

Il caso Nordy

Il direttore finanziario della vostra azienda sta valutando un investimento in azioni della Nordy S.p.a., appartenente al gruppo North Star. A tal proposito, di seguito, si riporta una descrizione dettagliata dell'azienda e delle sue aree di business.

Nordy è una società di ingegneria energetica che possiede attività nei settori del petrolio e del gas naturale in cui vanta competenze di eccellenza e una forte posizione di mercato a livello internazionale. Obiettivo dell'impresa è la creazione di nuovo valore in grado di soddisfare le attese degli azionisti; ciò si realizza mediante il continuo miglioramento della posizione di costo, della qualità dei prodotti e dei servizi per i propri clienti, nonché mediante l'attenzione per le esigenze dei dipendenti e, in generale, per il perseguimento di un modello di crescita sostenibile, anche con l'attenta valutazione degli impatti ambientali delle proprie attività e lo sviluppo di nuove e più efficienti tecnologie. I business principali che caratterizzano l'attività di Nordy sono: Exploration & Production, Gas e Petrolchimica.

L'attività di Nordy si sviluppa nei seguenti paesi: Cipro, Croazia, Danimarca, Francia, Germania, Grecia, Italia, Azerbaijan, Georgia, Kazakhstan, Russia, Libia, Iran, Kuwait.

Nel 2004 Nordy ha conseguito un'utile netto di 196 milioni di euro con un aumento di 2 milioni di euro rispetto al 2003 dovuto essenzialmente alla performance ottenuta nel settore dell'estrazione del gas naturale.

Nel 2004 i volumi di gas naturale approvvigionati sono stati di 2,7 miliardi di metri cubi; i volumi di gas approvvigionati all'estero ne hanno rappresentato circa il 90%. All'estero gli incrementi hanno riguardato gli acquisti dalla Russia per l'Italia, anche a seguito della progressiva entrata a regime del contratto di fornitura di lungo termine stipulato nel 2001 con GasRussia. In diminuzione sono invece gli acquisti di gas dalla Turchia a seguito delle minori consegne da parte di SonaTurk, conseguenza di alcune difficoltà interne.

Con l'entrata in esercizio di un nuovo gasdotto, nel maggio 2003, sono state avviate le forniture di gas prodotto dai giacimenti libici che a regime, nel 2006, saranno di circa un miliardo di metri cubi/anno. Le vendite di gas naturale hanno raggiunto i 5,5 miliardi di metri cubi (+3,2% rispetto al 2003), in linea con la strategia di espansione internazionale dell'attività gas. L'obiettivo al 2007 è di vendere circa 8 miliardi di metri cubi con un tasso di incremento medio annuo del 1,8%.

Unitamente al programma di estrazione del gas naturale prosegue il piano di sviluppo della capacità di generazione elettrica con l'obiettivo di raggiungere 1,2 gigawatt di potenza installata nel 2007 con investimenti previsti di circa 0,8 miliardi di euro.

Con la realizzazione dei nuovi impianti a ciclo combinato alimentati a gas naturale sarà possibile l'assorbimento di oltre 2 miliardi di metri cubi/anno di gas naturale provenienti da altre imprese controllate. Nel 2003 sono stati installati circa 0,4 gigawatt presso le centrali di Bamberg, Nimes, Grenoble, portando a 0,8 gigawatt la potenza installata.

La strategia internazionale dell'azienda ha portato Nordy a definire una partnership con partner russi, che hanno approvato il progetto di investimento per la realizzazione di un impianto di trattamento a San Pietroburgo che a regime, nel 2007, avrà una capacità produttiva di 6,5 miliardi di metri cubi/anno. L'iniziativa consentirà all'Nordy di valorizzare le proprie riserve di gas naturale in Russia.

Prima di effettuare l'investimento, occorre tuttavia verificare i seguenti punti:

1. valutare l'equilibrio finanziario di lungo termine, che comporta la completa copertura delle immobilizzazioni con capitale proprio e debiti a medio lungo termine;
2. valutare l'equilibrio economico, che comporta che il fatturato sia superiore ai costi (compresa la remunerazione dell'imprenditore e del capitale investito);
3. calcolare i principali indici finanziari e di performance;
4. commentare la situazione economico-finanziaria di Nordy.

In allegato si trovano le voci non riclassificate del bilancio consolidato.

Se si ritiene che possano essere utili è possibile far riferimento alle seguenti medie del settore gas: ROE=18%; ROI = 15%; indice di indebitamento finanziario=0,75.

ALLEGATO

	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	13
Denaro in cassa	3	3
Risultato dell'esercizio	194	196
Rimanenze	177	307
Fondo imposte differite	33	25
TFR	26	31
Altri finanziatori	1085	1100
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	99	276
Acconti	136	138
Patrimonio netto	1299	1391
Crediti verso clienti	1321	1375
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	120	113
Immobilizzazioni materiali	1708	1694
Materie prime	695	759
Depositi bancari	247	546
Fondo quiescenza	31	32
Ricavi	3167	4105
Variazione rim. prodotti finiti e lavori in corso	6	134
Altri ricavi e proventi	58	19
Partecipazioni in imprese controllate	10	2
Debiti tributari	104	43
Reatei e risconti	129	150
Servizi	1067	1949
Altri fondi rischi	68	60
Variazione rim. materie prime	-7	-12
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	295	304
Ratei e risconti passivi	404	663
Altri proventi finanziari	163	129
Interessi finanziari	211	180
Partecipazioni in imprese collegate	12	22
Immobilizzazioni immateriali	906	851
Godimento beni di terzi	211	208
Debiti verso banche	426	411
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	307	302
Altre partecipazioni	2	2
Oneri diversi di gestione	43	41
Rivalutazione di partecipazioni	5	15
Personale	625	706
Proventi straordinari	1	2
Debiti verso fornitori	725	882
Debiti verso istituti di previdenza	32	29
Imposte sul reddito	62	67
Altri debiti	146	160
Oneri straordinari	4	5
Svalutazione di partecipazioni	0	1

Dalla nota integrativa é possibile ottenere le seguenti informazioni:

- I ratei e i risconti attivi si riferiscono ad operazioni di copertura di rischi di breve termine
- Gli altri fondi rischi si riferiscono a costi di manutenzione e a cause legali in corso
- I debiti verso altri finanziatori si riferiscono a prestiti concessi da società del Gruppo a cui Nordy appartiene

- Gli altri debiti includono debiti operativi verso joint venture e debiti verso il personale
- I ratei passivi sono relativi a interessi passivi su finanziamenti per 2 nel 2003 e per 12 nel 2004 (valori in milioni di euro); i risconti passivi hanno natura operativa.
- Gli altri ricavi comprendono plusvalenze da immobilizzazioni e il rilascio di fondi rischi precedentemente accantonati
- Gli altri oneri di gestione hanno natura operativa
- Le rivalutazioni e le svalutazioni di partecipazioni si riferiscono a imprese collegate

<u>ATTIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Immobilizzazioni immateriali	906	851
Immobilizzazioni materiali	1708	1694
Partecipazioni in imprese controllate	10	2
collegate	12	22
altre	2	2
Immobilizzazioni finanziarie	24	26
Totale Immobilizzazioni	2638	2571
Rimanenze	177	307
Crediti verso clienti	1321	1375
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>120</i>	<i>113</i>
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	13
Depositi bancari	247	546
Denaro in cassa	3	3
Totale attivo circolante	1748	2244
Reatei e risconti	129	150
TOTALE ATTIVO	4515	4965

<u>PASSIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Patrimonio netto	1299	1391
Fondo quiescenza	31	32
Fondo imposte differite	33	25
Altri fondi rischi	68	60
Totale fondi rischi e oneri	132	117
TFR	26	31
Debiti verso banche	426	411
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>307</i>	<i>302</i>
Altri finanziatori	1085	1100
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>99</i>	<i>276</i>
Acconti	136	138
Debiti verso fornitori	725	882
Debiti tributari	104	43
Debiti verso istituti di previdenza	32	29
Altri debiti	146	160
Totale debiti	2654	2763
Ratei e risconti passivi	404	663

TOTALE PASSIVO	4515	4965
-----------------------	-------------	-------------

<u>CONTO ECONOMICO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Ricavi	3.167	4105
Variazione rim. prodotti finiti e lavori in corso	6	134
Altri ricavi e proventi	58	19
VALORE DELLA PRODUZIONE	3.231	4.258
Materie prime	695	759
Servizi	1.067	1949
Godimento beni di terzi	211	208
Personale	625	706
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	295	304
Vairazione rim. materie prime	-7	-12
Oneri diversi di gestione	43	41
COSTI DELLA PRODUZIONE	2.929	3.955
Altri proventi finanziari	163	129
Interessi finanziari	211	180
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	-48	-51
Rivalutazione di partecipazioni	5	15
Svalutazione di partecipazioni	0	1
RIVALUTAZIONI E SVALUTAZIONI	5	14
Proventi straordinari	1	2
Oneri straordinari	4	5
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI	-3	-3
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	256	263
Imposte sul reddito	62	67
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	194	196

<u>ATTIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Immobilizzazioni immateriali	906	851
Immobilizzazioni materiali	1708	1694
Partecipazioni in imprese controllate	10	2
collegate	12	22
altre	2	2
Immobilizzazioni finanziarie	24	26
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>120</i>	<i>113</i>
<i>Totale Immobilizzazioni</i>	<i>2758</i>	<i>2684</i>
Rimanenze	177	307
Crediti verso clienti	1201	1262
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	13
Depositi bancari	247	546
Denaro in cassa	3	3
Reatei e risconti	129	150
<i>Totale attivo circolante</i>	<i>1757</i>	<i>2281</i>
TOTALE ATTIVO	4515	4965

<u>PASSIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
<i>Patrimonio netto</i>	1299	1391
Fondo quiescenza	31	32
Fondo imposte differite	33	25
Altri fondi rischi	68	60
Totale fondi rischi e oneri	132	117
TFR	26	31
Debiti verso banche	307	302
Altri finanziatori	99	276
PASSIVITA A L/T	564	726
Debiti v/banche a breve	119	109
Altri finanziatori a breve	986	824
Acconti	136	138
Debiti verso fornitori	725	882
Debiti tributari	104	43
Debiti verso istituti di previdenza	32	29
Altri debiti	146	160
Ratei e risconti passivi	404	663
PASSIVITA' A B/T	2652	2848
TOTALE PASSIVO	4515	4965

<u>ATTIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
Immobilizzazioni immateriali	906	851
Immobilizzazioni materiali	1708	1694
Partecipazioni in imprese controllate	10	2
collegate	12	22
Immobilizzazioni finanziarie	22	24
<i>di cui esigibili oltre l'esercizio successivo</i>	<i>120</i>	<i>113</i>
Totale Immobilizzazioni op	2756	2682
Rimanenze	177	307
Crediti verso clienti	1201	1262
Denaro in cassa	3	3
Reatei e risconti	129	150
Totale attivo circolante op	1510	1722
Acconti	136	138
Debiti verso fornitori	725	882
Debiti tributari	104	43
Debiti verso istituti di previdenza	32	29
Altri debiti	146	160
Fondo quiescenza	31	32
Fondo imposte differite	33	25
Altri fondi rischi	68	60
TFR	26	31
Risconti passivi	402	651
CCNO	-193	-329
CAPITALE INV. OPERATIVO	2563	2353
Depositi bancari	247	546
Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	13
Altre partecipazioni	2	2
ATTIVO EXTRA-OPERATIVO	249	561
CAPITALE INVESTITO	2812	2914

<u>PASSIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>
<i>Patrimonio netto</i>	1299	1391
Debiti verso banche a l/t	307	302
Altri finanziatori a l/t	99	276
<i>DF A L/T</i>	406	578
Debiti v/banche a breve	119	109
Altri finanziatori a breve	986	824
Ratei passivi	2	12
<i>DF A B/T</i>	1107	945

1703

PN * DF	2812	2914
----------------	-------------	-------------

	2002	2003
Ricavi di vendita	3.167	4105
Rivalutazione di partecipazioni	5	15
RICAVI	3.172	4.120
Materie prime	695	759
Servizi	1.067	1949
Godimento beni di terzi	211	208
Personale	625	706
Vairazione rim. materie prime	-7	-12
Oneri diversi di gestione	43	41
Costi della produzione (al lordo degli ammort, svalutaz., etc)	2.634	3.651
Variazione rim. prodotti finiti e lavori in corso	6	134
Costi della produzione venduta (al lordo degli ammort, etc;)	2.628	3.517
EBITDA	544	603
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	295	304
Svalutazione di partecipazioni	0	1
Costi della produzione venduta	2.923	3.822
REDDITO OPERATIVO	249	298
Altri proventi finanziari	163	129
REDDITO CORRENTE	412	427
Interessi finanziari	211	180
Proventi straordinari	1	2
Altri ricavi e proventi	58	19
Oneri straordinari	4	5
GESTIONE STRAORDINARIA	55	16
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	256	263
Imposte sul reddito	62	67
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	194	196
