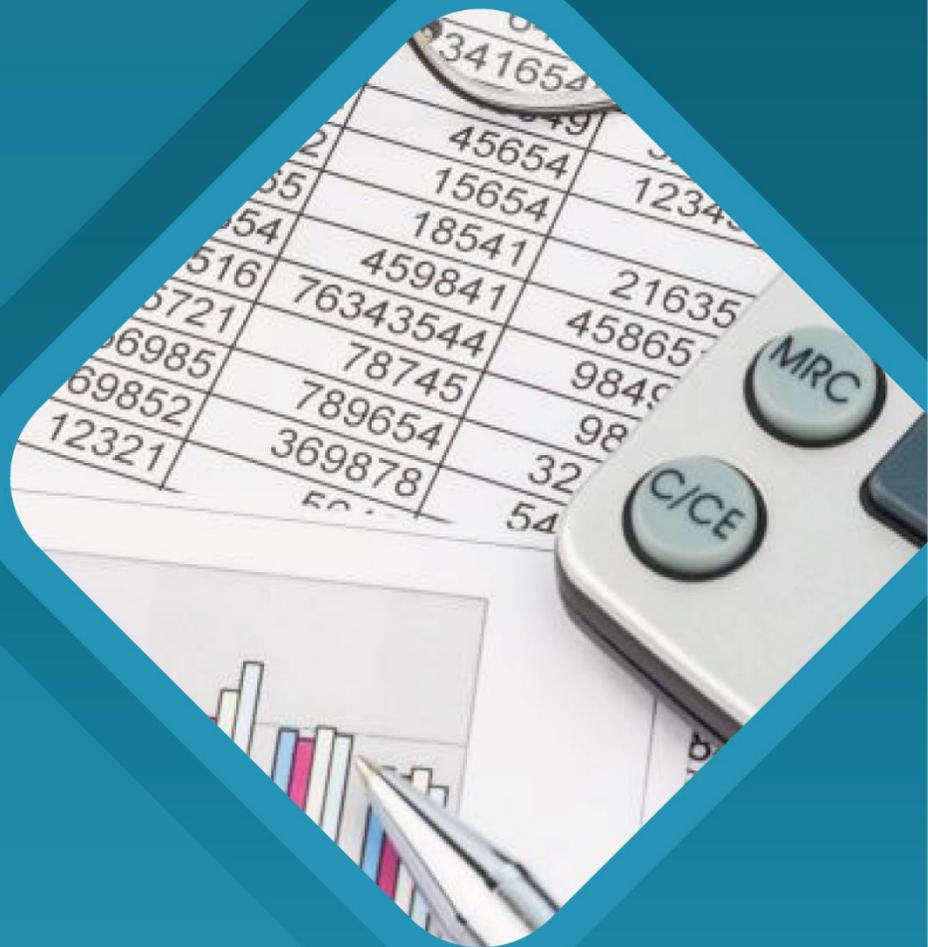




AUTORITÀ PER LE
GARANZIE NELLE
COMUNICAZIONI

FOCUS BILANCI

2018 - 2022



01 **PREMESSA I MERCATI IN SINTESI**

- 1.1 Premessa
- 1.2 I mercati: principali risultati
- 1.3 Principali imprese per settore
(ricavi > 100 mln. di €)

02 **COMUNICAZIONI ELETTRONICHE**

- 2.1 Ricavi (mld. di €)
- 2.2 Margini operativi (% dei ricavi)
- 2.3 Patrimonio netto (% delle passività complessive)
- 2.4 Risultato di esercizio (% del patrimonio netto)
- 2.5 Investimenti (% dei ricavi)
- 2.6 Flusso finanziario derivante dall'attività operativa (cash flow)
- 2.7 Addetti

03 **SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI**

- 3.1 Ricavi (mld. di €)
- 3.2 Margini operativi (% dei ricavi)
- 3.3 Patrimonio netto (% delle passività complessive)
- 3.4 Risultato di esercizio (% del patrimonio netto)
- 3.5 Investimenti (% dei ricavi)
- 3.6 Flusso finanziario derivante dall'attività operativa (cash flow)
- 3.7 Addetti

04 **TV**

- 4.1 Ricavi (mld. di €)
- 4.2 Margini operativi (% dei ricavi)
- 4.3 Patrimonio netto (% delle passività complessive)
- 4.4 Risultato di esercizio (% del patrimonio netto)
- 4.5 Investimenti (% dei ricavi)
- 4.6 Flusso finanziario derivante dall'attività operativa (cash flow)
- 4.7 Addetti

05 **EDITORIA**

- 5.1 Ricavi (mld. di €)
- 5.2 Margini operativi (% dei ricavi)
- 5.3 Patrimonio netto (% delle passività complessive)
- 5.4 Risultato di esercizio (% del patrimonio netto)
- 5.5 Investimenti (% dei ricavi)
- 5.6 Flusso finanziario derivante dall'attività operativa (cash flow)
- 5.7 Addetti

1.1 PREMESSA

La presente analisi si basa sulle informazioni contabili desumibili dai bilanci d'esercizio delle principali imprese operanti nei settori di competenza dell'Autorità.

Il *Focus bilanci* fornisce un insieme informativo che si differenzia da analoghe analisi condotte dalla stessa Autorità, con riferimento, in particolare, a quelle condotte a fini regolamentari (ad esempio le "analisi di mercato") e a quelle illustrate nella "Relazione Annuale" dell'Autorità.

Il *Focus bilanci*, utilizzando informazioni opportunamente elaborate desunte dai bilanci civilistici delle imprese oggetto di analisi, ha infatti come obiettivo quello di fornire una rappresentazione sintetica dello «stato di salute» (reddituale, patrimoniale e occupazionale) dei settori di interesse istituzionale. Le risultanze del *Focus*, inoltre, sono ottenute sulla base dell'insieme delle attività svolte dai principali soggetti che operano nei settori in questione e non già sulla base della suddivisione di tali attività per ambito strettamente merceologico (ossia di mercato).

Di conseguenza, **le evidenze quantitative che emergono dalla presente analisi non possono essere utilizzate per effettuare comparazioni con altre risultanze rese pubbliche dall'Autorità**, giacché queste ultime si caratterizzano per un maggiore livello di specificità tecnica delle informazioni richieste e assumono il ruolo di strumento metodologico ai fini di una corretta individuazione, dal punto di vista geografico e merceologico, dei mercati sottoposti alla disciplina regolamentare dell'Autorità.

Pertanto, sotto il profilo della **non comparabilità**, i principali elementi da considerare sono:

- la diversa numerosità campionaria;
- la differente tempistica di rilevazione del dato;
- le informazioni raccolte tramite specifiche richieste che l'Autorità rivolge alle imprese, non sono sempre direttamente confrontabili con quelle desumibili dai valori indicati nelle poste di bilancio previste dal codice civile (ad esempio, i valori della voce A1 «Ricavi delle vendite e delle prestazioni» di cui all'art. 2425 del codice civile).

Imprese analizzate nel periodo in esame

Comunicazioni elettroniche (52)

2Bite, Acantho, Aruba, Asco TLC, BBBell, Brennercomm, BT Italia, Compagnia Italia Mobile, Colt Technology Services, Connesi, Daily Telecom Mobile, Digi Italy, Dimensione, Eolo, FastAlp, Fastweb, Fidoka, Go Internet, Green TLC, Hal Service, Iliad, Infranet, Intred, Irideos, ISI Line, Konverto, Linkem, Lycamobile, Maxfone, Micso, Mynet, Net Global (4All), Open Fiber, Opnet, Orange Business Italy, Planetel, PostePay (limitatamente all'attività di telefonia), Qcom (2018-2019), Retelit, Siportal, Skylogic, Stel, Tecnotel ST, TI Sparkle, TIM, Tiscali Italia, TWT, Unidata, Verizon Italia, Vianova, Vodafone Italia, Wind Tre.

Servizi postali e consegna pacchi (29)

Amazon Italia Transport, Asendia Italy, Atom Delivery, BRT, CRC Post, Defendini Logistica, DHL Express (Italy), Elleci Service, FedEx Express Italy, Fulmine Group, GLS Enterprise, GLS Italy, Gruppo Nuova Posta, Hibripost, HR Parcel, Integraa Holding, Mail Express Poste Private, MLK Deliveries, Nexive, Post & Service Group, Poste Italiane, Postel, Rotomail Italia, Sailpost, SDA Express Courier, Selecta, Swiss Post Solutions, TNT Global Express, United Parcel Service Italia (UPS).

TV (19)

Canale Italia, Chili TV, Discovery, La7, Mediaset (Italia), NSTI, QVC Italia, RAI, Sky Italia, Telecty, Telelombardia, Telenorba, Teleradio Diffusione, Trmedia, Triveneta, Viacom IMN Italia, Videolina, Videomedia, Walt Disney Italia.

n.b. - per mancanza di adeguate informazioni contabili, dall'analisi sono esclusi molti degli operatori che offrono contenuti video in streaming quali ad esempio Netflix, Prime Video, Disney plus e Tim Vision.

Editoria (25)

Altroconsumo, Arnoldo Mondadori, Athesia Druck, Athesis, Avvenire, Bresi, Cairo Communications, Caltagirone Editore, Class, Corriere dello Sport, De Agostini Editore, Edizioni Condè Nast, Edizioni Il Fatto, GEDI Gruppo Editoriale, Gruppo SAE, Hachette, Hearst magazine, L'Unione Sarda, Monrif, NES, Panini, Periodici S. Paolo, RCS Mediagroup, Sesaab, Sole 24 Ore, Wolters Kluwert.

1.2 I MERCATI: PRINCIPALI RISULTATI

Variazione %



Mercati		2018	2019	2020	2021	2022	'22 vs '21	'22 vs '18
Ricavi (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	30,87	29,88	28,56	28,82	28,38	-1,5	-8,1
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	9,26	9,59	10,39	11,96	12,42	3,8	34,1
	TV	9,18	8,95	8,12	8,23	7,59	-7,8	-17,3
	EDITORIA	4,62	4,33	3,71	4,00	4,24	6,0	-8,2
Ebitda (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	10,66	11,50	10,41	7,81	6,91	-11,6	-35,2
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	1,97	2,27	1,82	2,67	3,25	21,5	64,5
	TV	1,60	1,45	1,08	0,99	0,91	-8,0	-43,2
	EDITORIA	0,55	0,47	0,32	0,46	0,61	31,9	10,2
Ebit (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	0,44	3,10	2,74	-0,04	-0,90	n.s.	n.s.
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	0,88	0,98	0,58	1,27	1,22	-4,0	38,4
	TV	-0,12	0,09	-0,82	-0,51	-0,63	-23,0	n.s.
	EDITORIA	0,31	-0,01	-0,20	0,15	0,33	124,3	4,6
Investimenti (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	6,89	8,18	7,88	7,68	6,69	-12,9	-2,8
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	0,60	0,82	0,90	0,97	1,00	2,8	65,4
	TV (*)	4,18	4,01	4,01	3,94	3,21	-18,4	-23,1
	EDITORIA	0,12	0,15	0,15	0,12	0,18	49,0	46,3
Occupati (migliaia)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	64,9	62,7	61,4	60,1	58,8	-2,3	-9,4
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	135,4	131,7	127,1	123,1	127,3	3,4	-6,0
	TV	21,2	21,5	21,5	21,1	21,0	-0,9	-1,3
	EDITORIA	14,3	13,9	13,2	12,9	12,7	-1,5	-10,9

(*): include spese operative in contenuti e diritti televisivi (cfr. nota slide 4.7).

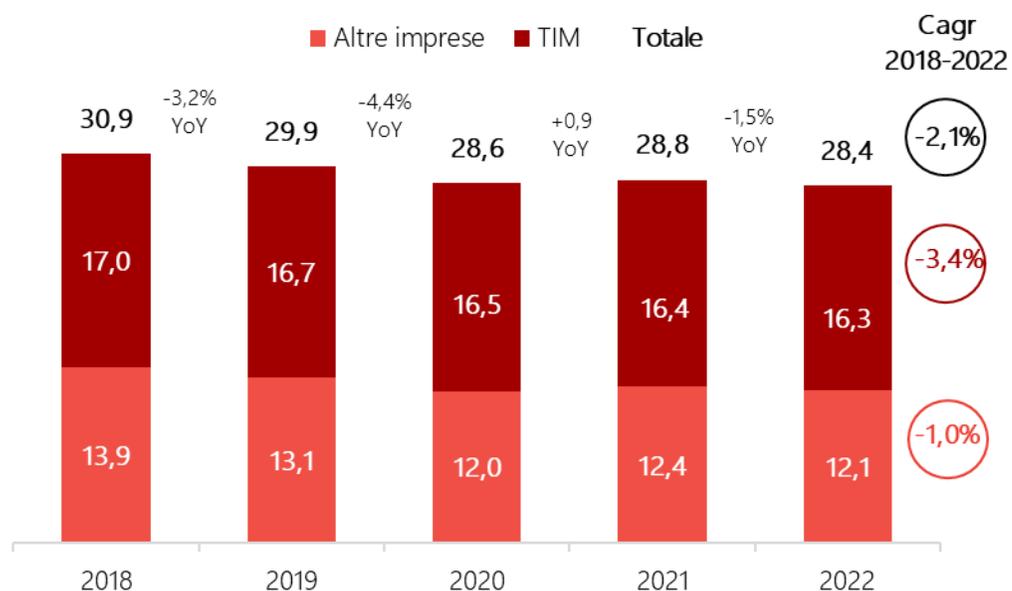
1.3 PRINCIPALI IMPRESE PER SETTORE (ricavi 2022 > 100 mln. €)

Ricavi in milioni

Comunicazioni elettroniche			Servizi Postali			TV			Editoria		
	2022	Var. % '22/'21		2022	Var. % '22/'21		2022	Var. % '22/'21		2022	Var. % '22/'21
Tim	12.097	-2,4	Poste Italiane	3.112	+1,8	Rai	2.696	+1,2	Cairo	1.064	-0,6
Vodafone	4.776	-4,7	Bartolini	1.882	+6,0	Sky Italia	2.105	-19,5	Arnoldo Mondadori	903	+11,8
Wind Tre	4.246	-5,6	Fedex-TNT	1.459	-2,3	MFE Italia	1.938	-4,9	Gedi	490	-5,8
Fastweb	2.464	+4,2	DHL Express	1.394	+13,1	Discovery	244	-5,4	Panini	408	+71,0
Iliad	920	+15,9	Amazon Italia Transport	1.217	+15,6	Walt Disney Italia	187	-5,9	Wolters Kluwer	223	+3,7
TI Sparkle	803	-2,3	SDA	1.067	-4,1	Qvc Italia	126	-6,1	Sole 24Ore	212	+3,9
Open Fiber	470	+23,8	UPS	912	-1,3	La7	107	-3,4	Monrif	143	+2,1
PostePay	333	+1,0	GLS Enterprise	657	+4,2				Caltagirone	110	-4,8
BT Italia	300	-12,4	Postel	185	+0,8						
Tiscali Italia	292	-16,6	GLS Italy	177	20,4						
Aruba	234	+22,8									
Eolo	216	+5,6									
Retelit	196	+12,7									
Irideos	174	-2,5									
Colt Technology Services	115	+0,9									
Totale (52)	28.382	-1,5	Totale (29)	12.423	+3,8	Totale (19)	7.590	-7,8	Totale (25)	4.237	+6,0

(*): la variazione in % su base annua è calcolata includendo per l'anno 2021 anche i ricavi di Linkem al netto di quelli di Opnet

2.1 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: RICAVI (mld. €)



Variazione (in %)	2018 – 2022	2021 -2022
Totale	-8,1	-1,5
TIM	-13,0	-2,4
Altri operatori	-4,0	-0,8

Con riferimento all'intero periodo considerato (2018-2022), l'andamento aggregato dei ricavi delle maggiori imprese nel settore dei **Servizi di comunicazione elettronica** mostra una flessione dell'**8,1%**, pari ad una **riduzione media annua del 2,1%**. Il valore complessivo dei ricavi delle imprese analizzate, è pari, nel 2022, a **28,4 mld. €**.

Nel periodo osservato TIM mostra una riduzione dei ricavi (**-13,0%**) maggiormente accentuata rispetto alle altre imprese considerate nell'analisi che, nel complesso, perdono il **4,0%**.

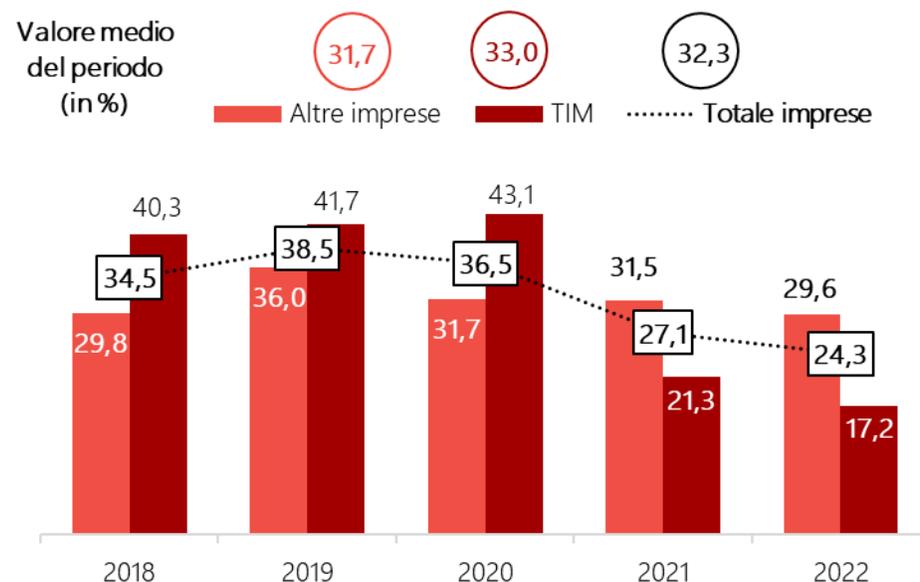
L'analisi per classi di fatturato fa emergere interessanti risultati. Escludendo Tim e Sparkle, **le altre imprese con introiti superiori ai 500 mln. di €** (Fastweb, Iliad, Wind Tre e Vodafone), mostrano una flessione del **2,1%** su base annua e dell'**8,1%** nell'intero periodo.

Le imprese con fatturato inferiore ai 100 mln. di € (35 nel campione analizzato), seppure rappresentano nel 2022 solo il 2,8% delle risorse complessive di settore, mostrano un considerevole dinamismo anche grazie alla specificità dei loro modelli di business spesso incentrati sull'offerta di servizi integrati e caratterizzati da una maggiore «vicinanza» al cliente, essendo nella maggior parte dei casi operatori locali. Nel 2022, il volume di affari complessivo di questa categoria di imprese ha sfiorato gli **800 mln. di €**, mostrando una crescita del **9,5%** su base annua e del **37,2%** rispetto al 2018.

2.2 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)

EBITDA

(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)



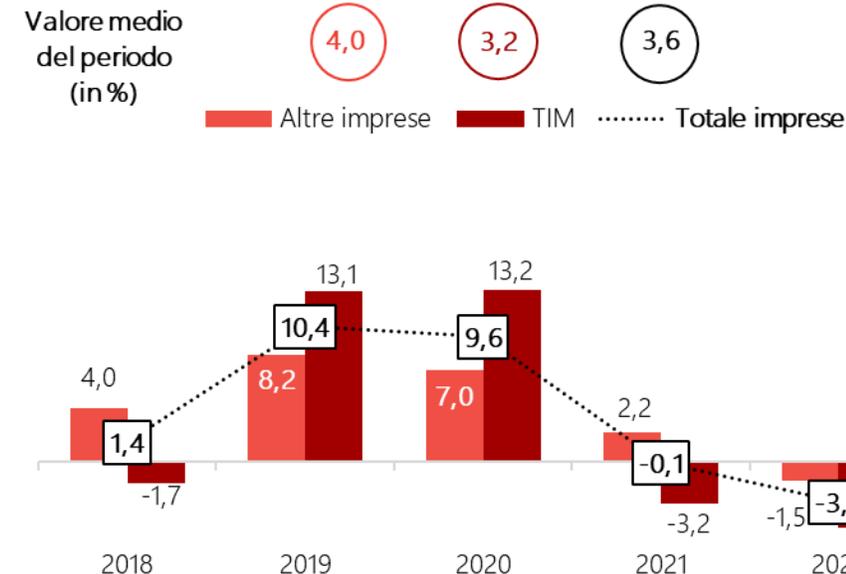
Con riferimento al **marginale lordo** (Ebitda), nello scorso anno si registra una flessione media di circa **2,8 p.p.** (punti percentuali), dal **27,1 al 24,3%**. Tale flessione è dovuta da una parte alla crescita dei costi operativi da parte di Tim^(*).

Dall'altra, risulta essere in flessione, seppure di entità minore, anche il margine operativo lordo delle altre imprese (-1,9 p.p. su base annua).

(*): pari a 600 mln. di € per «prestazioni e servizi vari» nell'ambito di accordi di delivery esistenti con altre aziende del gruppo, e oltre 200 mln di € per oneri dovuti a esodi agevolati.

EBIT

(Earnings Before Interest and Taxes)



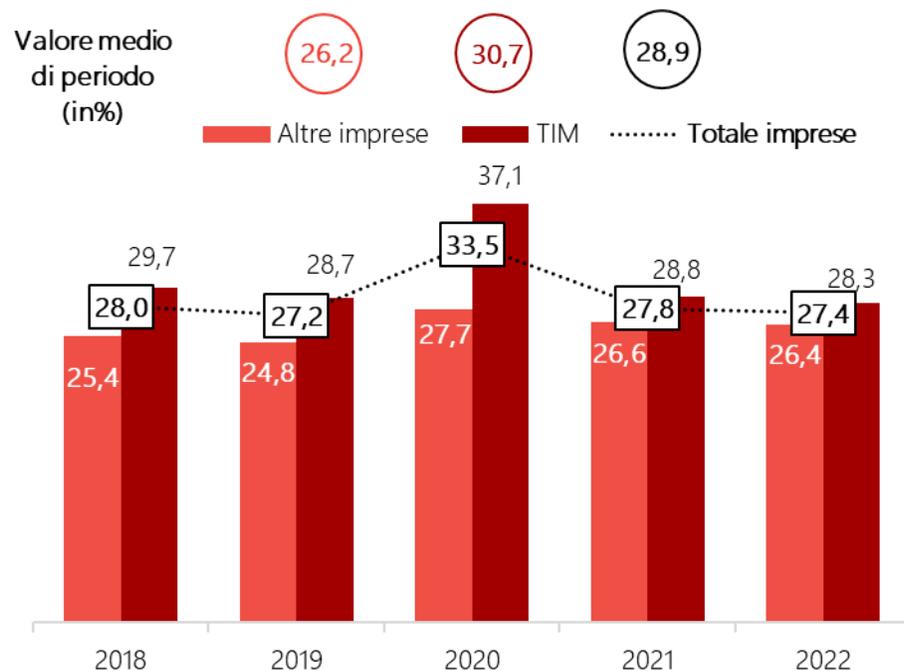
Conseguentemente all'andamento dell'Ebitda, si riduce anche il **marginale netto^(**)** (Ebit): **-3,0 p.p.** nel corso dell'ultimo anno, **-13,6 p.p.** con riferimento al periodo 2019 – 2022.

Il calo su base annua risulta meno inteso per TIM (-2,1 p.p.) rispetto agli altri operatori (-3,8 p.p.).

Va rilevato che tra gli operatori con ricavi inferiori ai 100 mln. di €, il margine netto mostra una progressiva crescita nel periodo analizzato: da poco meno di 40 nel 2018 a poco meno di 80 mln. di € nel 2022.

(**): il valore dell'indice per l'anno 2021 per la società TIM è calcolato escludendo circa 4,1 mld. di € di "svalutazioni di attività non correnti": qualora venisse considerata anche tale posta, il margine netto di Tim sarebbe pari a -36,5% mentre quello medio di settore scenderebbe al -14,5%.

2.3 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: PATRIMONIO NETTO (% passività complessive)



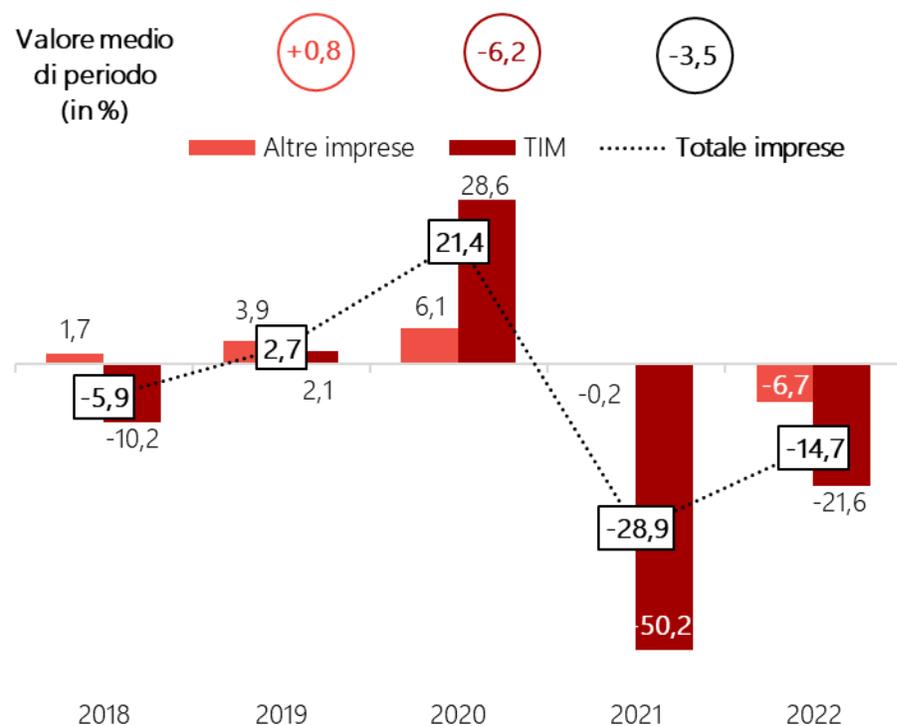
Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	-0,6	-0,4
TIM	-1,4	-0,5
Altri operatori	+1,0	-0,2

Nel periodo considerato, il ricorso ai mezzi propri (misurato come rapporto tra patrimonio netto e totale passività) delle principali imprese del settore mostra una sostanziale stabilità comparando il valore del 2022 con quello del 2018 (27,4% vs. 28,0%), anche se in netta flessione rispetto al 33,5% del 2020.

Nel corso del 2022 il ricorso a mezzi propri risulta leggermente più elevato per TIM (28,3%) rispetto al valore medio fatto registrare dagli altri operatori (26,4%).

È tuttavia da evidenziare che, nel triennio 2020-2022, la flessione nel rapporto tra patrimonio netto e passività complessive di Tim è stato pari a 8,8 p.p. (dal 37,1% al 28,3%), rispetto ai 1,3 p.p. fatti registrare in media dagli altri operatori considerati (dal 27,7% al 26,4%).

2.4 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



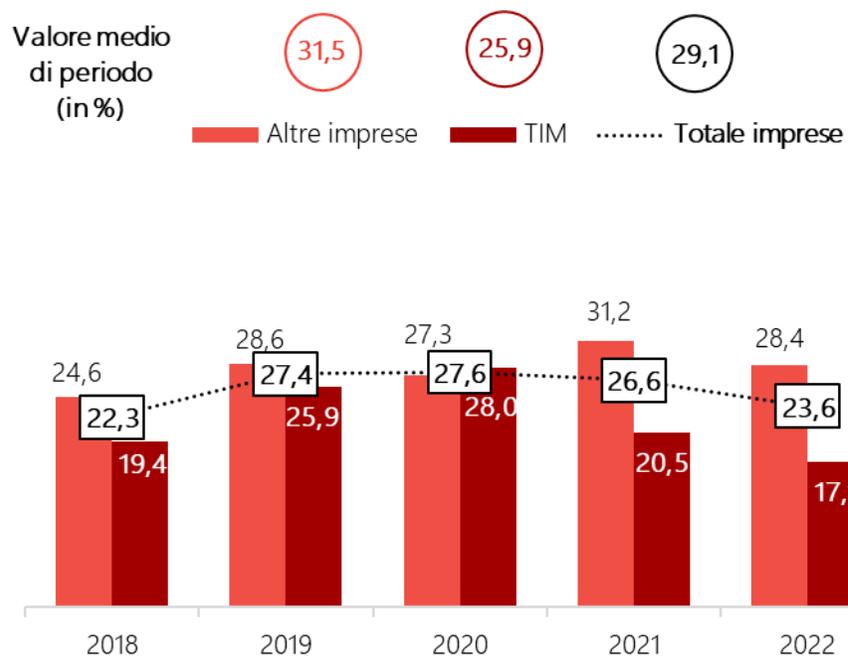
Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	-8,8	-13,2
TIM	-11,4	-19,1
Altri operatori	-8,3	-6,5

Analizzando la **remunerazione dei mezzi propri^(*)**, misurata dal rapporto tra risultato d'esercizio e patrimonio netto, questa nel 2022 mostra, considerando il complesso degli operatori, un valore negativo (-14,7%) dovuto in particolare ai risultati contabili di Tim (-21,6%)* mentre le altre imprese mostrano un più contenuto -6,7%.

Con riferimento alla media dell'intero periodo 2018-2022, il settore mostra un rapporto negativo pari a -3,5%. Da una parte Tim registra un valore medio negativo (-6,2%), dall'altra le altre imprese fanno registrare un risultato in area positiva (+0,8%).

(*): i valori relativi a TIM nel triennio 2020-2022 risultano notevolmente erratici a seguito degli effetti contabili derivanti dal riallineamento fiscale ex DL 104/2020 (pari a +5.877 mln. di € nel 2020, -3.785 mln. di € nel 2021), dagli importi relativi alla svalutazione dell'avviamento (-4.120 mln. di € nel 2021, cfr. pag. 407/463 del bilancio 2021). Nell'esercizio 2022 hanno negativamente influito anche i minori «proventi da partecipazioni», per un valore di circa 430 mln. di €, e un aumento degli «oneri finanziari» per oltre 400 mln. di € (pag. 371/498 del bilancio 2022).

2.5 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: INVESTIMENTI (% Ricavi)



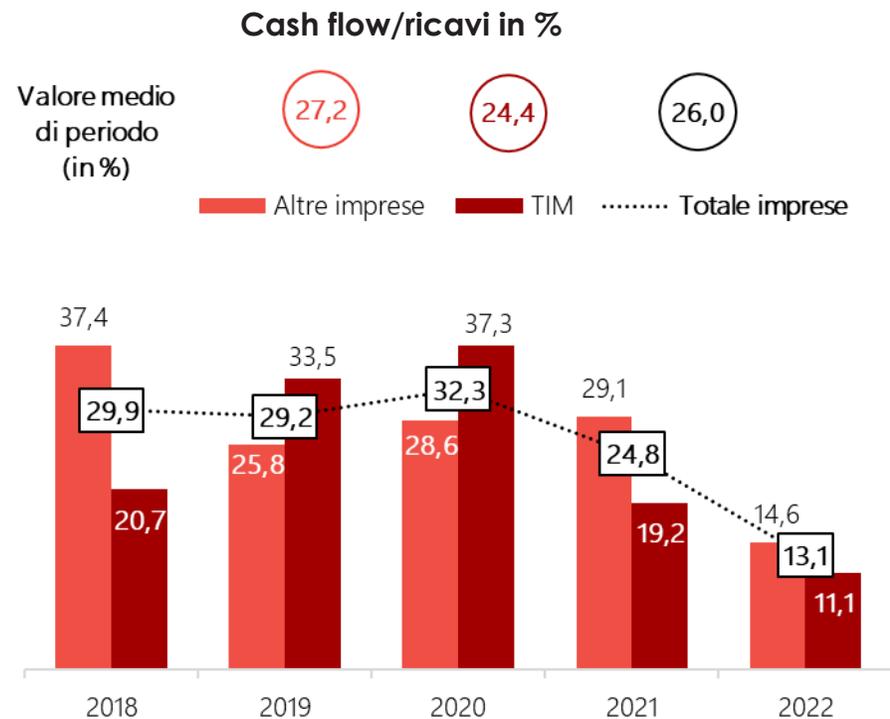
Nel 2022, gli investimenti delle principali imprese incluse nella presente analisi risultano complessivamente pari a **6,7 mld. di €**, in flessione rispetto all'anno precedente.

Nel complesso, il rapporto tra investimenti e ricavi nel 2022 è stimato pari al **23,6%**, in flessione rispetto al 2021 (-3,0 p.p.).

Nel biennio 2021 - 2022, il valore medio dell'indicatore per Tim appare considerevolmente inferiore (di circa **11 p.p.**) rispetto a quello delle altre imprese considerate (**18,8% vs 29,8%**).

Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+1,3	-3,1
TIM	-2,4	-3,5
Altri operatori	+3,8	-2,8

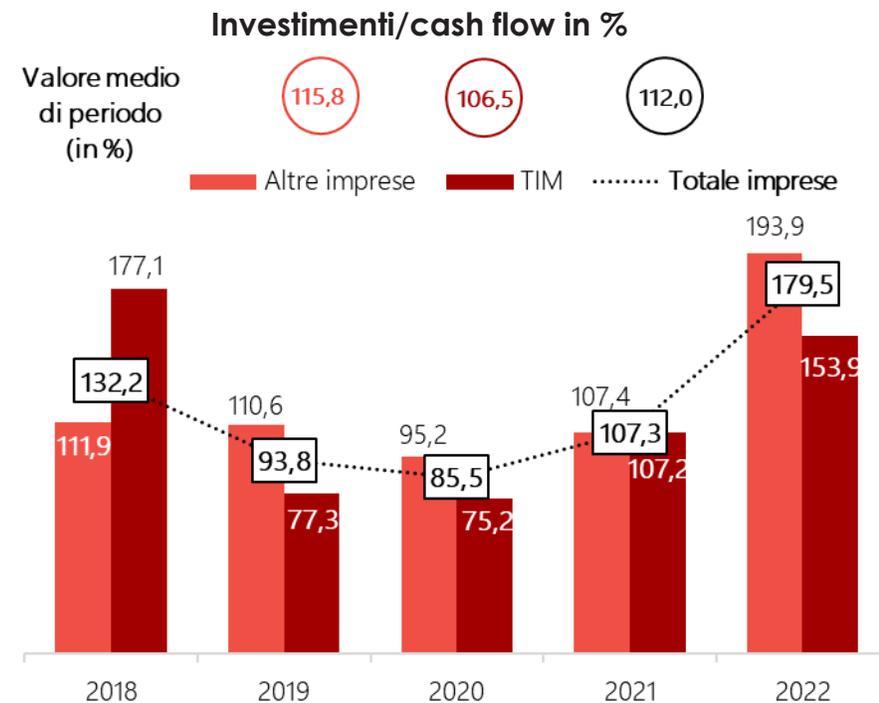
2.6 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)



Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa**^(*) in rapporto ai ricavi è stato mediamente pari al **26,0%**.

Il valore relativo a TIM risulta inferiore a quello medio delle altre imprese (**24,4 vs 27,2%**) principalmente per effetto della riduzione di oltre **3,2 mld. di €** (da **4,48 a 1,34 mld. di €**) registrata tra il 2020 e il 2022.

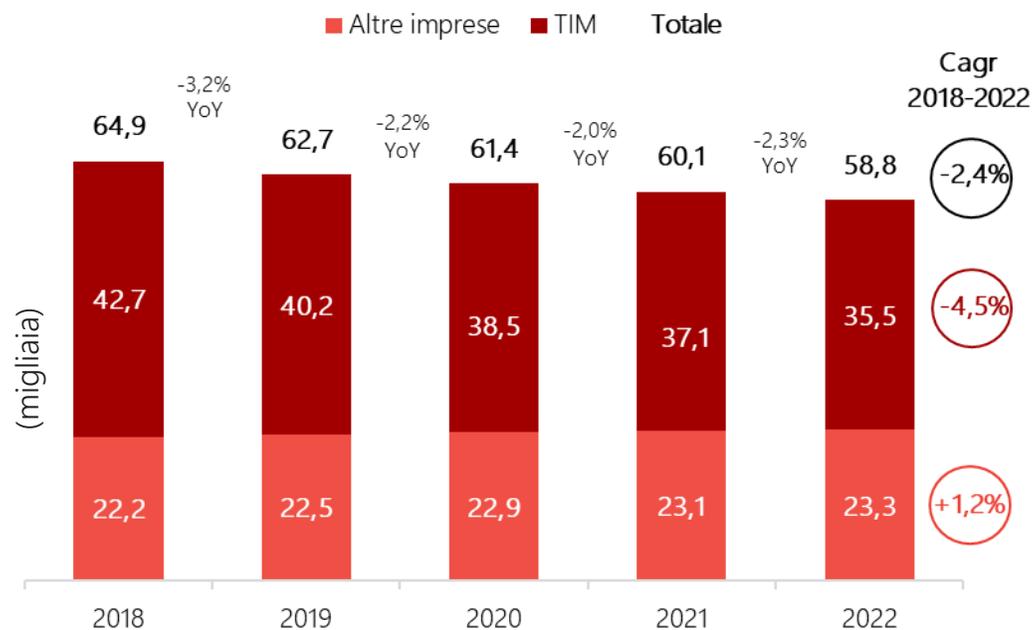
(*): le principali componenti dei flussi di cassa derivanti dall'attività operativa sono rappresentate dal risultato d'esercizio, dagli ammortamenti e dalla variazione del capitale circolante netto. L'indicatore è, pertanto, una misura della capacità dell'azienda di generare liquidità di cassa.



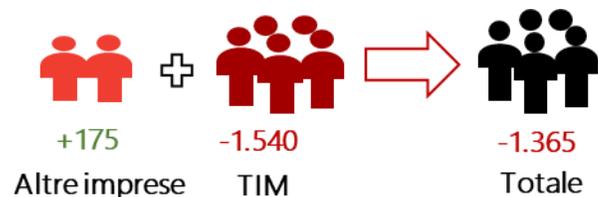
Analizzando la parte del **flusso finanziario generato dall'attività operativa** che viene assorbito dagli investimenti effettuati dagli operatori, tra il 2018 ed il 2022 tale indice in media è stato pari al **112,0%**, con un valore per TIM del **106,5%**, mentre per le altre imprese è stato più elevato e pari al **115,8%**, a testimonianza della difficoltà delle imprese di finanziare gli investimenti tramite i flussi finanziari generati dall'attività operativa.

Nel 2022, rispetto al 2021, il valore del rapporto è fortemente cresciuto (dal **107,3%** al **179,5%**) in parte per effetto dell'andamento del cash flow di TIM e Vodafone che, complessivamente ha visto il flusso finanziario generato dalla variazione del capitale circolante netto passare da un valore positivo di **1,4 mld. di €** nel 2021 ad uno negativo pari a **0,62 mld. di €** nel 2022.

2.7 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: ADDETTI



Variazione dell'occupazione 2021 - 2022 (in unità)

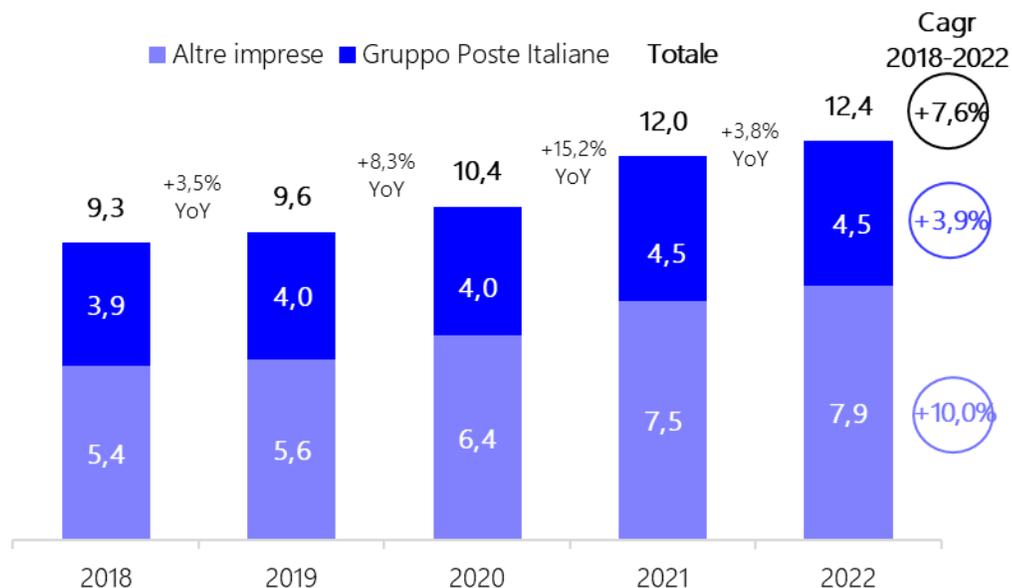


Tra il 2018 e il 2022, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di oltre **6.000** unità, passando da **64.900** addetti circa nel 2018 a circa **58.800** a fine 2022.

Nell'ultimo anno, si registra una riduzione complessiva di poco meno di **1.400** unità lavorative dirette.

Tale andamento è il risultato derivante da una dinamica che vede da una parte alcuni operatori incrementare l'occupazione, come nel caso di Fastweb (con un incremento annuo di oltre **300** addetti), dell'operatore *wholesale* Open Fiber (per circa **280** unità), di Eolo (oltre **30** unità) e, dall'altra parte, una riduzione degli organici, in particolare quello di TIM, e degli effetti negativi sull'occupazione diretta conseguenti alla fusione avvenuta tra Tiscali e Linkem.

3.1 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI: RICAVI (mld. €)



Variazione (in %)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+34,1%	+3,8%
Gruppo Poste Italiane	+16,5%	-0,4%
Altri operatori	+46,6%	+6,4%

(*): i valori del Gruppo Poste Italiane esposti sono a perimetro omogeneo 2022, e fanno riferimento a Poste Italiane (limitatamente ai ricavi da servizi postali), Postel, SDA, Nexive, MLK Deliveries

(**): es. stampa, imbustamento, smistamento iniziale

Nel periodo 2018 – 2022, i ricavi aggregati delle maggiori imprese nel settore dei **servizi postali di corrispondenza, consegna pacchi ed altre attività connesse** sono aumentati progressivamente passando da **9,26 mld.** a **12,4 mld. di €**, con una crescita media annua del **7,6%**. Su base annua (2022 vs. 2021) l'aumento è stato più contenuto (**+3,8%**). Vale la pena sottolineare che la crescita delle risorse non ha riguardato in maniera omogenea l'insieme degli operatori e i segmenti di mercato.

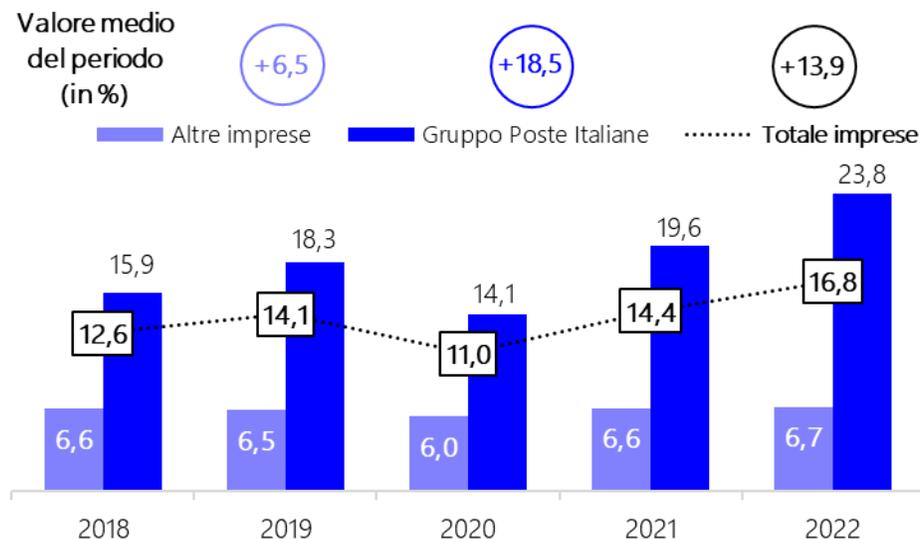
Nel 2022, i ricavi complessivi del Gruppo Poste Italiane^(*) mostrano, su base annua, una marginale flessione (**-0,4%**) per effetto di una leggera crescita dei ricavi da servizi di corrispondenza (**+0,8%**) e una contrazione dei ricavi da consegna pacchi (**-1,6%**). Con riferimento all'intero periodo 2018 – 2022, i ricavi del gruppo sono cresciuti del **16,5%**, trainati in particolare dai servizi di consegna pacchi (**+146%**, da **0,88** a **2,15 mld. di €**), mentre le risorse provenienti da altre attività si sono ridotti (**-21,5%** da **2,97** a **2,34 mld. di €**).

Nello stesso periodo, i ricavi delle altre imprese analizzate passano da **5,41** a **7,94 mld. di €** (**+46,6%**) con una crescita media annua del **10,0%**. Tali risorse sono principalmente rappresentate dai servizi di consegna pacchi (**+6,1%** su base annua, **+47,1%** nel periodo 2018 – 2022), mentre le imprese fornitrici di servizi di corrispondenza e altre attività ausiliari^(**) hanno visto una crescita del **16,9%** raggiungendo nel 2022 i **220 mln. di €** di ricavi.

3.2 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)*

EBITDA

(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)



Con riferimento al **marginale operativo lordo** (Ebitda), in rapporto ai ricavi, si registra, in generale, una tendenza alla crescita, sia riguardo all'intero periodo (+4,1 p.p.), sia con riferimento all'ultimo anno considerato (+2,4 p.p.).

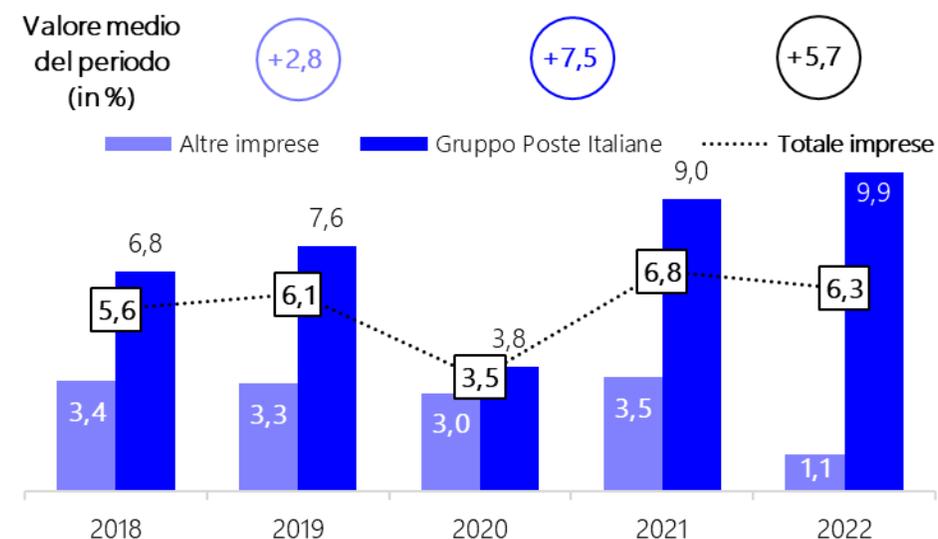
Nel dettaglio, nel quinquennio 2018-2022 il Gruppo Poste Italiane vede aumentare l'indice di 7,9 p.p. (dal 15,9% al 23,8%) e di poco meno di 10 p.p. rispetto al 2020.

Il margine lordo delle altre imprese, in larga parte rappresentate dai corrieri espresso di proprietà di gruppi esteri, non ha registrato variazione di rilievo e si mantiene, con l'eccezione del 2020, ad un livello di poco superiore al 6,5%.

Nel periodo 2018-2022 il valore medio annuo dell'indicatore per l'intero settore è pari al 13,9% (18,5% per il Gruppo Poste Italiane, 6,5% per le altre imprese).

EBIT

(Earnings Before Interest and Taxes)



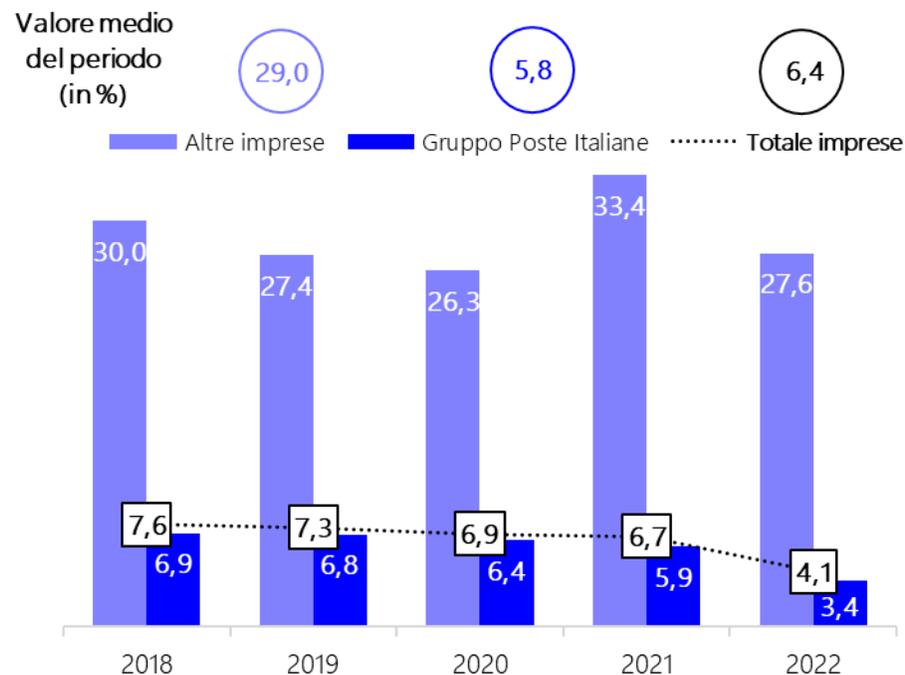
Per il **marginale operativo netto** (Ebit), nel complesso, tra il 2018 e il 2022, si osserva un miglioramento di 0,7 p.p. (dal 5,6% al 6,3%), mentre su base annua si registra una lieve flessione di 0,5 p.p. (dal 6,8% al 6,3%).

Il Gruppo Poste Italiane mostra anche per questo indicatore un miglioramento maggiore rispetto alla media del comparto, con il margine netto che passa dal 6,8% del 2018 al 9,9% del 2022.

Corrispondentemente, le altre imprese evidenziano una leggera crescita del valore dell'indicatore per il periodo 2018-2021, mentre nel corso del 2022 una flessione di 2,4 p.p. (dal 3,5% all'1,1%) (**).

(**): tale risultato è principalmente imputabile alla riduzione della marginalità di SDA ed a costi extra gestionali registrati da Bartolini.

3.3 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI: PATRIMONIO NETTO (% passività complessive)



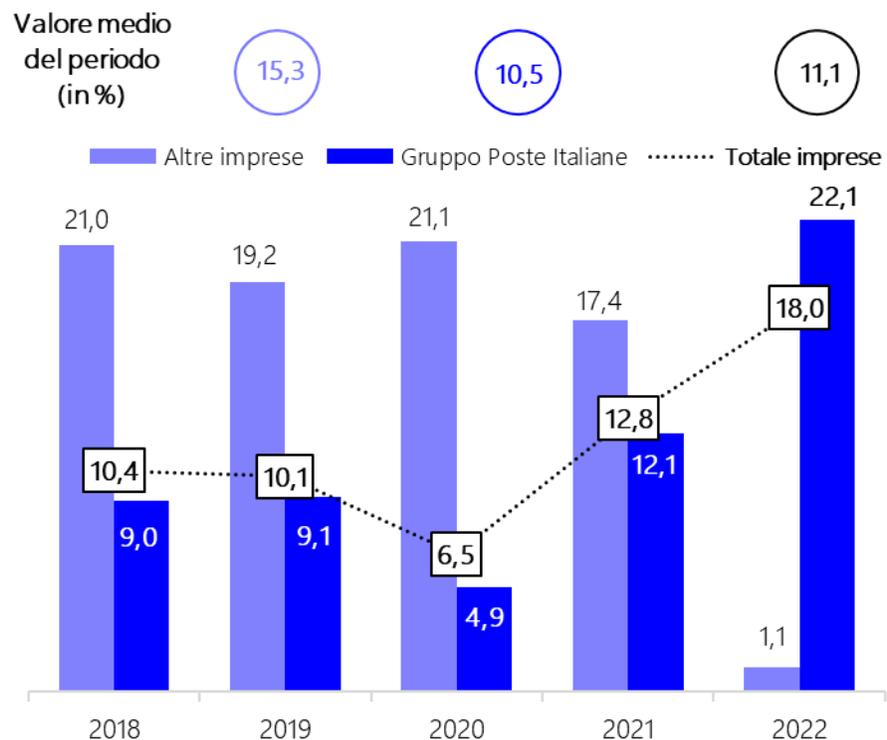
Nel periodo osservato, per le principali imprese del settore, l'indicatore rappresentato dal **ricorso ai mezzi propri** (patrimonio netto) sulle passività complessive risulta in calo di **3,5 p.p.** (dal **7,6%** del 2018 al **4,1%** del 2022).

Tale andamento, che vede storicamente un livello di «patrimonializzazione» del gruppo Poste Italiane nettamente inferiore al valore medio delle altre imprese, mostra nel 2022 una più marcata flessione su base annua (nel 2021 l'indice risultava pari al **6,7%**).

Nel 2022, rispetto all'esercizio contabile del 2021, l'indicatore per il Gruppo Poste Italiane passa dal **5,9%** al **3,4%** (**-2,5 p.p.**), mentre la flessione relativa alle altre imprese è maggiormente intensa (dal **33,4%** al **27,6%**, **-5,8 p.p.**)

Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	-3,5	-2,6
Gruppo Poste Italiane	-3,5	-2,5
Altri operatori	-2,4	-5,8

3.4 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



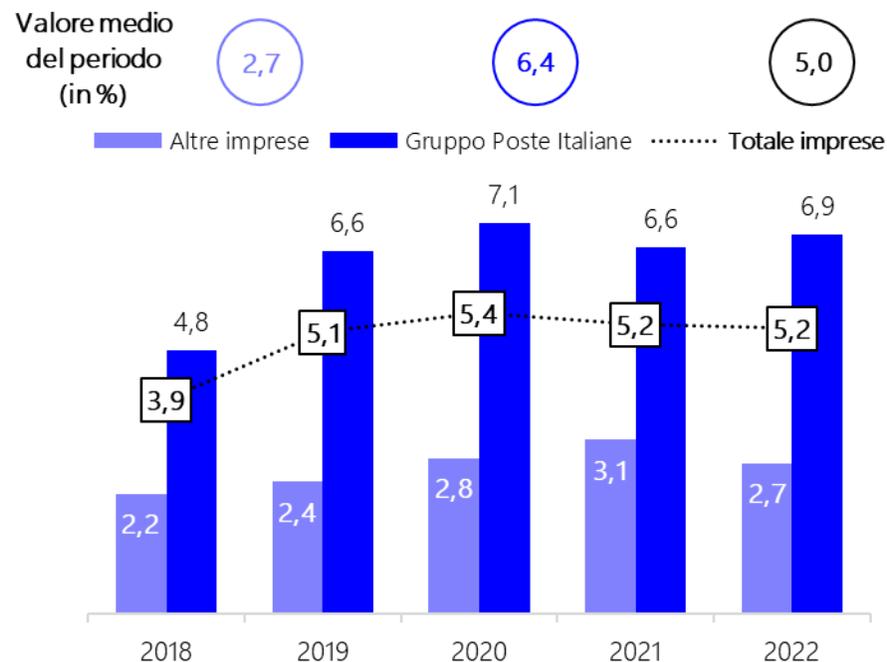
Analizzando la remunerazione dei mezzi propri (ossia il rapporto tra risultato d'esercizio e patrimonio netto), il valore dell'indicatore si mantiene sostanzialmente costante, intorno al 10,0%, nel biennio 2018-2019, per poi ridursi al 6,5% nel 2020 e migliorare sensibile nei due esercizi contabili successivi (18,0% nel 2021).

Tale risultato è ascrivibile al Gruppo Poste Italiane, che vede l'indicatore passare dal 12,1% del 2021 al 22,1% del 2022, mentre flette con riguardo alle altre imprese (dal 21,2% al 17,4%), che in ogni caso mostrano, per l'intero periodo considerato, mediamente una redditività media più che doppia (19,7% contro il 9,0% del Gruppo Poste Italiane).

La non marginale riduzione dell'indice relativo alle «altre imprese» su base annua (da 17,4 a 1,1) è principalmente dovuto alla flessione del risultato d'esercizio di alcuni tra i principali corrieri espresso, in particolare GLS e BRT.

Variatione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+7,7	+5,2
Gruppo Poste Italiane	+13,2	+10,0
Altri operatori	-19,8	-16,3

3.5 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA PACCHI: INVESTIMENTI (% Ricavi)



Nel 2022, gli **investimenti** delle principali imprese operanti nel settore sono complessivamente valutabili in circa **1,0 mld. di €**, in aumento del **2,8%** rispetto al 2021 a conferma di una tendenza di decisa crescita già in atto anche negli anni precedenti: nel 2018 gli investimenti complessivi delle imprese comprese nel campione erano stati pari a **604 mln. di €**.

Pertanto, il valore medio annuo degli investimenti dei principali operatori di settore è, nell'ultimo quinquennio, pari a circa **860 mln. di €**, pari al **5,0%** dei ricavi.

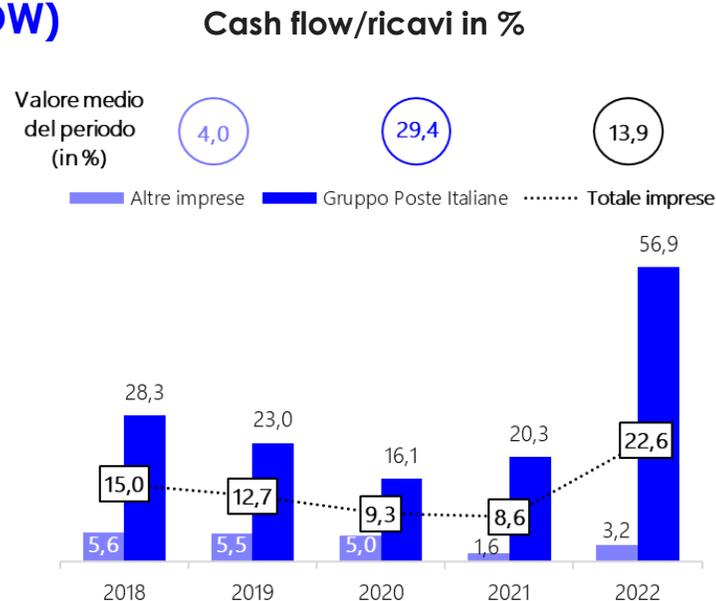
Il Gruppo Poste Italiane mostra nell'intero periodo considerato un rapporto medio tra investimenti e ricavi pari al **6,4%**, più del doppio di quello delle altre imprese (**2,7%**). Va tuttavia considerato che tale risultato tiene conto, per il Gruppo Poste Italiane, anche delle risorse destinate ad altre attività (non scorparabili nella presente analisi) che non risultano strettamente afferenti ai servizi postali, come ad esempio quelle di natura finanziaria.

Da evidenziare la crescita del rapporto per le altre imprese il cui valore, tra il 2018 ed il 2022, è passato dal **2,2%** al **2,7%**, dovuto principalmente all'aumento del peso degli investimenti dei principali corrieri espresso (Amazon, BRT, DHL, Fedex-TNT e UPS) rispetto al totale che è passato dal **16,5%** del 2018 al **20,2%** del 2022 (**18,7%** come valore medio nel quinquennio).

In particolare, va evidenziata la rilevante crescita degli investimenti effettuati da Amazon Italia Transport che sono più che triplicati, passando, tra il 2018 ed il 2022, da circa **40** a oltre **130 mln. di €**.

Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+1,3	-0,1
Gruppo Poste Italiane	+2,1	+0,2
Altri operatori	+0,6	-0,4

3.6 SERVIZI POSTALI E DI CONSEGNA DI PACCHI: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)

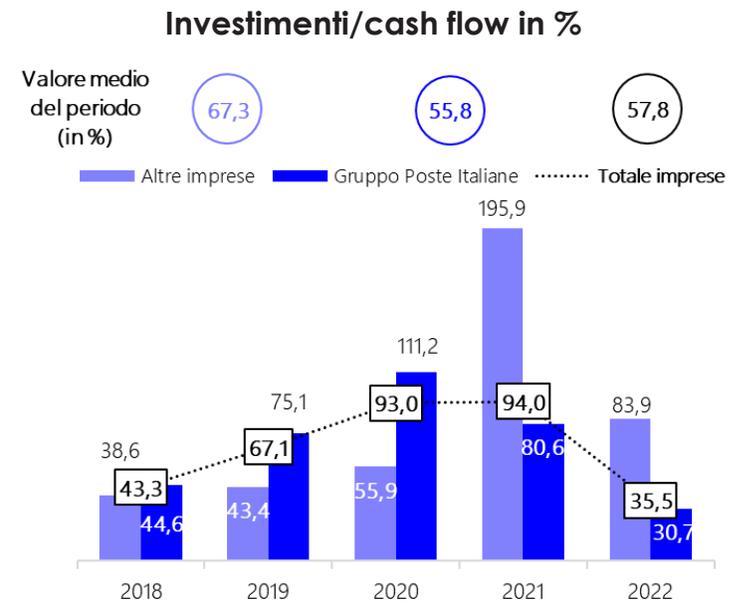


Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa^(*)** evidenzia una flessione nel periodo 2018-2020 (da **1,40 mld. di €** a **0,97 mld. di €**) cui è seguito un forte incremento nel biennio 2021 e 2022 (rispettivamente **1,02 mld. di €** e **0,97 mld. di €**).

Tale crescita è dovuta al Gruppo Poste Italiane, mentre gli altri operatori nel biennio 2021-2022 hanno mostrato una flessione rispetto al triennio precedente 2018-2020 (rispettivamente **188 mln. di €** vs. circa **310 mln. di €**).

In rapporto ai ricavi, il cash flow è complessivamente passato dal **15,0%** del 2018 al **22,6%** del 2022 (in media **13,9%**).

(*): le principali componenti dei flussi di cassa derivanti dall'attività operativa sono rappresentate dal risultato d'esercizio, dagli ammortamenti e dalla variazione del capitale circolante. L'indicatore è, pertanto, una misura della capacità dell'azienda di generare liquidità di cassa. Per il Gruppo Poste Italiane, il valore è stato calcolato al netto della componente ascrivibile alle attività di Bancoposta.

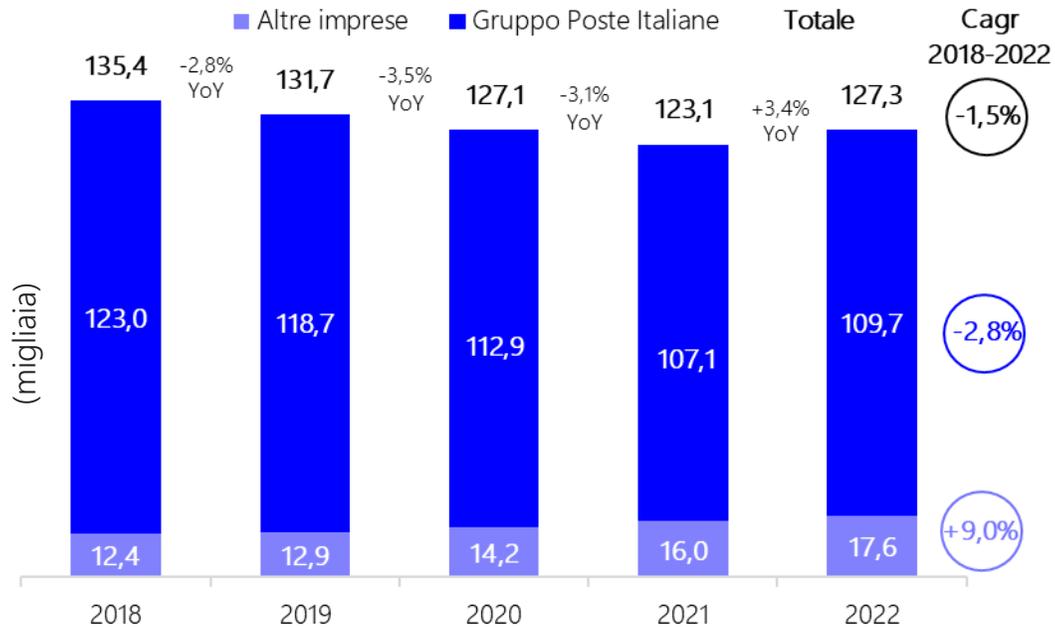


Analizzando la parte del **flusso finanziario generato dall'attività operativa** che viene assorbita dagli investimenti effettuati dagli operatori, tra il 2018 e il 2021 si osserva un deciso incremento del rapporto tra investimenti e cash flow (dal **43,3%** al **94,0%**). Il valore dell'indice nel 2022, si riduce in misura notevole (**35,5%**) per effetto del forte aumento del cash flow del Gruppo Poste Italiane (da **0,75** a **2,4 mld. di €**) a fronte di una crescita molto più contenuta degli investimenti (passati da **737** a **783 mln. di €**) che ha, pertanto, determinato una riduzione dello specifico rapporto dall'**80,6%** al **30,7%**.

Allo stesso tempo, per gli altri operatori, largamente rappresentati dai corrieri espresso, l'indice si mantiene in tendenziale crescita nell'arco temporale considerato. Il risultato del 2022, su base annua, mostra una rilevante flessione. (**)

(**): tale oscillazione nel corso del 2021 è stata dovuta principalmente alla crescita dei crediti verso clienti (per circa 100 mln. di €) fatta registrare da Amazon I.T, che ha comportato una variazione negativa del capitale circolante netto, ed un conseguente cash flow operativo negativo (-110 mln. di €, cfr. pag. 8/68 del bilancio di esercizio 2021). Nel 2022, l'aumento degli ammortamenti e la riduzione dei crediti verso clienti hanno spinto il cash flow di Amazon I.T. in area positiva (+25,8 mln. di €) contribuendo a ridurre il valore dell'indice in rapporto agli investimenti (cfr. pag. 10/66 del bilancio d'esercizio 2022).

3.7 SERVIZI POSTALI E CONSEGNA DI PACCHI: ADDETTI



Variazione dell'occupazione 2021 - 2022 (in unità)



Tra il 2018 e il 2022, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di circa **8.100** unità, passando da un totale di oltre **135 mila** addetti nel 2018 a poco più di **127 mila** a fine 2022.

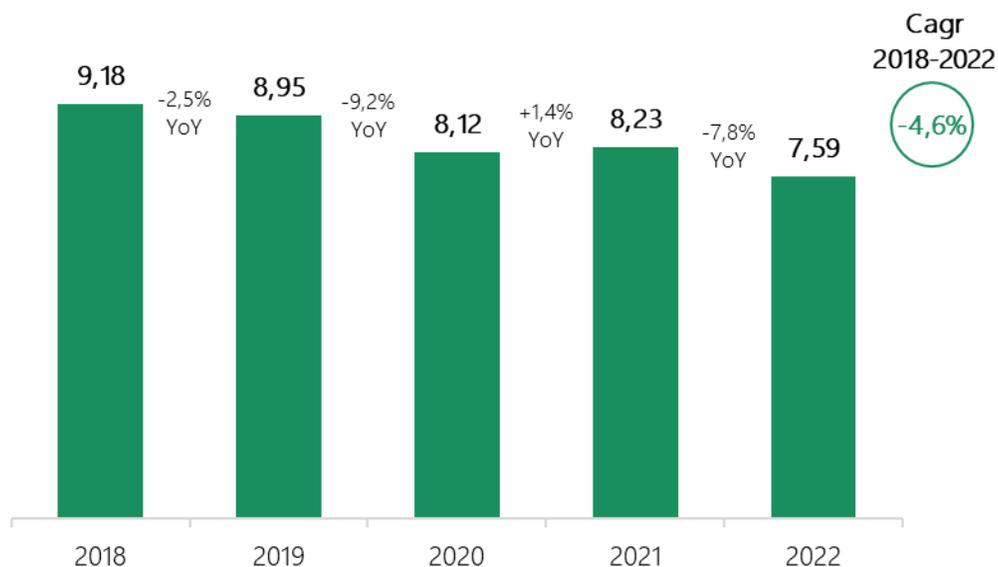
È tuttavia da evidenziare una crescita dei livelli occupazionali di oltre **4.200** unità rispetto al 2021.

Tale aumento è ascrivibile sia al Poste Italiane, che registra un aumento di **2.600** addetti circa su base annua^(*), sia agli occupati diretti delle altre imprese, in larga prevalenza rappresentate dai corrieri espresso, che vedono un incremento nel periodo considerato di oltre **5.100** unità, di cui circa **1.640** nel solo 2022.

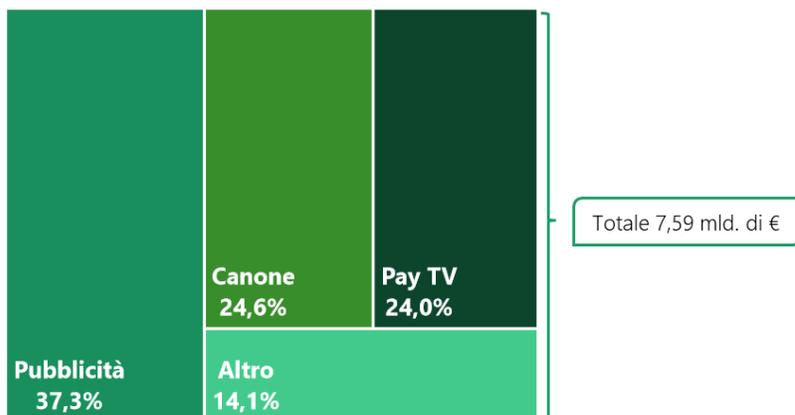
La crescita dello scorso anno è ascrivibile in particolare ad Amazon Italia Transport (+**805** addetti) e per circa **860** unità a BRT, DHL, Fedex, GLS mentre tra i principali corrieri espresso gli occupati di UPS si riducono per oltre **50** unità.

(*): Poste Italiane S.p.A. nel 2022 ha visto crescere, in particolare, di oltre 2.600 unità gli addetti a tempo indeterminato inquadrati nei livelli E ed F (cfr. pag. 689/1051 del bilancio di esercizio 2022).

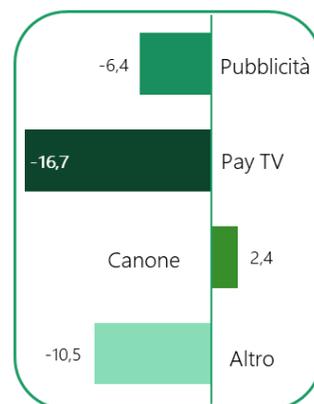
4.1 TV: RICAVI (mld. €)



Ricavi in % (2022)



Variazione % (2021 - 2022)



Con riferimento all'intero periodo considerato (2018-2022), l'andamento aggregato dei ricavi delle maggiori imprese operanti nel settore **televisivo**, registra una flessione del **17,3%**, con un calo che, in valore assoluto, è pari a circa **1,59 mld. di €**. Il valore complessivo dei ricavi è stimato, nel 2022, pari a **7,59 mld. di €** in flessione del **7,8%** su base annua.

Il canone Rai risulta in crescita del **2,4%** (**1,86 mld. di €** nel 2022), gli introiti da pubblicità si riducono del **6,4%** (da **3,03** a **2,83 mld. di €**) così come quelli riferibili ai servizi pay^(*), rappresentati in particolare dagli operatori Sky Italia, MFE e Chili TV, diminuiti del **16,7%** (da **2,18** a **1,82 mld. di €**).

Va evidenziato come il mercato dei contenuti stia subendo profondi mutamenti con il progressivo diffondersi di servizi video a pagamento in streaming e, al riguardo, va naturalmente ricordato che quest'ultima componente, per mancanza di adeguate informazioni economico-patrimoniali relative al mercato italiano, non è inclusa nella presente analisi; si fa riferimento alle attività rappresentate da società che vendono servizi video in streaming quali ad esempio Dazn, Netflix^(**), Prime Video (Amazon), Disney+.

Nel complesso, tale componente del mercato è stimata crescere tra il 2018 ed il 2022 da **0,27** a **1,37 mld. di €**, con un incremento medio annuo di poco inferiore al **50%**, passando a rappresentare, dal **3,0%**, il **18,1%** degli introiti complessivi delle imprese oggetto della presente analisi economica e patrimoniale.

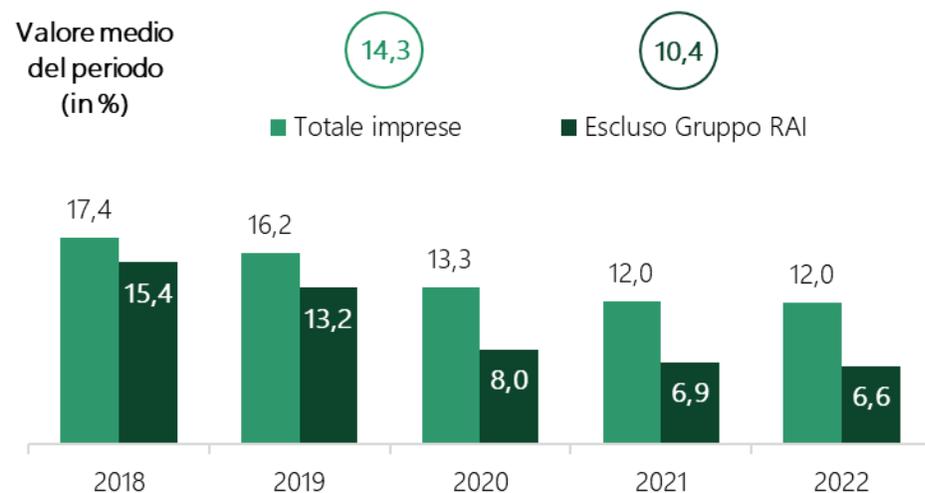
(*): tali evidenze sono relative alle sole imprese incluse nella presente analisi contabile specificate nel dettaglio in premessa.

(**): relativamente a Netflix Service Italy, solo dal 2022 si dispone dei dati contabili economici e patrimoniali rappresentativi del complesso dell'attività svolta in Italia.

4.2 TV: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)

EBITDA

(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)



Il **margin**e operativo lordo (Ebitda), nel periodo considerato, è passato da **1.600 mln. di €** nel 2018 a **910 mln. di €** nel 2022 (dal **17,4%** al **12,0%** dei ricavi). Non considerando il Gruppo Rai, il margine lordo delle altre imprese passa dal **15,4%** al **6,6%** dei ricavi.

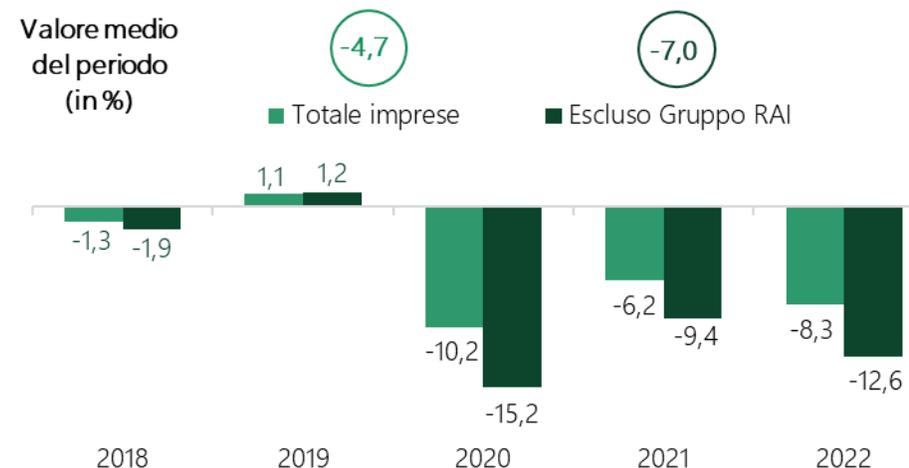
Nel periodo analizzato, Sky Italia è risultata l'azienda che ha registrato i risultati peggiori (ebitda cumulato **-200 mln. di €** nel quinquennio), superiore a **-520 mln. di €** nel biennio 2021-2022.

Rai e Mediaset evidenziano entrambe valori positivi del margine lordo, con la prima che mostra, grazie alla relativa stabilità degli introiti da canone, un minore variabilità (l'Ebitda si mantiene intorno ai **600 mln. di €** in media all'anno), mentre la seconda, in particolare, registra nel 2022 una riduzione di circa **100 mln. di €** su base annua.

L'Ebitda delle altre imprese considerate si mantiene stabile intorno ad un valore positivo vicino ai **100 mln. di €** in media all'anno.

EBIT

(Earnings Before Interest and Taxes)



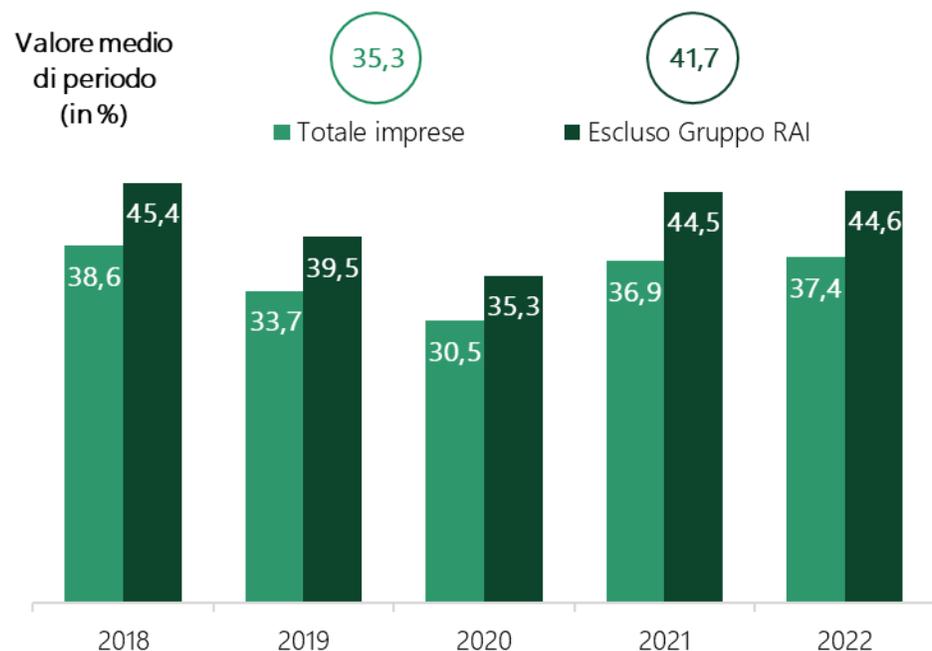
Nel quinquennio considerato, il **margin**e operativo netto (Ebit) risulta cumulativamente negativo per quasi **2 mld. di €** (in media pari al **-4,7%** dei ricavi).

Su tale andamento hanno avuto un significativo impatto le politiche di ammortamento e la svalutazione dell'avviamento desumibili dal bilancio di Sky Italia, che nel periodo analizzato registra nel complesso un valore negativo per quasi **2,4 mld. di €**.

Con riferimento al risultato consolidato del settore, dopo il miglioramento ottenuto tra il 2020 ed il 2021 (da **-824 a -510 mln. di €**), nell'esercizio 2022 il margine netto ha subito una nuova flessione (**-628 mln. di €**), in particolare quello di Mediaset Italia che si è ridotto di oltre **100 mln. di €**.

N.B.: È utile evidenziare che la società di servizio pubblico, Rai, presenta un modello di business in cui le finalità di servizio pubblico sono preponderanti; ne consegue un obiettivo di profittabilità (più legato al mero finanziamento dei costi) che diverge da quello degli operatori televisivi commerciali.

4.3 TV: PATRIMONIO NETTO (% passività complessive)



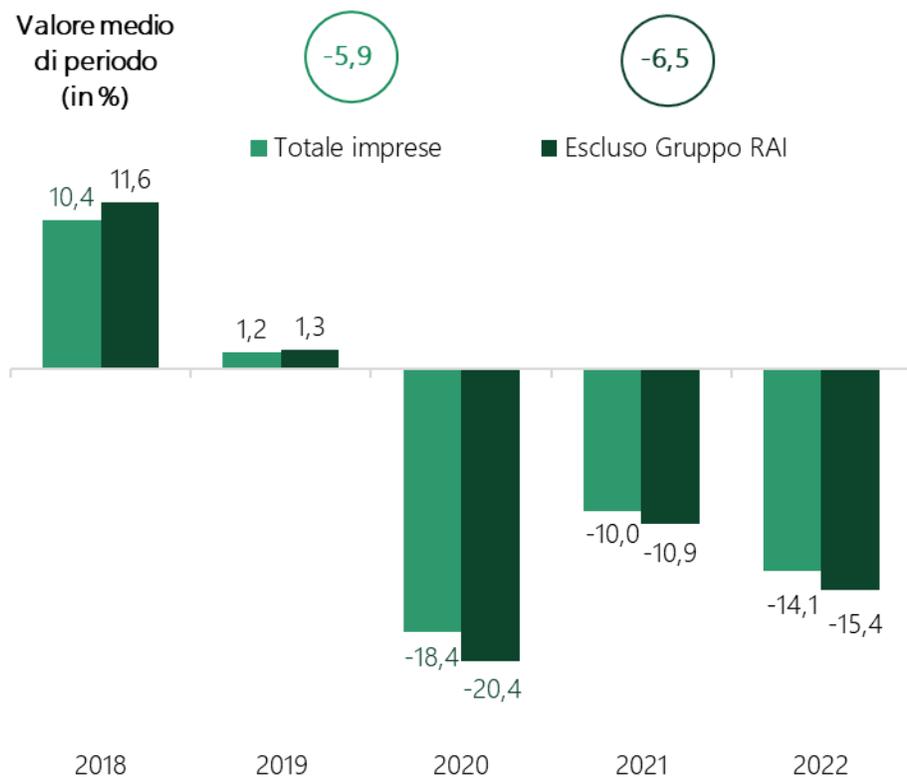
Nel periodo considerato, il ricorso ai mezzi propri (patrimonio netto) delle principali imprese del settore, in rapporto alle passività complessive, mostra un valore medio del **35,3%**, che sale al **41,7%** escludendo il Gruppo Rai.

Nel 2022, nel complesso, l'indice mostra rispetto all'esercizio precedente un lieve aumento dal **36,9%** al **37,4%**.

Il Gruppo Rai registra un rapporto tra patrimonio netto e passività complessive (in media nel periodo considerato pari al **14,1%**) costantemente inferiore a quello delle altre imprese considerate a testimonianza, per queste ultime, di un minore ricorso al capitale di terzi.

Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale imprese	-1,3	+0,4
Escluso Gruppo RAI	-0,8	+0,1

4.4 TV: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



Il rapporto tra risultato di esercizio e patrimonio netto mostra, sull'intero periodo considerato, un valore medio negativo per circa il 5,9%.

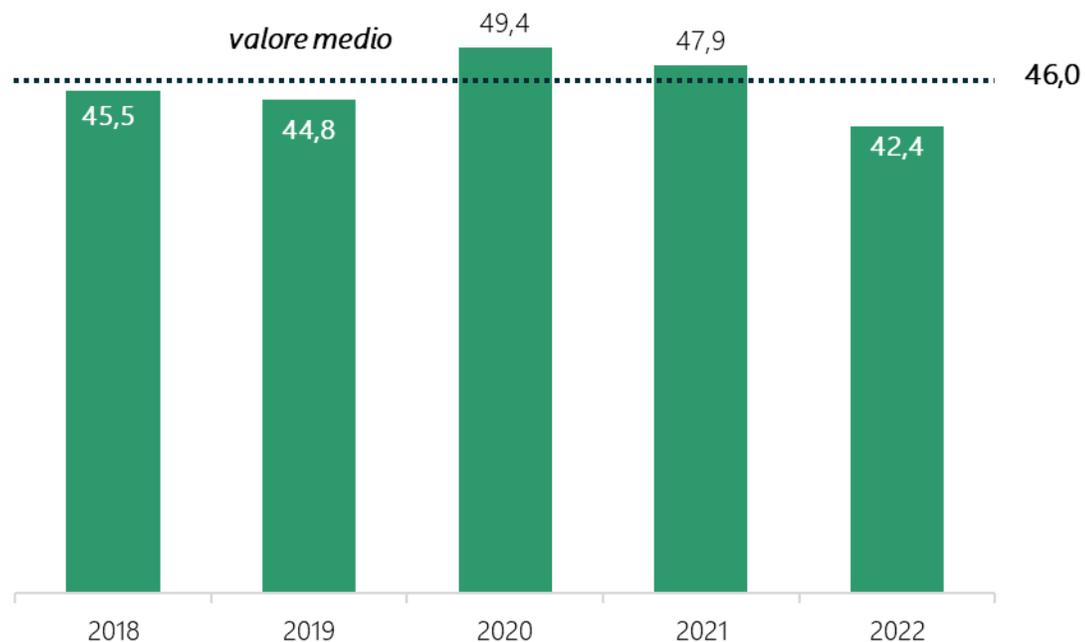
Tuttavia, su tale andamento hanno inciso i negativi risultati nel triennio 2020-2022, caratterizzato da perdite medie annua da parte di Sky Italia per oltre 0,7 mld. di €, valore superiore a quello corrispondente del patrimonio netto pari a 0,6 mld. di €.

Nel periodo considerato, il Gruppo Rai mostra risultati di esercizio in pareggio, allo stesso tempo Mediaset Italia tra le principali imprese del settore risulta quella più profittevole (6,9% in media nel periodo), con il 2022 che, tuttavia, ha visto l'indicatore ridursi al 3,9%.

Le altre imprese minori, in media, hanno fatto registrare un più contenuto +1,6%, con risultati che nel biennio 2021-2022 si mantengono superiori al 3,0%.

Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale imprese	-24,5	-4,1
Escluso Gruppo RAI	-27,0	-4,6

4.5 TV: INVESTIMENTI (% Ricavi)



Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale imprese	-3,2	-5,5

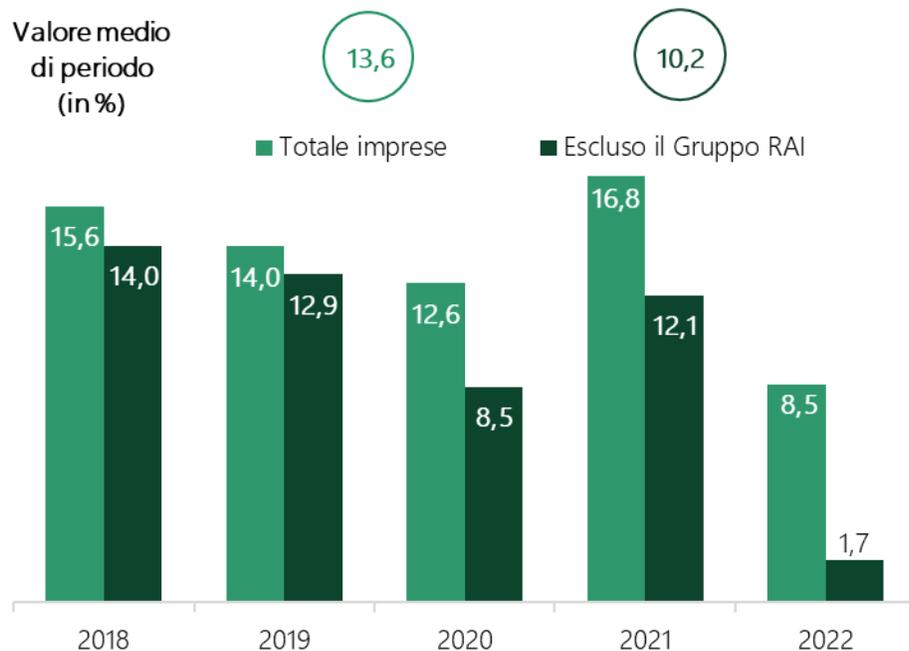
L'andamento degli **investimenti**^(*), in relazione ai ricavi, nei cinque esercizi contabili considerati è pari in media al **46,0%** registrando un valore dell'indice che arriva al **49,4%** nel 2020 per ridursi al **47,7%** nel 2021 e al **42,4%** nel 2022.

Questa dinamica deriva da una flessione della spesa complessiva la quale, sempre superiore ai **3 mld. di €** fino al 2021, si contrae a meno di **2,4 mld. di €** nel 2022 (-22,1% su base annua) a seguito, in particolare, della rilevante riduzione della spesa complessiva in diritti televisivi da parte di Sky nel 2022 (-36,3% su base annua).

(*): ai fini del presente "focus", stante le diverse modalità di gestione contabile da parte delle principali imprese degli investimenti, in generale, e della spesa in contenuti e diritti televisivi, in particolare, ai fini di rendere quanto più possibile omogenei e significativi i dati, oltre a quanto desumibile dal rendiconto finanziario in termini di investimenti complessivi, i dati sono stati integrati dai valori di alcune voci indicate tra le spese operative e, più nello specifico, per il Gruppo Rai quella in "acquisto passaggi" e "servizi per la produzione di programmi", per Mediaset Italia "realizzazione produzioni e acquisto produzioni" e per Sky Italia l'ammontare delle spese in "costo per diritti".

4.6 TV: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)

Cash flow/ricavi in %



Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa**^(*), in percentuale dei ricavi, è pari in media al **13,6%**, ma con risultati notevolmente differenziati tra le imprese considerate principalmente a causa delle diverse modalità di gestione contabile della spesa in diritti e contenuti televisivi.

Il valore dell'indice per il Gruppo Rai (**21,1%**) risulta superiore di quasi 10 punti percentuali a quello delle altre imprese (**10,2%**).

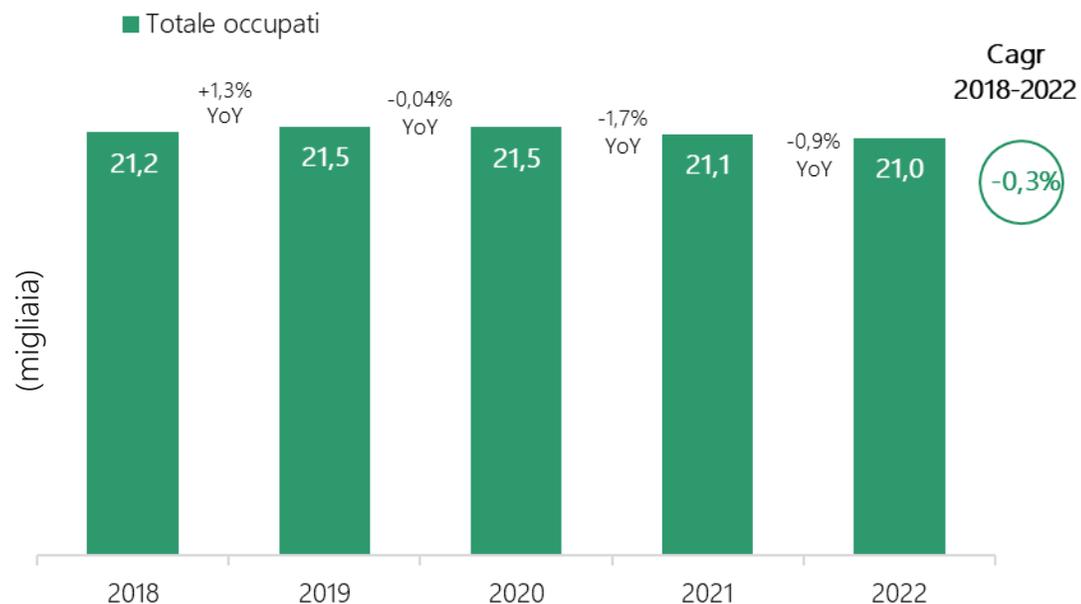
Ma tra queste, Sky Italia, a seguito in particolare delle perdite di esercizio del biennio 2021-2022, registra un cash flow prodotto dalle attività operative negativo per complessivi **560 mln. di €**, determinando un valore medio dell'indicatore pari a **-3,4%**.

Mediaset Italia, al contrario, mostra un valore medio dell'indicatore ben al di sopra della media (**29,9%**), seppure con una flessione di quasi **8 p.p** tra il 2021 ed il 2022 (dal **30,5%** al **22,8%**).

(*): le principali componenti dei flussi di cassa derivanti dall'attività operativa sono rappresentate dal risultato d'esercizio, dagli ammortamenti e dalla variazione del capitale circolante. L'indicatore è pertanto una misura della capacità dell'azienda di generare liquidità di cassa.

Variazione (in p.p.)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale imprese	-7,0	-8,2
Escluso Gruppo RAI	-12,3	-10,4

4.7 TV: ADDETTI



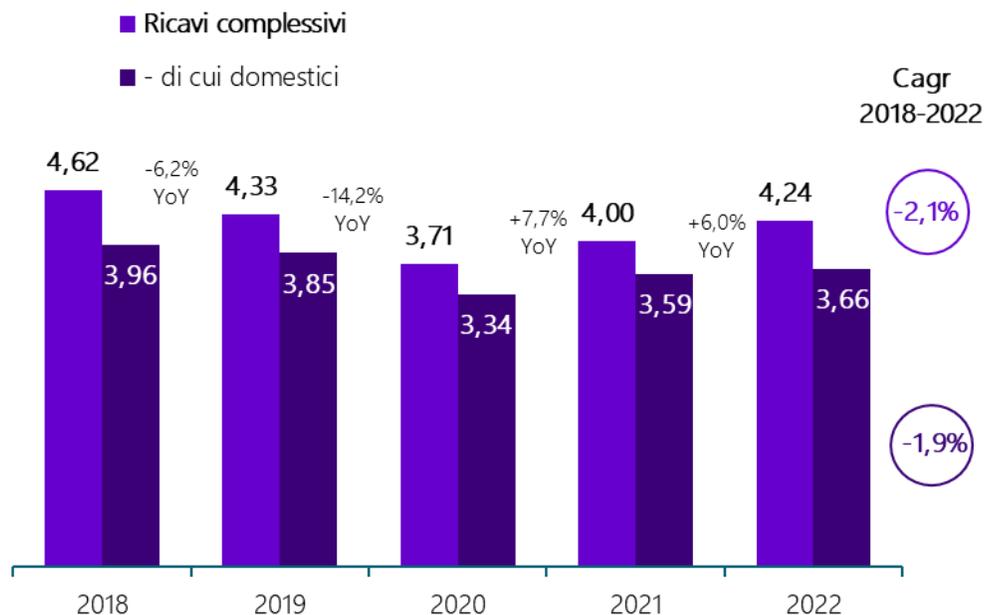
I dipendenti delle imprese analizzate, nell'intero periodo considerato, risultano in flessione di oltre **280** unità rispetto al 2018, e si attestano a poco meno di **21.000** unità a fine 2022: di cui circa **12.500** Rai; oltre **2.900** Sky; mentre sono indicati in poco più di **3.300** i dipendenti in Italia del Gruppo Mediaset.

Nel complesso nel 2022 le tre principali imprese del settore hanno ridotto, rispetto all'anno precedente, di circa **190** unità i livelli occupazionali.

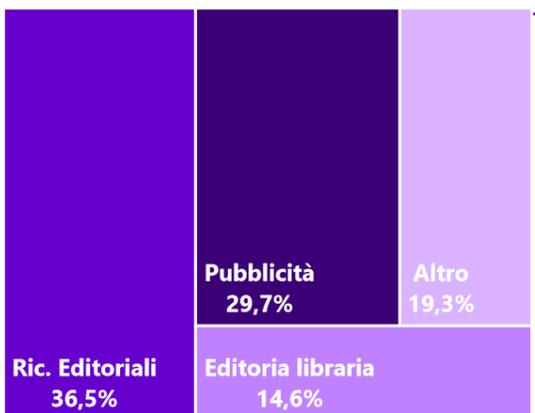
L'andamento dell'organico delle altre imprese incluse nel campione in esame (circa **2.250** unità nel 2022) non mostra rilevanti variazioni, sia su tutto l'arco di tempo considerato, sia su base annua.

Variazione (in %)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale imprese	-1,3	-0,9

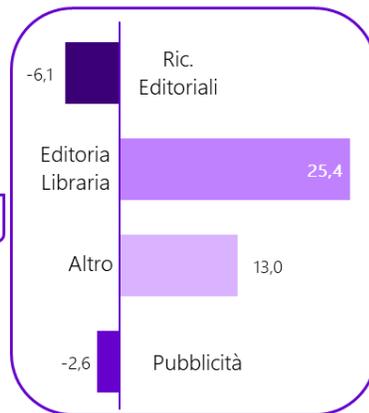
5.1 EDITORIA: RICAVI (mld. €)



Ricavi domestici in % (2022)



Variazione % (2021 - 2022)



Totale 3,66 mld. di €

Con riferimento all'intero periodo considerato, l'andamento aggregato dei ricavi delle principali imprese operanti nel settore dell'**editoria quotidiana e periodica**, registra una riduzione complessiva dell'**8,2%** passando dai **4,62 mld. di €** del 2018 ai **4,24 mld. di €** del 2022. Su base annua si registra una crescita del **6,0%**.^(*)

Corrispondentemente, i ricavi domestici mostrano una flessione dell'**7,4%** riducendosi, da **3,96 a 3,66 mld. di €**, valore quest'ultimo in aumento dell'**2,0%** rispetto al 2021.

Guardando alle diverse tipologie di ricavo del mercato italiano, i proventi editoriali rappresentano, nel 2022, il **36,5%** (**45,6%** nel 2018), seguiti dai ricavi pubblicitari per il **29,7%** (**31,4%** nel 2018) e da quelli attribuibili all'editoria libraria che pesano per il **14,6%** (**11,5%** nel 2018).

Nel quinquennio considerato, gli introiti editoriali sono quelli che hanno sofferto maggiormente (**-25,8%** nel periodo e **-6,1%** nel 2022). La flessione delle risorse pubblicitarie risulta più contenuta sia relativamente all'intero periodo (**-12,5%**), sia nel 2022 (**-2,6%**), mentre i proventi da editoria libraria sono risultati in crescita (**+17,2%** nel periodo e **+25,4%** nel 2022).

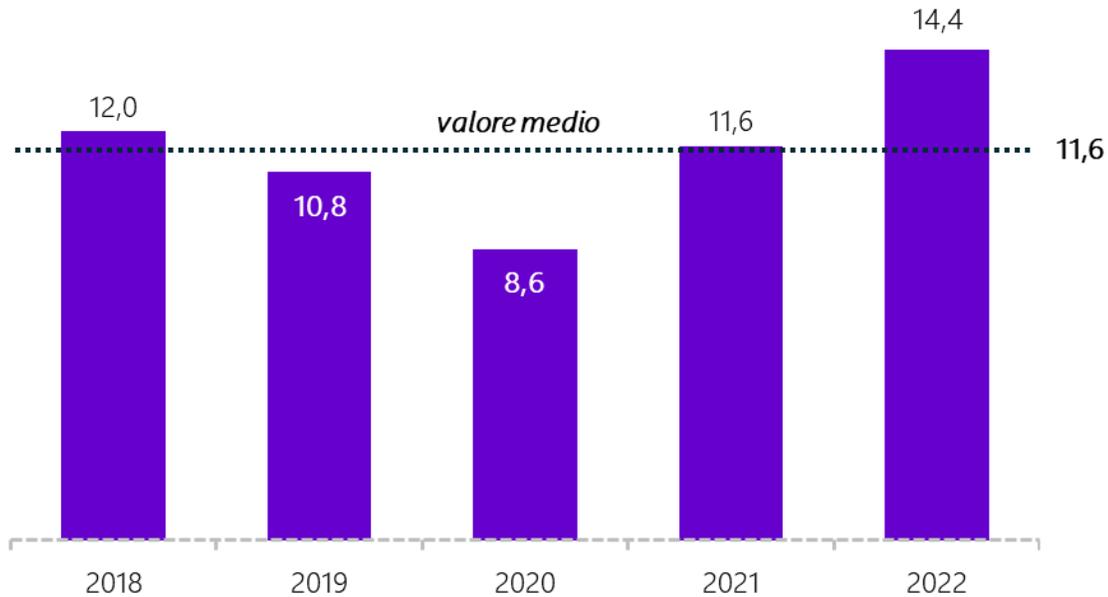
Va tuttavia sottolineato che i tre comparti principali (ricavi editoriali, pubblicitari e da editoria libraria) registrano nell'ultimo anno una lieve flessione pari allo **0,3%**, mentre diminuiscono del **15,5%** rispetto al 2018.

^(*): tale risultato è principalmente dovuto al consolidamento in Arnoldo Mondadori, dal 1° gennaio 2022, di «D scuola», ed alla forte crescita dei ricavi esteri di Panini.

5.2 EDITORIA: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)

EBITDA

(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)



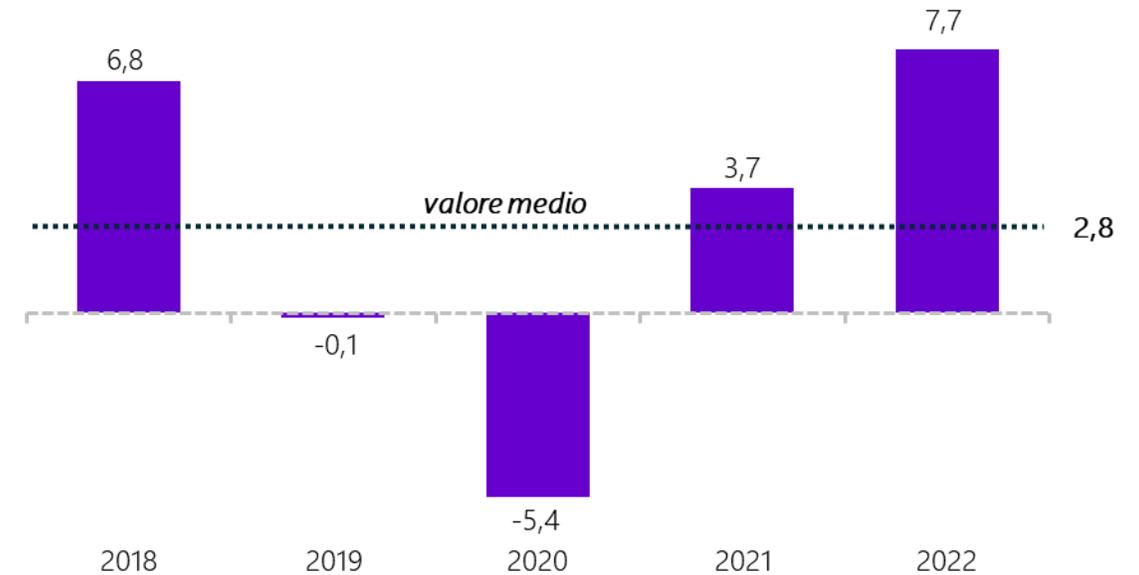
L'andamento del **marginale operativo lordo** aggregato delle imprese analizzate mostra, nel triennio 2018-2020, valori in flessione (dal **12,0%** del 2018 all'**8,6%** del pandemico 2020).

Il successivo biennio 2021-2022 vede un netto miglioramento della marginalità lorda con valori rispettivamente pari all'**11,6%** e **14,4%**.

Con riferimento all'intero periodo 2018-2022 il MOL è stato pari all'**11,6%** dei ricavi.

EBIT

(Earnings Before Interest and Taxes)

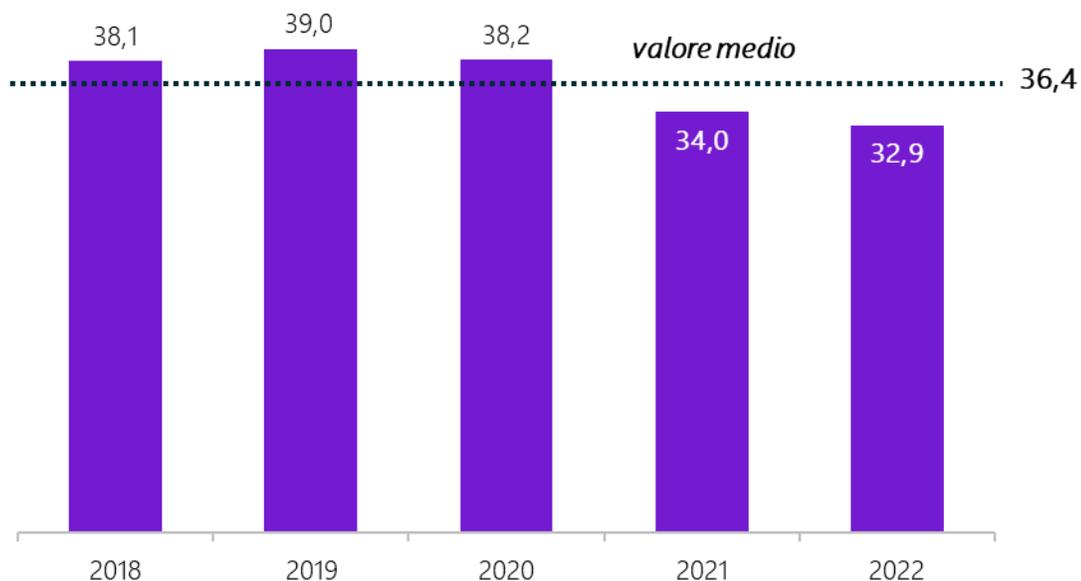


Il **marginale operativo netto** mostra una riduzione nel triennio 2018-2020, con un valore dell'indicatore che passa dal **+6,8%** del 2018 al **-5,4%** del 2020.

Tra il 2021 e il 2022 si osserva un netto miglioramento e l'indicatore raggiunge rispettivamente il **+3,4%** e il **+7,7%**.

Considerando l'intero periodo, il valore medio risulta pari a **2,8%**.

5.3 EDITORIA: PATRIMONIO NETTO (% passività complessive)



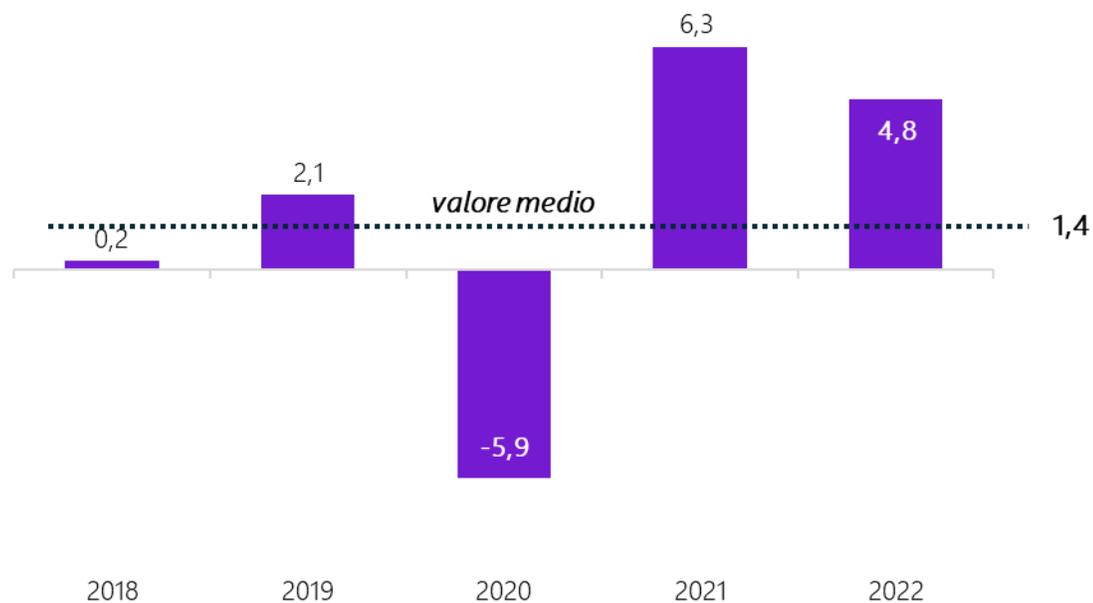
Nel periodo considerato, il ricorso ai mezzi propri (patrimonio netto) delle principali imprese del settore, rispetto al totale delle passività, mostra una riduzione di **5,1 p.p.** passando dal **38,1%** del 2018 al **32,9%** del 2022 (**34,0%** nel 2021)^(*).

(*): la flessione osservabile per il 2021 è determinata in misura non marginale dai risultati di Panini, il cui patrimonio netto, tra il 2020 ed il 2021, si riduce di circa 300 mln. di € per il venir meno dell'iscrizione a bilancio di riserve straordinarie per 166 mln. di € e per la rilevante riduzione della riserva per rinuncia crediti dell'azionista (per 130 mln. di € circa). Allo stesso tempo sono aumentati di oltre 300 mln. di € le passività complessive. (cfr. pag. 6/79 del bilancio 2021). L'indice in esame per la sola Panini passa in tal modo dal 36,6% del 2020 al 15,7% del 2021, riflettendosi in misura non marginale anche sul valore medio del settore.

Per quanto riguarda il 2022, il valore dell'indicatore, con l'obiettivo di garantire confrontabilità con gli anni precedenti, non tiene conto, per quanto riguarda Panini, di introiti straordinari che si riflettono sull'utile e sul patrimonio netto rappresentati, in particolare, da «proventi da controllate» (978 mln. di €, di cui 825 mln. di € provenienti da «dividendi deliberati da Panini America», cfr. pag. 36/77 del bilancio 2022).

Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	-5,1	-1,1

5.4 EDITORIA: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



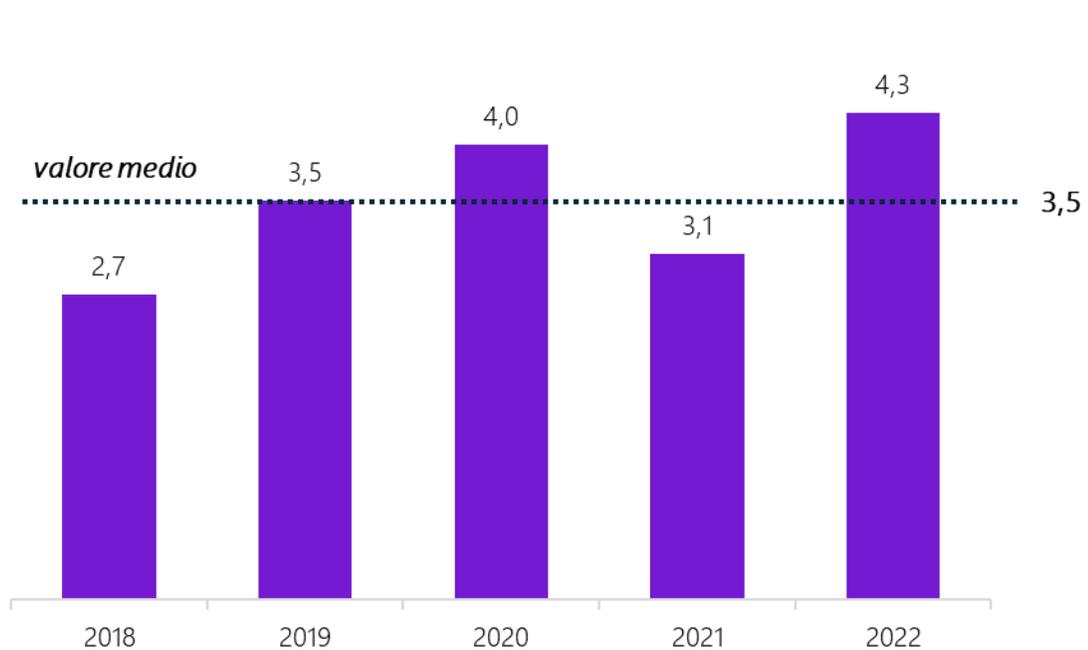
Analizzando la **remunerazione dei mezzi propri** (il rapporto tra risultato d'esercizio e patrimonio netto), il settore registra relativamente all'intero periodo, mediamente, un valore positivo pari all'**1,4%** del patrimonio netto.

Dopo il risultato negativo del 2020 (-5,9%), nel 2021 si osserva un «rimbalzo» che porta l'indicatore a raggiungere il **+6,3%** dei ricavi, il valore più elevato nel periodo considerato, per poi diminuire al **4,8%** nel 2022. (*)

(*): risultati al netto di introiti straordinari di 978 mln. di € di «proventi da partecipazioni» registrati da Panini.

Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+4,5	-1,5

5.5 EDITORIA: INVESTIMENTI (% Ricavi)



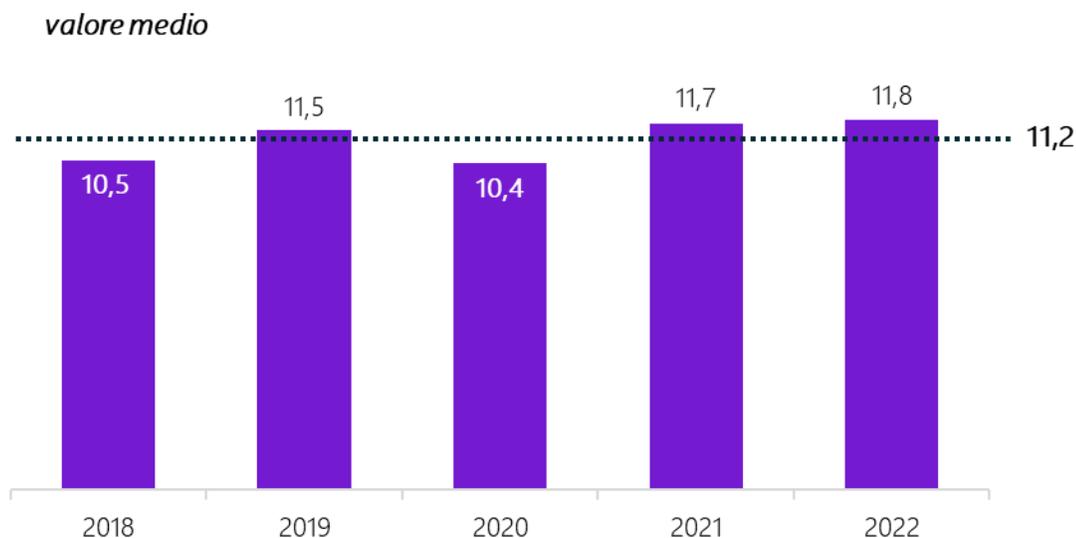
Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+1,6	+1,2

Il settore ha effettuato, nel periodo 2018-2022, investimenti complessivi per poco più **730 mln. di €**, pari in media al **3,5%** dei ricavi.

Il rapporto ha avuto un andamento crescente fino al 2020 (passando dal **2,7%** al **4,0%**), per poi declinare al **3,1%** nel 2021 e risalire al **4,3%** nell'ultimo esercizio contabile considerato.

Le crescita registrata nel 2022 (**183 vs i 123 mln. di €** del 2021) è in larga parte attribuibile all'andamento degli investimenti effettuati da Arnoldo Mondadori e Cairo Communications.

5.6 EDITORIA: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)

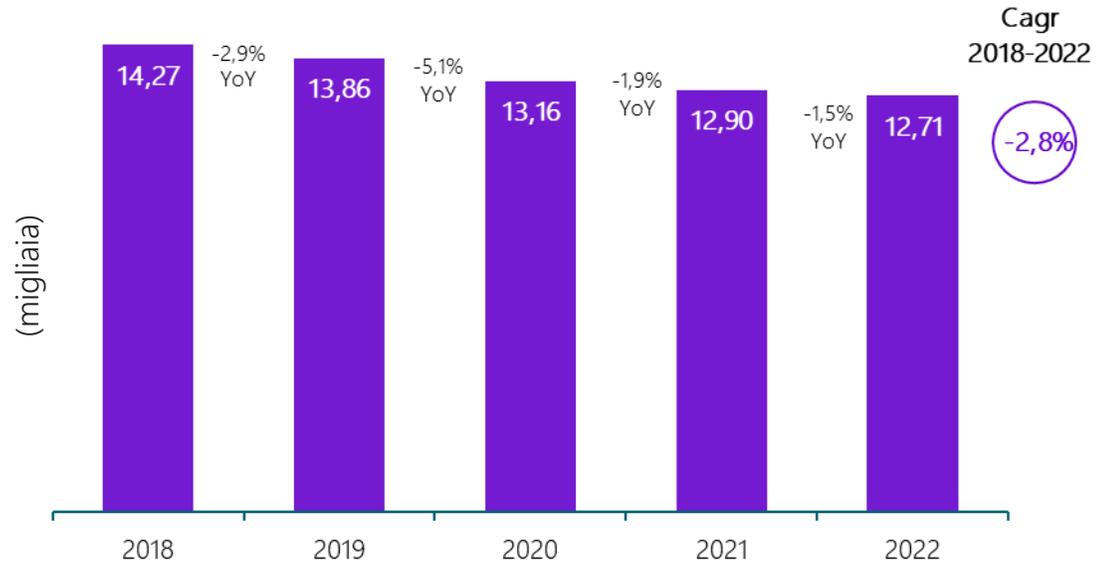


Variazione (in p.p)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	+1,3	+0,1

Nel corso del periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa**, in percentuale dei ricavi, è pari in media al **11,2%**.

Il rapporto, con la parziale eccezione del 2020, non presenta variazioni di rilievo e il 2022 registra il valore massimo del periodo con l'**11,8%**

Da osservare che in valore assoluto la crescita è risultata pari a **33 mln. di €** circa (dai **467** del 2021 ai **500 mln. di €** del 2022). Tale incremento è da attribuire alla sola Panini, che ha visto crescere il cash flow operativo per poco meno di **100 mln. di €**, mentre Cairo Communications e GEDI Gruppo Editoriale hanno entrambe registrato una contrazione superiore ai **50 mln. di €**.



Variazione (in %)	2018 – 2022	2021 – 2022
Totale	-10,9	-1,5

Nel periodo considerato, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di oltre **1.500** unità (**-10,9%**), passando da un totale di circa **14.300** addetti nel 2018 a poco più **12.700** nel 2022.

Nel 2022, la flessione su base annua, pari a circa **200** unità, è attribuibile principalmente alle riorganizzazioni aziendali poste in essere dai gruppi Hearst Magazine, Sole 24 Ore e GEDI Gruppo Editoriale, mentre aumentano i livelli occupazionali di Wolters Kluwert e Athesis.



FOCUS BILANCI

(2018 - 2022)

Per informazioni: Direzione studi, ricerche e statistiche - segreteria.dsr@agcom.it

Roma

Via Isonzo 21/b -00198

Napoli

Centro Direzionale Isola B5 -80143