



COMPANY REPORT

www.actinvest.com

Londra, 04/09/2002

ALITALIA: Atteso un MOL positivo per il primo semestre 2002 REDUCE

Prezzo ord: € 0.3106

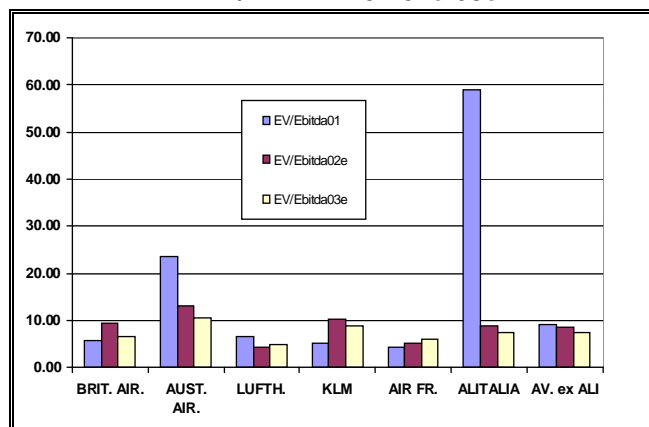
Anno	Fatturato <i>m</i>	Utile N <i>m</i>	Eps Adj	P/E	CFps Adj	P/CF	BVps Adj	P/BV	DIVps ord	YIELD % ord
2004e	5161.4	-16.1	ns	ns	0.114	2.6	0.53	0.57	0.0	0.0
2003e	4915.6	-135.4	ns	ns	0.077	4.1	0.53	0.56	0.0	0.0
2002e	4704.0	-75.4	ns	ns	0.131	2.4	0.56	0.53	0.0	0.0
2001	5273.5	-907.0	ns	ns	ns	ns	0.55	1.7	0.0	0.0
2000	5390.9	-256.5	ns	ns	0.06	3.7	0.97	2.2	0.0	0.0

COMPANY DATA

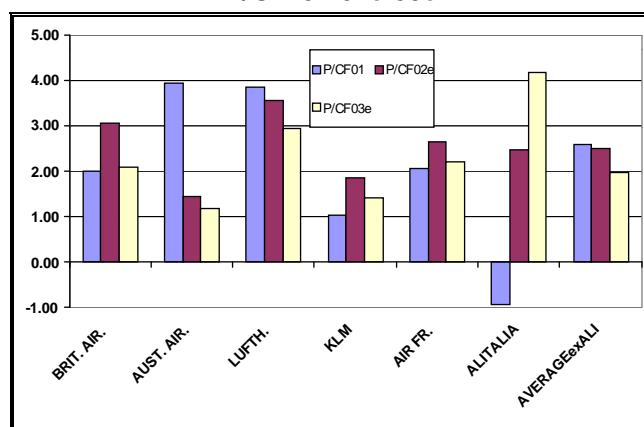
	N az. <i>(m)</i>	Capitalizzazione <i>(m)</i>	Volumi Medi Giorn. <i>(m)</i> <i>(a 20gg)</i>	Volumi Medi Giorn. <i>(m)</i> <i>(a 250gg)</i>	Flottante	Maggiori Azionisti
Ord	3869.422	1234.35	8.132	3.249	37.6%	Min. del Tesoro 62.4%
Rcv						

Conclusioni

Sulla valutazione del titolo Alitalia manteniamo un outlook negativo poiché permangono elevati elementi d'incertezza. Il settore delle avioilinee sta attraversando una delle sue peggiori crisi dal dopoguerra, con la persistente debolezza della congiuntura economica internazionale che aggrava le conseguenze dei drammatici eventi dello scorso 11 settembre. La compagnia di bandiera italiana, già interessata da una delicata situazione economico finanziaria, ha predisposto un piano biennale finalizzato al miglioramento dell'efficienza grazie al contenimento dei costi, alla dismissione dei business non strategici o poco profittevoli, alla riduzione del livello di indebitamento e alla promozione di rapporti di collaborazione e di partnership con i principali competitor. Secondo le nostre stime, la società raggiungerà un risultato netto positivo non prima del 2005. Riteniamo, infatti, che l'eccesso di offerta che caratterizza il settore (soprattutto sulle rotte più profittevoli sulle quali i vettori low costs stanno conquistando considerevoli quote di mercato) e le persistenti incertezze politico ed economiche, rallenteranno il processo di ristrutturazione finanziaria predisposto dal management. Dall'analisi dei multipli, possiamo notare che Alitalia tratta a leggero sconto rispetto ai competitor in termini di P/CF02e (2.47x contro 2.51x) mentre l'EV/Ebitda02e mostra una leggera sopravvalutazione (8.87x contro 8.41x). Col recente aumento di capitale, la compagnia di bandiera italiana vanta rispetto ai competitor un livello d'indebitamento nettamente più basso (gearing02e stimato al 25% contro una media settoriale del 243%) che gli permette una gestione finanziaria più flessibile ed equilibrata. Utilizzando il metodo del DCF e l'analisi dei multipli otteniamo un fair value per Alitalia di € 0.29. Alla luce del contesto economico e della crisi che ha colpito il settore delle avioilinee americane ed europee, manteniamo un giudizio di estrema cautela ritenendo prudentiale ridurre le posizioni. **Confermiamo la nostra raccomandazione sul titolo di REDUCE.**

EV/EBITDA '01-02e-03e

Fonte: stime Actinvest e Consensus

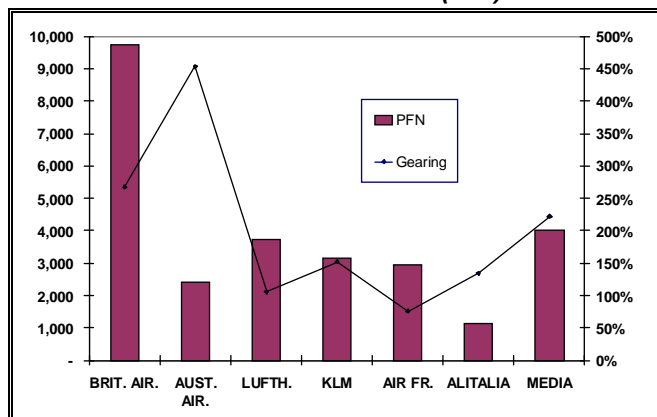
P/CF '01-02e-03e

Fonte: stime Actinvest e Consensus

- **L'analisi del PCF** mostra che il titolo presenta per il 2002e una valutazione in linea (**2.47x contro 2.51x**) alla media del settore composto dalle principali compagnie di bandiera nazionali quali Air France (Francia), Austrian Airlines (Austria), Lufthansa (Germania), KLM (Olanda) e British Airways (Gran Bretagna). Per quanto riguarda il 2003e il titolo tratta a multipli pari a **4.18x** contro una media dei competitor di **1.97x**. Nel corso del 2001 Alitalia ha registrato un cash flow negativo.
- **L'analisi EV/EBITDA** evidenzia come Alitalia, per il **2002e**, tratti a multipli superiori rispetto alla media dei principali concorrenti europei (**8.87x** contro una media settoriale di **8.41x**). Abbiamo stimato l'EV/EBITDA **2003e** pari a **7.52x** per la compagnia italiana (**7.36x** la media settoriale).

• Il settore delle avioilinee presenta un elevato livello d'indebitamento per far fronte ai continui investimenti necessari per il rinnovo delle flotte. Gli elevati livelli raggiunti nel corso degli ultimi anni sono, tuttavia, anche il risultato d'evidenti squilibri gestionali. Dall'**analisi comparata del Gearing** si nota che le compagnie più esposte verso terzi sono state nel corso del 2001 Austrian Airlines (453%) e British Airways (268%). Tale rapporto risulta essere pari al **134% per Alitalia**, ben al di sotto della **media dei competitor del 211%**. L'aumento di capitale posto in essere dalla compagnia di bandiera italiana nel corso del 2002 per complessivi € 1,431 m, favorirà una riduzione dell'indebitamento medio del gruppo con un **gearing 2002e stimato in contrazione al 25%**, (**243% la media settoriale**). Riteniamo tuttavia che, a partire dal 2003, l'ingente piano di investimenti predisposto dal gruppo per il rinnovo della flotta (che abbiamo stimato pari a € 2380 m per il triennio 2002-2004), porterà ad un progressivo peggioramento della posizione finanziaria netta, con un **gearing 2003e previsto al 70.25%**.

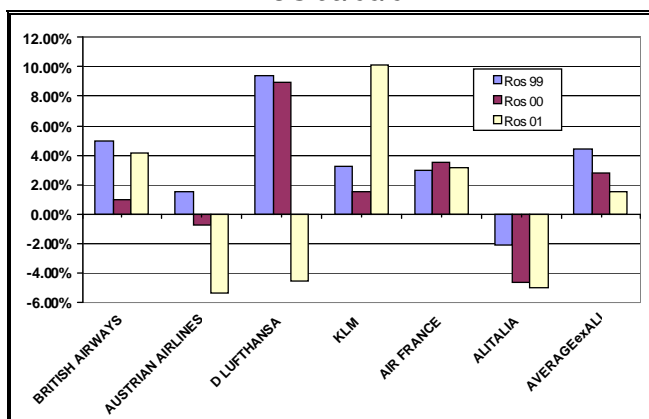
PFN-GEARING 2001 (€ m)



Fonte: Stime Actinvest

- Dall'analisi del ROS si evidenzia una redditività delle vendite negativa per la compagnia di bandiera italiana (**-5.04% nel 2001**), con un risultato operativo negativo a causa degli elevati costi di gestione. La media dei competitor per il 2001 è risultata pari all'**1.47%**. Riteniamo che il ROS negativo registrato da Alitalia nel corso degli ultimi 3 anni sia un indicatore piuttosto significativo degli squilibri gestionali del gruppo. Stimiamo che anche per il **2002e** l'Ebit (€ -238.9 m) influenzerà negativamente il ROS, **previsto a -4.5% (+0.39% la media settoriale)**. La strategia del management finalizzata al miglioramento dell'efficienza e della redditività del gruppo, crediamo verrà premiata a partire dal **2003e**, con una redditività del fatturato positiva e pari all'**1.6% (+3.61% la media dei competitor)**.

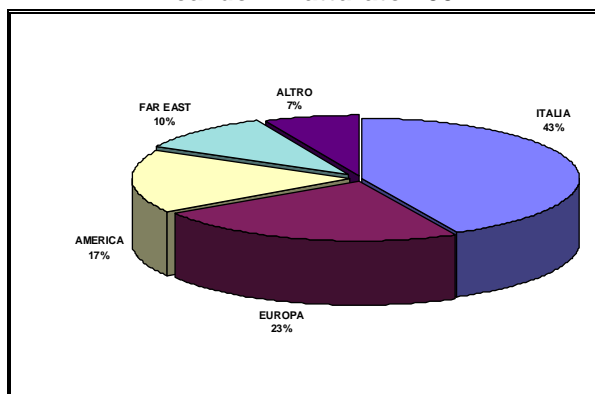
ROS 99/00/01



Fonte: Stime Actinvest e Consensus

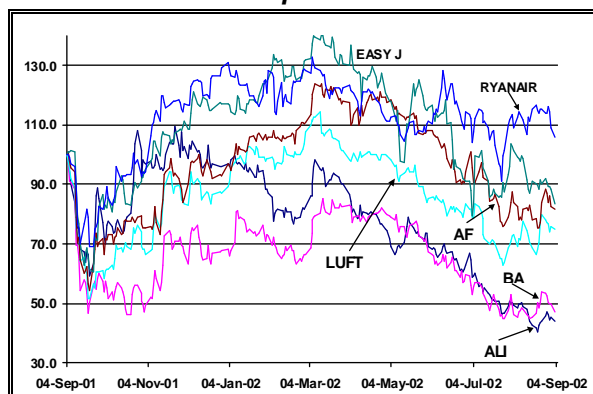
- Il grafico mostra l'andamento del titolo negli ultimi 12 mesi rispetto ai principali competitor (British Airways, Air France, Lufthansa, Easy Jet e Ryanair). Come si evince, Alitalia ha sottoperformato le altre compagnie di bandiera, con il titolo che ha toccato il minimo dell'ultimo quinquennio (con una performance negativa di circa il 60%). Da sottolineare l'andamento delle compagnie low costs (Ryanair +6% negli ultimi 12 mesi).

Breakdown fatturato 2001



Fonte: Bilancio societario

ALITALIA e competitor ultimi 12 mesi

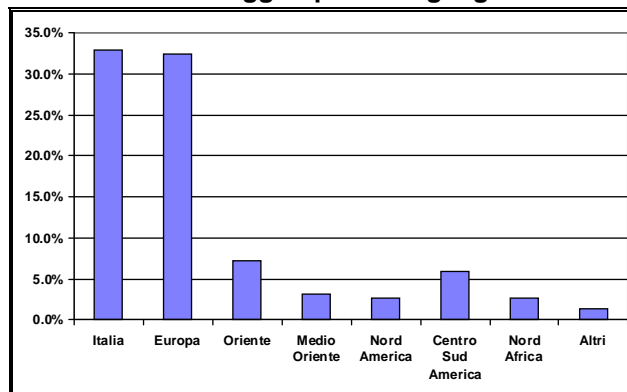


Fonte: Bloomberg

Business Strategy

La compagnia di bandiera italiana è un gruppo costituito da 12 società facenti capo ad Alitalia SpA. Il core business del gruppo è costituito dal trasporto aereo di passeggeri e merci, mentre le altre attività (manutenzione aerea, servizi di assistenza a terra dei passeggeri, handling aeroportuale, settore charter e servizi telematici) incidono marginalmente sul risultato operativo. Alitalia, con una flotta di 169 aeromobili, trasporta ogni anno circa 25 m di passeggeri in 66 Paesi del mondo. Il principale azionista è il Ministero del Tesoro, che detiene una partecipazione del 62.4%. Il 42.9% del fatturato è generato dal traffico domestico, il 22.9% dal traffico in Europa e il rimanente 34.2% dalle rotte intercontinentali.

Proventi - Passeggeri per area geografica 2001



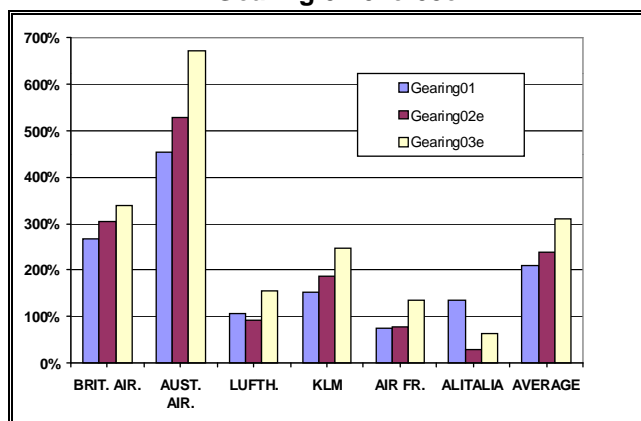
Fonte: Bilanci societari

Punti di Forza

- + **Piano industriale.** Alitalia ha predisposto un Piano Strategico per far fronte alla crisi che ha pesantemente colpito il trasporto aereo in seguito agli episodi di terrorismo avvenuti lo scorso 11 settembre negli Stati Uniti. La compagnia mira a focalizzarsi sul core business al fine di migliorare i principali indicatori grazie agli interventi sui costi e sull'efficienza. Si tratta di provvedimenti necessari per una società che negli ultimi 5 anni ha aumentato l'occupazione di circa 5000 addetti (22948 a fine 2001) nonostante una progressiva perdita di quote di mercato (la quota sul mercato nazionale si è ridotta dal 77.4% del 1997 al 65% del 2001) e un solo bilancio in attivo gestionale registrato negli ultimi 13 esercizi. Il gruppo prevede un piano di dismissioni di attività non core (cessione Euro Fly, ecc.), che permetterà una migliore distribuzione dei costi. La politica di outsourcing permetterà alla società di perseguire più facilmente l'equilibrio gestionale. Sono previsti tagli al personale per un totale di 3400 dipendenti (da realizzare anche attraverso piani di incentivazione al prepensionamento) necessari per alleggerire il peso del costo del lavoro sul margine operativo lordo. Alitalia ha inoltre intrapreso delle iniziative volte ad alleviare il pesante impatto che il costo del petrolio e dei suoi derivati hanno sui conti e sulla redditività aziendale. Oltre alla sospensione di alcune rotte intercontinentali a redditività insufficiente, la società ha introdotto l'utilizzo di strumenti finanziari derivati di copertura a termine (swap e collar) del fabbisogno. Riteniamo molto importante anche il piano di rinnovamento, omogeneizzazione e modernizzazione della flotta che permetterà significativi miglioramenti in termini di efficienza e produttività. A tal fine la società prevede di investire € 1.9 mld nel corso del prossimo biennio.
- + **Politica di alleanze.** AeroMexico, Air France, Alitalia, CSA Czech Airlines, Delta e Korean Air hanno creato Sky Team. L'accordo si basa sull'impegno reciproco a creare una facile e rapida rete di accesso ad alcuni dei maggiori hub a livello mondiale (con più di 8000 voli giornalieri verso 500 destinazioni in 114 Paesi) e il coordinamento delle politiche tariffarie e di Marketing. È allo studio l'ingresso nella coalizione delle compagnie americane Continental e Northwest e dell'olandese Klm. Realizzare alleanze e partnership con altri vettori rappresenta per Alitalia l'unica soluzione per far fronte ai cambiamenti strutturali che l'industria aerea sta attraversando e che costringe le compagnie ad agire congiuntamente. Tali programmi di collaborazione permettono infatti alle società coinvolte significativi miglioramenti in termini di efficienza. La società sta definendo un progetto di partecipazione azionaria incrociata (inizialmente pari al 2-3%) con la compagnia di bandiera francese Air France

- + **Riduzione del livello di indebitamento.** La recente ricapitalizzazione per complessivi € 1.8 mld (l'aumento di capitale di 1.430 mld e i € 370 m versati dallo Stato e legati a un intervento del 1997 classificato come "aiuto di stato"), dovrebbe permettere alla società di perseguire i propri obiettivi di riduzione del livello d'indebitamento. Abbiamo stimato un gearing 2002 pari al 25%, rispetto a una media dei competitor superiore al 200%. Si tratta di un'operazione molto positiva per la società che conquista una maggior flessibilità finanziaria e riduce l'incidenza degli oneri finanziari.

Gearing 01-02e-03e



Fonte: Stime Actinvest e consensus

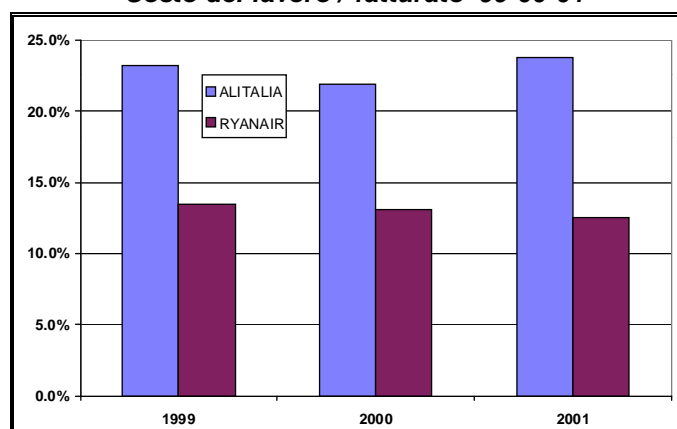
Punti di Debolezza

- **Contesto economico.** Alitalia opera in un settore ciclico, strettamente connesso all'andamento congiunturale. Le misure di sostegno all'economia, con ripetuti tagli dei tassi di interesse e ingenti aiuti statali (soprattutto nel settore del trasporto aereo), non hanno ancora avviato un'effettiva ripresa. L'attuale persistente fase di debolezza dell'economia mondiale, rappresenta un importante punto interrogativo per il futuro dei principali vettori internazionali.
- **Incertezze politiche internazionali.** Le attuali incertezze politiche internazionali non facilitano certamente una pronta ripresa settoriale. Ulteriori attentati terroristici avrebbero un impatto terrificante sulla fragile congiuntura economica. Inoltre, il sempre più probabile attacco degli Stati Uniti all'Iraq, rappresenta un'ulteriore fonte di preoccupazione, soprattutto nel caso in cui gli scenari politico - militari si rivelassero non brillanti per gli USA. Un'operazione militare di lunga durata, infatti, affosserebbe definitivamente la ripresa economica, con il prezzo del petrolio che potrebbe realizzare nuovi massimi per le crescenti tensioni in Medio Oriente. Il settore delle avioilinee, anche nel recente passato ha dimostrato di essere particolarmente vulnerabile alle fluttuazioni del prezzo del petrolio. Un eventuale escalation bellica avrebbe quindi effetti deleteri per l'intero settore.

- **Eccesso di offerta e concorrenza crescente delle avioilinee minori.**

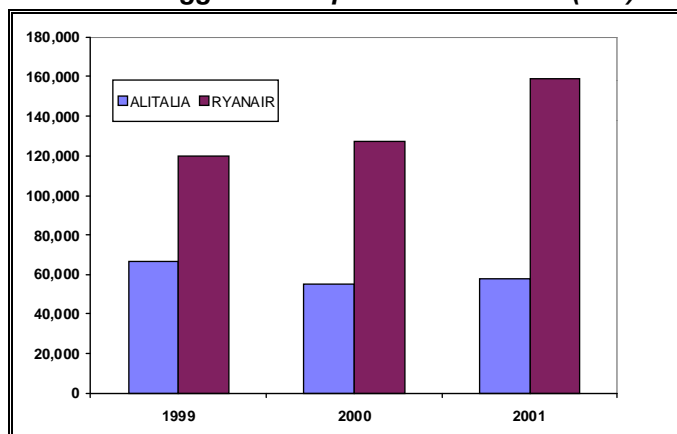
Il settore delle avioilinee sta subendo profonde trasformazioni, con un eccesso di offerta che sta indirizzando verso un processo di forte concentrazione. Il rallentamento economico mondiale, la peculiarità del business che richiede ingenti investimenti e presenta una struttura dei costi molto rigida, i limiti imposti dalle Autorità Antitrust alle azioni e strategie intraprese dalle compagnie, la riduzione dei margini di redditività e la competitività sempre maggiore, porterà presumibilmente ad una concentrazione, con molte aerolinee che scompariranno, inglobate da compagnie più solide e che meglio sapranno affrontare il mercato. Un problema di crescente importanza per le compagnie di bandiera, è rappresentato inoltre dalla concorrenza sempre maggiore dei vettori low costs quali Ryanair, EasyJet, ecc. Ciascuna di queste compagnie, che presentano tassi di crescita a due cifre, stanno causando l'erosione di importanti quote di mercato dei gruppi tradizionali nelle rotte a maggior valore aggiunto. Si tratta di realtà che presentano un modello organizzativo completamente diverso, ma che riteniamo comunque utile comparare per meglio comprenderne la portata e gli scenari futuri. Abbiamo preso come termine di paragone Alitalia e Ryanair. Dall'analisi dei grafici relativi al Valore Aggiunto per dipendente e incidenza del costo del lavoro sul fatturato è evidente come la produttività e la flessibilità d'impiego, oltre a un organico più contenuto, siano elementi chiavi a favore dei vettori low costs. Alitalia ha presentato nel 2001 un Valore Aggiunto per Dipendente di circa € 57,000 rispetto ai € 158,000 della compagnia irlandese, che nel corso degli ultimi tre anni, inoltre, a differenza di Alitalia ha registrato un progressivo miglioramento (dai € 119 m del 1999). L'incidenza del costo del lavoro su fatturato, nel 2001, è stata pari al 23.8% per la compagnia di bandiera italiana, quasi il doppio rispetto al 12.6% di Ryanair. La maggior efficienza del vettore low costs è evidente anche ponendo a confronto il coefficiente di riempimento degli aerei che, al 31 marzo 2002, era pari al 71% per la compagnia italiana rispetto all'81% di Ryanair. Nell'esercizio al 31 marzo 2002, infine, la società Irlandese ha registrato rispetto all'anno precedente una crescita del 38% del numero dei passeggeri, ricavi in aumento del 28% e utili netti del 44%, in netto contrasto con le performance delle principali compagnie di bandiera.

Costo del lavoro / fatturato '99-00-01



Fonte: Bilanci societari

Valore Aggiunto x dipendente 99-00-01 (in €)



Fonte: Bilanci societari

- **Protesta compagnie europee per aumento capitale.** Cinque compagnie europee hanno scritto al commissario per i trasporti dell'Unione Europea per contestare l'approvazione del recente aumento di capitale di Alitalia, con la motivazione che l'operazione si configura come aiuto di Stato. Riteniamo poco probabili sanzioni o interventi in quanto tale aumento di capitale era stato approvato proprio dalla Commissione Europea lo scorso giugno.

Profit Outlook

Alitalia ha recentemente dichiarato il ritorno a un Margine Operativo Lordo positivo (€ 48.6 m) per il 1H02, in crescita rispetto ai -€ 51.4 m dello stesso periodo del 2001. Con il contributo dei proventi straordinari, il risultato ante imposte del 1H02 dovrebbe avvicinarsi ad un sostanziale equilibrio del conto economico. La società ha ribadito che gli andamenti gestionali e reddituali del 1H02 sono in linea con gli obiettivi del piano strategico biennale 2002-2003, finalizzati al miglioramento dell'efficienza e dei principali indicatori. Nel primo semestre, la compagnia di bandiera italiana ha subito un calo di traffico del 25.4% in termini di passeggeri per chilometro. Questo ci ha portato a rivedere le nostre stime sul **fatturato 2002 che stimiamo in calo del 10.8% a € 4704 m** (€ 4731 m secondo le precedenti stime). Abbiamo invece rivisto al rialzo le nostre precedenti stime sui margini per il 2002. Stimiamo una **crescita dell'Ebitda a € 203.2 m** (-€ 7 m stime precedenti), un **risultato operativo negativo di € 238.9 m** e un **Perdita netta pari a € 75.4 m** (-€ 318 m stime precedenti). I benefici in termini di MOL, Risultato Operativo e Utile netto rispetto al 2001 sono legati soprattutto alla strategia di riduzione dei costi. La dismissione di business non strategici (stimiamo **plusvalenze da cessione per**

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

ALITALIA (mil di €)	2004e	%	var.%	2003e	%	var.%	2002e	%	var.%	2001	%	var.%	2000	%	var.%	1999	%
Fatturato	5,161.4	100.0		4,915.6	100.0		4,704.0	100.0	(10.8)	5,273.5	100.0	(2.2)	5,390.9	100.0	12.1	4,807.4	100.0
Consumi e Pds	-3,767.8	(73.0)	7.1	-3,519.6	(71.6)	3.2	-3,410.4	(72.5)	(14.3)	-3,980.2	(75.5)	(6.0)	-4,232.9	(78.5)	20.1	-3,525.7	(73.3)
Valore aggiunto	1,393.6	27.0	(0.2)	1,396.0	28.4	7.9	1,293.6	27.5	0.0	1,293.3	24.5	11.7	1,158.0	21.5	(9.7)	1,281.7	26.7
C.d.L. e TFR	-1,028.7	(19.9)	(0.8)	-1,037.3	(21.1)	(4.9)	-1,090.4	(23.2)	(13.0)	-1,252.9	(23.8)	5.9	-1,182.6	(21.9)	6.0	-1,115.9	(23.2)
Margine op. lordo	364.8	7.1	1.7	358.7	7.3	76.6	203.2	4.3	403.2	40.4	0.8	(264.2)	-24.6	(0.5)	(114.8)	165.7	3.4
Ammortamenti tecnici	-351.1	-6.8	5.9	-331.5	-6.7	14.0	-290.8	-6.2	10.4	-263.3	-5.0	4.9	-250.9	-5	14	-220.4	(4.6)
Ammortamenti non tec.	-38.0	-0.7	0.0	-38.0	-0.8	0.0	-38.0	-0.8	0.7	-37.7	-0.7	-10.6	-42.2	-0.8	1	-41.9	(0.9)
Acc. op. e sval. CCN	-68	(1.3)	5	-65	(1.3)	-74	-253	(5.4)	222	-79	(1.5)	53	-51.4	(1.0)	-64	-141.4	(2.9)
Altri proventi / oneri	250.0	4.8	67	150.0	3.1	7	140.0	3.0	91	73.2	1.4	-37	116.2	2.2	-14	134.5	2.8
Risultato operativo	157.8	3.1	111.7	74.5	1.5	(131.2)	-238.9	(5.1)	(10.2)	-266.0	(5.0)	5.2	-252.8	(4.7)	144.7	-103.3	(2.1)
Oneri fin. netti	-200.6	0.0	54.4	-129.9	(2.6)	18.7	-109.5	(2.3)	(18.3)	-134.0	(2.5)	82.8	-73.3	(1.4)	142.3	-30.3	(0.6)
Altri proventi / oneri	100.0	1.9	42.9	70.0	1.4	0.0	70.0	1.5	58.2	44.3	0.8	(42.2)	76.6	1.4	60.1	47.9	1.0
Poste straordinarie	-20.0	(0.4)	(80.0)	-100.0	(2.0)	(140.0)	250.0	5.3	(149.3)	-507.2	(9.6)	(1,578.3)	34.3	0.6	(67.8)	106.5	2.2
Utile pre-tax	37.2	0.7	(143.6)	-85.4	(1.7)	200.5	-28.4	(0.6)	(96.7)	-863.0	(16.4)	300.9	-215.3	(4.0)	(1,136)	20.8	0.4
Imposte	-53.3	(1.0)	6.6	-50.0	(1.0)	6.5	-47.0	(1.0)	6.5	-44.1	(0.8)	8.9	-40.5	(0.8)	263.7	-11.1	(0.2)
Utile totale	-16.1	(0.3)	(88.1)	-135.4	(2.8)	79.6	-75.4	(1.6)	(91.7)	-907.0	(17.2)	254.7	-255.72	(4.7)	(2,748)	9.66	0.2
Utile az. min.	0.0	0.0	(88.1)	0.0	0.0	79.6	0.0	0.0	(91.7)	0.0	0.0	(102.8)	-0.8	(0.0)	(144.4)	1.8	0.04
Utile netto	-16.1	(0.3)	(88.1)	-135.4	(2.8)	79.6	-75.4	(1.6)	(91.7)	-907.0	(17.2)	253.6	-256.5	(4.8)	(2,329)	11.5	0.2
Utile Rett.	-3.5	(0.1)	(95.1)	-72.4	(1.5)	(77.8)	-325.4	(6.9)	(18.6)	-399.9	(7.6)	37.5	-290.9	(5.4)	206.2	-95.0	(2.0)
Cashflow	440.9	8.5	47.6	298.8	6.1	(41.0)	506.8	10.8	(196.1)	-527.4	(10.0)	(699.7)	88.0	1.6	(78.8)	415.1	8.6

Fonte: Stime Actinvest

l'esercizio 2002 pari a € 250 m per le vendite di Sigma, Italtour, Eurofly e l'immobile della Magliana) e le sopravvenienze attive porteranno ad un utile pre tax vicino alla parità (- € 28.4 m). Il recente aumento di capitale (Patrimonio Netto 2002 pari a € 2202 m) permetterà alla società di ridurre l'indebitamento complessivo con un **gearing 2002e che prevediamo pari al 25%**. **Gli oneri finanziari caleranno del 18.1% a € 109.5 m** (€ 134 m nel 2001). Nel corso del 2002 la società tornerà a realizzare un **cash flow positivo per € 506.8 m**. **Per il 2003 stimiamo che il fatturato sarà in crescita del 4.5% a quota € 4915.6 m**. **L'Ebitda crescerà del 76% a € 358.7 m**, mentre il margine migliorerà al 7.3% grazie ad un ulteriore miglioramento dell'efficienza (abbiamo stimato costi del lavoro in diminuzione dai € 1252.9 m del 2001 ai € 1037.3 m del 2003e). Riteniamo che la società realizzerà l'obiettivo di conseguire un **Ebit positivo a quota € 74.5 m**. Contrariamente alle attese dei vertici societari, crediamo che la compagnia di bandiera italiana non riuscirà a realizzare l'obiettivo di un utile netto positivo per la fine del 2003. Abbiamo infatti previsto un **risultato netto negativo per € 135.4 m**. Secondo le nostre stime il gruppo non ritroverà la redditività netta positiva in tempi brevi a causa della forte concorrenza esistente sul mercato da parte delle compagnie low costs. **Gli investimenti** pianificati dal gruppo per il rinnovo e modernizzazione della flotta, **che stimiamo pari a € 2380 m per il periodo 2002-2004**, porterà ad un aumento dell'indebitamento netto (€ -1447 m) e del **gearing (70.04%) del 2003e**. **Per il 2004e** abbiamo stime più prudenziali rispetto a quelle fornite dalla società in quanto incorporiamo il rischio congiunturale legato ad un possibile attacco all'Iraq

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

S.P. SINTETICO ALITALIA	2004e	%	var.%	2003e	%	var.%	2002e	%	var.%	2001	%	var.%	2000	%	var.%	1999	%
Cap. circ. netto	46	0.9	35.0	34	0.7	46.3	24	0.6	145.3	10	0.3	(93.2)	140	4.5	5.8	133	4.8
Immobilitazioni	5,250	99.1	5.2	4,989	99.3	20.4	4,143	99.4	33.8	3,096	99.7	3.7	2,985	95.5	14.6	2,605	95.2
Capitale inv. netto	5,296	100.0	5.4	5,023	100.0	20.6	4,167	100.0	34.2	3,106	100.0	(0.6)	3,126	100.0	14.2	2,737	100.0
Debito netto	1,639	30.9	13.2	1,447	28.8	162.5	551	13.2	(51.3)	1,133	36.5	27.5	889	28.4	252.6	252	9.2
Fondi	1,607	30.3	6.5	1,509	30.0	6.8	1,413	33.9	25.4	1,127	36.3	52.1	741	23.7	1.1	733	26.8
P.N. terzi	1	0.0	(0.1)	1	0.0	(0.4)	1	0.0	(0.2)	1	0.0	(70.9)	3	0.1	44.8	2	0.1
Patr. netto	2,050	38.7	(0.8)	2,066	41.1	(6.1)	2,202	52.8	160.4	845	27.2	(43.5)	1,496	47.9	(14.5)	1,751	64.0
Capitale inv. netto	5,296	100.0	5.4	5,023	100.0	20.6	4,167	100.0	34.2	3,106	100.0	(0.6)	3,126	100.0	14.2	2,737	100.0

Fonte: Stime Actinvest