel credito cooperativo di cui le Banche Popolari sono espressione, anche quando raggiungono dimensioni tale da rendere opportuna la loro quotazione in Borsa. E proprio sotto questo aspetto dimensionale, la nuova aggregazione, come già sottolineato, ha dato vita ad un Gruppo bancario popolare che si pone con forza di protagonista ai primi posti nella classifica delle banche italiane, mantenendo però il suo forte radicamento territoriale ed il suo rapporto naturale con le piccole e medie imprese che operano sul territorio.

Infine va sottolineato come l'aggregazione non abbia avuto il carattere brutale di una fusione assimilatrice che cancella l'incorporato, ma si sia preoccupata invece di mantenerne, non solo per ragioni commerciali, il nome, valorizzandone al meglio radicamento e fidelizzazione, ed armonizzando presenze e ruoli all'interno del Gruppo.

In questa logica il piano industriale prevede un graduale riassetto della rete sulla cui base - a regime - le filiali della Banca Popolare di Novara operanti nel Nord-Est confluiranno nel Banco Popolare di Verona e Novara (beneficiando del maggior radicamento e della maggior notorietà della vecchia Banca

Popolare di Verona in quell'area), mentre in Lombardia Occidentale, Liguria, Piemonte, Valle d'Aosta ed area di Roma saranno le filiali del Gruppo BPV a confluire nella nuova Banca Popolare di Novara. Quanto infine alle filiali della PopolNovara nel Centro-Sud, esse confluiranno nel Banco Popolare di Verona e Novara, in vista di una loro valorizzazione o di differenti scelte strategiche.

Il Gruppo si ripromette così di valorizzare e rafforzare la presenza nei territori di riferimento focalizzando l'azione sulla clientela "retail" e - per quanto riguarda il segmento "corporate" - sulle piccole e medie imprese e sugli Enti legati al territorio.

Nell'ambito dell'asset management il Gruppo opererà attraverso Aletti Gestielle SGR, in cui confluiranno le attività di Sogepo SGR.

Bancassicurazione, leasing ed investment banking sono gli altri settori di attività in cui il Gruppo intende rafforzare una presenza che in alcuni casi (come ad esempio nel leasing, con una quota di mercato di circa il 10%) è già di tutto rispetto.

Dopo questa lunga premessa, veniamo alle cifre del bilancio al 30 settembre, con una ulteriore precisazione. Il raffronto, come già accennato, avviene con bilanci "pro forma", il cui perimetro di consolidamento non è però perfettamente identico: la partecipata Impresol Spa (con la sua controllata Novara Immobiliare) è stata ceduta nella seconda metà di quest'anno ed è stata consolidata col metodo del patrimonio netto, mentre nei dati pro forma riferiti al 30 settembre ed al 31 dicembre 2001 era consolidata col metodo integrale.

Ed ecco ora gli aspetti salienti dell'andamento gestionale. Gli impieghi lordi verso clientela ammontavano al 30 settembre scorso a 31.162 milioni di euro (-5,4% rispetto al dato "pro forma" di un anno prima e -2,4% rispetto alla chiusura semestrale di quest'anno). Il dato è però influenzato dalla cartolarizzazione di crediti "in bonis" della Leasimpresa Spa e da un'analoga operazione perfezionata dalla Banca Popolare di Verona alla fine dell'esercizio 2001. Quanto alla raccolta da clientela, essa si attestava a fine settembre a 34.339 milioni di euro, quasi invariata rispetto al corrispondente periodo del 2001 e con una lievissima flessione (-0,7%) rispetto allo scorso 30 giugno.

La raccolta indiretta (pari a 51.220 milioni di euro: 7,2% in più rispetto al dato "pro forma" di un anno prima e dello 0,9% rispetto al 30 giugno scorso). La componente del risparmio gestito ha toccato i 26.239 milioni di euro, con una crescita del 4,6% rispetto al dato "pro forma" di un anno prima.

Più in particolare nell'arco di tempo considerato la raccolta di fondi comuni d'investimento e di gestioni patrimoniali in fondi ha fatto registrare una flessione dell'1,8%, più che bilanciato dalla vigorosissima crescita delle polizze assicurative (+44,4%) e dall'incremento delle gestioni patrimoniali mobiliari

TABELLARE
???

(+5,7%). Al 30 settembre 2002 il risparmio gestito rappresentava il 51,2% dell'intera raccolta indiretta (52,5 dodici mesi prima). La raccolta amministrata (24.980 milioni di euro) segna a sua volta una crescita del 10,1% rispetto al dato "pro forma" di un anno prima.

La gestione denaro ha fruttato 956,7 milioni di euro (miliardi di euro) (+5,5%) grazie all'aumento dei volumi intermediati ed alla sostanziale tenuta dello "spread". Ed anche considerando la modifica dell'area di consolidamento conseguente alla cessione della controllata Impresol, il margine d'interesse segna un incremento del 4,4%. L'andamento negativo della Borsa ha penalizzato invece il margine dei servizi, che pure evidenzia una crescita del 3,8% dal dato "pro forma" del 30 settembre 2001 (627,3 milioni di euro) ai 651,3 del 30 settembre scorso. All'interno di questa voce le commissioni nette da servizi (521 milioni di euro) accusano una lievissima flessione (-0,5%) rispetto ad un anno prima, riconducibile essenzialmente al minor apporto fornito dalle commissioni relative ai servizi di gestione, intermediazione e consulenza, scesa da 306 a 282,7 milioni di euro. I profitti da operazioni finanziarie, che erano quelli che più avevano risentito della negativa congiuntura borsistica nel primo semestre dell'anno, grazie all'ammontare realizzato nel terzo trimestre (12,6 milioni di euro) hanno raggiunto al 30 settembre scorso i 27,7 milioni di euro, avvicinandosi così ai 29,1 milioni consuntivati alla stessa data dello scorso anno. L'andamento negativo delle due ultime voci sopra richiamate ha trovato compensazione nel forte aumento (+37,5%) degli altri proventi di gestione netti, che incrementatisi di 28 milioni di euro hanno raggiunto l'importo di 102,6 milioni di euro. I dividendi derivanti da partecipate, grazie soprattutto al maggior apporto di Crediop, sono

aumentati di 4,9 milioni di euro, toccando i 24,9 milioni di euro.

Il margine d'intermediazione, a seguito di queste differenti variazioni, è stato pari a 1.632,9 milioni di euro, segnando un incremento del 5% rispetto al dato "pro forma" del 30 settembre 2001.

I costi operativi si sono cifrati in 1.024,3 milioni di euro, ed evidenziano un incremento del 6,3% rispetto ai 963,8 di un anno prima per cui il risultato di gestione si incrementa nell'arco dell'anno dai 590,7 milioni di euro al 30 settembre del 2001 a 608,6 milioni (+3%). Rettifiche di valore, accantonamenti vari ed apporti straordinari conducono infine ad un utile delle attività ordinarie di 442,7 milioni di euro (+1,4%), che si incrementa però vistosamente per 180,3 milioni di euro di utile straordinario, derivante essenzialmente dalla cessione di Impresol perfezionata il 1° agosto scorso. L'utile lordo al 30 settembre 2002 sale così a 623 milioni di euro: il 38,8% in più rispetto ai 448,8 di un anno prima. Il carico fiscale calcolato (248,2 milioni di euro) segna un incremento di 37,4 milioni di euro rispetto ad un anno prima, per cui l'utile netto del periodo si cifra in 362,9 milioni di euro, con un incremento del 61,7% rispetto al 30 settembre dello scorso anno. Quanto alla prevedibile evoluzione della gestione, gli amministratori sottolineano come i risultati conseguiti nei primi nove mesi si collochino in uno scenario congiunturale non favorevole che continuerà a condizionare l'attività della banca anche nell'immediato futuro. Il Gruppo peraltro è riuscito a mitigare gli effetti negativi della congiuntura valorizzando il suo radicamento territoriale in aree caratterizzate da solide economie locali e diversificando le fonti di ricavo, e queste linee strategiche consentono di affrontare le incertezze che contraddistinguono ancora l'ultima parte dell'anno.

ENGINEERING

Anche se il mercato dell'IT sta attraversando un momento di crisi, Engineering è riuscita a fronteggiare la situazione grazie al radicamento nelle grandi istituzioni finanziarie ed alla forte presenza nella Pubblica Amministrazione. Nel primo semestre 2002 le attività di Engineering per la PA centrale e locale sono cresciute di circa il 70%.

Il Gruppo Engineering ha chiuso il 1° semestre del 2002 con un valore della produzione pari a 126,3 milioni di euro, in crescita del 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Il margine operativo lordo ha toccato quota 17 milioni di euro (+11,9%) ed ha risentito degli oneri di ristrutturazione della controllata Engisanità, mentre il risultato della gestione operativa è ammontato a 12,7 milioni di euro (+11,9% a/a), rispetto a 11,4 milioni di euro del primo semestre 2001.

Gli ottimi dati evidenziati nella prima metà dell'anno in corso sono stati motivo di soddisfazione

per il management del Gruppo, confermando la capacità di quest'ultimo di crescere a ritmi elevati nonostante il generale contesto di rallentamento dell'economia evidenziatosi a livello mondiale e, in particolare, nell'ambito dei servizi dell'Information Technology.

Anche la gestione economica relativa al terzo trimestre dell'anno è apparsa in linea con le previsioni, mentre per quanto riguarda i risultati di fine esercizio quest'ultimi sono attesi in significativo miglioramento rispetto al 2001. Infatti, secondo quanto affermato dallo stesso D.G. della Società,

Paolo Pandozy, il fatturato 2002 sarà di oltre 240 milioni di euro. Il punto di forza del Gruppo è da ricercarsi nel fatto che nel momento in cui si è preso coscienza del proseguimento della fase di difficoltà per il mercato dell'Information Technology, Engineering ha confermato la linea gestionale, finora rivelatasi vincente, che porta a selezionare le commesse in base a criteri di redditività e a razionalizzare e semplificare la struttura del gruppo. Questa scelta se da una parte potrà comportare un rallentamento dei tassi di crescita fin qui sostenuti, dall'altra potrà però garantire il rafforzamento del Gruppo, seppure in un contesto di generale debolezza del mercato di riferimento. Sulla base di queste premesse, il Gruppo Engineering stima di chiudere il 2002 con un incremento pari al 35% dell'utile lordo e una crescita sostenuta delle attività. Secondo le previsioni del management, il valore della produzione a fine anno dovrebbe attestarsi a circa 248 milioni di euro, in crescita del 14,8% sul 2001, mentre l'Ebitda a 36,3 milioni di euro rispetto ai 32,2 del 2001. Il Gruppo Engineering, inoltre, stima di realizzare un risultato positivo in grado di stabilizzare, nell'attuale fase di mercato, il rapporto Ebitda-ricavi netti oltre il 15%. Positivo anche il rapporto utile lordo-ricavi che dovrebbe salire dall'8,8% del 2001 al 10,4% stimato per il 2002. Secondo le previsioni, il portafoglio ordini Engineering dovrebbe registrare un incremento del booking pari al 10,5% su base annua, mentre il portafoglio ordini residui dovrebbe superare del 46,4% i 140 milioni di euro di fine 2001. L'andamento positivo della produzione e l'ammontare consistente degli ordini consentono al Gruppo di confermare, anche per i prossimi mesi, l'espansione dei ricavi e la difesa dei margini. Il Gruppo Engineering conferma per il 2002 e il 2003 una politica di attenta selezione delle commesse al fine di tutelare la buona gestione della redditività. Intanto, il dato più significativo del primo semestre 2002 è rappresentato dall'andamento delle vendite, che consolidano la posizione del Gruppo Engineering sui suoi mercati di riferimento (Banche e Pubblica Amministrazione), con una forte crescita dei contratti pluriennali di Outsourcing/Application Management. L'offerta di servizi outsourcing nel primo semestre 2002 rappresenta il 24,5% del fatturato. Al 30 giugno 2002, gli ordini hanno raggiunto i 172 milioni di euro, con un incremento del 39% sul corrispondente periodo del 2001, mentre il backlog (ammontare degli ordini residui) ha sfiorato i 190 milioni di euro, con una crescita del 73%. Il buon andamento delle attività commerciali ha avuto come conseguenza l'aumento del valore della produzione, che come già anticipato, ha fatto segnare un incremento del 23%, raggiungendo i 126,3 milioni di euro rispetto ai 102,6 milioni di euro registrati nel primo semestre 2001. Il dato tiene conto dei ricavi conseguiti da Engisanità (11,9 milioni di euro), entrata solo quest'anno nel perimetro di consolidamento. La ripartizione del fatturato per settori merceologici evidenzia una

generale crescita dei ricavi. In particolare, il mercato della Pubblica Amministrazione ha registrato nel semestre un rialzo del 70,5%, beneficiando dell'azione continua di ammodernamento della macchina amministrativa avviata a livello centrale e periferico e dei ricavi generati da Engisanità, senza la quale l'incremento sarebbe comunque stato del 25,2%. Anche la componente dei costi operativi ha subito, nel complesso, un incremento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente pari al +24,4%, fissandosi a 113,6 milioni di euro. Nel dettaglio, il costo del lavoro è cresciuto del 32,4% rispetto al primo semestre 2001, a quota 63,0 milioni di euro, principalmente a causa del consolidamento di Engisanità, dell'incremento dell'organico del Gruppo e del proseguimento della politica di maggiore dinamica salariale. I costi da terzi sono risultati pari a 35,9 milioni di euro (+11,5%) e anche in questo caso l'aumento è legato principalmente al consolidamento della nuova società; mentre a parità di perimetro di consolidamento l'incremento sarebbe stato di +0,6%. A livello di margini reddituali si nota una crescita del Mol che ha raggiunto i 17 milioni di euro, rispetto ai 15,2 milioni del corrispondente periodo del 2001 (+11,9%). Il dato, tra l'altro, risente degli oneri di ristrutturazione di Engisanità, che nel secondo trimestre 2002 ha invertito la precedente tendenza negativa realizzando un margine di 0,8 milioni di euro. Anche il risultato della gestione operativa (Ebit) evidenzia un pari incremento annuo (+11,9%) fissandosi a 12,7 milioni di euro dagli 11,4 milioni del primo semestre 2001. Al netto degli oneri di ristrutturazione di Engisanità il risultato operativo sarebbe stato di 13,5 milioni di euro, con un incremento pro forma del 18,8% ed un rapporto ebit-ricavi del 12%. Sempre al netto di Engisanità si sarebbe registrato un incremento del rapporto ebitda/ricavi netti, passato dal 15,0% al 15,6%. L'andamento dei suddetti margini conferma l'impegno del Gruppo nel privilegiare non solo l'aumento del fatturato, ma i rendimenti e la profittabilità, obiettivo che maggiormente impegna il management e a cui sono legate le forme di incentivazione del personale. Considerando proventi finanziari netti pari a circa 0,4 milioni di euro, e oneri straordinari pari a poco meno di 1,0 milioni di euro, il risultato netto del primo semestre del 2002 raggiunge quota 6,5 milioni di euro, dopo l'accantonamento di imposte sui redditi e sulle attività produttive per 5,5 milioni di euro e di perdite di terzi per 0,9 milioni di euro. Oltre al positivo andamento della gestione è opportuno evidenziare che il saldo della posizione finanziaria netta a breve al 30 giugno 2002, pari a 58,5 milioni di euro, è rimasto sostanzialmente invariato a fronte di investimenti e impieghi straordinari per circa 13 milioni di euro. Ciò conferma la capacità del Gruppo di generare un flusso di cassa tale da sostenere la crescita del capitale circolante e il piano di investimenti effettuato nel semestre. In data 1 agosto 2002 è stata acquisita da GFI Ois S.p.A. la restante quota del 50% di

Engisanità, al prezzo complessivo di 5,15 milioni di euro; dopo questa operazione Engineering detiene il 100% del capitale sociale di Engisanità. Mentre, in data 19 settembre 2002 Engineering S.p.A. ha acquisito dalla controllata Quintel S.p.A. il 5% del capitale sociale della società Engiweb.com S.p.A. (a sua volta controllata da Engineering S.p.A.); con tale operazione il capitale sociale di Engiweb.com S.p.A. è detenuto al 100% da Engineering S.p.A. Infine, lo scorso mese di novembre, Engineering si è aggiudicata la gara indetta dalla Consip per la realizzazione del nuovo sistema informativo per il monitoraggio dei fondi Ue e la gestione dei rapporti finanziari con l'Unione Europea. Il progetto triennale, ha un

valore complessivo di 12 milioni di euro. Oggetto della commessa sono i servizi di sviluppo, assistenza e manutenzione del sistema informativo integrato del Ministero dell'Economia e delle Finanze - Dipartimento Ragioneria Generale dello Stato', per quanto riguarda l'IGRUE, l'Ispettorato che gestisce i rapporti finanziari con l'UE. Nei prossimi tre anni Engineering provvederà al completo rifacimento del sistema informativo IGRUE, grazie all'adozione di soluzioni tecnologiche che consentano costantemente di integrare le procedure nazionali con quelle dell'Unione Europea, nell'ottica di garantire una maggiore efficienza nel sistema di gestione dei fondi.

Germana Loizzi

Unicredito Italiano

**Al 30 settembre 2002 il Gruppo Unicredito evidenzia un utile netto di pertinenza di 1.449 milioni di euro (+8,3%).
Il Roe si porta al 18,4%, in termini annualizzati, rispetto al 18% dell'intero esercizio 2001.**

Il Gruppo bancario Guidato da Alessandro Profumo ha registrato alla fine dei primi nove mesi del corrente anno risultati gestionali in significativo miglioramento rispetto a quelli dell'esercizio precedente. Anche l'evoluzione trimestrale evidenzia un risultato finale al 30 settembre in decisa crescita rispetto al comparabile risultato del terzo trimestre del 2001. La comparazione con il secondo trimestre dell'anno non è, invece, significativa per la stagionalità di alcune voci di conto economico, come ad esempio i profitti da operazioni finanziarie e le commissioni da atti di vendita.

L'andamento della gestione economica del Gruppo Unicredito, pur in presenza di condizioni di mercato ancora non favorevoli, ha fatto registrare una crescita significativa di tutti i principali aggregati economici e finanziari con un ulteriore rafforzamento patrimoniale, che conferma così il trend positivo già emerso alla fine del primo semestre dell'anno in corso quando si era evidenziato un utile netto di 849 milioni di euro in crescita sia sull'anno precedente (+5,7%), sia sul profilo trimestrale (+8,1% nel secondo trimestre rispetto al primo). La redditività netta a giugno 2002 ha evidenziato un ROE al 19%. Il risultato del semestre è stato realizzato anche grazie alla crescita dei margini intermedi: Margine d'intermediazione + 4,5% e Risultato di gestione + 8,6%. La crescita dei ricavi (+4,5%) è stata ottenuta grazie alla diversificazione dei business e all'efficacia delle manovre commerciali adottate. Eccellenti

livelli di efficienza, invece, sono stati la risultante di una attenta politica di controllo dei costi (+0,9%); al 30 giugno 2002 il rapporto Cost/Income si è fissato al 51,1%.

La positiva evoluzione di questi risultati al 30 settembre 2002 ha evidenziato per il Gruppo Unicredito la realizzazione di un utile netto di pertinenza di 1.449 milioni, in crescita dell'8,3% rispetto all'analogo periodo del 2001 quando si era fissato a 1.338 milioni di euro, ricalcolato tenendo conto della quota di terzi acquisita con l'operazione S3.

Tale risultato ha beneficiato del positivo andamento di tutti i principali margini economici, nonostante il perdurare delle condizioni di criticità da parte di alcuni mercati creditizi che si sono riflesse in un conseguente aumento delle rettifiche nette di valore su crediti ed, inoltre, con effetto contabile da inizio anno, ha beneficiato dell'acquisizione delle quote di terzi di RoloBanca 1473 e di altre banche minori conseguente al perfezionamento del progetto S3.

Il progetto S3, che prevede la creazione di tre banche nazionali specializzate per segmento retail, corporate e private banking, è avanzato regolarmente sia sotto il profilo organizzativo e informatico sia sotto il profilo giuridico societario con l'approvazione del progetto di scissione da parte della controllata Unicredit Banca. Le tre divisioni di segmento sono partire così in anticipo sui tempi (1° ottobre) e di conseguenza anche le tre nuove banche potranno divenire operative puntualmente dal 1° gennaio 2003. Sempre in merito al pro-

getto S3, in data primo luglio è stata perfezionata la fusione per incorporazione in UniCredito Italiano di Banca CRT, Cariverona Banca, Cassamarca, Caritro, CRTrieste, Rolo Banca 1473 e Credit Carimonte, con un aumento di capitale destinato al concambio delle azioni a mani di terzi. A seguito di questa operazione già a partire dalle risultanze economiche di fine settembre si registra uno spostamento di patrimonio e di utili da "di pertinenza di terzi" a "di pertinenza del gruppo" con i suddetti benefici contabili.

Tornando all'evoluzione delle risultanze economiche del Gruppo Unicredito relativamente al terzo trimestre 2002, si evidenzia un utile netto pari a 441 milioni, in significativa crescita rispetto al comparabile risultato dello stesso trimestre del 2001 (+18%). Il Roe si porta al 18,4%, in termini annualizzati, rispetto al 18% dell'intero esercizio 2001, mentre al netto delle rettifiche su avviamenti si attesta al 20,8% (21% nel 2001).

Il risultato di gestione del Gruppo Unicredito nei primi 9 mesi ha raggiunto quota 3.576 milioni di euro con un progresso del 5,6% annuo. Il dato trimestrale risente invece degli effetti stagionali, registrando un rallentamento rispetto ai primi due trimestri dell'anno, nei quali il risultato è stato mediamente superiore di circa 240 milioni. La crescita del risultato di gestione dei primi nove mesi dell'anno (191 milioni in valore assoluto) è spiegata dai brillanti risultati conseguiti dalle Divisioni Wholesale Banking (+54,7% rispetto allo stesso periodo del 2001 con un incremento di 193 milioni) e Nuova Europa (+15,5%, pari a 82 milioni, ma +20,8% a cambi costanti), mentre la Divisione Banche Italia registra una riduzione dell'8,5% (-237 milioni). In flessione anche il risultato di gestione di Xelion e Clarima (complessivamente per 17 milioni), mentre la Capogruppo e le altre società migliorano l'apporto di ben 131 milioni.

La suddetta evoluzione del risultato di gestione è stata sostenuta da un incremento del 4,4% annuo del margine di intermediazione consolidato a 7.601 milioni di euro e da un crescita dello stesso aggregato del 4% sul terzo trimestre 2001. Il margine di interesse, al netto dei dividendi, ha raggiunto i 3.674 milioni di euro con un progresso dello 0,3% annuo e del +1% a/a a cambi costanti.

I costi operativi sono pari al 30 settembre 2002 a 4.025 milioni, con un incremento del 3,3% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente per effetto di un aumento del 2,7% delle spese amministrative e del 10,9% delle rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali. All'interno delle spese amministrative aumentano in misura maggiore quelle del personale (+3,9%), mentre le altre spese si mantengono di poco sopra al livello dell'anno precedente (+0,7%). Grazie al minor incremento dei costi operativi, il rapporto cost/income evidenzia un

miglioramento scendendo al 53% rispetto al 53,5% di settembre 2001, sostanzialmente allineato al 52,9% dell'intero scorso esercizio.

Nella formazione del suddetto risultato di gestione determinante è stata la crescita dei proventi di intermediazione e diversi, che si attestano a 3.758 milioni di euro, con un incremento del 4,9% sullo stesso periodo dell'anno precedente, grazie alla crescita evidenziata da tutte le componenti. Le commissioni nette registrano, infatti, un incremento dell'1% su gennaio-settembre 2001 per effetto della sostanziale tenuta di quelle sui servizi di gestione e amministrazione del risparmio nonostante l'andamento negativo dei mercati finanziari (-0,7% a/a) e della crescita del 4,1% degli altri settori di attività, dove l'apporto dei finanziamenti e dei servizi di pagamento più che compensa la flessione delle esattorie e della negoziazione valute. I profitti da operazioni finanziarie raggiungono invece gli 827 milioni di euro, con un incremento del 18% sui primi nove mesi del 2001, sostenuti dall'attività per la gestione dei rischi finanziari della clientela corporate e degli enti pubblici. Infine, si segnala la crescita del 4,8% (pari a 24 milioni di euro) rispetto ai primi nove mesi del 2001 degli altri proventi netti interamente attribuibile a minori oneri.

L'utile ordinario dei primi nove mesi del Gruppo Unicredito è stato di 2.576 milioni di euro in crescita del 2,2% rispetto al 30 settembre 2001. Il dato calcolato alla fine del terzo trimestre 2002 si fissa a 796 milioni di euro.

L'apporto della componente straordinaria nei primi nove mesi è stato positivo per 141 milioni, di cui 139 già presenti nel primo semestre, contro i 123 milioni del corrispondente periodo dell'anno precedente. Spesate poi le imposte per 1.139 milioni di euro (pari al 41,9% dell'utile lordo) e tenuto conto dell'assegnazione dell'utile a terzi per 129 milioni, si perviene all'utile netto di 1.449 milioni di euro.

In merito all'attività bancaria vera e propria del Gruppo Unicredito, si segnala che nel corso del terzo trimestre dell'anno si è accentuato il rallentamento della domanda di credito sia a livello nazionale che internazionale a causa principalmente della sfavorevole congiuntura economica che ha rallentato il ciclo degli investimenti. Al 30 settembre 2002, il totale dei crediti verso Clientela si fissa a 112.438 milioni di euro in flessione del 6,4% sullo stesso periodo dell'anno precedente. L'andamento di tale aggregato risente anche di una politica più selettiva adottata dal Gruppo e, soprattutto, di una marcata contrazione delle operazioni di impiego in pronti termine.

Anche l'ammontare degli impieghi evidenzia in termini di quota di mercato un rallentamento rispetto all'anno precedente. Tale dinamica deriva da un ridimensionamento dell'esposizione nelle forme tecniche e nei

segmenti meno remunerativi, che porta ad una riduzione della quota sugli impieghi a breve, a cui si contrappone la significativa crescita degli impieghi a medio lungo termine, che si mantengono sostanzialmente stabili in termini di quota di mercato. Tra le forme tecniche di impiego, i mutui hanno confermato una dinamica positiva (+13,8%). Per quanto riguarda la qualità dell'attivo, si segnala che il complesso dei crediti dubbi verso clientela in rapporto al totale dei crediti passa al 3,63% dal 3,29% di inizio anno, corrispondente ad una crescita del 3,9%. Tale variazione è riconducibile essenzialmente all'aumento delle sofferenze (+6,5% da fine 2001), in ripresa anche a livello di sistema bancario in seguito al rallentamento dell'attività economica. Il rapporto sofferenze nette su impieghi si attesta all'1,80% dall'1,60% di dicembre 2001. Tuttavia, il rapporto di copertura sul totale dei crediti dubbi migliora passando dal 46% al 47,9% e quello sulle sofferenze dal 58,6% al 60,3%.

La raccolta diretta si è portata al livello di circa 120.500 milioni di euro in flessione del 2,5% su base annua anche per un effetto negativo dei cambi (-1,9% a cambi costanti). L'evoluzione della raccolta indiretta ai valori di mercato risente, invece, sia della caduta dei mercati azionari, sia della svalutazione del dollaro (-8% rispetto all'euro nei dodici mesi), valuta nella quale è denominata una quota significativa delle attività in gestione del Gruppo. Per tali ragioni a fine settembre scorso si evidenzia una contrazione dell'aggregato del 6,5% nel trimestre e del 4,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno prece-

dente. Il patrimonio netto di Gruppo al 30 settembre si attesta a quota 11.944 milioni di euro.

Per quanto riguarda la struttura operativa di Gruppo, alla fine del terzo trimestre 2002 la rete del Gruppo risulta costituita da 4.115 sportelli, con un aumento di 15 sportelli nel trimestre e di 86 rispetto a settembre 2001 ricostruito. Anche il numero di promotori finanziari con mandato di agenzia presso le società del Gruppo risulta aumentato di 25 unità nei dodici mesi portandosi a 1.763; mentre il totale del Personale delle banche e società del Gruppo Unicredito Italiano che consolidano il bilancio con il metodo integrale ammontava a 66.419 unità, con una riduzione di 268 unità nel trimestre e di 996 rispetto a settembre 2001.

Nonostante il perdurare dello sfavorevole quadro congiunturale le attese formulate dal management del Gruppo Unicredito per fine esercizio sembrano trovare conferma negli sviluppi realizzati già a partire dai trimestri precedenti dell'anno. Il Gruppo Unicredito conferma che l'Eps 2002 dovrebbe risultare in crescita rispetto al 2001.

Grazie al fatto di essere riuscito ad offrire performance nettamente migliori di quelle degli altri principali protagonisti del sistema bancario nazionale, il Gruppo ha mantenuto un profilo di redditività in linea con le previsioni di budget, confermandosi tra le migliori banche europee.

La conferma per fine esercizio di un risultato migliore rispetto a quello del 2001 dipende da positive attese anche per ciò che riguarda i margini intermedi.

EUROBORSA ONLINE offre **GRATUITAMENTE** alle **SOCIETA' QUOTATE** i seguenti servizi:

- **Presenza** sul proprio sito con la **SCHEDA DELLA SOCIETA'**
- **Pubblicazione** immediata e tempestiva dei **COMUNICATI STAMPA**
- Una **NEWSLETTER** "business to investor" grazie alla quale potrete comunicare direttamente con gli investitori, **GESTITA IN AUTONOMIA**

Siete interessati alla nostra offerta? Volete partecipare alle iniziative di EUROBORSA ONLINE ? Volete ampliare la Vostra CERCHIA DI INVESTITORI ?

Contattateci per avere la Vostra password
www.euroborsa.it - redazione@euroborsa.it - tel. 06/3701805

**TABELLARE
BANCA SAI**

TABELLARE
ALITALIA