

## Banca Antonveneta

**Il Gruppo Banca Antonveneta chiude l'esercizio 2002 con un utile netto in linea con quello precedente a euro 216,2 mln (+1,4%), dopo l'aumento prudenziale delle rettifiche forfettarie a presidio del rischio di credito e in presenza di minori proventi non ricorrenti, rispetto al 2001. Significativa la crescita dei volumi intermediati. Dividendo invariato a euro 0,60 per azione.**

Il Gruppo bancario guidato dal Dott. Enrico Pernice ha confermato anche nel 2002 il positivo trend di crescita aziendale all'interno di un contesto particolarmente difficile per i mercati finanziari. Anche se a livello economico l'utile del Gruppo è apparso sostanzialmente in linea con quello dell'esercizio precedente a 216,2 milioni di euro (+1,4%) e la distribuzione del dividendo è rimasta invariata a 0,6 euro per azione, signifi-

Enrico Pernice DG

ficativo è stato invece l'incremento dei volumi intermediati come evidenza una raccolta diretta in crescita dell'11,3% e un ammontare di impieghi in aumento del 9,5%.

Nell'ambito di un sistema creditizio a livello globale caratterizzato da una significativa flessione della redditività, il Gruppo Banca Antonveneta ha proseguito nella sua politica volta alla valorizzazione della redditività e al miglioramento della posizione competitiva sul mercato con risultati a dir poco soddisfacenti sia per il management che per gli azionisti. La crescita dimensionale del Gruppo e i significativi margini economici dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002 sono proprio una testimonianza di quanto concretamente realizzato.

(continua a pag.2)

## Banca Popolare di Intra

**Intra ha affrontato un anno difficile a causa di molti eventi straordinari che hanno pesato sul risultato netto. Nonostante ciò la Banca ha proseguito nello sviluppo con una crescita dei principali margini reddituali.**

pag. 5

## e.Biscom

**Nel 2002 si evidenzia una forte crescita di ricavi, clienti e Mol per il gruppo e.Biscom che focalizzandosi sempre di più sulla fornitura di servizi di telecomunicazione a larga banda punta a raggiungere traguardi ancora più ambiziosi.**

pag. 9

## Gruppo Banca Carige

**Banca Carige ha realizzato nel 2002 una significativa espansione al di fuori del territorio tradizionale. Si conferma l'obiettivo strategico del Gruppo di creare valore agli azionisti attraverso l'aumento del numero dei clienti e l'incremento dei volumi intermediati.**

pag. 7

## Italcementi

**Per il sesto anno consecutivo il Gruppo della famiglia Pesenti mette a segno risultati positivi. Il 2002 è da considerare un esercizio record in relazione al difficile contesto internazionale: Utile netto di Gruppo a 274 mln di euro (+36%).**

pag.11

(continua da pag.1)

Dal confronto con l'esercizio precedente emerge, però, che gli effetti derivanti dall'operazione Olivetti-Bell, che aveva avuto origine proprio nella seconda metà del 2001, e che in capo a questo esercizio avevano fatto emergere significativi riscontri positivi per il Gruppo, si sono notevolmente ridimensionati nel corso del 2002. Da ciò ne deriva che per alcuni aggregati economici il confronto tra l'esercizio 2002 e quello precedente si è tradotto in minore crescita o in alcuni casi in variazioni di segno negativo; tutto ciò ovviamente non deve essere interpretato come una flessione della redditività del Gruppo, ma semplicemente come conseguenza di una operazione molto particolare all'interno di un contesto di una positiva evoluzione reddituale.

Prima di passare ad analizzare quali sono stati gli effetti concreti che il venire meno della suddetta operazione e la politica di maggiori accantonamenti prudentiali disposti dalla Banca hanno avuto sulle risultanze economiche del Gruppo al 31 dicembre scorso, appare opportuno prendere brevemente in esame i fatti salienti che hanno caratterizzato l'esercizio in questione.

Il 2002 è stato un anno molto faticoso ma, allo stesso tempo, significativo e ricco di soddisfazioni in quanto si è completato il disegno strategico originario delineato al momento della nascita dell'Antonveneta e che era mirato alla trasformazione della forma giuridica della Banca in società per azioni e di seguito alla quotazione del titolo azionario in Borsa, in linea con l'obiettivo di creare un forte Gruppo bancario radicato sul territorio e fortemente diversificato.

In virtù degli obiettivi strategici fissati, nel corso del 2002, Banca Antonveneta ha proseguito l'attività commerciale e l'espansione dei canali distributivi nell'ottica di rivolgersi sempre di più alla clientela retail; in particolare, si è privilegiata la diffusione dei prodotti della Banca e delle Società del Gruppo ad alto contenuto innovativo e a maggiore remunerazione. L'azione mirata ad accrescere la fidelizzazione della clientela si è di fatto tradotta in una intensa attività promozionale e in mirate campagne di prodotto, che nel caso specifico dei mutui immobiliari ha permesso di erogare con riguardo alla sola clientela circa 12.000 finanziamenti, importo quest'ultimo superiore al 16% rispetto a quello dell'anno precedente. Il raggiungimento di un maggiore grado di fidelizzazione della clientela retail, come dimostra l'espansione dei volumi intermediati, è stato assicurato anche da numerose convenzioni nazionali, come per esempio quelle che hanno permesso l'ampliamento dell'attività nel comparto degli Enti della Pubblica Amministrazione, che si è tradotto in un aumento superiore al 50% della movimentazione delle tesorerie gestite dalla Banca per loro conto. Anche a livello di Gruppo è proseguita una politica commerciale orientata a sviluppare ulteriormente i rapporti con la clientela ordinaria; gli incrementi evidenziati a livello di raccolta e di impieghi mostrano una dinamica nell'intermediazione più favorevole di quella dell'intero Sistema bancario a tutto vantaggio della posizione competitiva.

Sempre nell'ambito dell'esercizio in esame, inoltre, sono state definite le linee guida di un processo di razionalizzazione del Gruppo volto alla creazione di valore attraverso il potenziamento delle strutture esistenti da realizzare attraverso la segmentazione e la

## 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

focalizzazione sui prodotti e sulla clientela. Questo progetto prevede un rafforzamento patrimoniale tale da permettere al Gruppo bancario di cogliere tutte le opportunità connesse alla creazione di valore, permettendo contemporaneamente lo sviluppo del stesso nel rispetto dei requisiti patrimoniali richiesti.

I punti focali di tale piano prevedono che l'attuale Banca Antonveneta diventerà una holding capogruppo, quale unica società quotata, che si occuperà principalmente delle attività di indirizzo strategico e di controllo delle tre unità di business del Gruppo. La Capogruppo possiederà poi il 100% del capitale di una banca di nuova costituzione, in cui verrà concentrata l'attività retail derivante dallo scorporo delle attività svolte della Banca Antonveneta.

Le attività di corporate investment e merchant banking verranno svolte da Interbanca, posseduta al 100%, a seguito dell'Opa lanciata sulle azioni della controllata da Antonveneta e conclusasi con successo lo scorso 14 marzo. A conclusione di questa operazione si prevede la cancellazione del titolo Interbanca dalla quotazione. Interbanca svolgerà inoltre l'attività di corporate banking attualmente in capo alla Antonveneta, in base a specifici criteri di segmentazione della clientela. Intanto, nel corso del 2002, l'attività di merchant banking facente capo al Gruppo è cresciuta sia in ambito nazionale che internazionale grazie proprio all'attività svolta da Interbanca e dalla sua controllata Interbanca International Holding S.A.. Le numerose operazioni realizzate fra nuove partecipazioni ed investimenti per aumenti di capitale in società già in portafoglio, hanno comportato investimenti per oltre 354 milioni di euro, mentre le cessioni si sono fissate a 63 milioni di euro.

Infine, sempre secondo le linee delineate dal progetto di razionalizzazione del Gruppo, l'attività di asset management sarà svolta da AAA Bank Spa, posseduta al 100% a seguito dell'acquisto del 45% detenuto da ABN AMRO Bank N.V.. L'attività della AAA Bank e della sua controllata AAA S.G.R., iniziata nel corso del 2002, è destinata a crescere ulteriormente nel campo dell'asset management rivolgendosi espressamente alla clientela di fascia alta, alla quale sono destinati i servizi di private banking. Lo status di banca attribuito ad AAA Bank consente a quest'ultima di prestare alla clientela tutti i servizi accessori all'attività di wealth management. Funzionale al disegno strategico di potenziare la posizione del Gruppo Antonveneta all'interno del comparto dell'asset management è stata l'acquisizione da parte di AAA S.G.R. del ramo di azienda che si occupa della gestione collettiva dei sette fondi comuni di inves-

timento mobiliare distribuiti dalla rete dell'ex Banca Nazionale dell'Agricoltura e gestiti da Fineco Asset Management S.G.R.. Sotto il profilo commerciale sempre nel 2002 è stata ampliata la gamma dei prodotti offerti nel campo dell'asset management attraverso l'immissione sul mercato di una gestione patrimoniale in fondi a capitale protetto e il lancio del prodotto PAC - Ciclo di Vita, proposto ai sottoscrittori del fondo A3, che è stato ampliato di tre nuovi comparti.

Nell'ambito del risparmio gestito, il settore della bancassurance è quello che ha risentito meno degli altri della crisi dei mercati finanziari e che ha, dunque, permesso alla Banca di soddisfare la maggiore domanda di prodotti tradizionali e di quelli a capitale garantito connessi con l'aumento della volatilità. A seguito di tale circostanza, infatti, la Banca ha esteso la gamma dell'offerta sia di polizze unit-linked che di quelle con garanzia del capitale e del rendimento. In particolare, per le unit linked si ricorda la gamma delle "Elios Multigestioni" che ha visto ampliare la possibilità di diversificazione del profilo rischio/rendimento attraverso l'introduzione di altri tre fondi collegati, mentre nel comparto delle index-linked è iniziata la commercializzazione delle polizze "Elios Gestione Protetta", che garantiscono il capitale cogliendo allo stesso tempo le opportunità fornite dai mercati finanziari internazionali. Infine, nel quarto trimestre del 2002 si è conclusa l'OPA volontaria sulle azioni in circolazione della controllata Banca di Credito Popolare - Siracusa, che è stata incorporata nella Capogruppo. In tal modo si è concluso il ciclo di fusioni delle banche acquisite negli ultimi anni e di conseguenza il processo di unificazione della rete commerciale. L'operazione si inquadra all'interno del disegno strategico di espansione del Gruppo Banca Antonveneta su tutto il territorio nazionale, iniziato con l'acquisizione della BNA e di altri significativi istituti "locali". Grazie alla presenza di una preesistente rete di sportelli dell'Antonveneta in Sicilia, l'integrazione della nuova unità operative è avvenuta in maniera tale da garantire alla clientela la continuità del servizio. A seguito della suddetta incorporazione si sono concretizzati significativi vantaggi finanziari insieme ad un concreto rafforzamento commerciale, supportato anche da un processo di razionalizzazione degli sportelli locali e dall'apertura di nuovi.

Come detto in precedenza, il 2002 è stato un anno non particolarmente favorevole per l'intero sistema bancario che ha risentito del perdurare della crisi dei mercati finanziari, del protrarsi di bassi tassi di crescita per l'economia reale in presenza di tassi di inflazione ancora elevati e dei ritardi nella ripresa dei consumi e degli investimenti. In questo scenario macroeconomico non certo facile, i risultati conseguiti dalla Banca e a livello di Gruppo sono apparsi senza dubbio buoni. Inoltre, ancora una volta è da sottolineare che nel confronto tra il 2002 e l'esercizio precedente si deve tenere presente di circa 176 milioni di profitti non ricorrenti di cui aveva beneficiato quest'ultimo, riconducibili all'operazione Olivetti-Bell. In particolare, dall'analisi del conto economico della Capogruppo emerge che il margine di gestione denaro è ammontato a 1.336 milioni di euro, con un incremento dell'1,5% sul 2001, il margine di intermediazione pari a 2.023 milioni di euro, è aumentato, rispetto al 2001, del 3,1%, mentre il risultato lordo di gestione si è attestato a 987 milioni di euro, rispetto ai circa 1.004 milioni del 2001 (-1,7%). Al netto dei proven-

ti "Olivetti-Bell", il confronto in termini omogenei con l'esercizio precedente evidenzia che l'effettivo sviluppo dei suddetti aggregati economici è stato il seguente: il margine gestione denaro è cresciuto del 16,6%, il margine d'intermediazione del 12,9% e il risultato lordo di gestione del 18,4%. L'utile delle attività ordinarie è ammontato a 321 milioni di euro rispetto ai 485 milioni dell'esercizio precedente. L'utile netto del 2002 è risultato pari a 181,5 milioni di euro rispetto ai 243,5 milioni dell'esercizio 2001, anno nel quale la Banca aveva beneficiato dei ricordati profitti riconducibili all'"operazione Bell".

La volontà di cercare di coprire nel migliore modo possibile il rischio di credito delle imprese, che nel contesto macroeconomico descritto potrebbero risentire in misura maggiore dell'incerto quadro congiunturale, e le posizioni incagliate ha indotto la Banca ad indirizzare una parte consistente dei profitti dell'esercizio alle riserve forfetarie. L'ammontare delle rettifiche di valore e degli accantonamenti, al netto delle riprese di valore, è risultato pari a 666 milioni di euro contro i 519 milioni del 2001. In particolare sono state effettuate, anche in relazione ai richiamati principi prudenziali, rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni, al netto delle riprese di valore, per 416,1 milioni di euro rispetto ai 270,2 milioni del 2001.

Tale scelta ha contribuito a migliorare il grado di copertura dell'intero portafoglio prestiti: il grado di copertura dei crediti in bonis è aumentato, rispetto alla fine dell'esercizio 2001, dallo 0,15% allo 0,25% e quello delle posizioni incagliate dal 15% al 20%. I crediti in sofferenza, al netto delle rettifiche, sono passati dai 421 milioni di euro del 31 dicembre 2001 ai 684 milioni del 31 dicembre 2002; il rapporto sofferenze/impieghi si è adeguato al 2,37%.

Sotto il profilo patrimoniale, nel 2002, la raccolta complessiva della Capogruppo ha superato i 53.468 milioni, in crescita del 4,6% rispetto al dato del 2001. In particolare, la raccolta diretta è stata pari a 28.516 milioni di euro (+14,6%); la raccolta indiretta, si è attestata a 24.952 milioni con una flessione del 5% rispetto al 2001. Gli impieghi alla clientela sono ammontati a 28.924 milioni di euro, con un incremento annuo del 14,4%; al suo interno significativamente elevata è stata la crescita dei mutui (+49,6%). Al 31 dicembre 2002 il patrimonio netto della Banca, comprensivo del "fondo per rischi bancari generali" e dell'utile di esercizio, è risultato pari a 3.080 milioni di euro in crescita del 5,6% rispetto al 31 dicembre 2001.

A livello consolidato, a fine 2002, la raccolta complessiva è risultata pari a 62.666 milioni di euro, in crescita del 4,3% sull'anno precedente. In particolare, tale aggregato è risultato dall'aumento della raccolta diretta, che si è fissata a quota 36.128 milioni di euro (+11,3%), e dalla componente della raccolta indiretta, che invece in linea con l'intero sistema bancario italiano ha registrato una flessione rispetto all'anno precedente, attestandosi a 26.538 milioni di euro (-4%). La diminuzione ha interessato sia la componente gestita (-7%) sia quella amministrata (-2,3%), anche per effetto della valorizzazione ai valori di mercato. Nell'ambito del risparmio gestito la componente del "bancassurance" ha evidenziato un andamento particolarmente favorevole (+42%), mentre negative sono state le variazioni registrate dai comparti dei fondi e delle gestioni patrimoniali. Gli impieghi alla clientela sono ammontati a 36.927

milioni di euro, con un incremento annuo del 9,5%; anche a livello consolidato significativamente elevata è stata la crescita dei mutui (+39,1%).

I crediti in sofferenza, al netto delle rettifiche, sono passati dai 607 milioni di euro del 31 dicembre 2001 ai 782 milioni del 31 dicembre scorso (+8,9%); tale incremento percentuale riflette un livello di sofferenze particolarmente basso nel 2001, a seguito di un'importante operazione di cartolarizzazione. Il rapporto sofferenze/impieghi si è adeguato al 2,12% contro l'1,80% del dicembre 2001, allineandosi a quello del sistema bancario nel suo complesso. Al 31 dicembre 2002 il patrimonio netto consolidato, comprensivo del "fondo per rischi bancari generali" e dell'utile netto di periodo, è risultato pari a 2.961 milioni di euro (+7,3%); il patrimonio di vigilanza si è invece fissato a 3.865 milioni di euro (+1,73%). Per quanto concerne i coefficienti patrimoniali del Gruppo, quello di solvibilità, considerando anche i rischi di mercato e gli altri requisiti prudenziali, si è attestato all'8,41% contro il 9,03% del 31 dicembre 2001.

Dall'analisi del conto economico consolidato emerge, come anticipato, un utile netto di periodo pari a 216,2 milioni di euro rispetto ai 213,2 milioni del 2001; l'incremento di 3 milioni di euro è stato conseguito in presenza di minori profitti riconducibili all'operazione Olivetti-Bell e ai maggiori stanziamenti forfetari posti volontariamente a presidio del rischio di credito.

Il confronto in termini omogenei con il 2001 evidenzia un significativo aumento del margine di gestione denaro, grazie alla crescita dei volumi medi intermediati con la clientela ordinaria in un contesto di tassi decrescenti. L'aggregato, infatti, ammonta al 31 dicembre 2002 a 1.490 milioni di euro e mostra una crescita del +12,2%. Il margine da servizi ha superato gli 825 milioni di euro che al netto degli effetti citati evidenzia un aumento del 7,8%. In particolare, il complesso delle commissioni e degli altri proventi netti si è attestato su un valore pari a 807 milioni di euro, (+9%); mentre i profitti da operazioni finanziarie, si sono

approssimati a 18 milioni di euro rispetto ai circa 177 milioni del 2001, in massima parte riconducibili alla citata "operazione Bell". Il margine di intermediazione, pari a 2.315 milioni di euro risulta sostanzialmente allineato ai valori del 2001; ma al netto dei ricordati effetti dell'"operazione Bell" la crescita si approssima al 10,5%.

Il risultato lordo di gestione si è attestato a 1.189 milioni di euro rispetto ai 1.227 milioni del 31 dicembre 2001. Al netto degli effetti dell'"operazione Bell" in entrambi gli esercizi, il risultato in parola ha registrato un aumento di circa il 19%. Il rapporto "cost/income", "normalizzato", è sceso, nell'esercizio in esame, al 63,3% dal 66,7% del 2001. L'utile delle attività ordinarie, sulla cui entità hanno inciso le rettifiche forfetarie che recepiscono i maggiori stanziamenti posti dalla Capogruppo a presidio del rischio di credito, è ammontato a 459 milioni di euro, rispetto ai 635 milioni del 2001.

Al 31 dicembre 2002 la rete territoriale del Gruppo si avvaleva di 1.055 sportelli bancari, di cui 6 all'estero; l'organico medio del Gruppo nel 2002 è risultato di 10.907 unità.

In merito all'evolversi della gestione in corso, si deve ricordare che il Gruppo Antonveneta proseguirà nell'attuazione della politica mirata alla crescita della redditività e allo sviluppo dell'azione commerciale finalizzata al consolidamento della posizione competitiva sul mercato. In termini di ritorni economici, ci si attende anche per il 2003 il conseguimento di risultati reddituali in crescita rispetto a quelli già positivi del 2002. Inoltre, nell'esercizio in corso, prenderà il via il piano di razionalizzazione e di rimodulazione delle attività per aree di business che richiederà molto sforzo e impegno a tutte le Società del Gruppo. L'applicazione delle strategie previste nel Piano Industriale di prossima approvazione consentirà di valorizzare ulteriormente l'attività delle singole unità di business facendo al contempo emergere la redditività ancora latente.

R.M.

**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 Popolare di Intra

**Intra ha affrontato un anno difficile a causa di molti eventi straordinari che hanno pesato sul risultato netto. Nonostante ciò la Banca ha proseguito nello sviluppo della propria attività tradizionale con una crescita dei principali margini reddituali.**

Il 2002 è stato un anno particolare per la Banca Popolare di Intra che se da una parte ha visto aumentare sensibilmente i margini reddituali della gestione caratteristica, allo stesso tempo, ha scontato una contrazione del risultato finale rispetto all'anno precedente per una serie di eventi straordinari. In particolare, l'esercizio 2002 ha fatto registrare a livello consolidato un margine di interesse superiore al 30%, commissioni e proventi netti in crescita del 36,3% e un margine di intermediazione in aumento del 23,5%; purtroppo, però questi buoni risultati di gestione hanno avuto un effetto ridotto a causa delle spese a sostegno dello sviluppo, che sono cresciute del 17,1% e delle rettifiche e degli accantonamenti, superiori al 74%. Così al 31 dicembre scorso, il risultato economico netto della Capogruppo Banca Popolare di Intra SpA si è mostrato inferiore a quanto indicato in sede di approvazione della relazione consolidata relativa al quarto trimestre e si colloca a livello civilistico a 3,5 milioni di euro, avendo rideterminato il carico fiscale che è risultato superiore per circa 1 milione di euro rispetto a quanto previsto. Per effetto delle maggiori imposte imputate al bilancio della Capogruppo, rispetto a quanto preventivato in trimestrale, anche il risultato economico netto consolidato è sceso, fissandosi dunque a - 678,8 mila euro rispetto all'utile di 7,4 milioni di euro dell'esercizio 2001.

Un peso importante sui risultati dell'esercizio 2002 è arrivato anche dallo sfavorevole quadro congiunturale, che con l'acuirsi delle incertezze e preoccupazioni a livello internazionale ha inciso fortemente non solo sullo svolgimento dell'attività bancaria tradizionale, ma anche sulle altre attività connesse. In particolare, soprattutto l'attività del comparto finanziario è quella che ha risentito maggiormente della contrazione dei mercati azionari, che ha inciso sulle performance del portafoglio titoli e sui margini dell'attività di Private Banking, penalizzando così allo stesso tempo anche le ottime performance registrate negli altri settori di attività. Proprio la difficile situazione dei mercati finanziari non ha consentito il recupero delle importanti minusvalenze nette da valutazione e delle perdite su titoli già registrate alla fine del primo semestre dell'anno.

In questo contesto certamente non facile la Banca Popolare di Intra è riuscita però a proseguire nello sviluppo della propria attività tradizionale riuscendo ad acquisire nuove quote di mercato non solo nelle province di insediamento storico, ma anche in quelle di insediamento più recente. A tale fine si devono ricordare i numerosi accordi commerciali e partnership realizzate nel periodo di riferimento, che hanno consentito di svolgere un'intensa azione di assistenza alla clientela attraverso l'offerta ampia e diversificata di prodotti e servizi sempre più innovativi.

Contemporaneamente, è proseguito il programma di penetrazione capillare nel territorio, attraverso l'insediamento di una nuova agenzia nella zona di tradizionale presenza della Banca (Gravellona Toce) e di una nuova succursale nella zona di Cermenate, coperta solo di recente.

Inoltre, per fronteggiare gli eventi straordinari che si sono manifestati nel corso dell'esercizio 2002 la Banca ha dovuto mettere a segno altrettanti provvedimenti eccezionali. Da una parte si è proceduto ad una operazione di cartolarizzazione di mutui in bonis che è tornata particolarmente utile sul piano economico, in quanto ha contribuito al riequilibrio di bilancio. I mutui cartolarizzati per un importo complessivo di 445,1 milioni di euro, hanno infatti consentito una diminuzione del rischio di credito ponderato con conseguente miglioramento del Tier 1; la contabilizzazione di una plusvalenza di carattere straordinario di 16,3 milioni di euro, che ha consentito in parte di coprire le perdite legate agli eventi sfavorevoli del mercato; la certificazione della qualità del portafoglio mutui ceduto per tipologia, per caratteristiche e per profili di rischio.

Dall'altra parte significativo è stato anche l'impegno in termini di mezzi e risorse messo a segno dalla Banca, in qualità di Capogruppo, per supportare adeguatamente le Controllate e definire così il quadro regolamentare di riferimento in materia di *governance* del Gruppo. Si deve poi ricordare anche la realizzazione di provvedimenti straordinari assunti nei confronti della controllata Intra Private Bank, specializzata nel *private banking*, e che più delle altre ha risentito della difficile situazione dei mercati finanziari. A tale proposito, infatti, l'Assemblea Straordinaria del 25 luglio 2002 ha deliberato la riduzione del capitale sociale da 17,5 a 11,9 milioni di euro a copertura delle perdite regresse, effettuata mediante riduzione del valore nominale delle azioni (da €0,50 a €0,34) e il successivo aumento di capitale fino di nuovo a 17,5 milioni di euro, attraverso l'emissione di 16,4 milioni di nuove azioni del valore nominale di €0,34. La Banca, in tale contesto, è intervenuta sottoscrivendo nel mese di novembre scorso oltre 9,4 milioni di azioni per un esborso complessivo di 3,2 milioni di euro. Sulla base di questa operazione la partecipazione detenuta dalla Banca in IPB è salita al 78,70%.

Sempre nel corso dell'esercizio 2002, la Banca Popolare di Intra è stata oggetto di un procedimento di accertamento ispettivo ordinario da parte della Banca d'Italia. Le indicazioni emerse dall'ispezione hanno riguardato l'esigenza di sviluppare ulteriormente il disegno della macrostruttura aziendale e di gruppo e di incidere maggiormente sui processi di gestione e controllo per favorire un rapido processo di integrazione ed equilibrio fra le varie società del

Gruppo bancario. I vertici della Intra hanno risposto da una parte con il miglioramento dei sistemi informativi e dall'altro con un nuovo piano strategico e una serie di iniziative volte a liberare risorse. Così lo scorso 6 aprile si è tenuta l'Assemblea dei Soci che, in sede straordinaria, tra gli altri punti all'ordine del giorno ha approvato un'operazione di aumento di capitale, in parte gratuito e in parte a pagamento per un importo complessivo massimo di 125 milioni di euro, che si intende realizzare entro la fine del primo semestre dell'esercizio. L'operazione è finalizzata al rafforzamento patrimoniale della Banca e al riequilibrio dei *ratios* consolidati in vista del raggiungimento degli obiettivi previsti nel Piano Strategico Triennale del Gruppo 2003-2005, approvato dal Consiglio di Amministrazione lo scorso 13 febbraio.

Tra gli altri punti fondamentali, oltre al suddetto rafforzamento patrimoniale da realizzarsi anche attraverso la conversione di alcuni prestiti obbligazionari in scadenza nel 2003, il Piano Triennale 2003-2005 del Gruppo Banca Popolare di Intra si basa sul progetto di una nuova *governance* del Gruppo, fondato sulla polarizzazione delle principali funzioni della capogruppo e delle controllate; su interventi sul Gruppo, tra cui la ristrutturazione e il riposizionamento della Intra Private Bank è la parte più importante; su un piano di apertura di nuovi sportelli; nonché su interventi straordinari quali una nuova operazione di cartolarizzazione prevista per il 2004-2005, un'operazione di spin-off immobiliare, e una differente suddivisione delle partecipazioni. Con questi interventi il management della Banca si propone di raggiungere alcuni obiettivi economici molto ambiziosi, tra cui un ROE di Gruppo del 7% al 2003 e del 13% a fine 2005, accrescere gli impieghi dell'11% nel triennio e aumentare la raccolta diretta del 7%. Allo stesso tempo, si intende raggiungere un Tier1 superiore all'8% entro la fine di quest'anno, e in crescita nei due anni successivi, nonché di ridurre il cost income al 50% entro il 2005.

Per quanto concerne le componenti di reddito positive e negative che hanno portato alla determinazione del risultato di esercizio della Banca al 31 dicembre 2002, si osserva che il margine di interesse si è attestato a quota 107,1 milioni di euro, in crescita del 25,5% rispetto al valore dell'anno precedente; il risultato ampiamente positivo è stato influenzato dalla crescita delle masse intermedie e dall'evoluzione del differenziale fra il rendimento medio degli impieghi e il costo medio della raccolta. Le commissioni nette e gli altri proventi netti di gestione sono cresciuti del 47,6% fissandosi a 68,5 milioni di euro. La performance influenzata anche dai 16,3 milioni di euro derivanti dall'operazione di cartolarizzazione ha inciso positivamente sul margine di intermediazione, che si colloca a fine esercizio a 136,6 milioni di euro, con una crescita del 17,7% su base annua. Questo risultato appare ancora più evidente se si tiene conto che sconta perdite da operazioni finanziarie per 39,1 milioni di euro. Nonostante una crescita delle spese amministrative del 13,5%, il risultato lordo di gestione si porta a quota 40,2 milioni di euro mostrando un incremento del 29,6% rispetto ai 31 milioni dell'anno precedente. Infine, il conto economico si è chiuso con un risultato netto di esercizio pari a 3,5 milioni di euro rispetto ai 19,6 milioni totalizzati al 31 dicembre 2001. Il

suddetto risultato sconta le maggiori rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni e le maggiori rettifiche/ripresche di valore su immobilizzazioni finanziarie. Anche la voce proventi straordinari appare quasi raddoppiata rispetto all'anno precedente (10,3 milioni di euro) a causa principalmente della plusvalenza realizzata con la vendita dell'immobile sede della filiale di Milano.

Dal punto di vista patrimoniale, la spinta commerciale impressa dalla rete di vendita della Banca ha contribuito sicuramente all'ottenimento dei risultati registrati sul fronte della provvista. Il totale della raccolta diretta al 31 dicembre 2002 ammonta, infatti, a 3.412,2 milioni di euro (+14,7%). La raccolta indiretta è invece stata condizionata ancora dalla fase di incertezza attraversata dai mercati finanziari, attestandosi a quota 2.469,5 milioni di euro (-2,5%). La crisi dei mercati ha, infatti, determinato una progressiva riduzione degli investimenti della clientela sui mercati azionari a favore di una maggiore predisposizione verso la liquidità. La componente del risparmio gestito è passata al 31 dicembre 2002 a 866,8 milioni di euro, dai 986,6 milioni dell'esercizio precedente.

Il comparto banca-assicurazione appare invece in deciso sviluppo, con in primo piano le polizze vita a premio unico e ricorrente e i piani di investimento *unit linked* e *index linked*. Al 31 dicembre 2002 si rileva, infatti, una raccolta premi complessiva praticamente raddoppiata che passa da 55,7 milioni di euro del 2001 agli attuali 101,1 milioni di euro.

Dall'analisi dell'aggregato della raccolta diretta si evince, invece, una progressiva crescita della forma tecnica di raccolta costituita dai prestiti obbligazionari emessi dall'Istituto, che rappresentano il 47,5% della raccolta diretta. Allo stesso tempo, emerge nel confronto con l'anno precedente, la flessione nella componente dei conti correnti in euro (-8,2%) e dei depositi a risparmio (-5,5%), mentre la raccolta pronti contro termine è rimasta sostanzialmente stazionaria a 154,1 milioni (-1,9%) a fronte di una ulteriore crescita della raccolta in valuta, che a fine esercizio si attesta a 15 milioni di euro (+65,6% a/a).

La raccolta complessiva da clientela al 31 dicembre 2002 ammonta a 5.881,7 milioni di euro in crescita del 6,8% rispetto ai 5.508,5 milioni di euro del 2001.

Le crescenti capacità della Banca Popolare di Intra di soddisfare al meglio le esigenze della clientela, svolgendo il ruolo di banca di riferimento sul territorio a sostegno delle famiglie e delle imprese, ha portato alla fine dello scorso esercizio a totalizzare un ammontare complessivo di crediti verso la clientela, al netto delle rettifiche di valore, pari a 2.866,8 milioni di euro contro i 2.768,1 milioni del 31 dicembre 2001; l'aggregato evidenzia un incremento del 3,6% nonostante l'operazione di cartolarizzazione realizzata a fine dell'esercizio in esame.

A fine 2002 l'Istituto può contare su una rete operativa strutturata su 68 filiali e su un organico di 923 unità. Per quanto concerne l'intero Gruppo Banca Popolare di Intra, al 31 dicembre 2002, la rete territoriale appare costituita da 76 sportelli a cui si affianca la rete di Intra Private Bank che è costituita da 20 sportelli ubicati prevalentemente nel Nord Italia, oltre alla sede di Torino. Le risorse umane complessivamente impiegate dal Gruppo a fine 2002 sono pari a 1.069 unità.

## Gruppo Banca Carige

**Banca Carige ha realizzato nel 2002 una significativa espansione al di fuori del territorio tradizionale. Si conferma l'obiettivo strategico del Gruppo di creare valore agli azionisti attraverso l'aumento del numero dei clienti e l'incremento dei volumi intermediati.**

Banca Carige ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2002 con una crescita dell'utile netto dell'1,2% rispetto al 2001 a quota 104,8 milioni di euro. Il risultato appare di grande soddisfazione soprattutto se analizzato alla luce degli avvenimenti che hanno condizionato, nel periodo di riferimento, lo scenario economico internazionale e, allo stesso tempo, se si tiene conto di quel processo di crescita che ha investito la Banca, che nel corso degli ultimi 10 anni da Cassa di Risparmio di dimensioni provinciali si è trasformata in Capogruppo quotata di un omonimo conglomerato bancario, finanziario, presidenziale e assicurativo dalla mission strategica ben definita.

Così nell'ambito di uno scenario economico sfavorevole ed estremamente complesso, caratterizzato da una significativa flessione degli indici borsistici nazionali ed internazionali, da una forte discesa dei tassi di interesse e da un generalizzato incremento della rischiosità del credito, Banca Carige è riuscita a realizzare non solo risultati reddituali positivi, ma soprattutto è riuscita a proseguire in quella politica di investimenti finalizzata allo sviluppo futuro del Gruppo, i cui importanti ritorni economici sono attesi proprio nei prossimi anni.

A parte i fattori congiunturali avversi, i risultati del 2002 scontano anche i temporanei effetti negativi connessi all'operazione di cartolarizzazione di mutui in bonis effettuata a fine 2001 dalla Banca, mentre positivamente sono da considerare i dividendi percepiti al lordo del credito d'imposta riferiti alle posizioni Eptaconsors e Cassa di Risparmio di Savona (pari rispettivamente a 30,2 milioni e 35,1 milioni al lordo del credito d'imposta). Per completezza di informazione, si deve poi ricordare che il conto economico 2002 della Banca Carige risulta condizionato rispetto a quello dell'esercizio precedente anche da una diversa struttura dei costi e dei ricavi derivante dall'ingresso di 61 sportelli del Gruppo Intesa, oltre che dalla cessione di tre sportelli in provincia di Savona.

Alla luce di questi fatti si evidenzia al 31 dicembre 2002 un margine di interesse che si fissa a 303,3 milioni di euro in diminuzione dell'1,8% sull'anno precedente. Nonostante le maggiori masse intermedie, la riduzione dei tassi e di conseguenza degli spread ha più che compensato i benefici derivanti dall'aumento dimensionale del Gruppo sul territorio nazionale. In particolare, l'andamento dei ricavi netti da servizi cresciuti del 18,9% a 347,2 milioni e dei costi operativi a 412,9 milioni (+8,2%) risulta influenzato dallo sviluppo della dimensione aziendale derivante dall'acquisizione degli sportelli dal Gruppo Intesa e dal loro diverso apporto negli esercizi 2001 e 2002. Tenendo conto che il negativo contesto internazionale ha condizionato pesantemente l'attività relativa alla gestione del portafoglio titoli e derivati, erodendo i profitti derivanti da

operazioni finanziarie, al 31 dicembre 2002 i profitti netti da operazioni finanziarie sono risultati negativi per 6 milioni di euro, mentre il portafoglio titoli evidenzia minusvalenze nette per 18,5 milioni. Sempre dal lato dei ricavi si evidenzia però il positivo contributo delle commissioni attive pari a 160,7 milioni di euro (+11,4%) e dei dividendi, che per i motivi di cui sopra, si fissano a 87,2 milioni

di euro rispetto ai 39 milioni nel 2001. Il margine di intermediazione complessivamente raggiunge i 650,5 milioni di euro, in crescita dell'8,3% rispetto all'anno precedente.

Sul fronte dei costi, gli incrementi più significativi riguardano le rettifiche di valore sulle immobilizzazioni (+13,7%), influenzate dal positivo andamento degli impieghi in leasing e dalle quote di ammortamento dell'avviamento delle filiali acquistate dal Gruppo Intesa e dei relativi mobili e immobili. Tra le altre spese amministrative, da rilevare l'aumento del 3,9% delle spese per il personale che fanno riferimento ad un numero medio di dipendenti passati a 3.500 unità dalle 3.300 unità dell'anno precedente a seguito dell'ingresso dei 321 dipendenti ex-Gruppo Intesa. Il Risultato di gestione si porta così a 237,7 milioni in crescita dell'8,5% rispetto al 2001. Sempre in virtù dell'accresciuta dimensione delle masse creditizie intermedie dalla Banca, le rettifiche e gli accantonamenti risultano in crescita del 38,7% rispetto al 2001 fissandosi a 65,9 milioni di euro che fissano così l'Utile delle attività ordinarie a quota 171,8 milioni (+0,1% rispetto all'anno precedente).

La gestione straordinaria ha evidenziato un saldo positivo di 12 milioni, in calo del 7,1% rispetto ai 12,9 milioni dell'esercizio 2001, nel corso del quale erano stati contabilizzati 9 milioni derivanti dalla cessione di tre sportelli in provincia di Savona. L'utile ante imposte raggiunge quindi i 183,7 milioni di euro, che al netto di imposte per 78,9 milioni di euro porta alla determinazione di un risultato di esercizio pari a 104,8 milioni di euro rispetto ai 103,5 milioni dell'anno precedente. A fronte di tale risultato finale, la redditività netta della Banca sintetizzata dal Roe, quale rapporto tra utile e patrimonio a fine esercizio, si attesta al 7,7% contro il 7,8% dell'anno precedente. Il dividendo che verrà distribuito ai soci resterà invariato rispetto all'anno pre-

Giovanni Berneschi (P)

cedente e pari a 0,0723 euro per azione ordinaria e a 0,0823 euro per le risparmio, per un monte dividendi che ammonta a 75,2 milioni (+1,9%).

Dall'esame dell'andamento economico di Banca Carige emerge chiaramente come tutta la gestione relativa all'ultimo esercizio sia stata condizionata dal perseguimento dell'obiettivo strategico elaborato a livello di Gruppo, che coincide con un potenziamento della presenza della Banca oltre che in Liguria, regione storica di insediamento, anche in altre regioni d'Italia. Al fine di potenziare un modello di sviluppo extraligure si è, infatti, proceduto al potenziamento della rete dei consulenti private e corporate attraverso l'apertura complessiva di 10 nuove filiali a livello di Gruppo di cui 7 a marchio Carige. Sempre nell'ottica dell'espansione territoriale, l'operazione più consistente è stata la recente acquisizione di 42 sportelli del Gruppo Capitalia distribuiti in sei regioni (Veneto, Marche, Umbria, Lazio, Puglia e Sicilia) che ha ulteriormente consolidato la presenza Carige su tutto il territorio nazionale, aggiungendosi alle acquisizioni realizzate a fine 2000 e 2001 dal Banco di Sicilia e dal Gruppo Intesa, per ulteriori complessive 82 filiali. A seguito di questa operazione, a fine esercizio si è giunti ad un sostanziale bilanciamento tra il numero delle filiali bancarie presenti in Liguria e quelle presenti in altre regioni italiane. Tuttavia, dato che lo sviluppo in aree al di fuori di quelle tradizionali di insediamento è ancora alla fase iniziale, per accrescere la produttività di queste filiali attraverso l'aumento del numero dei clienti e l'incremento dei volumi intermediati si sta cercando di promuovere l'integrazione sinergica tra la rete bancaria e la rete delle Compagnie assicurative controllate (Carige Vita Nuova e Carige Assicurazioni) attraverso un progetto definito "Assurbanca". In particolare, tale progetto prevede la vendita di prodotti bancari e finanziari attraverso il canale delle agenzie assicurative assistite da sviluppatori della Banca stessa. Dato che la rete di vendita delle compagnie assicurative del Gruppo copre la maggior parte del territorio nazionale, attraverso questa politica di cross-selling si cerca proprio di raggiungere il maggior numero possibile di clienti offrendo così in maniera incrociata un'ampia varietà di prodotti in grado di soddisfare tutte le esigenze da quelle bancarie e finanziarie a quelle previdenziali e assicurative. In particolare, con riferimento al cliente famiglie si è cercato di potenziare lo sviluppo dei prodotti dell'area del risparmio gestito, mentre con riferimento alle imprese l'obiettivo è quello di una progressiva introduzione dei servizi di corporate finance accanto a quelli tradizionali.

Tra gli altri obiettivi strategici del Gruppo sempre finalizzati a creare valore per gli azionisti attraverso le direttrici della crescita dimensionale, dell'incremento della redditività e dell'aumento dell'efficienza, si pone poi quello di rafforzare e ottimizzare le strutture centrali di prodotto, della finanza ed i sistemi di supporto al fine di rendere più efficace il grado di penetrazione delle reti. A tale proposito, si nota l'impegno messo nell'implementazione dei servizi on-line quali l'e-banking ed il call center e nello sviluppo dei canali mobili, costituiti dagli agenti assicurativi e dagli agenti immobiliari convenzionati.

Infine, per meglio controllare l'attuale processo di espansione, nel corso dell'anno 2002 è stato avviato un progetto di riassetto organizzativo e tecnologico

che mira, in particolare, al rafforzamento della rete fuori il territorio ligure, al conseguimento di più elevati livelli di cross-selling in Liguria, ad una maggiore efficienza dell'attività di back-office e all'adeguamento delle infrastrutture tecnologiche.

L'analisi dei principali aggregati patrimoniali deve naturalmente tenere conto delle quantità intermedie dai 42 sportelli acquistati dal Gruppo Capitalia con decorrenza 31 dicembre 2002; perciò per rendere più significativo il confronto con l'anno precedente si analizzano sia gli aggregati che si riferiscono alla sola Banca Carige Spa sia quelli che comprendono l'attività delle filiali ex Capitalia.

Le Attività Finanziarie Intermedie per conto della clientela (AFI) a fine anno si fissano a 21.869,1 milioni di euro, in aumento del 12,4% rispetto a fine 2001; al netto del contributo apportato dall'acquisizione Capitalia, l'incremento si colloca al 5%. In particolare, la raccolta diretta registra una crescita del 14%, raggiungendo i 9.236,2 milioni, mentre al netto delle filiali Capitalia l'incremento si limita al +8,2%. La raccolta indiretta, pari a 12.632,9 milioni registra un aumento dell'11,3% e al suo interno si evidenzia una crescita omogenea della componente del risparmio gestito e di quello amministrato. Senza la componente riferita alle filiali ex Capitalia l'aumento sarebbe stato del +2,7%.

I crediti verso la clientela raggiungono gli 8.634,9 milioni di euro, con un progresso del 15,6%; al netto delle filiali ex Capitalia e neutralizzando gli effetti dell'operazione di securitization di mutui in bonis effettuata a fine 2001, il tasso di crescita salirebbe al 16,7%. L'andamento positivo degli impieghi evidenzia il ruolo di tradizionale sostegno all'economia svolto dalla Carige che, nel comparto dei crediti a medio-lungo termine, è influenzato dalla forte crescita dei mutui abitativi concessi alle famiglie. Nonostante la congiuntura economica sfavorevole, il portafoglio crediti della Carige evidenzia livelli di rischiosità contenuti: in particolare il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi lordi risulta stabile rispetto al 2001 al 2,7%.

A livello consolidato, l'attivo patrimoniale del Gruppo Banca Carige è cresciuto del 10,2% a quota 15.389 milioni di euro. Le attività finanziarie intermedie per conto della clientela aumentano dell'11,1% a 24.734,2 milioni di euro. La raccolta diretta si fissa a 10.558 milioni, in crescita del 12,6% rispetto al 2001; la raccolta indiretta ammonta complessivamente a 14.176 milioni di euro (+10%), mentre gli impieghi a clientela, pari a 9.495,1 milioni, evidenziano un incremento del 13,8%. L'andamento dei risultati economici mostra una contenuta contrazione del risultato di gestione (-12,6%), che si fissa a 186,4 milioni, mentre l'utile netto consolidato si ridimensiona a 66,2 milioni (-31,1%), dopo aver scontato accantonamenti prudenziali per il rischio di credito, compresi 17,3 milioni in fondi eccedenti, e il contributo negativo derivante dalla revisione della disciplina della Dual Income Tax (DIT). Anche a livello di Gruppo si ricorda che oltre alla sfavorevole congiuntura internazionale, i risultati economici hanno risentito degli effetti temporanei negativi connessi con l'operazione di securitization di crediti in bonis effettuata dalla Capogruppo a fine 2001 oltre che dalla diversa struttura dei costi e dei ricavi legata alla presenza di un numero di sportelli acquisiti dal Gruppo Intesa per un solo trimestre dell'esercizio.

R.M.

## e.Biscom

**Nel 2002 si evidenzia una forte crescita di ricavi, clienti e Mol per il gruppo e.Biscom che focalizzandosi sempre di più sulla fornitura di servizi di telecomunicazione a larga banda punta a raggiungere traguardi ancora più ambiziosi. Al 31 dicembre 2002 i ricavi consolidati sono raddoppiati, mentre il Mol dimezza la perdita.**

Nel 2002 il gruppo eBiscom ha raddoppiato i ricavi, portandoli a 320 milioni di euro rispetto ai 157,8 del 2001; a livello di margini reddituali, il Mol è risultato negativo per 35,2 milioni contro i -109,8 milioni dell'anno precedente, il Risultato operativo si è attestato a -269,2 milioni (-233,3 nel 2001) e l'utile di periodo di pertinenza del Gruppo è stato negativo per 195,3 milioni contro i -135,6 del 31 dicembre 2001.

La principale Società italiana di servizi di telecomunicazione a larga banda, amministrata da Silvio Scaglia, ha realizzato nel corso del 2002 risultati positivi in largo anticipo rispetto alle previsioni formulate dal management circa un anno prima in termini di ricavi, clienti e Mol. Grazie, infatti, ai buoni risultati in termini di Margine operativo lordo messi a segno dalle due controllate FastWeb e HanseNet, l'intero Gruppo è riuscito a mostrare prima del tempo un analogo andamento a livello consolidato, come evidenziato proprio dal Mol che nel quarto trimestre del 2002 è risultato positivo per 2 milioni di euro, mentre su base annua è risultato più che dimezzato rispetto al valore rilevato nel bilancio 2001.

A fronte di tale risultato, e.Biscom ha riportato un utile netto consolidato negativo per 13,3 milioni di euro nel quarto trimestre e per 195,3 milioni di euro per l'intero 2002. Il valore finale ha risentito dei maggiori oneri finanziari iscritti in bilancio, pari a 62,2 milioni di euro, che si confrontano con i proventi dell'anno precedente pari a 5,6 milioni e dell'aumento del saldo negativo della gestione straordinaria, che ha superato gli 11 milioni di euro rispetto ai -3,0 milioni del 2001. L'utile netto consolidato tiene conto, inoltre, della quota di risultato degli azionisti di minoranza pari a 44,3 milioni di euro, dopo avere rilevato imposte sul reddito per 103,1 milioni di euro.

L'attività di progettazione, realizzazione e attivazione delle infrastrutture di rete e di *Information Technology*, ha portato a totalizzare alla fine del 2002 un incremento della voce immobilizzazioni per lavori interni che raggiunge i 23,8 milioni di euro.

Sul fronte dei costi operativi, si rilevano quelli per il personale dipendente che sono stati pari a 108,3 milioni di euro a fronte di un organico che è passato da 1.604 a 1.770 unità alla fine dell'esercizio 2002. Sempre nello stesso periodo di tempo, come negli esercizi precedenti, si è registrata una significativa crescita degli investimenti materiali e immateriali da parte delle società del Gruppo attive nel settore delle telecomunicazioni. Al 31 dicembre 2002 si assommano investimenti complessivi per 1.427,9 milioni di euro, che hanno generato ammortamenti pari a 125,1 milioni per le immobilizzazioni materiali e pari a 91,5 milioni per le immobilizzazioni immateriali.

A fine anno le disponibilità finanziarie di e.Biscom erano pari a 754,2 milioni di euro, fra liquidità e fondi depositati a garanzia e linee di credito aperte per 310,6 milioni di euro. La posizione finanziaria netta consolidata al 31 dicembre 2002, evidenzia un saldo negativo pari a 251,2 milioni di euro, frutto di liquidità e fondi depositati a garanzia che ammontavano a un totale di 443,6 milioni di euro di debiti finanziari pari a 694,8 milioni di euro.

In un contesto di mercato globale certamente non favorevole, questi risultati raggiunti solo dopo tre anni dall'inizio dell'attività sono da interpretare come un sicuro successo del management e dell'innovativo modello di business adottato.

In merito al mercato di riferimento del Gruppo, rappresentato da quello delle telecomunicazioni, si deve rilevare che quest'ultimo, pur avendo attraversato nel biennio 2001-2002 una fase di ristrutturazione e consolidamento, ha comunque continuato ad espandersi a tassi superiori a quelli della crescita media del PIL dei paesi industrializzati. Specificatamente, in Italia, il valore complessivo del mercato delle telecomunicazioni su rete fissa e mobile ha raggiunto nel 2001 i 42 miliardi di euro con una crescita del 6% annua, che ha permesso così al Paese di superare la Francia e diventare il terzo maggiore mercato europeo, dopo la Germania e il Regno Unito. Il mercato italiano dei servizi di telecomunicazione su rete fissa (ambito di attività principale per il gruppo e.Biscom) ha raggiunto nel 2001 in termini di ricavi complessivi degli operatori che lo compongono circa 21 miliardi di euro, posizionandosi così al quarto posto tra i mercati europei. La spesa nazionale in servizi di telecomunicazione su rete fissa, costituita prevalentemente dai servizi di telefonia vocale ha superato i 18 miliardi di euro (+4% a/a), mentre l'incidenza dei servizi di trasmissione dati, Internet e dei più innovativi servizi a valore aggiunto è aumentata fino a raggiungere il 30% del totale. In quest'ultima categoria (VAS) rientrano alcuni tra i servizi più importanti dell'offerta commerciale del gruppo e.Biscom, quali per esempio la videocomunicazione e la TV interattiva per la clientela residenziale, i servizi IP *Virtual Private Networks*, *streaming* audio e video. Nonostante il recupero dell'ultimo biennio, il mercato italiano nel suo complesso presenta ancora un ritardo nell'allineamento dei consumi rispetto agli altri principali mercati europei. Di conseguenza, quest'ultimo continuerà ad essere quello a maggiore crescita anche nei prossimi anni con un tasso di incremento medio annuo atteso tra il 2002 e il 2005 superiore al 10%.

Il mercato delle telecomunicazioni tedesco, ambito di attività della controllata HanseNet, si conferma il mag-

giore in Europa con un valore di circa 63 miliardi di euro nel 2001, nonostante il rallentamento registrato rispetto al biennio 1999-2000. I ricavi relativi al mercato dei servizi di telecomunicazione su rete fissa hanno superato nel 2001 i 36 miliardi di euro (+4%); la spesa tedesca in servizi di telecomunicazione su rete fissa ha superato i 31 miliardi di euro (+5%). Nell'ambito di tale spesa, l'incidenza dei servizi di trasmissione dati, Internet e VAS è aumentata fino a raggiungere il 33% del totale.

In questo contesto di mercato, il Gruppo e.Biscom ha proseguito lo sviluppo strategico ed operativo attraverso le proprie partecipazioni di controllo. Le attività del Gruppo nel settore delle telecomunicazioni sono state svolte, nel corso del 2002, dal Gruppo FastWeb relativamente al mercato italiano e dalla controllata HanseNet Telekommunikation GmbH. in quello tedesco.

I dati delle due società, come anticipato, sono stati molto buoni ed hanno consentito di implementare l'evoluzione della rete del Gruppo. Nel corso del 2002, FastWeb, con il lancio della propria offerta anche alla clientela *business* e residenziale delle città di Napoli e Bologna, si è affermato come l'operatore a larga banda leader nelle sei grandi aree metropolitane in cui è presente, mentre HanseNet Telekommunikation, attivo nella regione di Amburgo, è diventato il principale operatore di telecomunicazioni a larga banda alternativo in Germania. Nel quarto trimestre del 2002, FastWeb ha sottoscritto 44.600 nuovi abbonamenti, in aumento del 34% rispetto al trimestre precedente, portando il numero complessivo dei clienti al 31 dicembre 2002 ad oltre 176.000 unità, contro le 131.500 del 30 settembre. A fine anno il numero di abbonati era più che triplicato rispetto al 2001. L'obiettivo del Gruppo FastWeb è quello di erogare in maniera integrata a tutti i segmenti *business* e alla clientela residenziale un'ampia gamma di servizi che vanno dalla fonia ai dati a Internet veloce e ai relativi servizi VAS. Il 2002 si è caratterizzato proprio per il rafforzamento dell'offerta commerciale con il lancio di servizi innovativi come il VideoRec, il B2E, il MegaInternet senza fili, la videocomunicazione e la FastWeb TV. Il trend di attivazione dei clienti ha registrato un consistente aumento nel corso dell'ultimo esercizio, infatti, la percentuale di clienti collegata alla rete del Gruppo FastWeb rispetto agli acquisiti è passata dal 43% della fine del 2001 al circa 75% della chiusura del 2002. Al 31 dicembre la rete in fibra ottica di FastWeb aveva raggiunto 1,2 milioni di unità abitative. Nel 2002 la *market share* complessiva dei clienti in fibra si è mantenuta in media superiore al 10%, pur in presenza di un sensibile aumento del mercato potenziale di riferimento, con punte di oltre il 30% in alcune delle prime aree attivate. Il numero degli edifici connessi è salito a quota 43.500, più che quadruplicato rispetto al 2001.

Anche HanseNet ha raddoppiato il numero complessivo dei clienti nel 2002, che hanno raggiunto le 70.500 unità rispetto alle 34.000 di fine 2001. Con 41.000 clienti DSL HanseNet si è attestato come il principale operatore a larga banda alternativo della Germania, con una quota di mercato superiore al 20% su un totale di 195.000 linee DSL in unbundling. Inoltre, HanseNet nel corso dell'anno ha guadagnato circa un terzo dell'intero mercato a larga banda dell'area di Amburgo, diventando il primo operatore tedesco

per collegamenti DSL.

In termini di connessioni, nell'ultimo esercizio, sia FastWeb che HanseNet hanno registrato significativi progressi. Ad oggi, complessivamente, circa l'80% dei clienti abbonati ai servizi innovativi dei due operatori risulta attivato, rispetto a circa il 60% del 2001. Nel complesso la rete e.Biscom in Italia e in Germania ha raggiunto un'estensione di circa 11.000 Km, di cui oltre 7.100 Km di rete di accesso locale nelle principali aree metropolitane (Milano, Roma, Torino, Genova, Bologna, Napoli e Amburgo).

Sul fronte dei risultati economici, nel 2002, FastWeb ha triplicato i ricavi riportati nel 2001, raggiungendo i 220,7 milioni di euro; quest'ultimi hanno pesato per circa il 70% sul consolidato di e.Biscom. Sul totale delle vendite, la quota dei ricavi provenienti dai clienti residenziali è in continua crescita, fissandosi a fine 2002 al 19% dei ricavi totali. Già alla fine del secondo trimestre 2002, FastWeb aveva raggiunto un MOL positivo; un risultato conseguito in tempi assai più rapidi di qualsiasi altro nuovo operatore di telecomunicazioni in Europa. A fine 2002, FastWeb ha raggiunto per la prima volta un margine operativo lordo positivo su base annua, chiudendo con 9 milioni di euro dai -33 milioni di euro del 2001.

I ricavi di HanseNet per l'esercizio 2002 sono ammontati a 83 milioni di euro, in crescita del 27% rispetto al 2001. Nel corso dell'anno HanseNet ha raggiunto il MOL positivo appena un trimestre dopo FastWeb. Nel quarto trimestre l'operatore tedesco ha riportato un margine operativo lordo di 3,2 milioni di euro, rispetto ai -2,3 milioni di euro del corrispondente periodo 2001. Su base annua HanseNet ha ridotto la perdita del 92%, chiudendo il 2002 con un MOL pari a -1,7 milioni di euro rispetto ai -20,1 milioni di euro del 2001. L'andamento del MOL, accompagnato da una significativa crescita del fatturato, conferma il netto miglioramento del mix dei ricavi dell'operatore tedesco nell'esercizio appena concluso. Gli investimenti di copertura della rete ad Amburgo sono quasi conclusi; l'infrastruttura di HanseNet attualmente raggiunge circa 1.100 km, con presenze in quasi 100 centrali di Deutsche Telekom nell'area di Amburgo.

Nell'ambito di una strategia incentrata alla focalizzazione sul *core business* dei servizi a larga banda, e.Biscom ha puntato alla cessione delle attività editoriali del Gruppo non strettamente correlate con l'attività principale. Così si è proceduto con la cessione del ramo d'azienda di e.BisMedia (il fornitore di contenuti di e.Biscom) che editava il quotidiano on line "il Nuovo" ad Hdc Group, che ha rilevato da e.BisMedia anche la partecipazione del 24,9% nel capitale di Editing S.r.l., società leader in Italia nel settore della progettazione e dei servizi editoriali integrati. Allo stesso tempo si è puntato sulla piena integrazione dell'attività di B2Biscom in FastWeb a partire da gennaio 2003. A seguito di questa integrazione, B2Biscom, che nel 2002 ha conseguito ricavi pari a 2,2 milioni di euro, potrà sfruttare appieno tutte le sinergie commerciali e le riduzioni di costi derivanti dall'operazione, creando le basi per raggiungere il pareggio del Mol già nel 2003.

Tra gli eventi più significativi avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio in esame si deve segnalare che nel mese di febbraio 2003, e.Biscom ha raggiunto un accordo preliminare con AEM S.p.A. per l'acquisto

delle partecipazioni di AEM in FastWeb pari al 30,8%, per un importo stimato in circa 277 milioni di euro, e per la cessione ad AEM del 33% del capitale sociale di Metroweb Spa, ancora detenuto da e.Biscom, per un corrispettivo stimato in circa 37 milioni di euro. Per finanziare questa operazione, la multi-utility milanese sottoscriverà un prestito obbligazionario per un valore nominale di 240 milioni di euro, convertibile entro tre anni in 6,75 milioni di azioni e.Biscom.

In merito all'evoluzione della gestione corrente, lo stesso management del Gruppo ha formulato delle previsioni: e.Biscom prevede di chiudere l'esercizio 2003 con ricavi consolidati pari a circa 500 milioni di euro, in crescita di quasi il 60% rispetto al 2002. Per quanto riguarda i margini reddituali, si prevede un sensibile incremento del Mol consolidato, che nel 2003 dovrebbe attestarsi a 70 milioni di euro, mentre il Risultato operativo è atteso a -220 milioni di euro. Nell'esercizio in corso gli investimenti si ridurranno di oltre il 30% rispetto al 2002, scendendo a 450 milioni di euro.

Il Gruppo stima di chiudere l'anno con circa 400.000 clienti fra Italia e Germania, oltre il 60% in più rispetto

al 2002.

Intanto, sono stati resi noti i risultati preliminari relativi al primo trimestre del 2003, che confermano la forte crescita in termini di ricavi, clienti e Mol. Nel primo trimestre 2003 i ricavi consolidati di e.Biscom hanno superato per la prima volta i 100 milioni di euro, con un incremento di oltre il 55% rispetto ai 65,2 milioni di euro del corrispondente trimestre dello scorso anno. Una crescita, quest'ultima, particolarmente significativa considerato il periodo di bassa stagionalità. Nel periodo gennaio-marzo e.Biscom ha riportato un Mol consolidato per oltre 12 milioni di euro, che ancora non recepisce gli effetti positivi della riduzione delle tariffe d'interconnessione di Telecom Italia che verranno riportati in sede di presentazione dei risultati definitivi. Il dato del primo trimestre si confronta con un Mol negativo per 22 milioni di euro del primo trimestre 2002. Questi dati preliminari confermano il trend di forte sviluppo della Società, già evidenziato nel corso del 2002, e permettono di essere pienamente fiduciosi circa il raggiungimento degli obiettivi previsti per fine anno.

R.M.

## Italcementi

**Per il sesto anno consecutivo il Gruppo della famiglia Pesenti mette a segno risultati positivi. Il 2002 è da considerare un esercizio record in relazione al difficile contesto internazionale: Utile netto di Gruppo a 274 mln di euro (+36%) e fatturato consolidato a 4.262 mln (+4,9%). Dividendo in aumento dell'11,1% per le azioni di risparmio e del 12,5% per le ordinarie.**

Il Gruppo Italcementi ha confermato nel 2002 i tassi di crescita già evidenziati negli anni precedenti. Nell'esercizio sono infatti stati realizzati i migliori risultati in termini di crescita di tutto il comparto, che lasciano ragionevolmente prevedere il 2003 come un anno dedicato al consolidamento, mentre già dal 2004 il Gruppo dovrebbe tornare a crescere.

Nel corso dell'ultimo anno, nonostante il contesto economico internazionale si sia progressivamente deteriorato a causa delle maggiori incertezze legate alle capacità di ripresa delle principali economie mondiali, con rinnovate tensioni geopolitiche poi sfociate nelle guerre in Medio Oriente, il Gruppo della famiglia Pesenti è riuscito ad archiviare, per il sesto anno consecutivo, una crescita netta dei risultati.

Italcementi ha infatti chiuso il bilancio consolidato 2002 con un utile netto di 274 milioni di euro in salita del 36% sull'anno precedente. Alla determinazione di questo risultato positivo ha contribuito in modo significativo il miglioramento della gestione operativa, che ha beneficiato da una parte di un livello di attività complessivamente soddisfacente e dall'altra del pieno conseguimento degli obiettivi di riduzione dei costi stabiliti per il biennio trascorso.

In merito all'andamento dei mercati di riferimento

del Gruppo, si osserva che nel corso del 2002, il settore delle costruzioni ha mostrato una buona capacità di tenuta nell'insieme dei paesi dove lo Stesso opera: a fronte della perdita di velocità del ciclo edilizio nell'area più industrializzata si è venuta a contrapporre un'accelerazione nell'ambito dei Paesi emergenti. Dopo anni di espansione dagli Usa sono giunti i primi segnali

di rallentamento, nonostante l'attività ancora sostenuta del comparto residenziale, mentre nei Paesi dell'area euro la dinamica degli investimenti in costruzioni è risultata ancora positiva, anche se con evoluzioni differenziate da zona a zona. Una tendenza di segno diverso si è manifestata nei Paesi emergenti dove si è rilevato un trend di generalizzato

Giampiero Pesenti (P)

recupero, con l'eccezione dell'Egitto e della Turchia, dove un miglioramento si è verificato solo nell'ultima parte dell'anno.

Nel corso del 2002 è proseguita la strategia di espansione del Gruppo nei Paesi emergenti ad alto potenziale di crescita e sono stati realizzati importanti investimenti connessi ad operazioni finanziarie e di riorganizzazione societaria. Una sintesi delle principali operazioni messe a segno nel periodo di riferimento mostra come il Gruppo Italcementi abbia rafforzato la sua presenza nel mercato meridionale dell'India con l'acquisizione, tramite Zuari Cement, di una partecipazione del 96,2% nella società cementiera Sri Vishnu Cement, per un esborso pari a 37,6 milioni di euro. Successivamente, è stata acquistata in Turchia, per un investimento complessivo di 24,3 milioni di euro, la società Marmara Cimento che dispone di un terminale con impianto di macinazione di clinker con una capacità annua di circa 700 mila tonnellate. La sub holding per le attività internazionali, Ciments Français ha poi acquistato in Egitto un ulteriore 2,8% del capitale sociale di Suez Cement Company, elevando la sua partecipazione ad oltre il 34%; in Thailandia si è conclusa ad aprile l'Opa lanciata in febbraio dalla controllata Asia Cement Public Company (ACC) sulle azioni di Jalapathan Cement Public Company (JCC) ad un prezzo unitario di 15 baht per azione con l'adesione del 14,5% del capitale sociale. ACC ha successivamente proceduto ad ulteriori acquisizioni del capitale di JCC e nel mese di dicembre si è proceduto al delisting di JCC dalla borsa di Bangkok; negli Stati Uniti è stato formalizzato l'acquisto da parte di Essroc dell'intero capitale sociale di Riverton Investment Corporation, società che opera con il marchio di Capitol Materials e dispone di una cementeria nel West Virginia e attività nel settore degli inerti e della calce idraulica, con un investimento di 133,9 milioni di euro. A giugno 2002, Ciments du Maroc ha lanciato un'Opa sulle proprie azioni conclusasi con l'adesione di circa il 9,5% del capitale sociale e un costo complessivo di circa 56,2 milioni di euro. A seguito di tale operazione, la partecipazione del Gruppo passa al 61,8% di Ciments du Maroc rispetto al 56,1% del 31 dicembre 2001. Infine, sempre la sub-holding Ciments Français ha lanciato un'Opa su azioni ordinarie della controllata greca Halyps Building Materials, al prezzo di 9 euro per azione impegnandosi ad acquistare sul mercato, allo stesso prezzo, azioni preferenziali pari all'1,58% del capitale sociale. L'operazione si è conclusa lo scorso dicembre con la procedura di delisting di Halyps Building Materials dalla Borsa di Atene.

Sempre nel corso dell'esercizio 2002, la capogruppo Italcementi S.p.A ha incrementato la propria partecipazione in Ciments Français S.A. con un investimento di circa 68 milioni di euro tramite società controllate. Al 31 dicembre 2002 la partecipazione complessiva detenuta in Ciments Français era pari al 71,8%. Successivamente alla chiusura dell'esercizio Italcementi ha incrementato la propria partecipazione indiretta portandola, al 28 febbraio 2003, al 73,7% con un ulteriore investimento di circa 35 milioni di euro.

Prima di passare ad analizzare quelle che sono state le componenti principali del risultato consolidato al

31 dicembre 2002, si deve fare una precisazione: a causa della stagionalità del settore in cui opera il Gruppo, i risultati più elevati dell'attività, normalmente vengono rilevati nel secondo e terzo trimestre dell'esercizio. Anche nel quarto trimestre 2002, il Gruppo Italcementi è riuscito ad archiviare, seppure a ritmi più attenuati, buoni risultati in termini di crescita dei ricavi e dei risultati di gestione, dopo un terzo trimestre particolarmente favorevole. Il risultato operativo del quarto trimestre ha però risentito delle svalutazioni di attività effettuate in alcuni Paesi, mentre l'utile totale ha recepito integralmente il beneficio derivante dagli incentivi fiscali sugli utili reinvestiti in Italia e dalla riduzione delle imposte differite in Belgio.

Al 31 dicembre 2002, il conto economico evidenzia ricavi consolidati che sono passati da 4.062,7 milioni di euro a 4.261,7 milioni. L'incremento del 4,9% è dovuto per il 3,5% all'evoluzione positiva dell'attività, per il 2,4% alle variazioni intervenute nell'area di consolidamento e per il -1% all'effetto negativo derivante dalla variazione dei tassi di cambio, in particolare dal deprezzamento del dollaro.

Anche a livello di margini della gestione operativa si nota una crescita sostenuta rispetto al precedente esercizio, principalmente attribuibile ai buoni livelli di attività, all'andamento complessivamente favorevole dei prezzi di vendita e al buon esito del piano di riduzione dei costi messo a punto nel corso dell'ultimo biennio, che ha prodotto economie per circa 48 milioni di euro, pari sostanzialmente all'obiettivo fissato. Il Mol è cresciuto del 7,8% a quota 1.108,8 milioni di euro, mentre il Risultato operativo è salito a 711,2 milioni di euro con un progresso di 56,7 milioni di euro, pari al +8,7%. Il maggiore contributo al miglioramento di questi risultati di gestione è venuto dai paesi dell'Unione Europea (Italia, Spagna, Grecia) nonchè dal Marocco e dalla Bulgaria. Il Nord America ha evidenziato una sostanziale tenuta, in termini di parità di cambio e perimetro di consolidamento, mentre un calo della redditività è stato registrato in India e in Thailandia a causa dell'andamento negativo dei prezzi di vendita.

Gli oneri finanziari netti sono diminuiti di 8 milioni di euro rispetto al 2001, attestandosi a 127,6 milioni di euro, con un calo dell'incidenza sui ricavi dal 3,3% al 3,0%, nonostante l'aumento dell'indebitamento finanziario netto. Le rettifiche di valore di attività finanziarie e le componenti straordinarie hanno, invece, manifestato un saldo negativo in notevole incremento, passando da circa 14 milioni di euro a circa 53 milioni, anche a seguito di una politica di particolare prudenza nella valutazione dei beni patrimoniali e dei rischi connessi all'attività del Gruppo. Il risultato ante imposte è stato pari a 531,0 milioni di euro, in crescita del 5,1% rispetto a quello del 2001. Sull'esercizio hanno gravato imposte per 174,1 milioni di euro in diminuzione di 48 milioni di euro rispetto all'anno precedente. Le imposte di competenza del periodo hanno beneficiato, in Italia, degli incentivi fiscali legati alla detassazione del reddito d'impresa reinvestito (Tremonti bis) con un effetto positivo complessivo di circa 26 milioni di euro; inoltre, un impatto positivo di circa 25 milioni di euro è derivato dall'adeguamento delle imposte differite a seguito della riduzione dell'aliquota fiscale in Belgio, scesa

dal 40,16% al 33,99% con un notevole effetto positivo sull'utile totale consolidato che è stato di 356,9 milioni di euro (+26,2%) rispetto all'utile di 282,7 milioni di euro nel 2001. L'utile netto di competenza del Gruppo, dopo un utile di competenza di terzi pari a 82,9 milioni di euro, ha raggiunto i 274,0 milioni di euro, in aumento del 36,1% rispetto ai 201,3 milioni totalizzati alla fine del 2001.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2002, evidenzia un aumento dell'indebitamento netto di 219,3 milioni di euro, a 2.086 milioni di euro, rispetto alla fine dell'esercizio precedente, a fronte di investimenti complessivi pari a circa 812 milioni di euro. Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto più il valore netto dei Titoli subordinati a durata indeterminata e il patrimonio netto è pari al 76,2% a fronte del 67,1% del 31 dicembre 2001. Il rapporto tra indebitamento inclusivo del valore netto dei Tsd e Mol è pari a 1,95 in linea con l'esercizio precedente. Il patrimonio netto complessivo al 31.12.2002 è di 2.837,1 milioni di euro, in calo di 93,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2001; il patrimonio di competenza del Gruppo si è fissato a 2.128 milioni di euro. Sulle variazioni rispetto al 31.12.2001 ha inciso in modo rilevante la svalutazione rispetto all'euro di altre valute, in particolare dollaro USA, Lira egiziana, Baht thailandese.

Attualmente, risulta molto difficile fare delle previsioni circa l'evoluzione della gestione in corso, dato l'elevato livello di incertezza della situazione politico-economica internazionale. Dai dati relativi al primo bimestre dell'anno, solitamente poco rappresentativi

della situazione generale a causa della stagionalità del settore, si conferma la tendenza al rallentamento di alcuni mercati maturi ed in particolare del Nord America a cui si contrappone però una dinamica generalmente positiva nei Paesi emergenti. In questo quadro generale, a meno che non si verificano ulteriori scenari negativi a livello globale, si può ragionevolmente ipotizzare che il Gruppo Italcementi punti al consolidamento dei risultati gestionali raggiunti e alla diminuzione dell'indebitamento. A seguito dei rialzi intervenuti nei costi energetici, il Gruppo rimane fortemente impegnato all'attuazione di un piano di azione finalizzato al miglioramento dell'efficienza operativa e all'adozione di politiche di investimento particolarmente selettive.

Anche per ciò che riguarda la capogruppo Italcementi S.p.A., il 2002 è apparso un anno molto positivo. Grazie a ricavi pari a 891 milioni di euro (+6,1%), il Mol della Società è risultato pari a 273 milioni di euro, in crescita del 10,2% e pari al 30,6% sui ricavi. Il risultato operativo si è fissato a 216 milioni di euro e rappresenta il 24,2% sui ricavi. L'utile netto è aumentato da 123 milioni di euro a 163 milioni di euro, evidenziando un progresso del 32,9%.

Sulla base di questo risultato verrà distribuito un dividendo di 0,30 euro alle azioni di risparmio (+11,1% rispetto all'esercizio 2001) e di 0,27 euro alle azioni ordinarie (+12,5%), con pieno credito d'imposta. Il dividendo verrà posto in pagamento a partire dal 22 maggio prossimo.

R.M.

## I Viaggi del Ventaglio

**L'esercizio chiuso al 31 ottobre 2002 è stato condizionato dai tragici eventi dell'11 settembre 2001. Il Gruppo IVV ha reagito alla crisi mantenendo le quote di mercato acquisite a discapito dei margini reddituali. La politica adottata porterà presto i suoi frutti: già dai primi mesi del 2003 forte ripresa delle prenotazioni.**

L'esercizio 2001/2002 del Gruppo I Viaggi del Ventaglio, che si è chiuso lo scorso 31 ottobre, ha risentito profondamente della crisi dei consumi che si è venuta ad accentuare dopo i tragici eventi dell'11 settembre 2001. In particolare, il timore di nuovi attacchi terroristici ha pesato sulle scelte delle mete turistiche estere di molti consumatori ed ha così contribuito a creare un generalizzato clima di prudenza. In questo contesto particolare, ne l'uscita di scena di alcuni *competitor*, che non sono riusciti a fronteggiare il lungo periodo di crisi, ne l'apparente ritorno alla "normalità" in tema di atteggiamento allarmistico sono riusciti a fare recuperare la situazione, che è così apparsa compromessa sia dal punto di vista dei livelli reddituali, che da quello della posizione finanziaria. Di fronte alla sfavorevole congiuntura internazionale che è perdurata per tutto lo scorso anno, la strategia del Gruppo è stata quella di cercare di mantenere le

quote di mercato fino ad allora acquisite, attraverso l'adozione di politiche commerciali a favore di Clienti ed Agenzie. Tuttavia, però, proprio l'applicazione di forti sconti alla clientela e di più elevate commissioni alle agenzie di viaggio sono state le cause principali dell'erosione dei risultati reddituali evidenziatesi sia a livello consolidato che di capogruppo. In particolare, la posizione finanziaria netta ha risentito degli anticipi a favore di fornitori primari e del credito concesso al sistema agenziale. Se, da una parte, la scelta effettuata ha avuto dei pesanti riflessi sui margini del bilancio del 2002, dall'altra parte però si deve anche dire che quest'ultima inizia già ora a mostrare i suoi effetti positivi con la conferma di un forte incremento delle vendite ed il mantenimento della leadership su molte delle destinazioni nazionali ed estere più conosciute e gradite dalla Clientela. Tutto ciò dovrebbe ragionevolmente fare presumere che già

dalla fine dell'esercizio in corso si possa tornare ad evidenziare risultati reddituali positivi. I numeri relativi alle vendite del primo trimestre del nuovo esercizio ne sono una conferma; infatti, gli incrementi sia delle vendite sia del portafoglio prenotazioni, avvenuti negli ultimi mesi del passato esercizio, si sono sensibilmente ampliati nei primi mesi di quello in corso, lasciando prevedere un ritorno positivo sui conti del 2002/2003 del Gruppo. Inoltre, è stata modificata sensibilmente la struttura della posizione finanziaria, indirizzandola verso strumenti più stabili di finanziamento. Allo stesso tempo, il quadro relativo al prossimo futuro sembra essere dominato da un cauto ottimismo anche se si pensa al rafforzamento della presenza del marchio I Viaggi del Ventaglio nei canali distributivi e all'espansione dell'offerta al settore dei *resort* di lusso e al segmento "benessere". Le nuove strutture aperte in questi primi mesi dell'esercizio 2002-2003, o che verranno inaugurate nella prossima primavera, sono 9 e portano il numero complessivo dei villaggi del Gruppo a 50. Inoltre, il Gruppo IVV ha proseguito con i suoi programmi di sviluppo effettuando importanti acquisizioni, avviando significativi progetti e privilegiando operazioni di integrazione industriale rispetto ad investimenti immobiliari in strutture alberghiere. Grazie a queste iniziative è proseguito, quindi, quel processo di integrazione verticale che consentirà al Gruppo stesso di gestire direttamente tutti i processi produttivi, dal trasporto aereo sino alla distribuzione del prodotto alla Clientela finale, attraverso la gestione alberghiera ed il *tour-operating*. Proprio con riferimento all'attività di *tour-operating*, il Gruppo I Viaggi del Ventaglio ha completato la sua presenza nel settore tramite l'acquisizione del controllo della società U.T.A.T. S.P.A. (*tour-operator* tra i più noti in Italia), che ha fatto seguito alla precedente acquisizione del controllo della società Organizzazione Viaggi Columbus S.R.L. di Genova. Con tale acquisto si è quindi completata la gamma di prodotti offerti alle agenzie di viaggio con il prodotto Europa che il Gruppo in precedenza non commercializzava. Tra le altre operazioni perfezionate nel corso dell'esercizio 2001/2002 si ricorda l'acquisto del 40% del capitale sociale della società LAUDA AIR S.P.A., a seguito del quale i Viaggi del Ventaglio si sono impegnati ad acquistare fino alla stagione estiva 2005, posti aerei per complessivi 50 milioni di euro all'anno. L'accordo garantirà al Gruppo IVV il controllo della qualità del prodotto e della disponibilità di posti aereo per i prossimi anni senza dovere effettuare altri investimenti significativi e senza assunzioni di rischio diretto e irrigidimento dei costi di struttura. Inoltre, nell'ambito del previsto rinnovo della flotta, nel mese di settembre del 2002 sono stati raggiunti accordi con il consorzio europeo AIRBUS, con la società statunitense I.L.F.C. CORP e con la società S.A.L.E. LTD di Singapore, per l'acquisizione tramite leasing operativo della durata decennale, di tre nuovi AIRBUS 330-200 e due nuovi AIRBUS 321-200, la cui consegna è prevista a partire dal secondo semestre dell'esercizio attualmente in corso. Quindi, entro l'esercizio che chiuderà il 31 ottobre 2004, l'intera flotta verrà rinnovata con l'inserimento di nuove macchine che garantiranno una migliore

economicità di gestione e soprattutto un miglior servizio per la Clientela. Infine, sono proseguite le attività relative alla creazione del network agenziale: la controllata Ventaglio Network ha già definito l'adesione di circa 30 tra le migliori agenzie italiane, che si trasformeranno in nuovi VENTAPPOINT, mentre la nuova joint-venture con il Gruppo UVET-American Express, fin dalla fase di definizione, ha visto l'affiliazione di circa 60 agenzie. A seguito di queste operazioni prenderà così il via il processo di sviluppo di una Rete agenziale in franchising che utilizzerà i marchi del Gruppo, senza richiedere altri investimenti significativi. Il successo delle suddette iniziative ha fatto rivedere le stime in precedenza effettuate portando così a pensare che l'obiettivo di 300 agenzie affiliate entro il 2005, verrà raggiunto molto probabilmente con un anno di anticipo. Per quanto riguarda l'andamento dell'attività tipica del Gruppo IVV, si osserva che nel corso dell'ultimo 2001/2002, quest'ultimo ha ospitato 616 mila clienti contro i 570 mila dell'esercizio precedente. I livelli di riempimento dei villaggi sono stati sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio precedente; questi risultati insieme a quelli dell'attività di *tour-operating*, così detto generalista, hanno portato il Gruppo a gestire complessivamente nelle proprie strutture ed in quelle intermedie circa 5.100.000 di presenze. Grazie ad una attenta politica di ricerca e sviluppo il Gruppo è riuscito, inoltre, ad individuare nuove destinazioni, insieme ad alcune già in suo possesso, in cui commercialmente si è ritenuto opportuno aumentare le capacità disponibili. Così nell'esercizio 2001-2002 il Gruppo ha aumentato complessivamente la propria disponibilità di posti letto per il 2003 per un totale di circa 20.260 nuovi posti. In merito alla dislocazione geografica degli stessi si osserva una preferenza per l'area Europeamediterranea (+62% di posti letto) rispetto all'area indiana e a quella del Mar Rosso, che invece hanno registrato una contrazione. A livello di risultati economici e finanziari, si ribadisce come quest'ultimi abbiano risentito profondamente della crisi economica internazionale dell'ultimo anno. Il bilancio consolidato dell'esercizio 2001/2002 si chiude infatti con una perdita di 14,7 milioni di euro che si confronta con un risultato positivo di 4,5 milioni di euro dell'esercizio precedente; il valore si ottiene dopo avere speso ammortamenti ed accantonamenti complessivi per 13,7 milioni di euro ed avere assolto imposte per 1,9 milioni di euro. Il volume complessivo dei ricavi è stato pari a 544,3 milioni di euro, con un incremento di 18,8 milioni rispetto all'esercizio precedente, pari al 4%. In virtù delle già menzionate campagne di sostegno delle vendite messe in atto dal Gruppo IVV nel periodo di riferimento, si può concludere come a fronte di un valore della produzione tutto sommato quasi costante con l'esercizio precedente si sia però assistito ad una contrazione rilevante dei margini reddituali. Infatti, ad un generale incremento del numero dei Clienti, ha corrisposto un conseguente valore unitario inferiore di ogni singola vendita a cui si è affiancato però un aumento del costo di produzione. Per tali ragioni, il trend positivo dei periodi precedenti si è interrotto evidenziando contrazioni che hanno interessato tutte le componenti,

dal valore aggiunto sino al risultato netto d'esercizio. Al 31 ottobre 2002, dunque, il valore aggiunto si fissa a 50,7 milioni di euro, in ribasso del 20% rispetto al dato dell'esercizio precedente. Il Margine Operativo Lordo è stato, quindi, pari a 13,6 milioni di euro contro i 28,3 milioni dell'esercizio precedente, a fronte di un Risultato prima delle imposte (scontati gli oneri finanziari netti e le rettifiche di valore di attività finanziarie e le componenti straordinarie nette) negativo per 13,4 milioni di euro rispetto all'ammontare positivo di 8,8 milioni realizzato nell'esercizio precedente.

Anche la posizione finanziaria netta consolidata risulta profondamente mutata; la struttura del debito finanziario del Gruppo è stata infatti oggetto di una profonda trasformazione a seguito dell'emissione da parte della controllata Ventaglio International S.A. di un prestito obbligazionario del maggio 2002, quotato presso la Borsa del Granducato del Lussemburgo, per un ammontare pari a 100 milioni di euro e a fronte di una posizione finanziaria attiva verso il sistema bancario. Così, al 31 ottobre 2002, i debiti complessivi sono passati da 62,6 milioni di euro a euro 95,9 milioni, con un incremento complessivo di 33,3 milioni di euro. Questa variazione, correlata alla

riduzione dei mezzi propri, ha portato il rapporto debito finanziario/mezzi propri a circa 2,17. La Capogruppo I Viaggi del Ventaglio S.p.A. ha chiuso l'esercizio 2002 con un volume complessivo dei ricavi pari a 349,3 milioni, in calo dell'1,7% rispetto all'esercizio precedente. Il risultato finale evidenzia una perdita di 3,8 milioni di euro, dal saldo positivo di 2,7 milioni di euro, dopo avere effettuato ammortamenti ed accantonamenti per complessivi 2,9 milioni di euro. Nonostante i risultati del 2002 siano stati poco rassicuranti, il management del Gruppo I Viaggi del Ventaglio appare fiducioso già per l'esercizio in corso. Come anticipato, la forte ripresa delle prenotazioni avvenuta nei primi mesi dell'esercizio in corso (113 milioni di euro, +90% rispetto ai 59 milioni dell'esercizio 2001/2002 e +26% rispetto ai 90 milioni dell'esercizio 2000/2001), fa prevedere un ritorno a risultati reddituali positivi fin da subito. Il fatturato annuo previsto è superiore a quello dell'esercizio 2001/2002, e nel caso in cui nella stagione estiva 2003 si mantenga una domanda analoga a quella dei primi mesi dell'esercizio in corso, si può ragionevolmente ipotizzare un ritorno della redditività del Gruppo IVV con una sensibile riduzione delle perdite evidenziate nell'esercizio 2001/2002.

## DADA

**L'Internet Company romana chiude il 2002 con un fatturato consolidato pari a 28 milioni di euro, mentre il Mol dell'ultimo trimestre registra un sensibile miglioramento, grazie all'attenta politica di ottimizzazione dei costi messa in atto dalla Capogruppo**

DADA S.p.A., una delle principali Internet Company indipendenti italiane quotata al Nuovo Mercato, ha continuato ad operare anche nel 2002 in un contesto di mercato certamente non favorevole, che si è caratterizzato per il persistere della fase di rallentamento del settore Internet. Il perdurare dell'incertezza del mercato di riferimento ha spinto la Società presieduta da Paolo Barberis, ad approntare una riorganizzazione delle attività del Gruppo, come espressamente sintetizzato dal nuovo Piano Industriale. Le azioni intraprese in tale senso, che riguardano la prosecuzione del piano di ottimizzazione dei costi operativi, l'avvio delle iniziative volte a razionalizzare l'assetto societario di Gruppo e la riorganizzazione interna delle linee di business, puntano principalmente al conseguimento dell'equilibrio economico e finanziario già a partire dall'esercizio in corso. Per tali ragioni, Dada risulta attivamente impegnata fin da ora a ricercare un maggiore livello di efficienza, che le possa permettere di sfruttare a pieno le opportunità di crescita che si renderanno visibili non appena sarà superato l'attuale fase di difficoltà del mercato.

Intanto, per ciò che concerne l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, si può dire che quest'ultimo è

apparso come un anno strategico per la Società grazie all'ampliamento della base azionaria che ha visto l'entrata di prestigiosi soci come il Gruppo Monte dei Paschi di Siena ed il Gruppo HDP-RCS, il cui contributo apporterà importanti benefici e sinergie sia a livello finanziario che industriale. Proprio nell'ottica del rafforzamento del presidio di mercato, nel mese di ottobre 2002 è stata perfezionata l'alleanza con il suddetto gruppo editoriale che ha visto da un lato Dada acquisire la totalità delle partecipazioni in HdPnet Spa e dall'altro HdP Spa entrare proprio nel capitale di Dada con una partecipazione pari a circa il 15,5%. L'acquisizione consente a Dada di associarsi con un partner come il Gruppo HdP-RCS, che vanta una posizione indiscutibilmente di rilievo sul mercato della comunicazione tradizionale e con il quale sono in corso alcuni importanti progetti sinergici sul fronte della tecnologia, della community, dei contenuti e della raccolta pubblicitaria. A tal fine è stato siglato un accordo quadro tra Dada e HdP, RCS Editori Spa e Editoriale Sper Spa, in base al quale Dada potrà contribuire allo sviluppo e partecipare alla valorizzazione dei brand on line e delle attività del Gruppo HdP-RCS sia in ambiente Internet che in quello della telefo-

nia mobile, mettendo a disposizione le proprie competenze sulle piattaforme tecnologiche e le soluzioni in ambiente Internet Protocol. La nuova joint-venture con RCS sul fronte della raccolta pubblicitaria sarà a breve operativa; si tratterà di una delle principali concessionarie on-line in Italia con un portafoglio di offerta che comprende, tra le altre cose, le versioni on line di Corriere della Sera, Gazzetta dello Sport, Max oltre che l'intero network di portali del mondo Dada che si basa principalmente su SuperEva e Clarence. Nell'ambito della suddetta operazione con il Gruppo HdP, quest'ultimo si è impegnato a non dismettere la totalità delle azioni Dada in portafoglio per un periodo di un anno, dalla data del conferimento. A queste sinergie si vanno ad aggiungere quelle attivate con l'altro importante gruppo editoriale azionista Poligrafici Editoriale.

Al contempo, nel 2002, il Gruppo Dada ha consolidato il proprio posizionamento nelle aree ritenute strategiche per lo sviluppo futuro. Infatti, proprio nel corso dell'ultimo esercizio, al fine di cogliere al meglio le opportunità offerte dal mercato, il Gruppo Dada ha adottato una riorganizzazione interna che si è articolata principalmente su tre linee di business separate, ma funzionalmente complementari tra di loro.

La Divisione Consumer, i cui ricavi incidono per circa il 36% sul fatturato consolidato del 2002, comprende il network dei portali incentrato su superEva che chiude il 2002 quale una delle più ampie community italiane, mentre nell'area *Mobile* Dada si è solidamente posizionata tra i leader di mercato nelle applicazioni *wireless* correlate alla Rete. Infatti, sempre nel corso dell'ultimo anno, ha trovato progressiva attuazione la strategia di convergenza tra Internet fisso e Mobile, oltre allo sviluppo di numerosi servizi pay a valore aggiunto (VAS). Dal punto di vista economico, di fronte al calo dei ricavi provenienti dalla vendita di spazi pubblicitari connesso con la contrazione del mercato di riferimento e con il mutamento dei rapporti contrattuali con la concessionaria di pubblicità, si è verificata una crescita del fatturato proveniente dai servizi di telefonia mobile e appunto dai servizi VAS. L'opinione prevalente è che il mercato dei servizi VAS possa avere ancora buoni margini di crescita grazie alla disponibilità crescente di sistemi di micro-pagamenti molto diffusi e all'aumento della percentuale di utenti che accedono tramite connessioni Mobile e Broadband, che indubbiamente moltiplicano le occasioni e la qualità della comunicazione con il cliente finale.

La Divisione Self-Provisioning, cui fa capo la controllata Register.it e che rappresenta circa il 20% del fatturato di Gruppo, rafforza la propria leadership nell'universo dei servizi automatizzati a pagamento rivolti alle piccole medie imprese con oltre 140.000 nomi a dominio ad oggi registrati e circa 6.000 nuove registrazioni di domini ogni mese. Nel corso del 2002, il mercato di riferimento è risultato meno ricettivo per i prodotti innovativi e a maggiore valore aggiunto; di conseguenza la strategia della Divisione è stata quella di focalizzarsi quasi esclusivamente sul mercato dei servizi base

rappresentato appunto dai domini, le e-mail a pagamento e lo web hosting. Nell'ambito del mercato italiano, grazie alla razionalizzazione della Divisione in questione, Dada ha assunto una posizione di leader nel mercato dei nomi a dominio tramite la controllata Register.it Spa; la rimanente parte del mercato resta invece polverizzata tra moltissime piccole realtà locali. In termini di innovazione della Divisione si ricorda che sempre nel corso dell'ultimo esercizio, il portale on line [www.register.it](http://www.register.it), tramite il quale transitano oltre il 90% di tutte le vendite della Divisione, è stato completamente riprogettato e migliorato con lo scopo di dare al cliente privato e professionale tutti gli strumenti per operare in piena autonomia sia nella fase di acquisto che in quella di gestione dei prodotti acquistati.

La Divisione Business, che contribuisce al 44% sul fatturato consolidato del 2002, adotta un modello di gestione che si basa sullo sviluppo interno e proprietario di piattaforme tecnologiche che vengono prima sperimentate all'interno del proprio network e poi offerte a grandi gruppi italiani e multinazionali per i loro progetti di e-business. Nel mercato dell'e-business, che comincia a vedere una progressiva ripresa nella richiesta di servizi da parte delle grandi aziende, Dada risulta dunque essere tra le prime web agency evolute e punto di riferimento per i servizi su tecnologia IP derivati dalla "ricerca e sviluppo" interna. Inoltre, in una fase caratterizzata ancora da una significativa contrazione degli investimenti, il Gruppo è riuscito a consolidare il posizionamento sui clienti acquisiti in precedenza, mentre nuovi importanti clienti sono stati acquisiti e alcune sinergie industriali sono state attivate con il Gruppo HdP.

Tra le altre priorità strategiche del Gruppo messe a segno nel corso del 2002, si deve ricordare quella legata al piano di ottimizzazione dei costi operativi. Le previsioni di una non facile ripresa del comparto di riferimento, almeno nel breve periodo, ha richiesto nel corso del 2002 una maggiore focalizzazione sul recupero dell'efficienza aziendale. A livello di Capogruppo Dada Spa, le azioni intraprese hanno puntato alla riduzione del costo del personale che attraverso il blocco del turnover, le dimissioni anticipate e i licenziamenti collettivi hanno consentito una flessione della voce del 45% a dicembre 2002 rispetto al mese di gennaio. Tra le altre azioni mirate in tal senso si ricordano quelle relative alla rivisitazione dei processi aziendali; la chiusura di alcune sedi logistiche; la riduzione dei costi Servizi/Prodotti per rivendita e la riduzione delle Spese generali. I benefici di questa politica di contenimento dei costi si sono registrati a livello di margine operativo. Infatti il Mol del quarto trimestre dell'anno appare sensibilmente migliorato rispetto a quello del primo trimestre sia a livello di Società che a livello consolidato.

Nel 2002, il fatturato di Dada Spa è stato pari a 13 milioni contro i 25 milioni dell'esercizio precedente. La contrazione del fatturato è da imputare prevalentemente alle difficoltà di mercato che hanno penalizzato soprattutto la raccolta della pubblicità on line. Sulla contrazione del fatturato del Capogruppo ha influito anche l'operazione di

scorporo del ramo di attività di Aziende.it che è confluito nella controllata Register.it a partire dal mese di agosto. In conseguenza della politica di contenimento dei costi del personale effettuata dalla Società, questi sono scesi dai 2,3 milioni di euro del primo trimestre dell'anno a 1,2 milioni dell'ultimo trimestre 2002. Il Mol è stato negativo per 5,7 milioni di euro mentre nel 2001 era stato negativo per 2,4 milioni. A livello di risultato netto, la Capogruppo ha chiuso l'esercizio con una perdita di 34,3 milioni di euro, che risente soprattutto nell'ultimo trimestre della politica di accantonamenti e svalutazioni attuata dalla Società nel rispetto dei criteri prudenziali, pari a 21 milioni di euro. La posizione finanziaria netta risulta influenzata dalla politica di investimento oltre che dalla riorganizzazione operata sia a livello di Capogruppo che di singole società controllate. Al 31 dicembre 2002 si evidenzia un saldo positivo di oltre 7 milioni di euro, in calo rispetto al valore del 31 dicembre dell'anno precedente pari a circa 18,4 milioni di euro. Il capitale circolante si è fissato invece a quota 4,8 milioni di euro.

A livello di Gruppo, l'esercizio 2002 si è chiuso con un fatturato consolidato pari a 28 milioni di euro e un MOL consolidato negativo per circa 5,3 milioni di euro. Il MOL relativo al quarto trimestre del 2002 registra un sensibile miglioramento portandosi a -0,78 milioni di euro, rispetto ai -2,2 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. La contrazione registrata a livello di costi del personale è stata a livello consolidato più contenuta, passando da 3,9 milioni di euro a 3,4 milioni. Il Risultato Netto consolidato del 2002 è negativo per circa 33 milioni di euro; su tale risultato hanno inciso ammortamenti di immobilizzazioni e di goodwill per 10,5 milioni di euro nonché spese non ricorrenti quali svalutazioni straordinarie di partecipazioni e accantonamenti sui crediti per 18,9 milioni. La posizione finanziaria netta consolidata è risultata positiva, ma ha registrato un piccolo decremento fissandosi al 31 dicembre 2002

a poco più di 21 milioni di euro rispetto ai 22,8 milioni dell'anno precedente. Il decremento risente positivamente dell'operazione straordinaria di aumento del capitale sociale finalizzato all'acquisto di Conento Spa, che ha portato nel terzo trimestre un beneficio di oltre 11,5 milioni di euro.

Il perseguimento degli obiettivi strategici che ha caratterizzato lo scorso esercizio è stato alla base anche dell'attività del Gruppo Dada nei primi mesi del 2003. Le priorità strategiche per l'esercizio in corso restano, infatti, il completamento del rigoroso piano di riduzione dei costi avviato nel 2002 a livello della Capogruppo, con particolare riferimento ad un ulteriore contenimento dei costi e ad una maggiore incisività sugli oneri operativi a livello di Gruppo; la finalizzazione del piano di ottimizzazione dell'assetto societario di Gruppo da attuarsi tramite la diminuzione complessiva del numero di società e il raggruppamento delle controllate ritenute strategiche sulla base delle Divisioni cui fanno riferimento; il rafforzamento delle sinergie con i soci industriali e finanziari di riferimento (Gruppo HdP-RCS, Gruppo Monrif-Poligrafici e Gruppo MPS) tramite la realizzazione di progetti comuni sul fronte della tecnologia, delle community e della raccolta pubblicitaria.

A livello economico, nei primi tre mesi dell'esercizio 2003 il Gruppo ha realizzato ricavi pari a circa 6,63 milioni di euro (in crescita del 3% rispetto al trimestre precedente, pari a 6,68 milioni di euro nel primo trimestre 2002). Il Margine operativo lordo è risultato positivo per 0,3 milioni di euro (pari a circa il 5% sui ricavi), in netto miglioramento rispetto ai risultati dello stesso periodo del 2002 (-1,7 milioni di euro) e del trimestre precedente (-0,8 milioni di euro). La Posizione Finanziaria netta consolidata al 30 marzo 2003 è positiva per oltre 19,5 milioni di euro contro i 19,6 milioni di euro al 30.03.2002.

R.M.

**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>**

## Juventus Football Club

**Juventus ha chiuso in rosso il primo semestre dell'esercizio 2002/2003, ma conta di tornare all'utile già entro la fine della stagione calcistica. La politica di controllo dei costi operativi e gli effetti economici derivanti dalla Campagna Trasferimenti 2002/2003 dovrebbero consentire un miglioramento dei margini reddituali.**

A causa dell'accentuata stagionalità tipica del business, Juventus Football Club chiude il primo semestre dell'esercizio 2002/2003 con un risultato netto negativo pari a 4,2 milioni di euro, in diminuzione rispetto al saldo positivo di 37,3 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In particolare, si deve ricordare che nel caso delle società calcistiche le principali voci di ricavi e di costo non presentano lo stesso andamento temporale nei singoli trimestri dell'esercizio. A tale proposito il secondo trimestre (ottobre-dicembre 2002) della Società bianca-nera si è chiuso con un risultato netto negativo di 4,7 milioni di euro, in miglioramento rispetto al saldo negativo pari a circa 19,6 milioni di euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente grazie soprattutto al miglioramento del MOL, positivo per 9,6 milioni di euro, ai minori ammortamenti e svalutazioni e al deciso miglioramento della Gestione Straordinaria, che per effetto dell'assenza di oneri straordinari relativi alla quotazione (contabilizzati nel precedente esercizio), al 31 dicembre 2002 risulta positiva per 700 mila euro contro il saldo negativo di 5,2 milioni di euro registrato nel secondo trimestre dell'esercizio 2001/2002.

La precisazione in merito alla differente imputazione al conto economico delle voci di ricavi e costi appare doverosa soprattutto se si tiene conto che nel primo semestre dell'esercizio vengono contabilizzate le plusvalenze nette realizzate nella prima fase della Campagna Trasferimenti. Inoltre, il diverso calendario della stagione sportiva non rende omogeneo il confronto con il fatturato dell'analogo periodo precedente. Per tali ragioni, i risultati evidenziati alla fine del primo semestre dell'esercizio non sono in genere utilizzabili come base per proiezioni complessive. Lo stesso management della Società calcistica torinese, tuttavia, ha affermato che la Juventus punta all'utile entro la chiusura dell'esercizio 2002-2003 al 30 giugno, dopo aver archiviato in rosso il primo semestre. Un aiuto in tal senso potrebbe giungere dall'applicazione del cosiddetto "decreto salva calcio", anche se sembra prematuro a questo punto fare una quantificazione circa gli effetti positivi che quest'ultimo potrebbe avere sul bilancio d'esercizio.

L'effetto della stagionalità del business a livello semestrale è direttamente riscontrabile anche sull'andamento patrimoniale-finanziario della Società, che segue così le stesse sorti delle variabili economiche. Da tenere presente, inoltre, che alcune voci di ricavo vengono incassate in modo non omogeneo rispetto alla loro competenza economica. E' il caso degli

introiti della Campagna Abbonamenti che vengono incassati quasi completamente nel primo trimestre dell'esercizio, mentre i diritti televisivi criptati in base a quanto previsto dal contratto con EuropaTV/Telepiù vengono incassati nel mese di giugno con due esercizi di anticipo rispetto alla competenza economica. In virtù di tali effetti, si sottolinea che al 31 dicembre 2002 risultavano incassati 7,5 milioni di euro su un totale di 7,8 milioni relativi alla Campagna Abbonamenti 2002/2003, mentre i corrispettivi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi criptati, come anticipato, verranno incassati nel mese di giugno 2003. Più in particolare, nel giugno 2003 verranno incassati per un importo di circa 74,9 milioni di euro i corrispettivi relativi alla stagione 2004/2005, mentre i corrispettivi di competenza dell'esercizio 2002/2003 pari ad un importo di circa 64,6 milioni di euro sono stati incassati nell'esercizio 2000/2001.

Tenendo conto che la Posizione Finanziaria Netta non comprende alcuna posizione di debito e/o di credito verso parti correlate, quest'ultima a fine dicembre 2002 risultava positiva per 34,8 milioni di euro, in diminuzione rispetto al saldo positivo di 95 milioni di euro di fine giugno 2002. Pertanto, il saldo positivo pari a 34,8 milioni al 31 dicembre 2002 derivava da disponibilità liquide per 32,8 milioni (contro i 92,9 milioni al 30 giugno 2002) e da attività finanziarie per 2 milioni (rispetto ai 2,2 milioni al 30 giugno 2002) detenute presso soggetti terzi non correlati.

Come detto in apertura, il bilancio di fine semestre si è chiuso con un risultato negativo per 4,2 milioni di euro a causa soprattutto della flessione registrata dalla Gestione Calciatori, che è risultata negativa per 19,5 milioni di euro rispetto ad un saldo positivo di 87,4 milioni di euro totalizzato alla fine del primo semestre 2001/2002. Tale risultato negativo è frutto del fatto che le plusvalenze nette derivanti dalle cessioni dei calciatori hanno compensato solo parzialmente gli ammortamenti. A sua volta, però, la flessione registrata a livello di Gestione Calciatori ha più che compensato il miglioramento evidenziato a livello di Margine Operativo Lordo, che a fine dicembre scorso risultava positivo per 9,3 milioni di euro rispetto ad un saldo negativo di 2 milioni di euro totalizzato alla fine del primo semestre dell'esercizio precedente. Il miglioramento del suddetto margine reddituale è frutto dell'aumento dei ricavi di periodo del 14,2% circa e dell'incremento dei costi operativi dello 0,7%. In particolare, i ricavi del primo semestre 2002/2003 sono risultati pari a circa 96,8 milioni di euro, rispetto ai circa 84,8 milioni di euro del primo semestre 2001/2002 gra-

zie all'aumento dei ricavi da gare, ai maggiori proventi da diritti radiotelevisivi, telefonici e proventi da U.E.F.A. Champions League, all'aumento dei ricavi da sponsorizzazioni e proventi commerciali ed all'aumento degli altri ricavi. L'aumento dell'importo annuo previsto dai contratti di sponsorizzazione ufficiale e tecnica e dal contratto relativo ai diritti televisivi criptati insieme all'incremento degli incassi da gare ha bilanciato il minore introito legato alla disputa di un numero di gare ufficiali inferiore rispetto al primo semestre dell'anno precedente.

I Costi Operativi del periodo in esame sono risultati pari a 87,5 milioni di euro (+0,7%) rispetto ai circa 86,8 milioni del primo semestre 2001/2002 sostanzialmente a seguito delle maggiori spese per godimento di beni di terzi che hanno più che compensato la riduzione delle spese per il personale.

La Gestione finanziaria al 31 dicembre 2002 registrava un saldo positivo pari a 4,4 milioni di euro rispetto ad saldo negativo di 1,8 milioni di euro del 31 dicembre 2001. Il saldo positivo è ottenuto a seguito dei proventi netti derivanti dalla risoluzione delle partecipazioni (2,8 mln di euro) e per effetto dell'incasso del dividendo straordinario distribuito dalla società controllata Campi di Vinovo Spa (0,8 mln di euro) oltre che dalla contabilizzazione del relativo credito d'imposta (0,5 mln).

Le mutate condizioni del mercato relativo al trasferimento dei giocatori si è riflesso sulla voce "Proventi netti da gestione diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori", che è risultata di 13,2 milioni di euro in diminuzione rispetto ai 123,9 milioni del primo semestre 2001/2002; quest'ultimo valore vedeva contabilizzate tra le altre le plusvalenze realizzate a seguito della cessione dei calciatori Zinedine Zidane e Filippo Indaghi. La flessione registrata a livello di Gestione Calciatori si è, invece, riflessa direttamente sul Risultato Operativo, che è stato negativo per 5,1 milioni di euro, in diminuzione rispetto al saldo positivo di 78 milioni di euro del corrispondente periodo dell'anno precedente. L'assenza di oneri straordinari connessi alla quotazione e l'imputazione a proventi del Fondo svalutazione relativo al credito verso il Sevilla Futbol Club hanno evidenziato una Gestione Straordinaria positiva per circa 1,9 milioni di euro rispetto al saldo negativo di 5,4 milioni di euro del primo semestre 2001/2002.

Per quanto riguarda gli altri aspetti patrimoniali e finanziari, oltre alla già citata Posizione finanziaria Netta, si segnala che: il Valore netto contabile dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori al 31 dicembre 2002 ammontava a 204,4 milioni di euro; il Capitale Circolante Netto alla stessa data risultava negativo per circa 163,3 milioni di euro; il Patrimonio Netto al 31 dicembre 2002 era pari a 93,6 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai 99,5 milioni di euro del 30 giugno 2002 principalmente a seguito della perdita netta del semestre e della distribuzione del dividendo deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 28 ottobre 2002.

Come anticipato, è difficile poter fare delle previsioni circa l'evoluzione della gestione economica in corso. L'andamento dell'esercizio 2002/2003, infatti, come per gli anni precedenti, sarà significativamente influenzato dall'andamento della stagione sportiva.

Sicuramente l'incremento dei ricavi e l'attenta gestione dei costi operativi dovrebbero consentire un miglioramento della redditività operativa. Il risultato netto di fine esercizio sarà influenzato dai minori Proventi netti derivanti dalla cessione dei diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori rispetto alla Campagna Trasferimenti 2001/2002. Nella stagione calcistica precedente proprio la Campagna Trasferimenti aveva determinato un impatto positivo di 114,1 milioni di euro sul conto economico dell'esercizio 2001/2002, tenendo conto anche delle risoluzioni delle partecipazioni.

Per quanto riguarda il Progetto Stadio, lo scorso 17 gennaio 2003 la Juventus Football Club ha presentato di fronte alla prima e quinta commissione consiliare del Comune di Torino gli aspetti salienti dell'ipotesi tecnica di ristrutturazione dello Stadio delle Alpi di Torino. Una volta perfezionato questo procedimento amministrativo verrà predisposto il progetto esecutivo definitivo. Intanto, il CdA ha deliberato di acquistare dalla società Campi di Vinovo S.p.A., controllata al 99,96%, parte dei terreni di cui quest'ultima è proprietaria necessari per la realizzazione del nuovo Centro Sportivo che verrà utilizzato quale sede di preparazione ed allenamento della Prima Squadra e del settore giovanile della Juventus. In attesa della realizzazione di questa infrastruttura, la Juventus Football Club ha trasferito dallo scorso 7 gennaio la sede degli allenamenti della Prima Squadra presso il centro sportivo della Sisport Fiat SpA, dato che lo Stadio Comunale di Torino è stato scelto quale sito olimpico per ospitare le Olimpiadi Invernali del 2006.

R.M.

#### Andamento del titolo azionario

Il titolo Juventus FC, quotato presso il Mercato Telematico Azionario della Borsa di Milano, ha sostanzialmente seguito l'andamento cedente del mercato azionario in generale e del settore calcistico in particolare. Così dal valore del primo giorno di collocamento (20 dicembre 2001) pari a 3,7 euro i corsi sono scesi fino a testare un minimo assoluto a quota 1,211 euro nella seduta dello scorso 14 febbraio 2003, lasciando sul campo oltre il 67%. Da tale livello di minimo è poi scaturito un movimento di rimbalzo che con il test a quota 2,57 ha permesso al titolo di recuperare il 50% circa del precedente movimento massimo-minimo realizzato. Attualmente, i corsi sono tornati ad interessare la fascia dei 2,0 euro, dove potrebbero incontrare un valido livello di supporto in grado di arginare la flessione e fare sviluppare una fase di consolidamento laterale prima di una eventuale nuova accelerazione verso l'alto. La natura speculativa del titolo, strettamente legata alle vittorie calcistiche della Prima Squadra, richiede di prestare molta attenzione in sede di investimento. Operativamente, si potrebbe tentare di acquistare su tenuta di quota 2,0 e sopra i 2,57 euro con target rispettivamente a quota 2,57 e 3,16 euro. Al ribasso, negativa la discesa sotto la fascia di supporto statico tra quota 2,0 e 1,98 euro.

## Terme Demaniali di Acqui

**Con il 2002 ha preso il via un importante processo di integrazione che si concluderà con la fusione per incorporazione del Gruppo Banca Finnat nella controllante Terme Acqui, che diverrà così attiva nel settore dei servizi finanziari avanzati. Deliberato aumento di capitale a pagamento per 45.360 migliaia di euro**

Il 2002 è risultato come un anno molto importante per Terme Demaniali Acqui, società che fa capo alla famiglia Nattino e che è quotata al segmento STAR della Borsa Italiana. Infatti, proprio in questo esercizio ha trovato concreta attuazione la linea strategica definita dal CdA della Società nel quinquennio compreso tra il 1998 e il 2002 e che prevedeva la dismissione di alcune partecipazioni industriali, per dare vita successivamente ad una riorganizzazione del Gruppo finalizzata alla concentrazione delle attività verso i servizi finanziari avanzati.

Le tappe principali di questo processo di riorganizzazione hanno coinciso, infatti, proprio con la dismissione delle partecipazioni non ritenute più strategiche: come è avvenuto in precedenza con la cessione delle interessenze nel gruppo Italgas (1998) e nel gruppo Sangemini (2000) e, più di recente (ottobre 2002), con la dismissione della partecipazione pari al 5,2% del capitale sociale detenuta nella Società Italiana Gestione Crediti Spa, ad un prezzo di 498 migliaia di euro.

Contemporaneamente sono state messe a punto, invece, tutta una serie di operazioni finalizzate all'acquisizione del 100% del capitale sociale di Banca Finnat Euroamerica Spa. Infatti, proprio il 31 dicembre 2002, è stato perfezionato l'acquisto di una ulteriore partecipazione pari a circa il 68,5% del capitale di Banca Finnat Euroamerica, per un importo complessivo di 69,9 milioni di euro, che insieme alla quota del 10% posseduta da Finnat Corporate Spa (società partecipata al 100% del capitale sociale) consentirà a Terme Acqui di raggiungere direttamente ed indirettamente una quota complessiva pari al 100% della Banca.

A compimento delle suddette operazioni prenderà il via un ampio processo di integrazione che porterà alla fusione per incorporazione del gruppo Banca Finnat nella controllante Terme Demaniali di Acqui, la quale assumerà la nuova denominazione di Banca Finnat Euroamerica.

A tale proposito, lo scorso 7 febbraio 2003, i CdA di Terme Demaniali di Acqui S.p.A, di Banca Finnat e della controllata al 100% Finnat Corporate S.p.a. hanno deliberato la fusione per incorporazione di Finnat Corporate e Banca Finnat nella controllante Terme Demaniali di Acqui.

L'operazione, che dovrà essere approvata dalle relative assemblee e dagli Organi di Vigilanza porterà, a completamento della fusione per incorporazione, ad una significativa semplificazione della catena di controllo del gruppo, che consentirà la creazione di ulteriore valore per gli azionisti, anche attraverso la realizzazione di significative sinergie ed economie di scala.

Al termine dell'operazione, inoltre, la Terme Acqui svolgerà direttamente tutte le attività bancarie oggi svolte dalla controllata. Infatti, Banca Finnat Euroamerica Spa svolge prevalentemente attività di intermediazione mobiliare per la clientela istituzionale e privata ed è la capogruppo di un gruppo bancario. In particolare, il gruppo creditizio presente sui mercati finanziari è specializzato oltre che nel fornire alla propria clientela i tradizionali servizi bancari, anche nei servizi di Private Banking, Asset Management, Amministrazione Fiduciaria, Brokerage, Corporate Finance e nella gestione di Fondi Immobiliari.

Al fine di far fronte al fabbisogno finanziario richiesto dall'acquisizione dell'ulteriore 68,5% del capitale di Banca Finnat Euroamerica Spa, è stata indetta un'Assemblea Straordinaria che su proposta del CdA ha deliberato un aumento a pagamento del capitale sociale, per un massimo di nominali 45.360 migliaia di euro, mediante emissione di un numero massimo di 136.080 migliaia di azioni ordinarie e massime 90.720 migliaia di azioni di risparmio. Le azioni del valore nominale di 0,20 euro ciascuna saranno offerte in opzione agli azionisti in ragione di 10 nuove azioni ordinarie o di risparmio per ogni 6 azioni rispettivamente ordinarie o di risparmio possedute ai sensi dell'art. 2441, primo comma, del codice civile e dell'art. 145, settimo comma del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58, con ogni potere per gli amministratori di eseguire ed attuare la presente delibera entro il 30 settembre 2003.

L'operazione di aumento del capitale dovrebbe avere esecuzione entro il 30 settembre 2003; ma qualora l'aumento del capitale sociale non risultasse interamente sottoscritto entro tale data, il capitale sociale si intenderà aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte sino ad allora (art. 2439 c.c.). Le azioni di nuova emissione avranno godimento 1 gennaio 2003.

Le risorse ottenute tramite il suddetto aumento di capitale saranno destinate a completare i pagamenti previsti entro il 30 settembre 2003 relativi all'acquisizione della partecipazione pari a circa il 68,5% di Banca Finnat, fermo restando che la strategia della Società resta improntata alla copertura degli investimenti a medio/lungo termine prevalentemente con mezzi propri.

Al 31 dicembre 2002 l'indebitamento finanziario consolidato del Gruppo, tenendo anche conto delle somme già pagate per le ricordate acquisizioni, ammontava a circa 2,0 milioni di euro. Di conseguenza, considerando i mezzi propri pari a circa 46 milioni di euro, gli effetti finanziari combinati dell'acquisizione e dell'aumento di capitale molto presumibilmente genereranno (almeno fino al 31 dicembre 2004) componenti di reddito positive e ciò senza tenere conto anche della liquidità che

sarà generata dalla gestione reddituale del periodo. Inoltre, sempre per effetto dell'aumento di capitale citato, Terme Acqui sarà oggetto di un forte incremento della solidità patrimoniale, in quanto prevedendo l'integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale stabilito, il capitale sociale dovrebbe passare da 27.216 migliaia di euro a 72.576 migliaia di euro.

Intanto, per ciò che riguarda il bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, si evidenzia a livello di capogruppo, Terme Demaniali di Acqui Spa, un utile di 520,8 migliaia di euro rispetto ad un utile di 1.309,7 migliaia di euro dell'esercizio precedente, dopo avere accantonato imposte per 147,3 migliaia di euro ed effettuato ammortamenti per 61,0 migliaia di euro circa. La differenza è prevalentemente riferita ai minori dividendi percepiti ed ai minori interessi attivi e proventi finanziari rispetto a quelli dell'esercizio precedente.

Per lo stesso motivo, a livello di Gruppo, il bilancio consolidato si chiude con un utile pari a 187 migliaia di euro contro 1.441 migliaia di euro del 2001. Peraltro, l'utile consolidato di Banca Finnat Euramerica S.p.A. dell'esercizio 2002, pari a 1.809 migliaia di euro, concorre a formare l'utile del bilancio consolidato del gruppo solo per una quota del 29,5%.

L'utile d'esercizio di competenza dei terzi di minoranza ammonta a 137 migliaia di euro contro un utile di 112

migliaia di euro dell'esercizio precedente.

Al 31 dicembre 2002 il fatturato consolidato di Gruppo è risultato pari a 336 migliaia di euro rispetto alle 374 migliaia del 2001 ed è interamente relativo ai ricavi per prestazione di servizi. Ai fini di una corretta valutazione di tale dato occorre, tuttavia, considerare che le società del gruppo operano esclusivamente nel settore finanziario, e di conseguenza la parte prevalente dei ricavi non è ricompresa nel fatturato consolidato.

Al 31 dicembre 2002 il patrimonio netto contabile consolidato, ammonta a 50.266 migliaia di euro contro 51.042 migliaia di euro del 2001.

In merito alla nuova attività operativa della Società e alle numerose iniziative in fase di studio riferite a possibili operazioni finanziarie e di mergers & acquisitions, si può ragionevolmente prevedere un equilibrato e positivo sviluppo per la Terme Acqui e per le società del Gruppo per il prossimo futuro. Infatti, gli indirizzi strategici definiti insieme ai positivi andamenti delle società del gruppo, registrati nei primi mesi del corrente anno, lasciano presupporre un possibile miglioramento della gestione aziendale fermo restando il quadro congiunturale che è ancora molto fragile e che ancora non mostra i segni di quel cambiamento tanto atteso.

R.M.

## ASTALDI

**Il CdA approva il Piano Industriale 2003-2005 che punta all'affermazione di Astaldi come General Contractor sul mercato italiano. In termini di ritorni economici, nel triennio il valore della produzione è previsto in crescita al 12,5% medio annuo, mentre l'Ebit dovrebbe mostrare un incremento medio di circa il 1,5%.**

Il gruppo Astaldi è una delle più antiche imprese di costruzione italiane (la seconda per ordine di grandezza nel nostro Paese) ed è tra le poche che ha conservato l'assetto proprietario originario. Attivo sia in Italia che all'estero principalmente nella progettazione e costruzione di grandi opere di ingegneria civile, il Gruppo è forte soprattutto nelle infrastrutture di trasporto. Ha, infatti, realizzato autostrade e altri progetti di infrastrutture, come la ferrovia Roma-Napoli, le metropolitane di Roma, Milano, Napoli, Caracas, Copenaghen, L'autostrada dell'Anatolia (Turchia). Il recente sviluppo delle ferrovie ad alta velocità, vede il Gruppo Astaldi posizionarsi, grazie alle sue partecipazioni in questi progetti, tra le principali imprese mondiali nel settore.

Tra le altre aree di attività rientrano poi i lavori di ingegneria idraulica e gli impianti di produzione energetica (dighe, impianti idroelettrici, acquedotti, oleodotti, gasdotti e impianti di depurazione); l'edilizia civile e industriale (ospedali, università, tribunali, parcheggi) ed infine la gestione in regime di concessione di opere quali parcheggi, impianti di bonifica, ecc.

Attualmente il Gruppo Astaldi si caratterizza come General Contractor, cioè come un soggetto in grado di promuovere gli aspetti finanziari e di coordinare tutte le

risorse e competenze per la realizzazione e gestione ottimale di opere pubbliche complesse e di rilevante importo.

Con la quotazione sul segmento STAR della Borsa Italiana, avvenuta lo scorso 6 giugno 2002, Astaldi ha voluto rafforzare la propria posizione di General Contractors nel campo delle realizzazioni di grandi opere. I proventi derivanti dall'ingresso a Piazza Affari contribuiranno ad aumentare le potenzialità di crescita del Gruppo sia per linee interne che esterne.

Il processo di espansione, già avviato nel corso del 2002, è infatti destinato ad intensificarsi nei prossimi anni: il Gruppo punta a sfruttare il consistente rilancio degli investimenti in grandi opere pubbliche insinuandosi nell'ambizioso programma infrastrutturale varato dal Governo nella cosiddetta Legge Obiettivo; sul fronte delle acquisizioni, Astaldi mira a realtà operanti in settori complementari che possano rafforzare ulteriormente la propria posizione di General Contractor, mentre un'altro forte motore alla crescita dovrebbe essere costituito dall'espansione nel settore delle concessioni, che garantisce una stabilità dei ricavi. Sulla base di queste premesse, il Piano Industriale per il periodo 2003-2005, approvato lo scorso 18 marzo dal CdA presieduto dal Prof. Ernesto Monti, punta proprio ad inten-

sificare il ruolo di General Contractors di Astaldi. In un contesto come quello italiano, in cui il divario rispetto agli altri paesi europei in termini di infrastrutture realizzate e in corso di realizzazione è molto alto a causa di vari fattori, l'assenza di figure di General Contractors appare ancora più evidente.

I motivi principali dell'assenza di General Contractors sono spesso riconducibili ai limiti di spesa pubblica destinati alle grandi opere, alle lungaggini amministrative in materia di autorizzazioni e all'assenza di leggi specifiche in grado di favorire questo tipo di investimenti infrastrutturali oltre, naturalmente, che per la frammentarizzazione del mercato, che si articola in un numero molto elevato di compagnie di costruzione, ma purtroppo tutte di piccole dimensioni.

Un esempio concreto di quanto finora detto è dato dal fatto che gli investimenti medi realizzati in Italia negli ultimi 10 anni sono ammontati a circa il 50% di quelli realizzati negli altri paesi europei e, quindi, proprio l'assenza di quest'ultimi, come dimostra l'esiguo rapporto tra gli investimenti in opere pubbliche e il nostro Pil, ha negato lo sviluppo delle figure di General Contractors in Italia.

Al fine di colmare questo gap appare, dunque, necessario favorire lo sviluppo delle moderne infrastrutture sia attraverso i maggiori stanziamenti di spesa pubblica sia attraverso il ricorso di risorse finanziarie private, che non vadano ad incidere maggiormente sul deficit di Bilancio e da reperire, quindi, attraverso lo sviluppo del Project Finance.

Tuttavia, un contributo importante allo sviluppo di nuove infrastrutture viene proprio dal diverso modo di approvvigionamento delle opere da realizzare; se infatti fino a pochi anni fa la logica di mercato spingeva a commissionare i lavori a coloro che offrivano il prezzo migliore, inteso come il più basso, oggi la cultura sta cambiando privilegiando sempre di più le società non solo con le risorse finanziarie adeguate, ma anche con il management più specializzato, che è in grado di realizzare il progetto rispondendo contemporaneamente alle migliori esigenze di tempi-costi-qualità.

In quest'ottica si viene a delineare la nuova figura di General Contractors, inteso come l'insieme di risorse professionali che costituisce l'unico punto di contatto tra il cliente e la realizzazione del progetto commissionato e che è in grado di usare tutte le misure necessarie alla realizzazione dello stesso progetto.

Le linee strategiche del Gruppo Astaldi per il prossimo triennio puntano alla definitiva affermazione di quest'ultimo come General Contractor leader del mercato nazionale. Il Piano 2003-2005 mira appunto a una selezione delle commesse a favore di contratti integrati di progettazione, realizzazione ed eventuale gestione di grandi opere. Tra gli altri punti focali del Business Plan è prevista la ricerca di alleanze con partners di primo livello, nazionali e esteri, e una politica di affidamento di lavori ed opere di minore contenuto tecnologico ad appaltatori medio-piccoli; è inoltre obiettivo del Gruppo concentrare le risorse finanziarie verso la promozione di nuove iniziative anche in veste di Promoter di nuovi investimenti in Project Finance.

Importante è poi accrescere il numero di contratti in portafoglio e allo stesso tempo cercare di ridurre il più possibile i ritardi nelle nuove acquisizioni: i successi in

tal senso sono già visibili se si pensa che più del 70% del giro d'affari complessivo del periodo 2003-2005 è già assicurato dal portafoglio ordini esistenti al primo gennaio 2003.

Sempre secondo quanto previsto dal Piano Industriale per il prossimo triennio, la composizione del portafoglio ordini del Gruppo sarà maggiormente orientata verso commesse in General Contracting e Project Financing, che dovrebbero raggiungere il 63% del portafoglio nel 2005 contro il 53% del 2002, rispetto alle commesse tradizionali acquisite come semplice Impresa di Costruzione. Nel periodo in esame, la crescita media annua del portafoglio ordini è prevista pari al 15,1%, da 3.439 milioni di euro del 2002 a circa 4.300 milioni nel 2005.

Gli obiettivi in termini di ritorni economici del suddetto Business Plan si possono così sintetizzare: il valore della produzione dovrebbe salire da 858 milioni di euro del 2002 a oltre 1.220 milioni nel 2005, con una crescita media annua del 12,5%. L'Ebit è previsto in crescita da 64 milioni di euro del 2002 a 93 milioni del 2005, con un incremento medio nel triennio di circa il 1,5%. Per l'utile ante imposte è prevista per il triennio una crescita media annua di circa il 38%.

Il passaggio verso commesse di General Contracting e Project Financing dovrebbe poi consentire al Gruppo di porre maggiore attenzione all'impiego delle risorse finanziarie, consentendo così un confronto più stretto tra i mezzi finanziari e l'utilizzo degli stessi fondi. Nell'arco temporale in esame, inoltre, si dovrebbe realizzare un progressivo miglioramento della posizione finanziaria netta, che dovrebbe vedere preferire forme di indebitamento a medio-lungo termine.

Il rapporto Debt/equity (Indebitamento/attivo patrimoniale) è previsto passare dal 54% del 2002 al 41% del 2005. Le redditività netta, espressa dal Roe, dovrebbe passare nello stesso arco di tempo dal 6,8% del 2002 al 15,1% atteso per il 2005.

La divisione del portafoglio ordini per aree geografiche prevede l'incremento dell'incidenza delle commesse nazionali su quelle estere, con le prime che passano dall'attuale 64,4% a circa il 74% del totale.

Intanto già per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002 si osservano risultati di elevata soddisfazione. Nel corso del 2002, il Gruppo Astaldi ha superato ampiamente gli obiettivi previsti acquisendo nuovi ordini per 1,5 miliardi di euro, fissando così il portafoglio ordini a fine esercizio a quota 3.439 milioni di euro (+29% sull'anno precedente). L'esercizio si è inoltre chiuso con un utile netto consolidato di oltre 15 milioni di euro a fronte di un valore della produzione pari a 858 milioni di euro, con un incremento del 3,7% rispetto al precedente esercizio su base normalizzata. Il risultato operativo si fissa a 64 milioni di euro con una incidenza sul valore della produzione del 7,5%, dopo avere accolto accantonamenti prudenziali pari a 13,6 milioni di euro relativi al Venezuela.

Le prospettive per l'esercizio in corso sono altrettanto buone: secondo quanto anticipato dallo stesso management del Gruppo, per il 2003 si prevede un valore della produzione complessiva intorno a 936 milioni di euro con una crescita di circa il 9%; il risultato operativo è previsto pari a circa 66 milioni di euro, mentre l'utile netto è previsto superiore ai 21 milioni di euro con una crescita di circa il 40% rispetto al 2002.

# **TABELLARE ALITALIA**

# **TABELLARE CAPITALIA**