

Capitolo 3

Profilo dei principali produttori siderurgici italiani

1. Premessa

La principale associazione di categoria delle aziende operanti nel settore italiano dell'acciaio è la Federacciai. Ai fini della presente analisi, tra le aziende associate (140 nel 2007) è stato selezionato un campione di 10 aziende maggiormente rappresentative sulla base del volume di fatturato e del numero degli addetti al 31/12/2006¹.

Società	Fatturato al 31/12/2006 (€/mln)	Addetti
GRUPPO RIVA	9.460	25.167
GRUPPO MARCEGAGLIA	3.404	6.500
GRUPPO LUCCHINI	2.649	2.001
THYSSENKRUPP ACCIAI SPECIALI TERNI S.p.A.	2.254	2.790
AFV ACCIAIERIE BELTRAME S.p.A.	1.428	2.528
TENARIS DALMINE S.p.A.	1.417	3.007
GRUPPO ALFA ACCIAI	1.221	1.180
FERRIERE NORD S.p.A.	826	871
ABS ACCIAIERIE BERTOLI SAFAU S.p.A.	729	1.013
ACCIAIERIA ARVEDI S.p.A.	645	676

Fonte: Centrale dei Bilanci e siti web aziendali

¹ Si evidenzia che le aziende sopra indicate sono state selezionate anche in base alla effettiva disponibilità delle informazioni societarie e delle serie storiche dei dati di bilancio. Pertanto il campione considerato ai fini della presente analisi non è strettamente rappresentativo delle prime 10 aziende siderurgiche italiane per volume d'affari e numero di addetti alla data del 31/12/2006.

Le aziende siderurgiche appartenenti al campione saranno analizzate singolarmente all'interno del presente capitolo e, in quello successivo, costituiranno oggetto di applicazione della metodologia per la determinazione del rischio di credito delle aziende operanti nel settore dell'acciaio illustrata in precedenza.

2. Il Gruppo Riva

Il Gruppo Riva è il primo produttore siderurgico italiano, terzo a livello europeo e decimo al mondo con una produzione di 18,2 Mt di acciaio grezzo, un fatturato consolidato pari a 9.460 mln di euro e più di 25.000 addetti (dati al 31/12/2006)². Il Gruppo Riva ha rilevato dalla privatizzazione IRI-Italsider i maggiori impianti nazionali a ciclo integrale (Genova-Cornaredo e Taranto)³ che le hanno assicurato una posizione di *leadership* assoluta soprattutto in relazione alla produzione dei prodotti intermedi di acciaio quali i *coils* (a caldo e a freddo), la vergella, i tondi per il cemento armato, le barre, le lamiere da treno e i tubi. Il Gruppo, inoltre, gestisce acciaierie elettriche ed altri impianti di trasformazione a

² Fonte: www.rivagroup.it

³ Nel 1995 il Gruppo Riva acquisisce da IRI, ILVA Laminati Piani SpA (oggi ILVA SpA), realizzando la più importante operazione nell'ambito del processo di privatizzazione della siderurgia pubblica stabilita dal Governo Italiano.

Nel complesso, le imprese del Gruppo Riva controllano tutti gli stadi della filiera siderurgica. Le principali realtà aziendali sono Riva Acciaio SpA e ILVA SpA.

Attualmente il Gruppo possiede 38 siti produttivi di cui 20 in Italia (che realizzano il 63% dei volumi di produzione complessivi nonché il 70% del fatturato di Gruppo) e i restanti 18 in Germania, Francia, Belgio, Spagna, Grecia, Tunisia e Canada.

Il Gruppo Riva integra le attività di produzione e lavorazione dell'acciaio con altre attività sinergiche alle siderurgia, quali:

- l'attività armatoriale (dispone di tredici navi, di cui una transoceanica e quattro chiatte oceaniche);
- l'attività di recupero rottame (svolta presso uno stabilimento in Canada ed un impianto di frantumazione in Francia);
- la produzione di materiale refrattario (mediante l'attività di sei stabilimenti in Italia);
- la produzione di cilindri di laminazione (che si svolge all'interno di uno stabilimento sito in Italia).

Il Gruppo Riva redige il bilancio consolidato in capo alla *holding* Riva Fire SpA. Nel seguito si riportano i principali dati economico-patrimoniali consolidati della società riferiti agli esercizi 2004-2006.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (€000)

ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	3.005.916	37,41%	2.411.156	31,11%	3.443.410	37,52%
Magazzino	2.210.614	27,52%	2.433.425	31,40%	2.691.581	29,33%
Immobilizzazioni materiali	2.752.286	34,26%	2.824.864	36,45%	2.963.330	32,29%
Immobilizzazioni finanziarie	64.131	0,80%	78.444	1,01%	77.117	0,84%
Immobilizzazioni immateriali	1.056	0,01%	2.319	0,03%	1.217	0,01%
Totale Attivo	8.034.003	100,00%	7.750.208	100,00%	9.176.655	100,00%

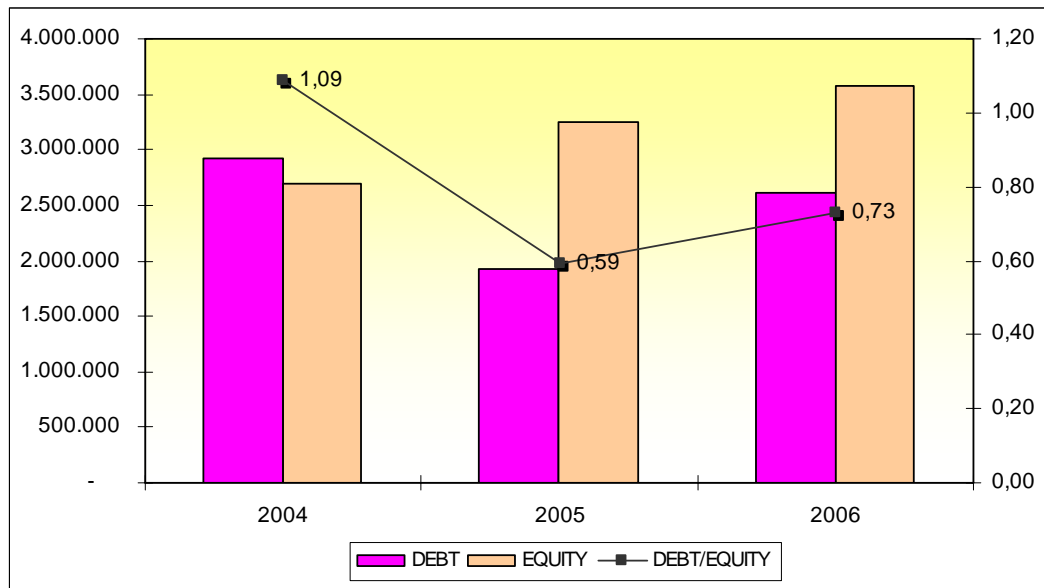
PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	3.246.595	40,41%	2.477.655	31,97%	3.561.645	38,81%
Passivo consolidato	2.101.157	26,15%	2.024.634	26,12%	2.037.659	22,20%
Mezzi Propri (CS e riserve)	1.719.669	21,40%	2.316.003	29,88%	2.434.977	26,53%
Mezzi Propri di terzi	285.259	3,55%	390.769	5,04%	392.057	4,27%
Risultato netto complessivo	681.323	8,48%	541.147	6,98%	750.317	8,18%
Patrimonio Netto	2.686.251	33,44%	3.247.919	41,91%	3.577.351	38,98%
Totale Passivo e Netto	8.034.003	100,00%	7.750.208	100,00%	9.176.655	100,00%
Debiti finanziari lordi	2.919.819		1.923.103		2.608.201	
PFN (debiti fin. netti)	(1.827.869)		(1.543.202)		(1.526.384)	

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (€000)

	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	7.929.506	96,60%	8.535.121	98,14%	9.460.886	97,92%
Valore della produzione	8.208.341	100,00%	8.696.884	100,00%	9.662.138	100,00%
MOL	1.686.862	20,55%	1.261.943	14,51%	1.504.722	15,57%
Ammortam.ti ed accant.ti	672.366	8,19%	433.945	4,99%	424.041	4,39%
Risultato operativo	1.014.496	12,36%	827.998	9,52%	1.080.681	11,18%
Saldo gestione finanziaria	(41.585)	(0,51%)	(48.806)	(0,56%)	(18.037)	(0,19%)
Risultato ordinario	972.911	11,85%	779.192	8,96%	1.062.644	11,00%
Risultato netto	681.323	8,30%	541.147	6,22%	750.317	7,77%
Risultato al netto int. terzi	727.629	8,86%	598.008	6,88%	804.266	8,32%

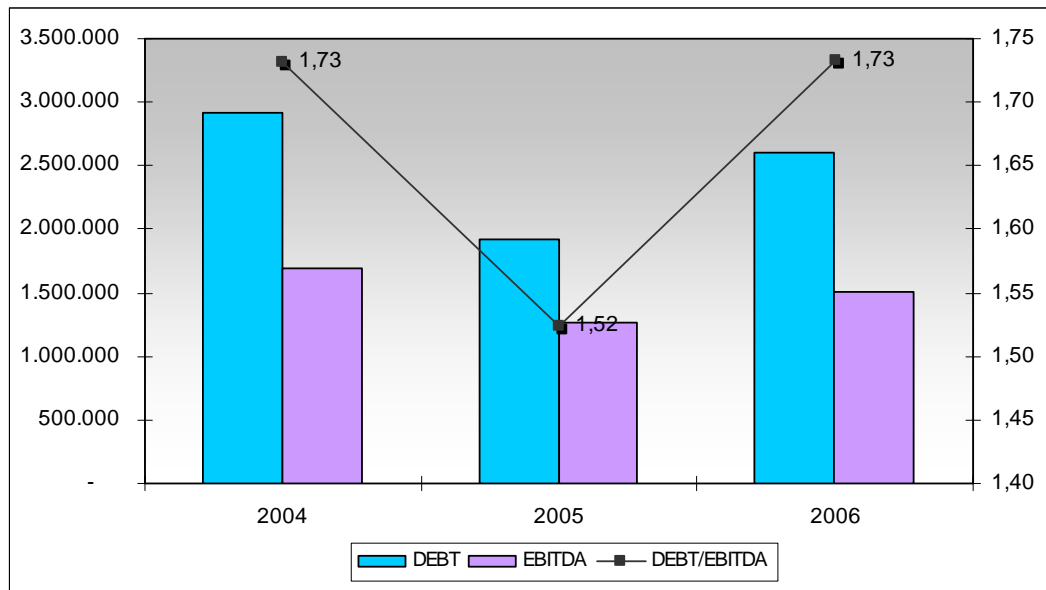
Fonte: Centrale dei Bilanci

I dati consolidati del Gruppo Riva, riferiti agli esercizi 2004-2006, evidenziano una struttura finanziaria del tutto equilibrata. In primo luogo si rileva una dotazione patrimoniale soddisfacente, con mezzi propri che finanziano il 117,6% dell'attivo fisso e il 39% del capitale investito. Il livello di indebitamento registrato è sostenibile: il *leverage*, nel 2006, si attesta su un valore pari a 0,73. La posizione finanziaria netta è pressochè costante nei tre esercizi di osservazione.

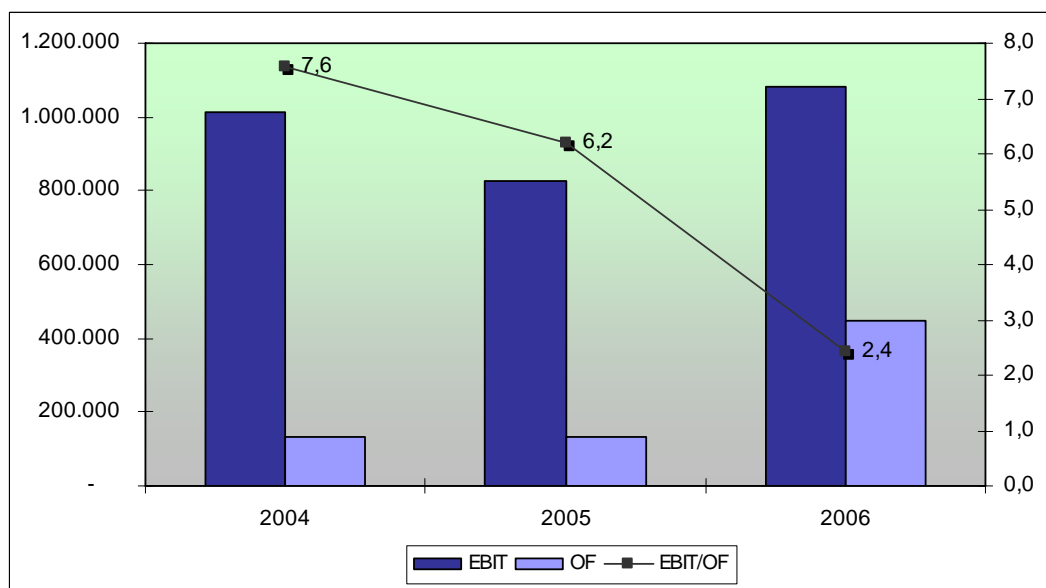


Dal lato economico si osserva un *trend* crescente dei volumi di fatturato: l'aumento complessivamente registrato nel triennio 2004-2006 è pari al 19,3%.

Il conto economico evidenzia, altresì, la presenza di margini economici di discreta entità. Il MOL, in ripresa rispetto al valore registrato nel 2005, ma comunque ancora in lieve flessione rispetto a quello registrato nel 2004, è pari al 15,57% del valore della produzione. La sua entità è adeguata rispetto ai volumi di indebitamento conseguiti, denotando un periodo di ripagamento medio del debito (*pay-back period*, Debt/Ebitda), nel triennio di riferimento, pari a 1,66.



Il saldo della gestione finanziaria registra un netto miglioramento nell'esercizio 2006 in presenza di un ammontare dei proventi finanziari pressochè uguale a quello degli oneri finanziari. Questi ultimi, tuttavia, registrano, nel 2006, un aumento del 235% rispetto al 2005. Nonostante tale incremento, il grafico che segue evidenzia che il risultato operativo registrato dal Gruppo Riva (nel 2006 pari all'11,18% del valore della produzione) è comunque adeguato a far fronte al servizio del debito.



Soddisfacente è il livello di redditività conseguito. Gli *asset* operativi del Gruppo evidenziano una redditività media (ROI medio) nel triennio di osservazione pari al 14%.

Il Gruppo, infine, registra nel 2006 un risultato netto consolidato pari all'8,32% del valore della produzione complessivo di gruppo, evidenziando un ROE pari al 22,5%.

3. Il Gruppo Marcegaglia

Marcegaglia S.p.A. è un gruppo industriale e finanziario, *leader* mondiale nella trasformazione dell'acciaio⁴.

Il Gruppo, le cui attività coprono tutta la filiera produttiva a valle della produzione di acciaio grezzo, costituisce la più importante realtà italiana nella produzione di tubi e trafilati in acciaio al carbonio.

Marcegaglia, con circa 6.500 addetti, dispone di 47 insediamenti produttivi situati in Italia e all'estero, che lavorano ogni anno più di quattro milioni di tonnellate di acciaio e che producono ogni giorno più di 5.000 chilometri di tubi saldati, profilati, trafilati, pannelli, *coils*, nastri e lamiere di acciaio al carbonio. Lo stabilimento di Ravenna, in particolare, è il più grande sito metalsiderurgico del Gruppo, nonché il più

⁴ Fonte: www.marcegaglia.com.

importante polo logistico e intermodale per tutte le attività industriali e commerciali dell'intera filiera produttiva.

Il Gruppo Marcegaglia è articolato nelle seguenti *business unit*:

- *building*: è attiva nella produzione e nel noleggio di strutture per il settore cantieristico e il magazzinaggio (profilati a freddo, guardrail, ponteggi, ascensori da cantiere, tribune, palchi, coperture reticolari);
- *home products*: è attiva nella realizzazione di condensatori e altri componenti per l'industria degli elettrodomestici;
- *engineering*: si occupa prevalentemente della progettazione e della costruzione di impianti metallurgici e di insonorizzazione. Le altre aree di attività sono l'elettronica industriale, l'elettromeccanica e la realizzazione di materiali compositi;
- *energy*: è la *business unit* attiva nella produzione di energia da fonti rinnovabili;
- *tourism*: si occupa dello sviluppo e della gestione di complessi turistici e alberghieri;
- *services*: realizza sistemi integrati per la sicurezza, l'ambiente e la qualità. Svolge, altresì, attività finanziarie e immobiliari.

Il Gruppo Marcegaglia redige il bilancio consolidato. Di seguito si espongono i principali dati economico-patrimoniali di gruppo riferiti agli esercizi 2004-2006.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (€000)

ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	539.597	27,91%	594.609	31,11%	695.875	27,69%
Magazzino	757.898	39,21%	654.684	34,26%	1.112.823	44,28%
Immobilizzazioni materiali	511.197	26,45%	524.083	27,42%	574.012	22,84%
Immobilizzazioni finanziarie	118.140	6,11%	129.777	6,79%	121.329	4,83%
Immobilizzazioni immateriali	6.199	0,32%	7.881	0,41%	9.181	0,37%
Totale Attivo	1.933.031	100,00%	1.911.034	100,00%	2.513.220	100,00%

PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	1.079.251	55,83%	835.873	43,74%	1.254.415	49,91%
Passivo consolidato	320.334	16,57%	481.944	25,22%	601.602	23,94%
Mezzi Propri (CS e riserve)	475.660	24,61%	529.554	27,71%	577.701	22,99%
Mezzi Propri di terzi	14.670	0,76%	13.411	0,70%	11.382	0,45%
Risultato netto complessivo	43.116	2,23%	50.252	2,63%	68.120	2,71%
Patrimonio Netto	533.446	27,60%	593.217	31,04%	657.203	26,15%
Totale Passivo e Netto	1.933.031	100,00%	1.911.034	100,00%	2.513.220	100,00%
Debiti finanziari lordi	523.973		472.535		561.824	
PFN (debiti fin. netti)	(394.907)		(352.997)		(425.048)	

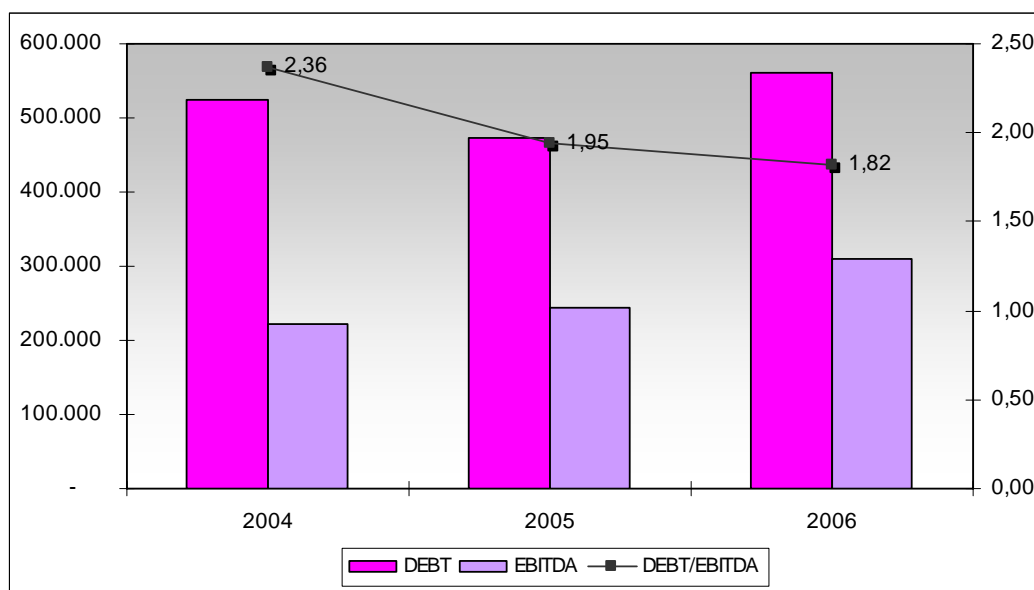
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (€000)

	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	2.602.418	100,02%	2.729.819	98,48%	3.404.689	97,86%
Valore della produzione	2.601.842	100,00%	2.771.867	100,00%	3.478.993	100,00%
MOL	221.642	8,52%	242.901	8,76%	308.701	8,87%
Ammortam.ti ed accant.ti	118.512	4,55%	112.476	4,06%	126.764	3,64%
Risultato operativo	103.130	3,96%	130.425	4,71%	181.937	5,23%
Saldo gestione finanziaria	(30.719)	(1,18%)	(28.445)	(1,03%)	(45.615)	(1,31%)
Risultato ordinario	79.121	3,04%	99.777	3,60%	135.072	3,88%
Risultato netto	43.116	1,66%	50.252	1,81%	68.120	1,96%
Risultato al netto int. terzi	41.000	1,58%	48.813	1,76%	67.681	1,95%

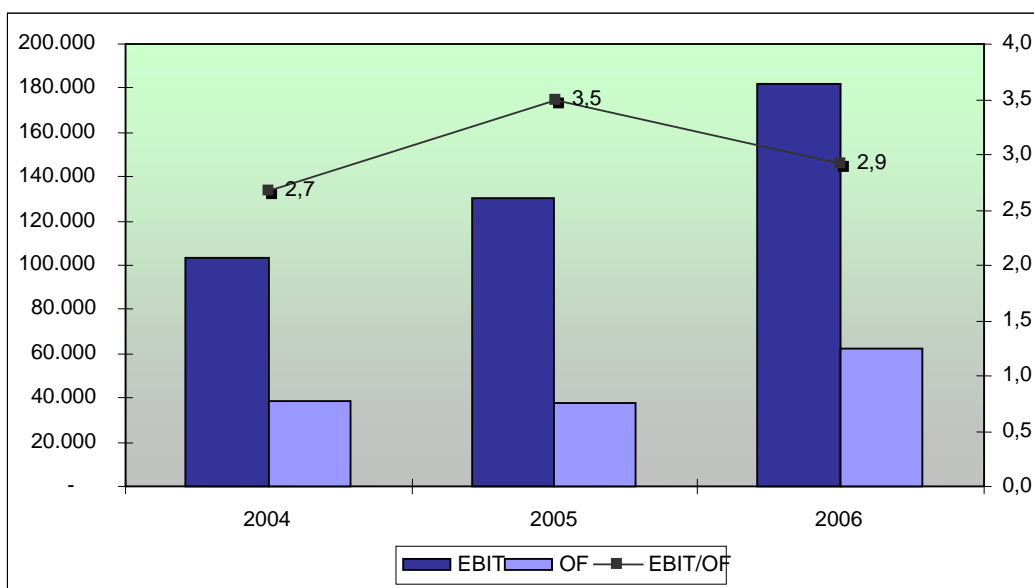
Fonte: Centrale dei Bilanci

I ricavi consolidati del Gruppo Marcegaglia evidenziano, nel triennio di osservazione, un andamento crescente. In particolare, nel 2006, si registra una variazione positiva del fatturato del 25% circa, principalmente imputabile al favorevole andamento del *core business* aziendale (*steel*) che rappresenta il 94% circa del volume d'affari di gruppo. Un analogo andamento è riscontrabile anche per i principali margini economici: nel 2006 il MOL ha registrato un aumento del 27%

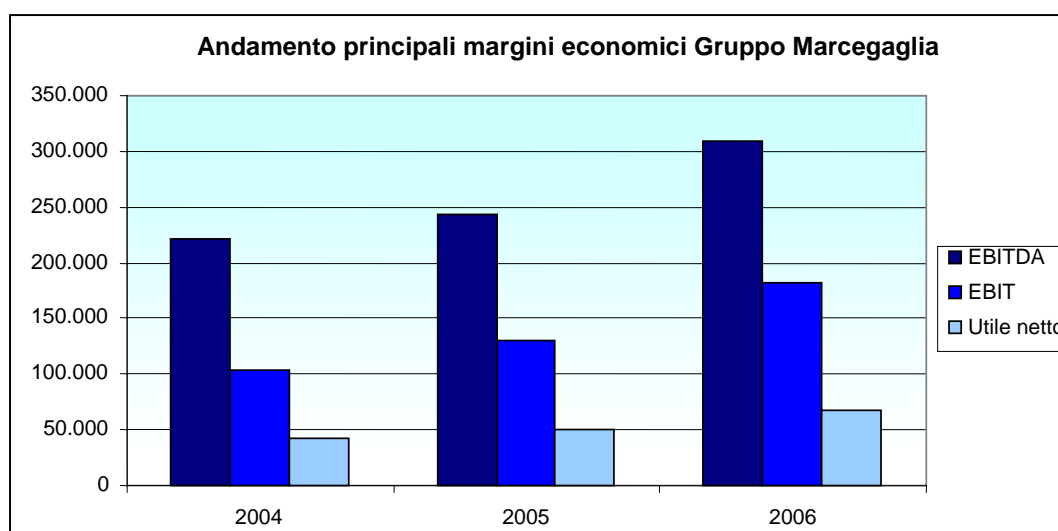
rispetto al precedente anno, attestandosi sui 300 mln di euro (8,87% del valore della produzione complessivo). Se rapportato al volume di indebitamento, il MOL identifica un periodo medio di ripagamento del debito (*pay-back period*, Debt/Ebitda) soddisfacente, pari a 2,04.



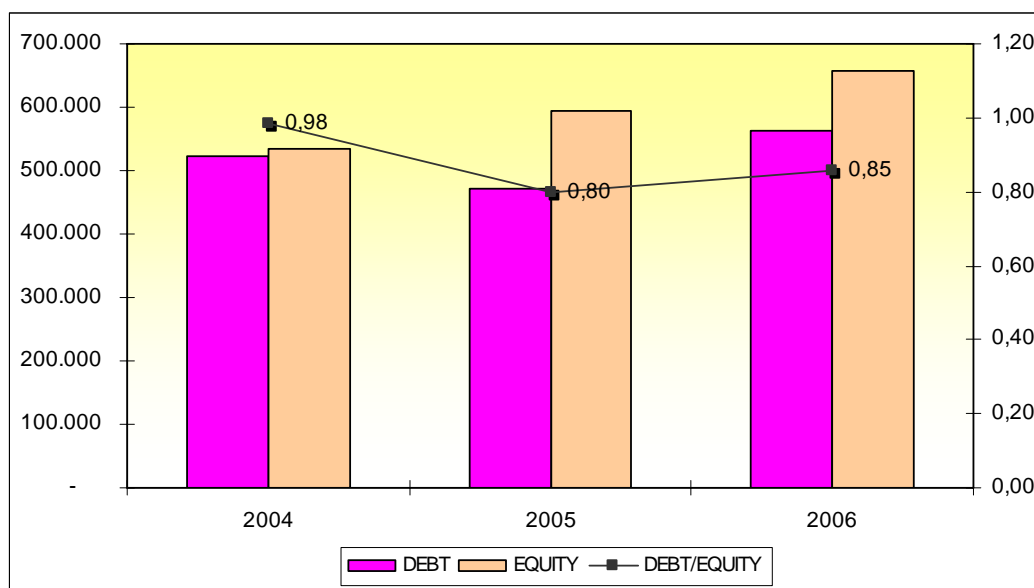
Il risultato operativo, che registra una variazione positiva del 76% nel triennio di riferimento, nel 2006 si è attestato sui 182 mln di euro (5,23% del valore della produzione). Il suo valore è adeguato a far fronte al servizio del debito, in presenza di oneri finanziari che nel 2006 hanno raggiunto 62 mln di euro, facendo registrare un aumento del 62% rispetto al 2004.



Infine, l'utile netto di competenza del Gruppo ha raggiunto i 68 mln di euro (+35,5% rispetto al 2005), evidenziando una redditività dei mezzi propri (ROE) pari al 10,4%.



Lo Stato Patrimoniale consolidato al 31/12/2006 del Gruppo Marcegaglia denota una soddisfacente capitalizzazione: l'indice di struttura primario, nel 2006, si attesta su un valore pari al 93,3%. Si osservano, inoltre, volumi di indebitamento modesti, in presenza di un valore medio del *leverage*, nel triennio 2004-2006, pari a 0,88.



4. Il Gruppo Lucchini

Il Gruppo Lucchini è il terzo *player* italiano nel settore dell'acciaio con un fatturato consolidato di 2.639 mln di euro e circa 2.000 dipendenti al 31/12/2006. Specializzato nella realizzazione di prodotti lunghi speciali al carbonio⁵, nel 2005 il Gruppo Lucchini è stato acquisito al 70,8% dal gruppo russo Severstal.

Le principali realtà aziendali del Gruppo Lucchini sono:

- Lucchini Piombino SpA (incorporata al 31/12/2005 nella Lucchini SpA)⁶: società attiva nella produzione di prodotti speciali al carbonio. Tra i principali prodotti di acciaio realizzati si annoverano: billette (destinate prevalentemente all'industria siderurgica per la

⁵ Fonte: www.lucchini.it

⁶ Fonte: www.lucchinipiombino.it

rilaminazione, lo stampaggio a caldo e produzione di flange, rulli e cingoli); bramme (destinate alla realizzazione di tubi saldati per gas e fluidi, costruzioni civili, carrozzerie e telai autoveicoli, veicoli industriali, telai e pannelli elettrodomestici, pannelli radianti e radiatori, costruzioni e carpenteria navale); vergella e tondi (destinati all'industria meccanica, manifatturiera e autoveicolistica); rotaie e materiali per scambi (destinati ai trasporti ferroviari e tranviari).

- Lucchini Sidermeccanica SpA⁷: è la società del Gruppo specializzata nella progettazione, nell'industrializzazione e nella commercializzazione di prodotti in acciaio di alta tecnologia, destinati a tutti i settori industriali. In particolare l'azienda è attiva nella progettazione e nella produzione di prodotti ferroviari (ruote, cerchioni, assili, sale monate e boccole), getti in acciaio grezzi e trattati, forgiati a disegno e lingotti da forgia (tutti destinati all'industria energetica, aerospaziale, *offshore*, siderurgica, navale, petrolchimica, e impiantistica), acciai per utensili (destinati all'industria stampaggio plastica, pressofusione, stampaggio a caldo).

- Ascometal SA: società francese acquisita dal Gruppo Lucchini nel 1999. Ascometal è specializzata nella realizzazione di prodotti di acciaio

⁷ Fonte: www.lucchinoisidermeccanica.it

al carbonio e acciai legati suddivisi prevalentemente in semi-prodotti non laminati, laminati a caldo e trasformati a freddo⁸.

Il Gruppo Lucchini redige il bilancio consolidato in capo alla *holding* Lucchini SpA. Si riportano, di seguito, i principali dati economico-patrimoniali di Gruppo riferiti al triennio 2004-2006.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (€000)

ATTIVO	2004		2005		2006	
		%		%		%
Attivo a breve termine	707.124	32,67%	812.278	35,04%	829.790	36,24%
Magazzino	433.565	20,03%	508.261	21,92%	524.080	22,89%
Immobilizzazioni materiali	887.429	41,00%	845.953	36,49%	855.286	37,35%
Immobilizzazioni finanziarie	88.949	4,11%	107.130	4,62%	57.683	2,52%
Immobilizzazioni immateriali	47.636	2,20%	44.571	1,92%	22.911	1,00%
Totale Attivo	2.164.703	100,00%	2.318.193	100,00%	2.289.750	100,00%
PASSIVO E NETTO						
	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	1.131.053	52,25%	999.711	43,12%	776.763	33,92%
Passivo consolidato	845.573	39,06%	605.841	26,13%	693.996	30,31%
Mezzi Propri (CS e riserve)	148.437	6,86%	637.112	27,48%	714.543	31,21%
Mezzi Propri di terzi	2.148	0,10%	1.147	0,05%	1.671	0,07%
Risultato netto complessivo	37.492	1,73%	74.382	3,21%	102.777	4,49%
Patrimonio Netto	188.077	8,69%	712.641	30,74%	818.991	35,77%
Totale Passivo e Netto	2.164.703	100,00%	2.318.193	100,00%	2.289.750	100,00%
Debiti finanziari lordi	1.100.609		798.397		632.466	
PFN (debiti fin. netti)	(808.504)		(446.172)		(380.386)	

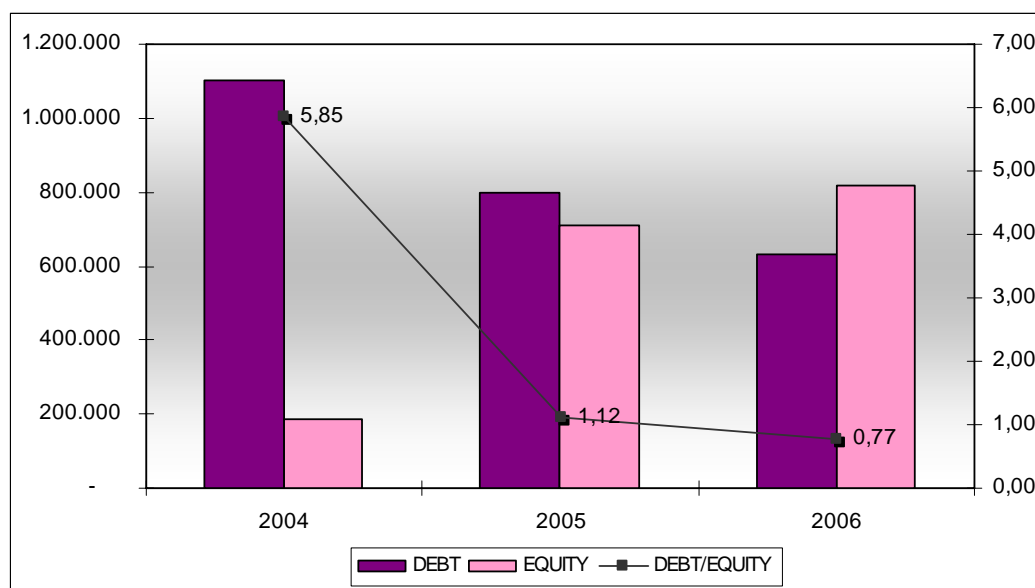
CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (€000)

	2004		2005		2006	
		%		%		%
Fatturato netto	2.348.232	98,60%	2.427.129	98,71%	2.649.192	100,23%
Valore della produzione	2.381.496	100,00%	2.458.952	100,00%	2.643.235	100,00%
MOL	273.762	11,50%	325.438	13,23%	334.096	12,64%
Ammortam.ti ed accant.ti	127.250	5,34%	132.907	5,41%	131.873	4,99%
Risultato operativo	146.512	6,15%	192.531	7,83%	202.223	7,65%
Saldo gestione finanziaria	(57.927)	(2,43%)	(45.602)	(1,85%)	(34.619)	(1,31%)
Risultato ordinario	66.217	2,78%	128.640	5,23%	161.302	6,10%
Risultato netto	37.492	1,57%	74.382	3,02%	102.777	3,89%
Risultato al netto int. terzi	38.860	1,63%	75.614	3,08%	103.304	3,91%

Fonte: Centrale dei Bilanci

⁸ Fonte: www.ascometal.it

Il Gruppo Lucchini presenta, negli ultimi due esercizi 2005 e 2006, una buona dotazione patrimoniale. Nel 2005, infatti, è stato registrato un sensibile incremento dei mezzi propri rispetto all'esercizio 2004, determinato principalmente dall'aumento di capitale sociale di 450 mln di euro effettuato dalla *holding* Lucchini SpA nonché dall'avanzo di fusione di 68,8 mln di euro proveniente dalla citata operazione di incorporazione della controllata Lucchini Piombino SpA. L'aumento di capitale sociale effettuato nel corso del 2005 ha favorito un sensibile miglioramento della struttura finanziaria di gruppo (l'indice di struttura primario passa dal 18,4% registrato nel 2004 all'87,5% registrato nel 2006) ed una significativa riduzione dei debiti finanziari, confermata dall'andamento della posizione finanziaria netta che è passata da 808,5 mln di euro nel 2004 a 380,4 mln di euro nel 2006. Lo stesso andamento è riscontrabile nel valore del *leverage* che nel 2006 si è attestato su un valore pari a 0,77 (nel 2004 aveva raggiunto un valore pari a 5,85).



Nel triennio di osservazione il Gruppo Lucchini evidenzia un *trend* crescente del fatturato e dei principali margini economici. In particolare l'aumento del volume d'affari è principalmente ascrivibile alla crescita dei prezzi medi registrata nel periodo 2004-2006. Il MOL, nel 2006, ha raggiunto i 334 mln di euro contro i 274 registrati nel 2004 e sembra adeguato a rispetto ai volumi di indebitamento conseguiti, individuando, nell'ultimo esercizio, un *pay-back period* pari a 1,9. Il risultato operativo è idoneo a far fronte al servizio del debito (nel 2006 il rapporto Ebitda/oneri finanziari assume un valore pari a 4,5). Il risultato ordinario e il risultato netto, in netto incremento nel 2006, beneficiano anche del sensibile miglioramento del saldo della gestione finanziaria dovuto alla politica di riduzione dell'indebitamento intrapresa nel corso del 2005.

5. Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni

Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni appartiene al gruppo tedesco Thyssenkrupp AG, *leader* mondiale nella produzione di acciaio al carbonio (Thyssenkrupp Steel) e nella produzione di acciaio inossidabile (Thyssenkrupp Stainless)⁹.

Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni è una società di Thyssenkrupp Stainless e si occupa prevalentemente della produzione e della

⁹ Fonte: www acciaiterni.it

distribuzione di laminati piani di acciaio inossidabile destinati al settore alimentare, agli elettrodomestici, all'edilizia, ai casalinghi, alla produzione ed utilizzazione di energia, ai trasporti, all'industria di base, a quella meccanica e a quella siderurgica. L'attività produttiva si svolge presso due stabilimenti aventi sede a Terni e a Torino¹⁰.

Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni commercializza i propri acciai attraverso una rete di centri servizio (Terninox SpA-Italia, Thyssenkrupp Stainless DVP-Spagna, Thyssenkrupp Stainless France, Thyssenkrupp Silco Inox-Ungheria, Thyssenkrupp Eurinox-Turchia) e di società commerciali (Thyssenkrupp AST USA Inc., Thyssenkrupp Stainless UK, Thyssenkrupp Stainless Benelux-Paesi Bassi) operanti in Italia e all'estero. Inoltre, l'azienda è attiva in altri *business* collaterali operando attraverso società industriali direttamente controllate (Tubificio di Terni, Thyssenkrupp Titanium, Società delle Fucine e Aspasiel).

Nel complesso, Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni controlla 17 sussidiarie, di cui 10 estere, ma non redige il bilancio consolidato, che invece viene prodotto in capo alla *holding* tedesca Thyssenkrupp AG.

¹⁰ In seguito all'incendio divampato in data 6 dicembre 2007, che ha comportato il decesso di sette operai, Thyssenkrupp AG ha stabilito di non riaprire lo stabilimento di Torino. Al momento dell'incendio la fabbrica era già in fase di smantellamento e la sua chiusura era stata prevista per giugno 2008, con conseguente trasferimento di tutte le attività allo stabilimento di Terni.

Si riportano, di seguito, le principali evidenze contabili di Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni riferite al triennio 2004-2006¹¹.

STATO PATRIMONIALE (€000)

ATTIVO	2004		2005		2006	
		%		%		%
Attivo a breve termine	379.911	44,22%	277.322	33,41%	487.497	43,86%
Magazzino	175.790	20,46%	251.271	30,27%	207.620	18,68%
Immobilizzazioni materiali	247.279	28,78%	226.290	27,26%	328.676	29,57%
Immobilizzazioni finanziarie	51.147	5,95%	67.659	8,15%	80.271	7,22%
Immobilizzazioni immateriali	4.939	0,57%	7.557	0,91%	7.403	0,67%
Totale Attivo	859.066	100,00%	830.099	100,00%	1.111.467	100,00%

PASSIVO E NETTO	2004		2005		2006	
		%		%		%
Passivo a breve termine	461.046	53,67%	437.960	52,76%	647.237	58,23%
Passivo consolidato	75.168	8,75%	64.768	7,80%	51.870	4,67%
Capitale Sociale e riserve	333.306	38,80%	322.852	38,89%	416.335	37,46%
Risultato netto complessivo	(10.454)	-1,22%	49.480	5,96%	(3.975)	-0,36%
<i>Utile distribuito</i>	0	0,00%	44.961	5,42%	0	0,00%
Patrimonio Netto	322.852	37,58%	327.371	39,44%	412.360	37,10%
Totale Passivo e Netto	859.066	100,00%	830.099	100,00%	1.111.467	100,00%
Debiti finanziari lordi	46.503		27.859		101.017	
PFN (debiti fin. netti)	58.646		(11.496)		(100.597)	

CONTO ECONOMICO (€000)

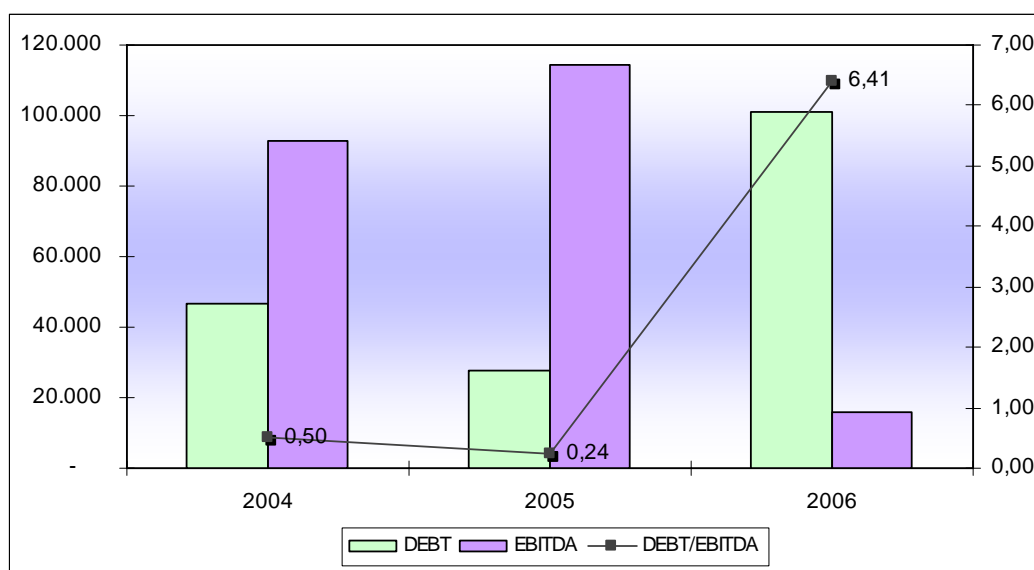
	2004		2005		2006	
		%		%		%
Fatturato netto	1.780.129	101,86%	1.862.335	97,70%	2.254.327	101,87%
Valore della produzione	1.747.631	100,00%	1.906.236	100,00%	2.212.855	100,00%
MOL	92.857	5,31%	114.210	5,99%	15.755	0,71%
Ammortam.ti ed accant.ti	85.366	4,88%	77.466	4,06%	71.010	3,21%
Risultato operativo	7.491	0,43%	36.744	1,93%	(55.255)	(2,50%)
Saldo gestione finanziaria	(604)	(0,03%)	14.630	0,77%	34.848	1,57%
Risultato ordinario	5.232	0,30%	50.426	2,65%	(20.407)	(0,92%)
Risultato netto	(10.454)	-0,60%	49.480	2,60%	(3.975)	-0,18%

Fonte: Centrale dei Bilanci

¹¹ Si evidenzia che Thyssenkrupp Acciai Speciali Terni chiude il bilancio il 30 settembre di ogni anno.

L'esercizio 2006 evidenzia un incremento del giro d'affari, frutto delle maggiori vendite e dell'entrata in funzione di un nuovo reparto produttivo per la finitura dei laminati. La significativa erosione dei margini economici rispetto al 2005 e la *performance* negativa della gestione operativa è essenzialmente attribuibile all'incremento del 26% del costo delle materie prime rispetto a quello del fatturato che si è attestato intorno al 21%.

Il MOL subisce una contrazione dell'86% rispetto al precedente anno, raggiungendo una dimensione non adeguata a remunerare l'ammontare degli ammortamenti e degli accantonamenti contabilizzati in bilancio. In relazione ai volumi di indebitamento registrati (in aumento del 263% rispetto al 2005), il MOL evidenzia per il 2006 un *pay-back period* pari a 6,41, in netto peggioramento rispetto agli esercizi 2004 e 2005.

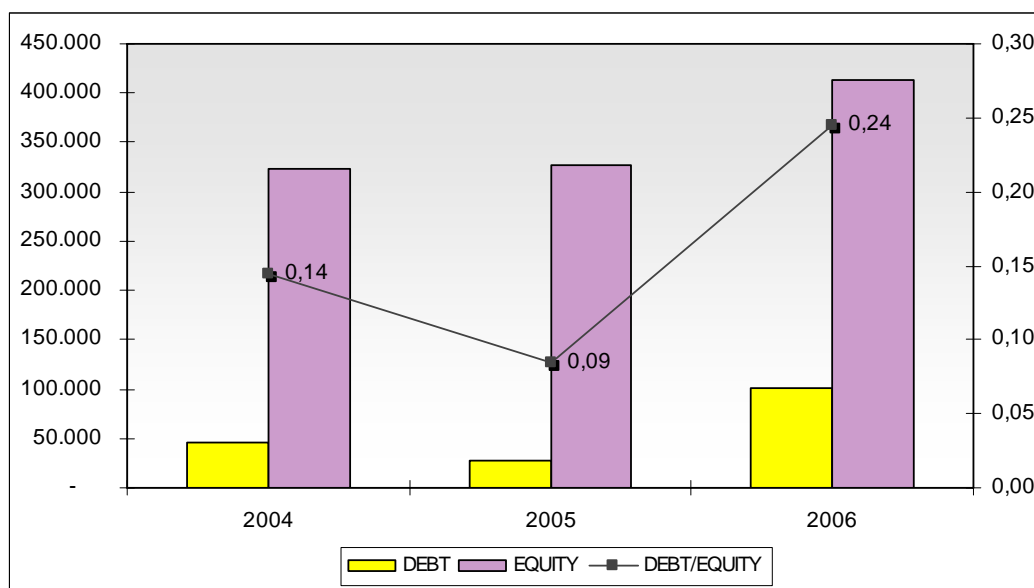


Il risultato operativo, negativo per 55,3 mln (-2,5% del valore della produzione), presenta una riduzione del 250% rispetto all'esercizio 2005. Il suo decremento è controbilanciato solo in parte dal saldo positivo della gestione finanziaria, positiva per 35 mln in quanto sostenuta dai dividendi corrisposti dalle controllate.

Thyssenkrupp chiude l'esercizio 2006 con una perdita di circa 4 mln di euro, pari all'1% circa del valore della produzione e del patrimonio netto.

Dal lato patrimoniale si osserva che i mezzi propri aumentano del 26% a seguito dell'iscrizione in bilancio di una riserva di rivalutazione di 89 mln di euro, nonostante nel 2005 siano stati distribuiti dividendi per 45 mln di euro circa. La dotazione patrimoniale è soddisfacente: nel 2006, il patrimonio netto garantisce una copertura dell'attivo fisso pari al 99%, nonostante si registri, nello stesso anno, un aumento degli investimenti in immobilizzazioni tecniche del 45% circa.

Nel 2006 si rileva un peggioramento dell'indebitamento finanziario lordo e della posizione finanziaria netta, in corrispondenza del citato aumento degli investimenti in capitale fisso operativo. Il *leverage*, tuttavia, si mantiene comunque su livelli di sicurezza, attestandosi, nel 2006, su un valore di 0,24.



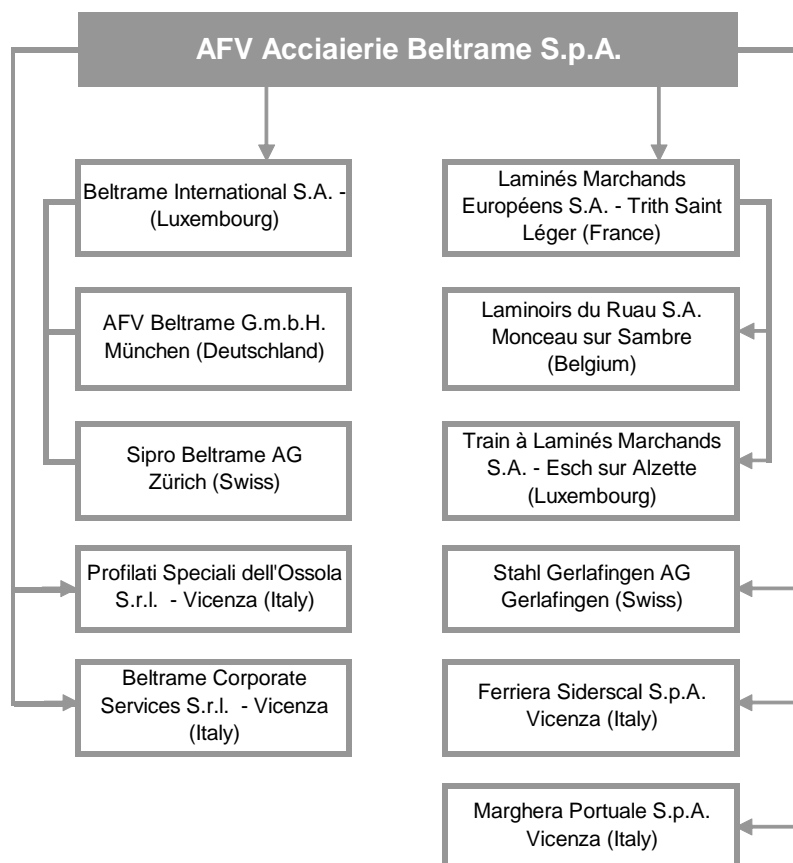
6. AFV Acciaierie Beltrame

Il gruppo Beltrame è *leader* italiano ed europeo nella produzione di laminati mercantili impiegati nell'edilizia, nelle costruzioni in ferro per opere civili e industriali, nell'industria meccanica e nella cantieristica navale¹². La sua posizione di *leadership*, a livello europeo, si è affermata nel 1994 con l'acquisizione del pacchetto di controllo di Laminés Marchands Européens S.A. e delle sue controllate, principale concorrente europeo di AFV Acciaierie Beltrame. A tale acquisizione si è aggiunta, nel 2002, quella della Siderurgica Ferrero, maggiore *competitor* sul mercato italiano.

Attualmente, il Gruppo, con un fatturato consolidato di 1.428 mln di euro e 2.528 addetti, dispone di nove siti produttivi mediante i quali realizza una produzione di 3 Mt annue di acciaio. Gli impianti del gruppo

¹² Fonte: www.beltrame.it

Beltrame, costituiti da tre acciaierie a forno elettrico e da undici laminatoi, sono localizzati in Italia, Francia, Lussemburgo e Belgio. Di seguito si riporta l'organigramma del Gruppo Beltrame.



Fonte: www.beltrame.it

Il Gruppo Beltrame redige il bilancio consolidato in capo alla *holding* AFV Acciaierie Beltrame SpA. Nel seguito vengono illustrate le principali evidenze contabili di Gruppo riferite agli esercizi 2004-2006.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (€000)

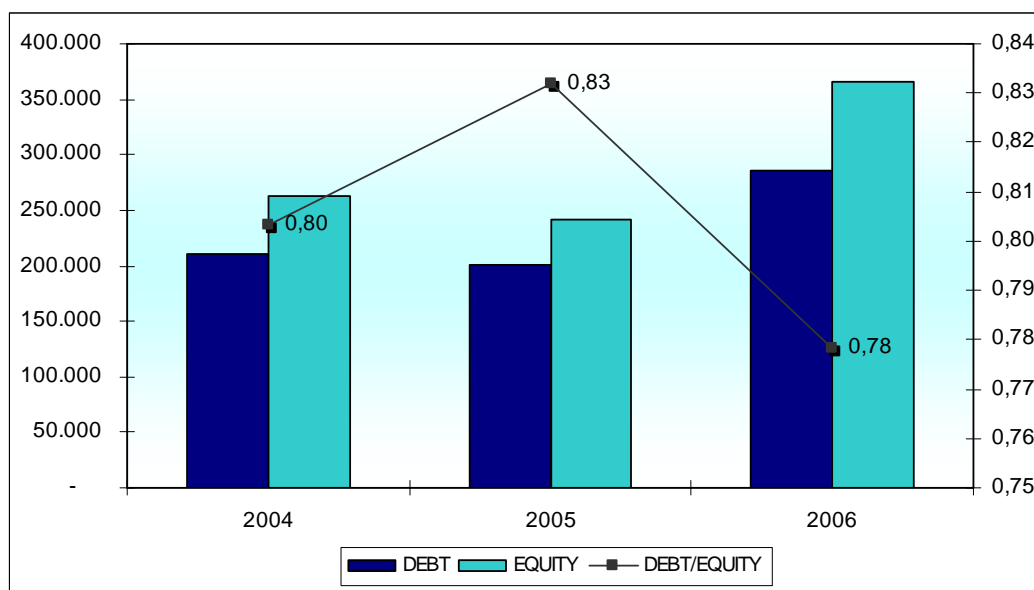
ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	229.064	28,40%	252.026	34,67%	329.627	31,95%
Magazzino	324.148	40,19%	227.559	31,31%	387.364	37,55%
Immobilizzazioni materiali	246.885	30,61%	240.979	33,15%	311.144	30,16%
Immobilizzazioni finanziarie	1.172	0,15%	1.377	0,19%	1.067	0,10%
Immobilizzazioni immateriali	5.195	0,64%	4.895	0,67%	2.467	0,24%
Totale Attivo	806.464	100,00%	726.836	100,00%	1.031.669	100,00%
PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	328.429	40,72%	296.995	40,86%	412.196	39,95%
Passivo consolidato	215.963	26,78%	187.782	25,84%	253.335	24,56%
Mezzi Propri (CS e riserve)	149.404	18,53%	215.710	29,68%	211.426	20,49%
Mezzi Propri di terzi	28.143	3,49%	31.292	4,31%	52.869	5,12%
Risultato netto complessivo	84.525	10,48%	(4.943)	-0,68%	101.843	9,87%
Patrimonio Netto	262.072	32,50%	242.059	33,30%	366.138	35,49%
Totale Passivo e Netto	806.464	100,00%	726.836	100,00%	1.031.669	100,00%
Debiti finanziari lordi	210.494		201.367		284.988	
PFN (debiti fin. netti)	(208.028)		(199.406)		(281.174)	

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (€000)

	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	1.111.794	91,73%	1.049.486	109,62%	1.428.599	92,34%
Valore della produzione	1.212.032	100,00%	957.366	100,00%	1.547.157	100,00%
MOL	209.942	17,32%	35.511	3,71%	223.655	14,46%
Ammortam.ti ed accant.ti	48.990	4,04%	39.033	4,08%	39.844	2,58%
Risultato operativo	160.952	13,28%	(3.522)	(0,37%)	183.811	11,88%
Saldo gestione finanziaria	(9.580)	(0,79%)	(8.272)	(0,86%)	(7.520)	(0,49%)
Risultato ordinario	151.930	12,54%	(11.800)	(1,23%)	172.815	11,17%
Risultato netto	84.525	6,97%	(4.943)	(0,52%)	101.843	6,58%
Risultato al netto int. terzi	96.559	7,97%	(6.375)	(0,67%)	116.542	7,53%

Fonte: Centrale dei Bilanci

Il Gruppo Beltrame presenta un soddisfacente livello di capitalizzazione. Nei tre esercizi di riferimento, i mezzi propri finanziano in media il 106% dell'attivo immobilizzato e il 34% del capitale investito. L'indebitamento finanziario lordo, pressochè costante nel biennio 2004-2005, nell'ultimo esercizio subisce un incremento del 42% rispetto al 2005. Nonostante ciò si osserva che, nel periodo analizzato, il *leverage* si attesta su livelli di sicurezza assumendo, in media, un valore pari a 0,8.



I dati economici consolidati evidenziano che la gestione 2005 del Gruppo Beltrame è stata influenzata dalle fluttuazioni generali dei prezzi di mercato che hanno prodotto una lieve contrazione del fatturato. Nello stesso anno, i margini economici hanno subito una sensibile erosione a causa di una variazione negativa delle rimanenze di considerevole entità, che ha prodotto una riduzione del MOL dell'83% rispetto al 2004. Il suo valore, in particolare, non risulta idoneo a remunerare gli ammortamenti e gli accantonamenti iscritti in bilancio; si registra pertanto, un valore negativo del risultato operativo e di tutti gli altri margini del conto economico consolidato del Gruppo.

L'esercizio 2006 evidenzia una netta ripresa, con valori del fatturato e di tutti i margini economici in sensibile incremento anche rispetto al 2004. Il MOL registrato è adeguato in relazione al volume di indebitamento conseguito (il periodo di ripagamento del debito è pari a 1,27) e remunera congruamente gli ammortamenti e gli accantonamenti

contabilizzati in bilancio. Il risultato operativo, pari all'11,9% del fatturato, è idoneo a far fronte al servizio del debito con un rapporto Ebitda/oneri finanziari pari a 18,9. Infine, il risultato netto registrato, pari al 6,58% del valore della produzione, individua una eccezionale redditività dei mezzi propri, pari al 27,8%.

7. Tenaris Dalmine

Tenaris Dalmine è uno dei principali produttori italiani ed europei di tubi in acciaio senza saldatura destinati all'industria energetica, automobilistica e meccanica¹³. La società, che dispone di oltre 3.000 dipendenti, presenta un volume di affari di circa 1,4 mln di euro¹⁴ e una capacità produttiva di 0,95 Mt annue di prodotti finiti, di cui il 60% destinato alle esportazioni. L'attività produttiva si svolge presso cinque stabilimenti dislocati sul territorio nazionale: Dalmine, Arcore, Costa Volpino, Piombino e Sabbio Bergamasco, che producono tubi senza saldatura, trafilati a freddo, saldati e bombole.

Tenaris Dalmine viene costituita a Milano nel 1906 con l'apertura della fabbrica di Dalmine. Nel 1920 la società assume la denominazione di Stabilimenti di Dalmine e, nel 1924, viene quotata alla borsa di Milano. Nel 1937 la proprietà passa alla Finsider (Finanziaria Siderurgica

¹³ Fonte: www.tenaris.com

¹⁴ Dato al 31/12/2006.

dell'IRI). Nello stesso periodo la società si afferma tra i principali *player* del settore siderurgico italiano. Negli anni quaranta la società assume la denominazione di Dalmine SpA e intraprende una politica di acquisizioni che contribuiranno ad affermare e ad espandere ulteriormente la sua posizione sul mercato siderurgico. A febbraio del 1996 la Dalmine entra a far parte del Gruppo Techint. Nel 2002 viene costituita Tenaris S.A. che attualmente partecipa la Dalmine al 67,85%.

Tenaris S.A. è quotata presso le Borse di New York, Milano, Città del Messico e Buenos Aires ed è *leader* mondiale nella produzione e nella fornitura di tubi di acciaio, con e senza saldatura, destinati prevalentemente all'esplorazione e alla produzione di petrolio e gas, alle raffinerie, agli impianti petrolchimici e di generazione energetica e alle applicazioni specialistiche industriali. Tenaris S.A. dispone di una capacità produttiva annua di 3,3 Mt di tubi senza saldatura e di 2,7 Mt di tubi saldati, che realizza mediante l'attività di 21.500 dipendenti. I suoi siti produttivi sono localizzati, oltre che in Italia, anche in Argentina, Brasile, Canada, Colombia, Giappone, Messico, Romania, Stati Uniti e Venezuela.

Si espongono, di seguito, i principali dati economico-patrimoniali di Tenaris Dalmine riferiti al periodo 2004-2006.

STATO PATRIMONIALE (€000)

ATTIVO	2004		2005		2006	
		%		%		%
Attivo a breve termine	308.480	33,67%	365.499	35,58%	529.371	39,86%
Magazzino	220.836	24,11%	229.200	22,31%	288.900	21,75%
Immobilizzazioni materiali	364.053	39,74%	386.300	37,61%	432.069	32,53%
Immobilizzazioni finanziarie	15.387	1,68%	40.819	3,97%	72.894	5,49%
Immobilizzazioni immateriali	7.346	0,80%	5.373	0,52%	4.826	0,36%
Totale Attivo	916.102	100,00%	1.027.191	100,00%	1.328.060	100,00%

PASSIVO E NETTO	2004		2005		2006	
		%		%		%
Passivo a breve termine	574.095	62,67%	494.581	48,15%	610.160	45,94%
Passivo consolidato	168.299	18,37%	218.344	21,26%	278.141	20,94%
Capitale Sociale e riserve	108.382	11,83%	224.790	21,88%	314.266	23,66%
Risultato netto complessivo	65.326	7,13%	89.476	8,71%	201.834	15,20%
<i>Utile distribuito</i>	0	0,00%	0	0,00%	76.341	5,75%
Patrimonio Netto	173.708	18,96%	314.266	30,59%	439.759	33,11%
Totale Passivo e Netto	916.102	100,00%	1.027.191	100,00%	1.328.060	100,00%
Debiti finanziari lordi	335.013		337.223		277.764	
PFN (debiti fin. netti)	(280.894)		(319.291)		(180.127)	

CONTO ECONOMICO (€000)

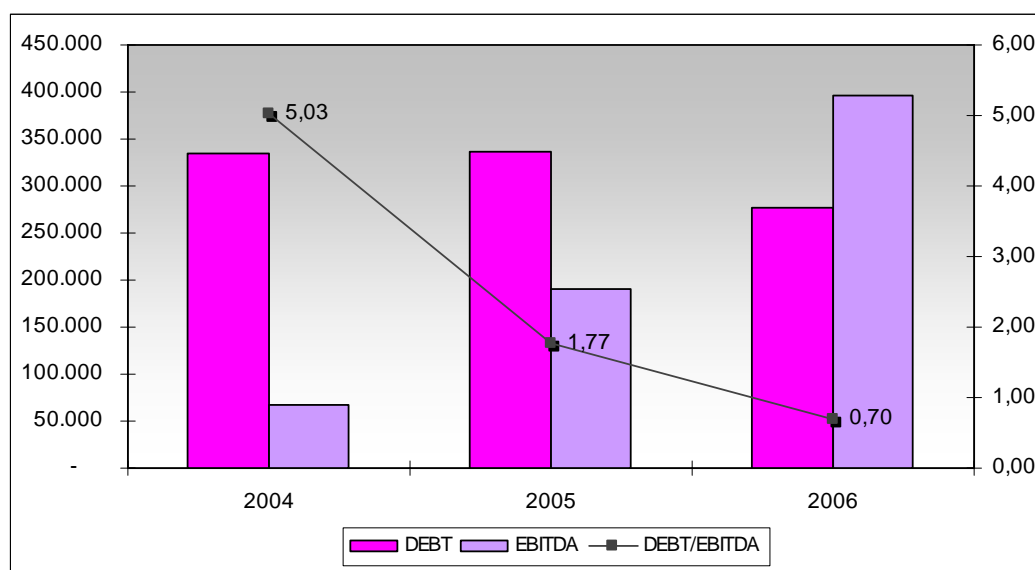
	2004		2005		2006	
		%		%		%
Fatturato netto	769.845	93,74%	1.059.954	98,84%	1.417.319	96,95%
Valore della produzione	821.291	100,00%	1.072.410	100,00%	1.461.948	100,00%
MOL	66.548	8,10%	190.387	17,75%	395.339	27,04%
Ammortam.ti ed accant.ti	53.014	6,45%	52.619	4,91%	42.103	2,88%
Risultato operativo	13.534	1,65%	137.768	12,85%	353.236	24,16%
Saldo gestione finanziaria	(18.577)	(2,26%)	(17.630)	(1,64%)	(14.958)	(1,02%)
Risultato ordinario	(5.043)	(0,61%)	145.146	13,53%	338.268	23,14%
Risultato netto	65.326	7,95%	89.476	8,34%	201.834	13,81%

Fonte: Centrale dei Bilanci

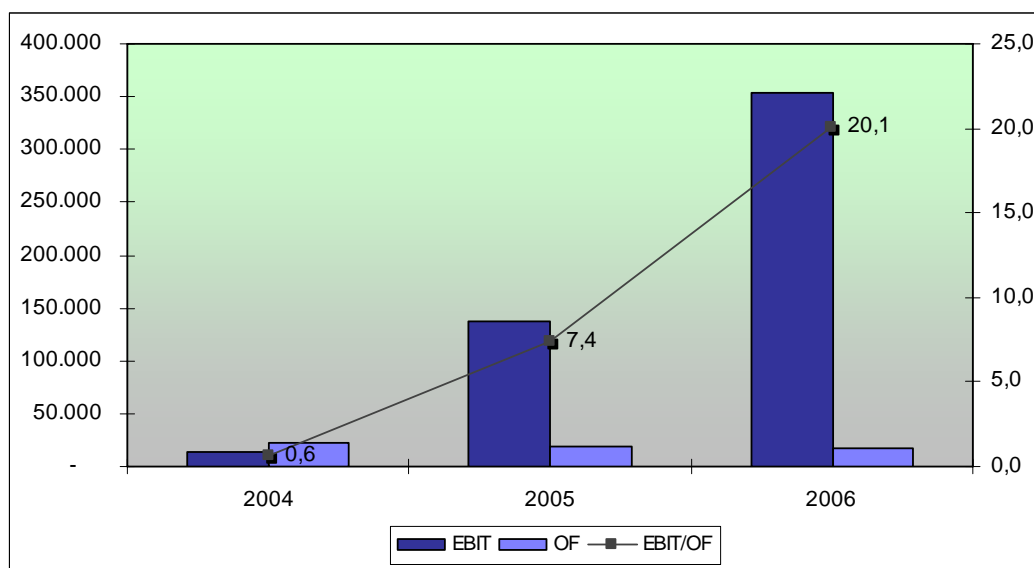
Gli esercizi 2005 e 2006 evidenziano dati economici in netta ripresa rispetto al 2004. Il conto economico del 2004, infatti, presenta margini di modesta entità, non idonei a remunerare la quota di costo di competenza dell'esercizio delle immobilizzazioni tecniche e il saldo della gestione finanziaria. La società chiude comunque in utile dopo aver scontato proventi straordinari per 124 mln di euro.

L'esercizio 2005 si caratterizza per una significativa ripresa del volume d'affari (+38%) determinata principalmente dal dinamico andamento del mercato dei tubi senza saldatura per il settore petrolifero e del gas, che ha spinto i ricavi di vendita oltre il miliardo di euro. Il MOL, in aumento del 186% rispetto all'anno precedente, ha beneficiato anche della sostanziale stabilità dei prezzi di approvvigionamento delle materie prime (rottame, ghisa, ferroleghie ed energia).

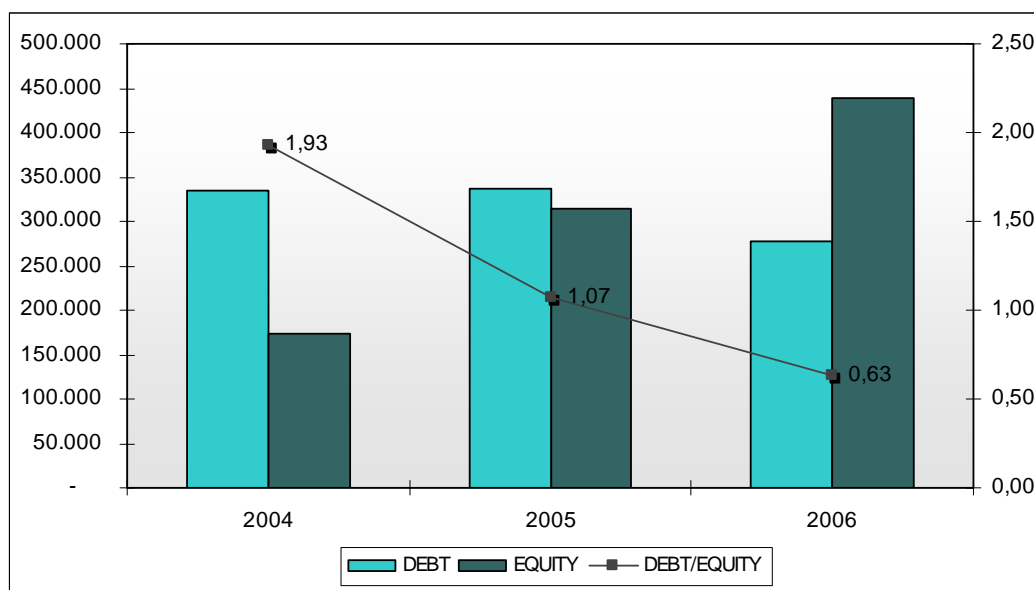
Il 2006 presenta un ulteriore incremento del fatturato e dei margini economici rispetto al 2005. Il MOL, pari al 27,4% del valore della produzione, è persino superiore all'ammontare dell'indebitamento finanziario evidenziando un *pay-back period* pari a 0,7.



Il risultato operativo, pari al 24,16% del valore della produzione, fa fronte al servizio del debito con un *ratio* Ebitda/oneri finanziari pari a 20,1.



La struttura patrimoniale di Tenaris Dalmine si presenta equilibrata. Nel 2006, il patrimonio netto copre l'86,3% dell'attivo immobilizzato e il 33% del capitale investito. Nel triennio di osservazione i mezzi propri hanno subito un incremento complessivo del 153%. Più in particolare, nel 2005, la controllante Tenaris S.A. ha effettuato un versamento in conto futuro aumento di capitale sociale per 51 mln di euro, successivamente perfezionato nel corso del 2006. L'indebitamento finanziario lordo, nel 2006, si riduce del 17,6% dopo essersi attestato su livelli pressochè costanti nel biennio 2004-2005. La sua dimensione risulta comunque decisamente sostenibile in presenza di un *leverage* che nel 2006 ha raggiunto un valore pari a 0,63, come illustrato dal grafico seguente.



Si riscontra, infine, un equilibrio tra fonti e impieghi di breve termine, con un *current ratio* che nel 2006 si attesta sul valore di 1,34.

8. Il Gruppo Alfa Acciai

Il Gruppo Alfa Acciai è un primario produttore italiano di acciaio per il cemento armato. Con circa 1.180 addetti (di cui 826 appartenenti ad Alfa Acciai S.p.A., principale realtà aziendale del Gruppo¹⁵) e un fatturato consolidato pari a 1.221 mln di euro, il gruppo Alfa Acciai si compone delle seguenti società:

- Alfa Acciai (Brescia);

¹⁵ Dati al 31/12/2006. Si evidenzia che il fatturato di Alfa Acciai S.p.A. al 31/12/2006 rappresenta il 56% del fatturato complessivo del Gruppo. Fonte: Centrale dei bilanci e sito web aziendale. Cfr. www.alfaacciai.it.

- Alfa Derivati (Parma);
- Ferro Berica (Vicenza);
- Acciaierie di Sicilia (Catania);
- Ferroetna (Catania).

Il Gruppo Alfa Acciai inizia ad operare a Brescia intorno alla metà degli anni '50 con una produzione ed una laminazione di circa 10.000 tonnellate annue di acciaio. Negli anni '60 viene installata la colata continua; nello stesso periodo l'acciaieria e il laminatoio vergella raggiungono, rispettivamente, una capacità produttiva di 150.000 e 190.000 tonnellate annue. Negli anni '70 la capacità produttiva dei forni elettrici e del treno laminazione vergella si attesta su 600.000 tonnellate annue. Negli anni '80, Alfa Acciai riesce a fronteggiare il periodo di crisi strutturale del settore siderurgico italiano mediante una politica di razionalizzazione, ammodernamento tecnologico e potenziamento dei propri impianti che le consente di realizzare una produzione di oltre 1 Mt annue e una vasta gamma di prodotti di acciaio, da quelli comuni a quelli di qualità e speciali. A partire dalla fine degli anni '80, al fine di ampliare e consolidare la propria presenza sul mercato, il Gruppo Alfa Acciai decide di intraprendere una politica di integrazione a monte e a valle dell'Acciaieria. La diversificazione delle produzioni a valle nei derivati da vergella viene realizzata mediante la produzione di reti elettrosaldate e fili laminati e nervati a freddo nel reparto "lavorazioni a freddo" di Alfa

Acciai e nell'unità operativa Alfa Derivati di Ozzano Taro, in provincia di Parma, dove vengono prodotti anche i tralicci elettrosaldati e le reti a misura. La diversificazione delle produzioni a valle nei derivati da barre in acciaio, invece, viene realizzata effettuando presso l'unità operativa Ferro Berica di Vicenza tutte le lavorazioni a freddo destinate al settore edile e alle opere strutturali stradali, ferroviarie, industriali e civili in generale.

L'integrazione a monte è stata realizzata da Alfa Acciai mediante la creazione di una apposita struttura di approvvigionamento della materia prima rottame, direttamente destinata alla produzione di acciaio.

Inoltre, al fine di rafforzare la propria presenza sul mercato siderurgico italiano, meridionale ed insulare, il Gruppo ha acquisito Acciaierie di Sicilia, unica mini-acciaiera presente sull'isola, sita a Catania.

Infine, la recente installazione di un terzo laminatoio ha fatto sì che tutto l'acciaio prodotto venga trasformato internamente.

Le politiche di investimento e di espansione descritte hanno consentito al Gruppo Alfa Acciai di poter godere, attualmente, di una dimensione complessiva ottimale, disponendo di una capacità produttiva di circa 2 Mt di acciaio annue.

Di seguito, si espongono i principali dati economico-patrimoniali del Gruppo Alfa Acciai riferiti al periodo 2004-2006. Il bilancio consolidato è prodotto in capo alla *holding* Siderurgica Investimenti.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO (€000)

ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	333.240	60,79%	293.449	54,67%	392.745	60,22%
Magazzino	65.383	11,93%	68.353	12,73%	83.882	12,86%
Immobilizzazioni materiali	126.966	23,16%	143.391	26,71%	141.993	21,77%
Immobilizzazioni finanziarie	17.269	3,15%	26.398	4,92%	29.126	4,47%
Immobilizzazioni immateriali	5.338	0,97%	5.197	0,97%	4.441	0,68%
Totale Attivo	548.196	100,00%	536.788	100,00%	652.187	100,00%
PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	305.741	55,77%	246.041	45,84%	282.546	43,32%
Passivo consolidato	93.995	17,15%	118.622	22,10%	138.494	21,24%
Mezzi Propri (CS e riserve)	69.874	12,75%	99.211	18,48%	105.765	16,22%
Mezzi Propri di terzi	37.627	6,86%	55.870	10,41%	64.818	9,94%
Risultato netto complessivo	40.959	7,47%	17.044	3,18%	60.564	9,29%
Patrimonio Netto	148.460	18,41%	172.125	23,68%	231.147	22,41%
Totale Passivo e Netto	806.464	100,00%	726.836	100,00%	1.031.669	100,00%
Debiti finanziari lordi	224.503		208.040		210.358	
PFN (debiti fin. netti)	(216.449)		(197.273)		(190.474)	

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO (€000)

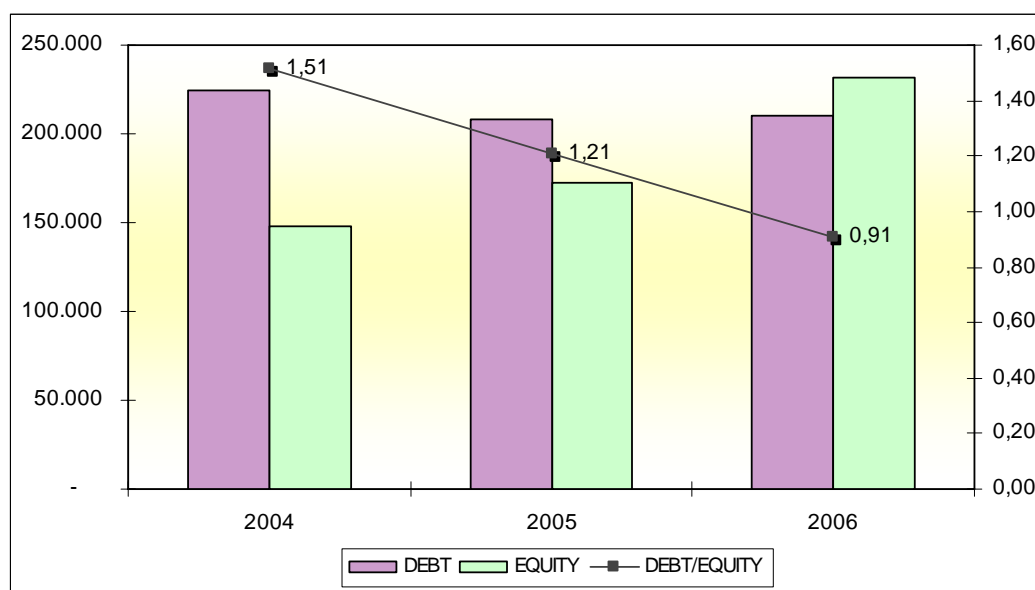
	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	1.005.867	99,99%	922.784	99,37%	1.221.089	99,22%
Valore della produzione	1.005.991	100,00%	928.621	100,00%	1.230.682	100,00%
MOL	109.055	10,84%	60.950	6,56%	134.004	10,89%
Ammortam.ti ed accant.ti	29.212	2,90%	25.753	2,77%	27.447	2,23%
Risultato operativo	79.843	7,94%	35.197	3,79%	106.557	8,66%
Saldo gestione finanziaria	(4.546)	(0,45%)	(5.414)	(0,58%)	(3.416)	(0,28%)
Risultato ordinario	70.602	7,02%	29.751	3,20%	103.244	8,39%
Risultato netto	40.844	4,06%	17.044	1,84%	60.564	4,92%
Risultato al netto int. terzi	57.402	5,71%	26.501	2,85%	86.141	7,00%

Fonte: Centrale dei Bilanci

Il bilancio consolidato al 31/12/2006 mostra un buon livello di capitalizzazione: l'indice di struttura primario evidenzia un grado di copertura dell'attivo fisso con mezzi propri pari al 131,7%, registrando

un incremento di circa 33 punti percentuali rispetto al 2004 e al 2005. Il capitale investito è finanziato per il 35% circa con mezzi propri e per la restante parte con capitale di credito.

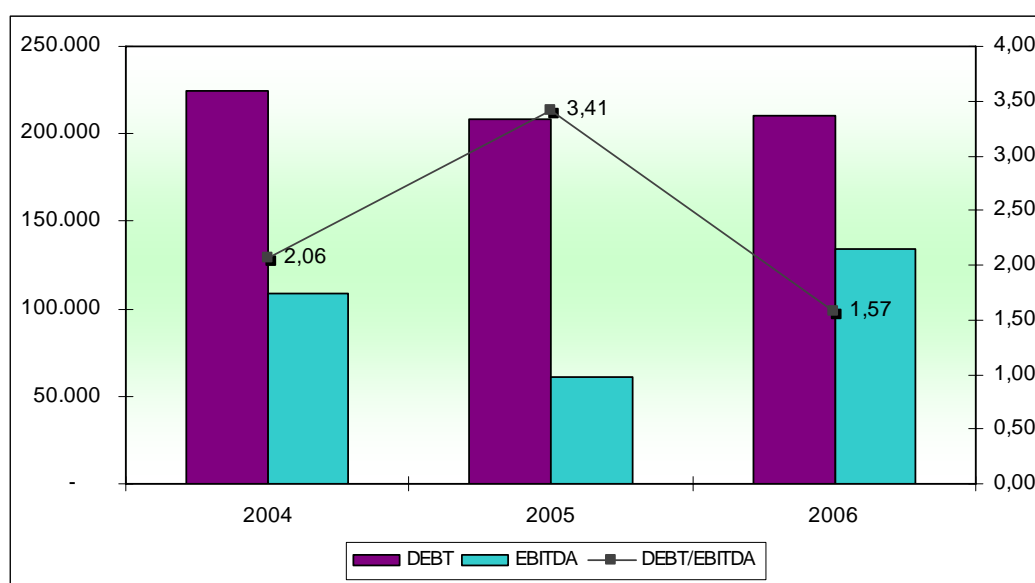
Nel triennio di riferimento il Gruppo Alfa Acciai registra una lieve riduzione dell'indebitamento finanziario lordo che si riflette nel miglioramento della posizione finanziaria netta e dei valori del *leverage*: il grafico che segue mostra l'andamento del rapporto di indebitamento nei tre esercizi analizzati. Si osserva, tuttavia, che il passaggio da un valore di 1,51 registrato nel 2004 a un valore di 0,91 registrato nel 2006 è determinato prevalentemente dall'incremento dei mezzi propri e solo in misura inferiore dall'effetto di riduzione dei volumi di indebitamento.



Dal lato economico, il Gruppo Alfa Acciai mostra un *trend* altalenante del volume d'affari e dei principali margini di conto economico. L'esercizio 2005, in particolare, evidenzia una contrazione

dell'8,3% del fatturato non adeguatamente fronteggiata da una contestuale politica di riduzione dei costi. Questo fenomeno ha comportato una significativa erosione dei margini economici. Il MOL, ad esempio, subisce una riduzione del 44% rispetto al 2004 determinando un peggioramento del *pay-back period* che da 2,06 passa a 3,41. Il Gruppo chiude comunque l'esercizio 2005 in utile ma con un discreto peggioramento della redditività (il ROE passa dal 27,5% del 2004 al 9,9% del 2005).

Il conto economico consolidato del 2006 presenta valori in netta ripresa rispetto a quelli registrati nel 2005. Il volume d'affari si attesta su livelli persino superiori a quelli conseguiti nel 2004 facendo registrare una variazione positiva del 32% rispetto al 2005. Il MOL, con un incremento del 120% rispetto al precedente anno, ritorna a garantire un *pay-back period* di 1,57.



Il risultato operativo, che presenta una variazione positiva del 203% rispetto al 2005, fa fronte al servizio del debito con un rapporto Ebit/oneri finanziari pari a 11,9.

Infine, l'utile d'esercizio prodotto, pari al 5% circa del valore della produzione, consente ad Alfa Acciai di conseguire, nel 2006, una redditività dei mezzi propri pari al 26%.

9. Ferriere Nord

Ferriere Nord è una delle più importanti aziende operanti nel settore siderurgico italiano, specializzata nella produzione di acciai antisismici ad alta duttilità destinati prevalentemente al settore dell'edilizia infrastrutturale e abitativa e al comparto meccanico¹⁶.

Con un fatturato annuo di 826 mln di euro¹⁷, una produzione di oltre 2 Mt annue e 810 addetti, Ferriere Nord è la realtà aziendale più significativa del Gruppo Pittini (Fin.Fer. S.p.A.)¹⁸, *leader* europeo nel settore degli acciai elettrosaldati per l'edilizia. Fanno parte, inoltre, del Gruppo Pittini:

¹⁶ Fonte: www.ferriere.pittini.it

¹⁷ Dati al 31/12/2006.

¹⁸ Si evidenzia che il fatturato realizzato da Ferriere Nord al 31/12/2006 rappresenta ben il 92% del fatturato consolidato del Gruppo Pittini alla stessa data.

- S.I.A.T. SpA, attiva nella produzione di trafilati e laminati a freddo destinati all'industria meccanica, impiantistica, automobilistica, elettrodomestica e dell'arredamento¹⁹;
- La Veneta Reti Srl, specializzata nella produzione di reti elettrosaldate speciali e reti zincate destinate all'industria meccanica e dell'edilizia²⁰;
- Pittini-Stahl GmbH, si occupa della commercializzazione, nei territori di Germania, Austria, Ungheria, Repubblica Ceca e Slovacchia, dei prodotti realizzati dal Gruppo Pittini²¹;
- Kovinar d.o.o., ha sede in Slovenia ed è attiva nella produzione di reti elettrosaldate²².

Si riportano, di seguito, le principali evidenze contabili del bilancio di Ferriere Nord riferite al periodo 2004-2006.

¹⁹ Fonte: www.siat.pittini.it

²⁰ Fonte: www.lavenetareti.pittini.it

²¹ Fonte: www.pittini.de

²² Fonte: www.ferriere.pittini.it

STATO PATRIMONIALE (€000)

ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	227.785	47,91%	199.367	45,19%	176.207	39,57%
Magazzino	117.649	24,75%	105.541	23,92%	135.468	30,42%
Immobilizzazioni materiali	121.658	25,59%	123.765	28,05%	118.323	26,57%
Immobilizzazioni finanziarie	3.252	0,68%	7.786	1,76%	11.143	2,50%
Immobilizzazioni immateriali	5.067	1,07%	4.705	1,07%	4.196	0,94%
Totale Attivo	475.411	100,00%	441.164	100,00%	445.337	100,00%

PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	287.137	60,40%	258.611	58,62%	262.648	58,98%
Passivo consolidato	117.843	24,79%	108.373	24,57%	105.624	23,72%
Capitale Sociale e riserve	63.629	13,38%	70.431	15,96%	73.725	16,55%
Risultato netto complessivo	16.702	3,51%	3.749	0,85%	18.540	4,16%
<i>Utile distribuito</i>	<i>9.900</i>	<i>2,08%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>15.200</i>	<i>3,41%</i>
Patrimonio Netto	70.431	14,81%	74.180	16,81%	77.065	17,30%
Totale Passivo e Netto	475.411	100,00%	441.164	100,00%	445.337	100,00%
Debiti finanziari lordi	193.088		186.060		101.866	
PFN (debiti fin. netti)	(188.346)		(183.411)		(47.586)	

CONTO ECONOMICO (€000)

	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	716.645	96,56%	606.587	102,92%	826.373	96,98%
Valore della produzione	742.196	100,00%	589.393	100,00%	852.145	100,00%
MOL	76.721	10,34%	31.588	5,36%	74.563	8,75%
Ammortam.ti ed accant.ti	38.555	5,19%	26.442	4,49%	31.394	3,68%
Risultato operativo	38.166	5,14%	5.146	0,87%	43.169	5,07%
Saldo gestione finanziaria	(4.962)	(0,67%)	(5.036)	(0,85%)	(10.168)	(1,19%)
Risultato ordinario	33.204	4,47%	110	0,02%	33.001	3,87%
Risultato netto	16.702	2,25%	3.749	0,64%	18.540	2,18%

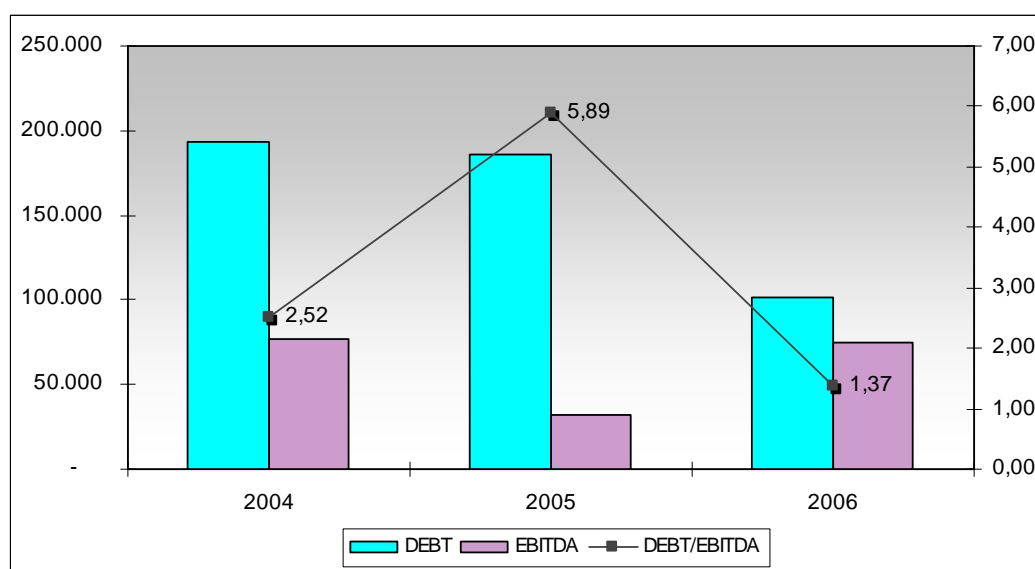
Fonte: Centrale dei Bilanci

Dall'analisi dei bilanci 2004-2006 di Ferriere Nord emerge un aumento complessivo del giro d'affari del 15,3%. Il calo del fatturato registrato nel 2005 (-15,4% circa) è imputabile per il 10% alla diminuzione dei prezzi unitari di vendita (non compensati da un'analogha riduzione del costo dei rottami ferrosi e del costo dell'energia) e per il restante 5,4% alla riduzione delle quantità vendute (a causa della contrazione generale del mercato verificatasi soprattutto nel corso del

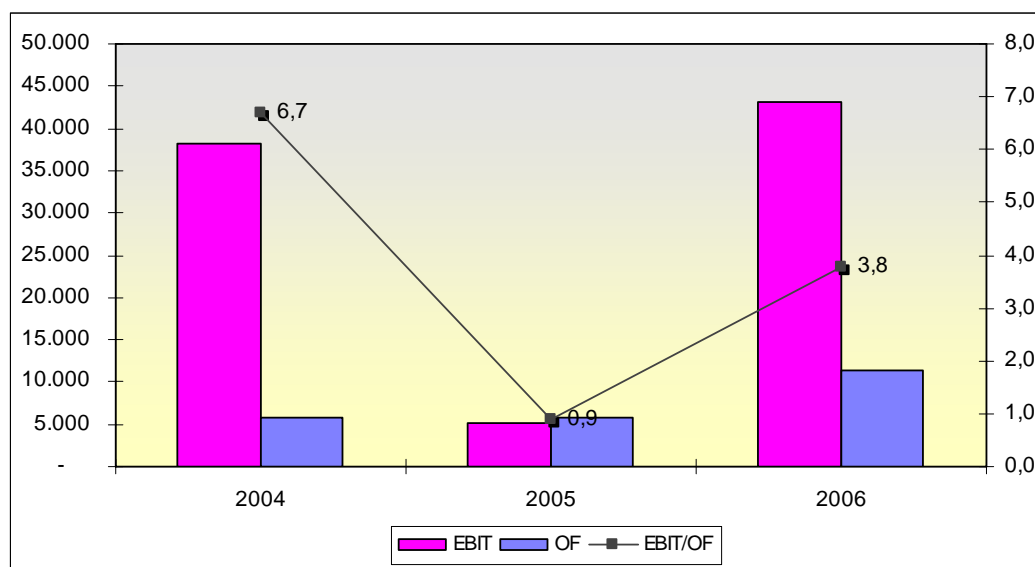
primo semestre 2005). Questi fenomeni, unitamente al consistente livello degli ammortamenti (ancorché in calo rispetto all'esercizio 2004) e degli oneri finanziari netti, hanno determinato, altresì, un risultato ordinario pressoché nullo.

Il risultato netto 2005 risulta positivo per 3,75 mln per l'effetto combinato dello storno di imposte differite (per circa 8 mln) e dell'accantonamento dell'imposta sostitutiva (pari a 4,3 mln circa). Nel 2005 la società non ha distribuito utili a differenza degli esercizi 2004 e 2006.

L'esercizio 2006 presenta una buona ripresa del fatturato e dei margini operativi. Il MOL, pur attestandosi su livelli inferiori a quelli del 2004, individua un periodo di ripagamento del debito iscritto in bilancio pari a 1,4.



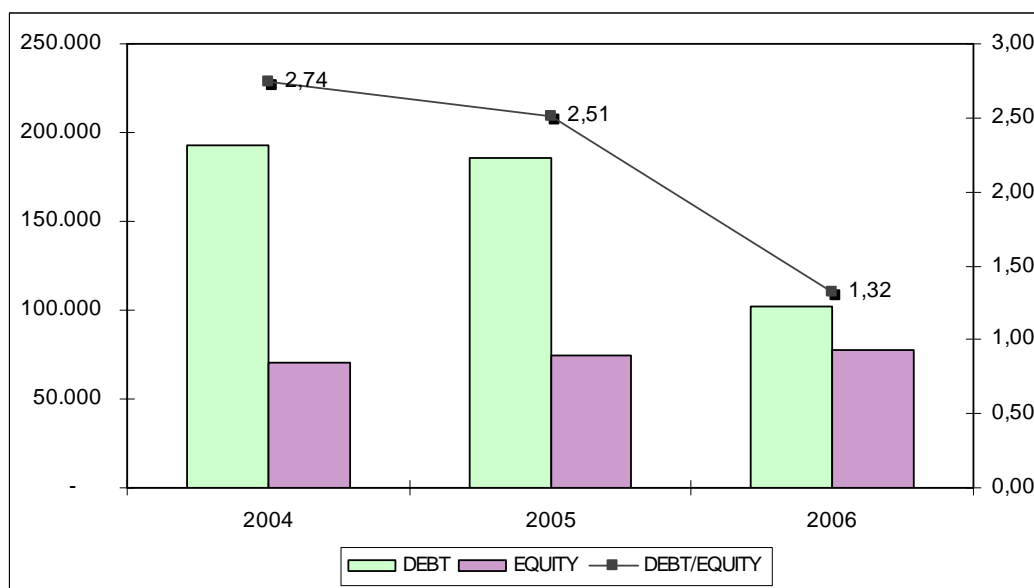
Il risultato operativo, di ammontare superiore al quello registrato nel 2004, fa fronte al servizio del debito con un rapporto Ebit/oneri finanziari pari a 3,8.



Il risultato netto conseguito, infine, pari a 18,5 mln di euro, evidenzia una redditività del patrimonio netto del 24% circa.

Dal lato patrimoniale si osserva un grado di capitalizzazione sufficiente: i mezzi propri finanziano il 57,7% dell'attivo immobilizzato e il 17,3% del capitale investito.

Il livello di indebitamento, nel 2006, si riduce sensibilmente soprattutto grazie al rimborso dei finanziamenti a breve termine che diminuiscono del 77% rispetto al 2005. Di conseguenza, in assenza di rimarcabili variazioni del patrimonio netto, nel triennio di osservazione il *leverage* assume un andamento decrescente fino ad attestarsi, nel 2006, su un valore pari a 1,32.



10. ABS Acciaierie Bertoli Safau

ABS Acciaierie Bertoli Safau (nel seguito anche “ABS”) è la società del Gruppo Danieli attiva nella produzione e nella vendita di acciai speciali destinati all’industria meccanica, automobilistica e petrolchimica. ABS nasce nel 1989 dalla fusione tra “Officine Bertoli” e “S.a.f.a.u.” (fondate rispettivamente nel 1813 e nel 1909).

La società dispone di 1.013 addetti e realizza la sua produzione presso tre stabilimenti principali situati nella provincia di Udine.

Nell’esercizio 2006-2007 Acciaierie Bertoli Safau ha generato un volume d’affari pari a 729 mln di euro, di cui il 50% realizzato all’estero mediante le esportazioni²³.

²³ Fonte: www.absacciai.it. Si evidenzia che Acciaierie Bertoli Safau e il Gruppo Danieli chiudono il bilancio il 30 giugno di ogni anno. Ai fini della presente analisi,

Danieli & C. Officine Meccaniche è una società per azioni, quotata alla Borsa Italiana, attiva nella progettazione, costruzione e vendita di impianti per l'industria siderurgica per tutte le aree di processo, dal trattamento primario del minerale alla realizzazione del prodotto d'acciaio finito²⁴. In particolare, nel settore degli impianti di laminazione per prodotti lunghi, il Gruppo Danieli è *leader* del mercato mondiale sia per numero di impianti in esercizio che per vendite annuali.

L'attività di progettazione e costruzione di impianti per la siderurgia è strutturata, nell'ambito del Gruppo, in undici centri di progettazione e quattro unità produttive situati in Europa, Thailandia e Cina.

Come detto, il Gruppo Danieli si occupa, altresì, della produzione e la vendita di acciai speciali esercitata dalla consociata Acciaierie Bertoli Safau.

Al 30 giugno 2007 il portafoglio ordini del Gruppo ammontava a 3.098 mln di euro, di cui 362 mln relativi proprio al settore della produzione di acciai speciali (al 30 giugno 2006 lo stesso ammontava a 2.149 mln di euro di cui 283 mln per acciai speciali)²⁵.

pertanto, si è scelto di prendere a riferimento l'ultimo bilancio disponibile di ABS, chiuso al 31/06/2007.

²⁴ Fonte: www.danieli.com

²⁵ Fonte: dati societari.

Si espongono, di seguito, i principali dati di bilancio di ABS Acciaierie Bertoli Safau riferiti al periodo giugno 2005 – giugno 2007.

STATO PATRIMONIALE (€000)

ATTIVO	06/2005		06/2006		06/2007	
		%		%		%
Attivo a breve termine	136.109	25,59%	198.182	36,50%	241.156	34,15%
Magazzino	198.847	37,38%	150.952	27,80%	209.934	29,73%
Immobilizzazioni materiali	194.407	36,55%	191.302	35,23%	251.763	35,65%
Immobilizzazioni finanziarie	871	0,16%	825	0,15%	1.384	0,20%
Immobilizzazioni immateriali	1.689	0,32%	1.698	0,31%	1.873	0,27%
Totale Attivo	531.923	100,00%	542.959	100,00%	706.110	100,00%
PASSIVO E NETTO						
	06/2005	%	06/2006	%	06/2007	%
Passivo a breve termine	290.998	54,71%	313.244	57,69%	420.120	59,50%
Passivo consolidato	120.658	22,68%	89.474	16,48%	107.066	15,16%
Capitale Sociale e riserve	112.259	21,10%	120.266	22,15%	140.345	19,88%
Risultato netto complessivo	8.008	1,51%	19.975	3,68%	38.579	5,46%
Utile distribuito	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Patrimonio Netto	120.267	22,61%	140.241	25,83%	178.924	25,34%
Totale Passivo e Netto	531.923	100,00%	542.959	100,00%	706.110	100,00%
Debiti finanziari lordi	193.188		244.215		238.770	
PFN (debiti fin. netti)	(163.782)		(216.919)		(208.528)	

CONTO ECONOMICO (€000)

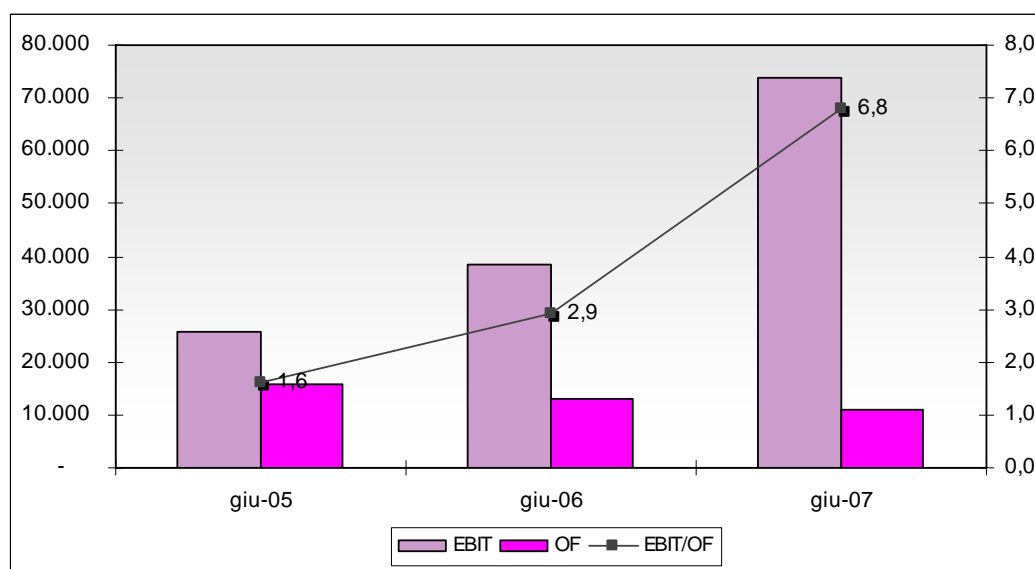
	06/2005		06/2006		06/2007	
		%		%		%
Fatturato netto	522.754	106,53%	576.317	107,61%	728.892	91,20%
Valore della produzione	490.728	100,00%	535.563	100,00%	799.246	100,00%
MOL	52.907	10,78%	57.729	10,78%	100.939	12,63%
Ammortam.ti ed accant.ti	27.189	5,54%	19.189	3,58%	27.061	3,39%
Risultato operativo	25.718	5,24%	38.540	7,20%	73.878	9,24%
Saldo gestione finanziaria	(15.775)	(3,21%)	(12.759)	(2,38%)	(10.546)	(1,32%)
Risultato ordinario	9.933	2,02%	24.761	4,62%	63.332	7,92%
Risultato netto	8.008	1,63%	19.975	3,73%	38.579	4,83%

Fonte: Centrale dei Bilanci

I conti economici della società relativi al periodo giugno 2005 – giugno 2007 evidenziano un *trend* crescente del volume d'affari che segna un incremento complessivo del 39% circa nel triennio di riferimento. In particolare, il maggior aumento si registra nell'esercizio 2006/2007

(+26%), anno in cui la società è riuscita ad evadere ordini per 959 mila tonnellate di acciaio contro le 803 mila dell'esercizio 2005/2006, con un incremento del 19% rispetto al periodo precedente. Le positive *performance* commerciali hanno comportato un sensibile miglioramento dei margini di conto economico: il MOL e il risultato operativo al 30 giugno 2007 (pari rispettivamente al 12,6% e al 9,24% del valore della produzione) risultano pressochè raddoppiati rispetto al precedente esercizio.

La gestione finanziaria è prevalentemente costituita da oneri finanziari, che presentano una tendenziale contrazione nel triennio di osservazione. Nell'esercizio 2006/2007 il risultato operativo fa fronte al servizio del debito con un coefficiente Ebit/oneri finanziari pari a 6,8.

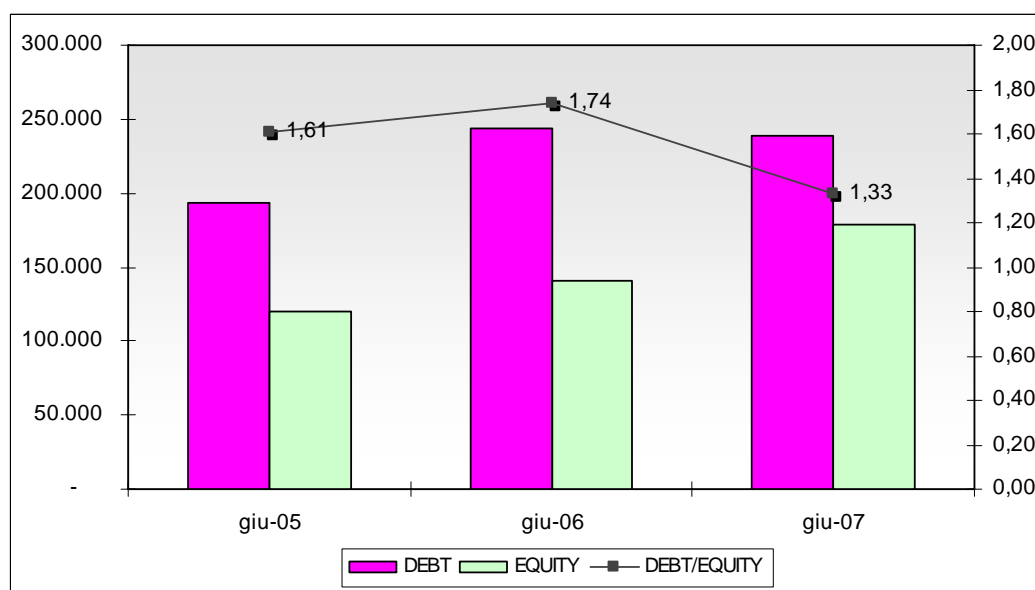


Il risultato d'esercizio, positivo per 38,6 mln, evidenzia una redditività dei mezzi propri pari al 21,5%.

Il livello di capitalizzazione della società è sufficiente. Nell'esercizio chiuso a giugno 2007 il capitale proprio finanzia il 70,2% dell'attivo immobilizzato e il 25% del capitale investito. Nello stesso esercizio si registrano maggiori investimenti in immobilizzazioni tecniche (pari a 93,5 mln di euro) finalizzati all'acquisizione di nuovi impianti volti all'ampliamento della capacità di lavorazione siderurgica.

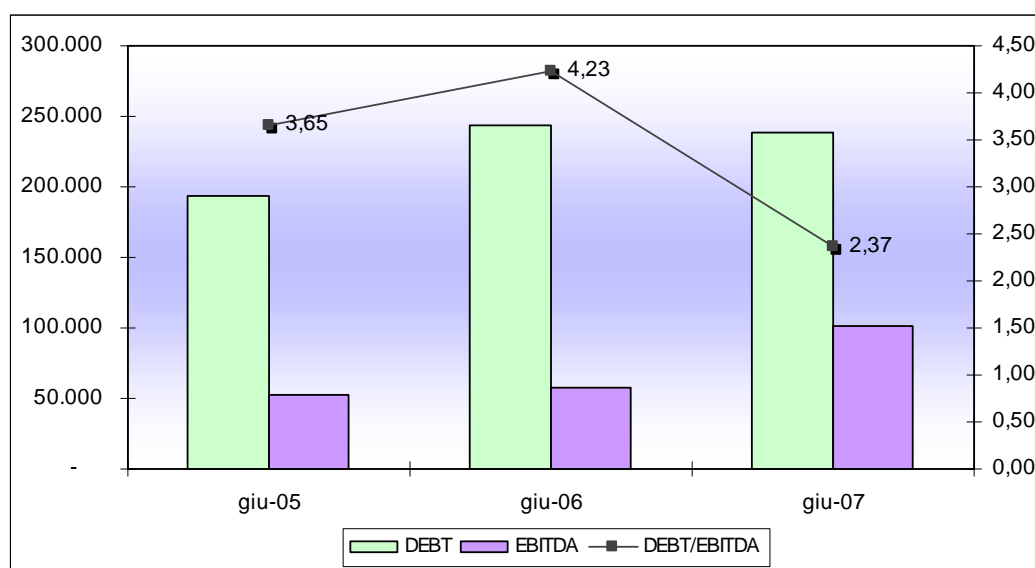
Negli ultimi due esercizi i debiti finanziari di ABS si attestano su livelli pressochè costanti. Nell'esercizio 2006/2007, tuttavia, si osserva una variazione della composizione di tale fonte di finanziamento: l'incremento dei debiti finanziari a breve termine, pari a 19,5 mln, è controbilanciato da un decremento dell'indebitamento a medio-lungo termine per 25 mln di euro.

Complessivamente, il livello di indebitamento finanziario lordo della società è sostenibile.



A giugno 2007, il *leverage* subisce una lieve contrazione rispetto ai due precedenti esercizi, pur continuando ad attestarsi su valori superiori all'unità.

Se rapportato al valore del MOL, nell'ultimo esercizio il volume di indebitamento identifica un periodo di ripagamento pari a 2,37.



11. Acciaieria Arvedi

Acciaieria Arvedi è il primo *mini-mill* d'Europa, secondo al mondo, per la produzione di nastri in acciaio laminati a caldo (*coils*)²⁶. Sorta agli inizi degli anni '90, Acciaieria Arvedi è la principale realtà aziendale dell'omonimo gruppo siderurgico, del quale rappresenta più del 50% del fatturato complessivamente realizzato. La produzione di Acciaieria Arvedi si svolge presso due stabilimenti principali (Cremona e Corbetta,

²⁶ Fonte: www.arvedi.it

nella provincia di Milano) ed è orientata agli acciai speciali e agli spessori sottili ed ultrasottili. La gamma di produzione è principalmente riconducibile alle due seguenti famiglie di acciai:

- laminati a caldo neri o decapati (acciai da costruzione, acciai da trattamento termico, acciai per recipienti a pressione, acciai altoresistenziali ad elevata formabilità);
- laminati a caldo o a freddo zincati (acciai strutturali e acciai altoresistenziali ad elevata formabilità).

Acciaieria Arvedi produce più di 1 Mt di *coils* all'anno, fattura circa 650 mln di euro impiegando 676 dipendenti²⁷. La produzione è destinata per il 15% circa alle aziende del Gruppo, mentre la restante quota, costituita da prodotti a maggior valore aggiunto, è destinata alla vendita a terzi.

Il Gruppo Arvedi nasce nel 1963 intraprendendo, inizialmente, l'attività di trasformazione di prodotti della siderurgia primaria. Successivamente, in base ad una strategia di integrazione e verticalizzazione, il Gruppo estende il proprio *business* alla produzione di acciaio, risalendo l'intera filiera produttiva.

²⁷ Dati al 31/12/2006.

Attualmente, il Gruppo svolge attività siderurgiche primarie e di trasformazione realizzando una produzione di più di 1,5 Mt di acciaio annue, con un fatturato consolidato pari a 1.160 mln di euro²⁸.

Finarvedi è la società *holding* del Gruppo Arvedi. Il nucleo produttivo è composto da quattro aziende operanti nei seguenti settori di attività:

- produzione di laminati piani, con l'Acciaieria Arvedi;
- produzione di tubi saldati in acciaio al carbonio, con Arvedi Tubi Acciaio;
- produzione di tubi saldati in acciaio inossidabile, con la ILTA Inox;
- produzione di nastri di precisione in acciaio inossidabile, con la Arinox.

Si riportano, di seguito, le principali evidenze contabili relative ai bilanci 2004-2006 di Acciaieria Arvedi SpA. Il Gruppo redige il bilancio consolidato in capo alla *holding* Finarvedi SpA²⁹.

²⁸ Dati al 31/12/2006.

²⁹ Ai fini della presente analisi non è stato possibile considerare i dati consolidati del Gruppo Arvedi. Il bilancio consolidato 2006, infatti, non risulta disponibile presso le banche dati della Centrale dei Bilanci e di Cerved.

STATO PATRIMONIALE (€000)

ATTIVO	2004	%	2005	%	2006	%
Attivo a breve termine	159.157	36,94%	153.090	32,47%	196.518	36,61%
Magazzino	56.860	13,20%	59.820	12,69%	69.817	13,00%
Immobilizzazioni materiali	177.611	41,22%	230.318	48,85%	236.926	44,13%
Immobilizzazioni finanziarie	29.499	6,85%	21.304	4,52%	25.301	4,71%
Immobilizzazioni immateriali	7.784	1,81%	6.937	1,47%	8.297	1,55%
Totale Attivo	430.911	100,00%	471.469	100,00%	536.859	100,00%

PASSIVO E NETTO	2004	%	2005	%	2006	%
Passivo a breve termine	229.291	53,21%	255.112	54,11%	289.118	53,85%
Passivo consolidato	82.471	19,14%	30.434	6,46%	37.516	6,99%
Capitale Sociale e riserve	104.382	24,22%	172.066	36,50%	185.951	34,64%
Risultato netto complessivo	19.767	4,59%	15.657	3,32%	24.274	4,52%
<i>Utile distribuito</i>	<i>5.000</i>	<i>1,16%</i>	<i>1.800</i>	<i>0,38%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Patrimonio Netto	119.149	27,65%	185.923	39,43%	210.225	39,16%
Totale Passivo e Netto	430.911	100,00%	471.469	100,00%	536.859	100,00%
Debiti finanziari lordi	147.432		97.591		81.280	
PFN (debiti fin. netti)	(105.335)		(58.404)		(14.823)	

CONTO ECONOMICO (€000)

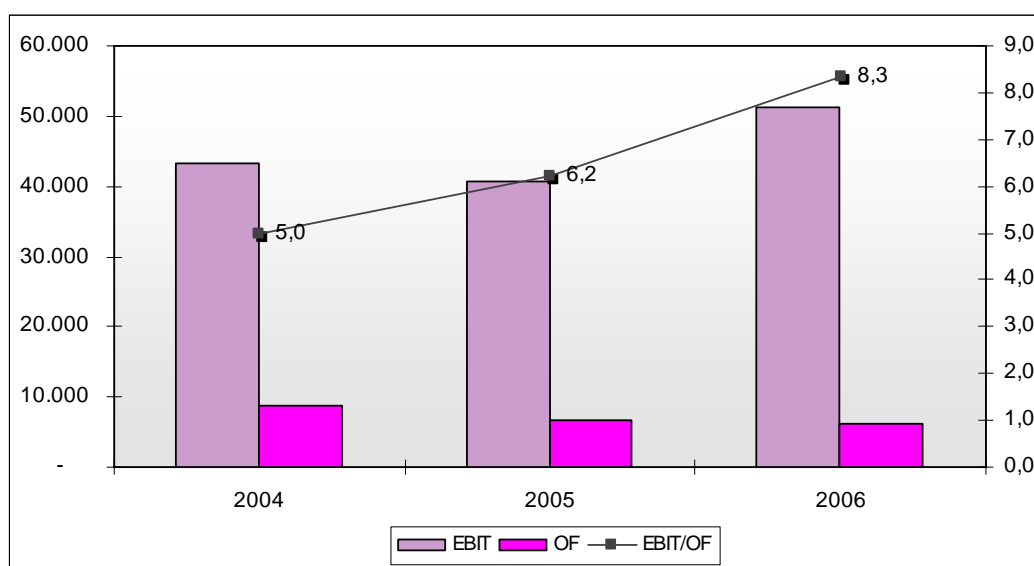
	2004	%	2005	%	2006	%
Fatturato netto	543.982	98,94%	558.670	99,83%	644.991	99,11%
Valore della produzione	549.805	100,00%	559.618	100,00%	650.796	100,00%
MOL	70.224	12,77%	73.347	13,11%	83.789	12,87%
Ammortam.ti ed accant.ti	26.995	4,91%	32.573	5,82%	32.585	5,01%
Risultato operativo	43.229	7,86%	40.774	7,29%	51.204	7,87%
Saldo gestione finanziaria	(7.897)	(1,44%)	(5.734)	(1,02%)	(5.094)	(0,78%)
Risultato ordinario	35.332	6,43%	35.040	6,26%	46.138	7,09%
Risultato netto	19.767	3,60%	15.657	2,80%	24.274	3,73%

Fonte: Centrale dei Bilanci

Nel triennio di osservazione, Acciaieria Arvedi evidenzia un *trend* crescente del giro d'affari, registrando un aumento complessivo del 19% circa. Un analogo andamento si riscontra nella crescita del MOL e del risultato operativo. I relativi tassi, infatti, pari rispettivamente al 19,3% e al 18,4%, rispecchiano lo stesso andamento del fatturato. Si riscontra, peraltro, una discreta entità di questi margini. Ciò è confermato dal

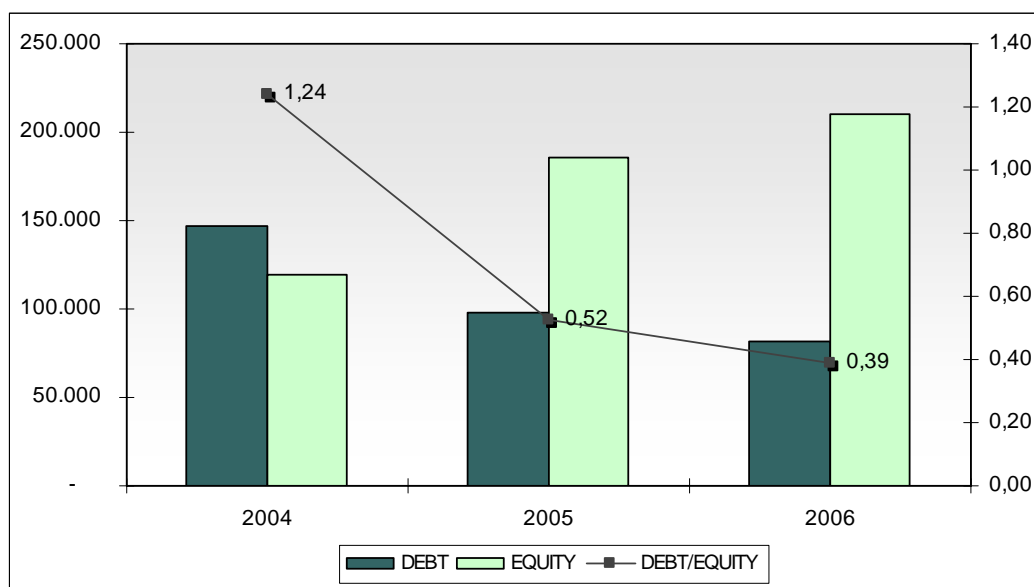
risultato del loro rapporto con il valore della produzione, pari al 12,87% per il MOL e al 7,87% per il risultato operativo.

La gestione finanziaria è costituita prevalentemente da oneri finanziari che, nel triennio 2004-2006, presentano un *trend* decrescente segnando una variazione negativa complessiva del 30% circa. Rapportando il valori del risultato operativo relativi ai tre esercizi analizzati al rispettivo ammontare degli oneri finanziari, si ottiene un indice Ebit/oneri finanziari medio pari a 6,5.



Dal lato patrimoniale si riscontra un discreto livello di capitalizzazione. Nel triennio 2004-2006 si osserva un progressivo incremento del grado di copertura dell'attivo fisso con mezzi propri: l'indice di struttura primario passa dal 55,4% del 2004 al 77,7% del 2006.

I volumi di indebitamento registrati sono modesti e in tendenziale contrazione. I relativi valori del *leverage*, pertanto, risultano contenuti e decisamente sostenibili.



Se rapportato al valore dell'Ebitda, infine, l'indebitamento finanziario lordo della società evidenzia un *pay-back period* medio pari a 1,47.

