



Gruppo Rai
Analisi
economico-finanziaria
<i>periodo 2002 - 2006</i>

ABSTRACT

Gennaio 2008



EXECUTIVE SUMMARY

Si riportano i principali aspetti emersi dall'analisi economico-finanziaria svolta sui dati consolidati del gruppo Rai per il periodo 2002 – 2006.

L'analisi è stata effettuata sulla base dei bilanci consolidati di Rai Spa.

Tutti i valori sono indicati in milioni di Euro se non diversamente specificato.

1.1 La governance e la regolamentazione

La società è soggetta ad articolate regole di governance che ne limitano l'efficacia dell'azione con particolare riguardo al processo decisionale del top management.

La presenza di una corposa regolamentazione rappresenta un vincolo alla costante ricerca della redditività della gestione e per alcuni aspetti costringe la società ad assumere decisioni non propriamente economiche.

Gli obblighi derivanti dalla separazione contabile possono creare rigidità negli assetti produttivi e quindi influire sulle scelte economiche di business.

1.2 Il profilo reddituale

- I ricavi sono rimasti sostanzialmente costanti in termini reali.
Esistono vincoli allo sviluppo dei ricavi del business principale (raccolta pubblicitaria e canone di abbonamento) rappresentati dagli indici di affollamento e dal tetto pubblicitario e dalla sostanziale staticità del canone.
I ricavi commerciali e i ricavi da raccolta pubblicitaria internet rappresentano la principale via di crescita a condizione che vi sia una chiara visione delle strategie da perseguire con particolare riferimento alle strategie di prodotto sulle nuove piattaforme tecnologiche.
- I costi esterni assorbono una quota significativa delle risorse finanziarie aziendali e tendono ad assumere un peso sempre crescente nella struttura dei costi che risulta troppo sbilanciata verso l'esterno.
Il costo del personale rivela un andamento pressoché costante.
La componente ammortamento assume un peso significativo nella formazione del risultato di esercizio.
In merito alla struttura dei costi, si rileva che gli stessi incorporano una rilevante dose di "discrezionalità" soprattutto per quanto riguarda la voce "diritti".
- La struttura dei costi e dei ricavi mostra chiari segnali di debolezza :
 - sul fronte dei costi, a causa dell'incapacità di governare in modo più efficiente la dinamica dei costi esterni;
 - sul fronte dei ricavi, a causa della rigidità degli stessi.

1.1 La struttura patrimoniale

- La politica degli investimenti ha privilegiato la componente intangibile rispetto alla componente tangibile determinando una debolezza negli assetti produttivi a sostegno del business.
- L'allocazione delle risorse tecnologiche fra attività di servizio pubblico e attività commerciale, così come prevista dalla legge, potrebbe conferire rigidità agli assetti produttivi. La ricerca di sinergie produttive fra le varie unità di business dovrebbe essere perseguita al fine di ridurre le inefficienze.
- Il patrimonio immobiliare a valori contabili (terreni e fabbricati) si è dimezzato nel periodo di riferimento.
- Il patrimonio tecnologico rimane sostanzialmente costante a valori contabili ma tende ad essere rapidamente obsoleto a causa dell'evoluzione tecnologica anche in relazione al passaggio completo da analogico a digitale previsto per il 2012. Questo cambiamento potrebbe rappresentare un ulteriore elemento di criticità in considerazione degli ingenti investimenti finanziari che tale conversione comporta.

1.2 Il profilo finanziario

- Il divario fra entrate nette e uscite nette mostra segnali di debolezza nell'ultimo biennio (divario negativo).
- Il pagamento di un dividendo nel 2005 non risulta essere stato coerente con la situazione finanziaria complessiva.
- La Posizione Finanziaria Netta mostra un saldo ancora positivo ma a discapito della politica degli investimenti sui beni tangibili e del valore negativo del capitale circolante.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Sulla base di quanto su esposto e riassunto nelle tabelle seguenti, emerge che la Rai presenta una situazione di generale debolezza nei principali parametri economico-finanziari, con tendenza al peggioramento per alcuni.

La strategia perseguita, nel periodo di riferimento, non ha dato significativi frutti sia sul fronte della crescita dei ricavi che sulla struttura dei costi. Il tutto orientato a difendere una situazione di sostanziale "pareggio di bilancio".

Il mantenimento di questa strategia per il futuro potrebbe rivelarsi molto critico anche in relazione al rapido cambiamento in atto nello scenario competitivo con nuovi entranti sulle nuove piattaforme e probabile erosione di quote significative di audience e quindi di raccolta pubblicitaria.

Nei prossimi anni il mercato della pubblicità si sposterà sempre di più su internet che rappresenta il mercato più promettente e redditizio con elevati tassi di crescita previsti entro il breve periodo.

A seguito dell'avvento delle nuove tecnologie, con impatti anche sui contenuti (format), la società dovrà affrontare un cambiamento radicale di scenario e definire un nuovo modello di business.

La corretta gestione dei prospettati cambiamenti di scenario competitivo, rappresenta per il management, già fin d'ora, la vera sfida da affrontare, tenendo in considerazione il fatto che la disponibilità di sufficienti mezzi finanziari rappresenterà un vincolo imprescindibile.



Gruppo RAI – Analisi economico-finanziaria 2002 - 2006

DATI DI SINTESI - GRUPPO RAI

	2002	2003	2004	2005	2006	
Ricavi da canone di abbonamento	1.382	1.432	1.474	1.482	1.491	
Ricavi da raccolta pubblicitaria	1.135	1.095	1.219	1.218	1.233	
Ricavi Commerciali	273	284	299	362	387	
TOTALE RICAVI	2.790	2.811	2.992	3.062	3.111	
Costi per servizi di acquisizione e produzione programmi		(187)	(232)	(258)	(293)	
Altri costi operativi	(1.200)	(946)	(1.092)	(1.006)	(1.137)	
Costo del personale	(868)	(907)	(922)	(972)	(979)	
TOTALE COSTI	(2.068)	(2.040)	(2.246)	(2.236)	(2.409)	
Margine Operativo Lordo	722	771	746	826	702	
Investimenti - beni tangibili (fabbricati, impianti e macchinari, attrezzature e altro)	85	100	93	95	109	
Investimenti - beni immateriali (fiction, diritti cinematografici e altro)	523	535	580	535	580	
TOTALE INVESTIMENTI	608	635	673	630	689	
Ammortamenti beni tangibili (fabbricati, impianti e macchinari, attrezzature e altro)	(162)	(167)	(167)	(159)	(149)	
Ammortamenti beni intangibili (fiction, diritti cinematografici e altro)	(524)	(438)	(455)	(464)	(481)	
TOTALE AMMORTAMENTI	(686)	(605)	(622)	(623)	(630)	
Divario di investimento (beni tangibili - ammortamenti)	(77)	(67)	(74)	(64)	(40)	
Divario di investimento (beni intangibili - ammortamenti)	(1)	97	125	71	99	
Entrate nette di cassa (flussi di cassa netti operativi)	467	806	741	676	666	
Uscite nette di cassa (investimenti, disinvestimenti e altro)	(557)	(711)	(711)	(721)	(685)	
Divario entrate/uscite	(90)	95	30	(45)	(19)	
Utile (perdita) netta	(16)	82	82	22	(87)	
Dividendi pagati	0	0	0	(79)	0	
Contratti a tempo indeterminato (personale in organico)	11.443	11.406	11.480	11.564	11.436	
Contratti a tempo determinato	1.648	1.751	1.769	1.762	1.872	
Dipendenti medi di periodo	13.091	13.157	13.249	13.326	13.308	
Valori espressi in unità di euro						
Costi per servizi e produzione programmi / N° dipendenti medi		(14.213)	(17.511)	(19.361)	(22.017)	
Altri costi operativi / N° dipendenti medi	n.d.	(71.901)	(82.421)	(75.492)	(85.437)	
Totale costo dei servizi esterni x dipendente (A)	(91.666)	(86.114)	(99.932)	(94.852)	(107.454)	
Costo medio del personale (B)	(66.305)	(68.937)	(69.590)	(72.940)	(73.565)	
Rapporto "Totale costo dei servizi esterni x dipendente" / "Costo medio del personale"	1,38	1,25	1,44	1,30	1,46	
Quota dei ricavi destinata al "Costo del lavoro"	31,1%	32,3%	30,8%	31,7%	31,5%	
Quota dei ricavi destinata ai "Costi esterni"	43,0%	40,3%	44,3%	41,3%	46,0%	

2006	Dettaglio Altri costi operativi
(156)	Prestazioni di lavoro autonomo
(56)	Diarie e viaggi
(55)	Manutenzioni, riparazioni, trasporti e assimilati
(55)	Servizi didocumenziazione e assistenza sistemi informativi
(96)	Altri servizi generali
(124)	Quote di terzi di ricavi, pubblicità e spese promozionali, assicurazioni, ecc
(119)	Affitti passivi e noleggi
(314)	Diritti di ripresa
(131)	Diritti di utilizzazione
(31)	Consumi di materiali
(1.137)	Totale Altri costi operativi

nel periodo in esame, la politica degli investimenti ha privilegiato la componente intangibile rispetto alla componente industriale

Il divario negativo degli investimenti rivela il mancato raggiungimento del livello di sostituzione degli stessi

nell'ultimo biennio il divario fra entrate e uscite di cassa assume valori negativi a dimostrazione che il gruppo sta attraversando un periodo di tensione di cassa (si sta bruciando cassa)

il costo dei servizi esterni rapportato al N° di dipendenti medi è superiore al costo medio del personale: ciò significa che vengono destinate maggiori risorse verso l'esterno. Questo rapporto tende ad aumentare nell'ultimo anno

la quota dei ricavi destinata a coprire il costo del lavoro è inferiore alla quota destinata ai costi esterni. Inoltre, mentre la quota destinata al lavoro rimane stabile nel periodo, aumenta la quota destinata ai costi esterni



Gruppo RAI – Analisi economico-finanziaria 2002 - 2006

IL CICLO DELLE RISORSE							%
	2002	2003	2004	2005	2006	Totale	
Pubblicità	1.135	1.095	1.219	1.218	1.233	5.900	40,0%
Canone	1.382	1.432	1.474	1.482	1.491	7.261	49,2%
Altro	273	284	299	362	387	1.605	10,9%
Risorse totali in entrata	2.790	2.811	2.992	3.062	3.111	14.766	100,0%
- beni tangibili (terreni, fabbricati, macchinari, impianti, attrezzature ed altro)	(85)	(100)	(93)	(95)	(109)	(482)	
- beni intangibili (diritti, fiction ed altro)	(523)	(535)	(580)	(535)	(580)	(2.753)	
- realizzo da vendite	55	11	24	4	10	104	
Risorse destinate agli investimenti	(553)	(624)	(649)	(626)	(679)	(3.131)	-21,2%
Risorse destinate al lavoro	(868)	(907)	(922)	(972)	(979)	(4.648)	-31,5%
Risorse destinate alle attività operative	(1.200)	(1.133)	(1.324)	(1.264)	(1.430)	(6.351)	
Altre risorse destinate	(69)	(73)	(74)	(98)	(86)	(400)	
Risorse totali destinate ad acquisti di beni e servizi esterni	(1.269)	(1.206)	(1.398)	(1.362)	(1.516)	(6.751)	-45,7%
Risorse residue disponibili	100	74	23	102	(63)	236	1,6%
Risorse destinate alle gestioni accessorie							
- gestione finanziaria	(21)	(13)	(7)	7	3	(31)	
- gestione delle imposte	(28)	(96)	(3)	(83)	(79)	(289)	
- gestione straordinaria	66	99	42	(8)	3	202	
- pagamento dividendi	0	0	0	(79)	0	(79)	
- altro	15	(60)	19	38	13	25	
Risorse destinate alle gestioni accessorie	32	(70)	51	(126)	(59)	(172)	-1,2%
Risorse generate dalla gestione del capitale circolante	(221)	91	(44)	(21)	103	(92)	
RISORSE NETTE GENERATE (CONSUMATE) NEL PERIODO	(89)	95	30	(45)	(19)	(28)	-0,2%
Risorse destinate agli investimenti in beni intangibili (diritti, fiction ed altro)	(523)	(535)	(580)	(535)	(580)	(2.753)	-18,6%
Risorse totali destinate ad acquisti di beni e servizi esterni	(1.269)	(1.206)	(1.398)	(1.362)	(1.516)	(6.751)	-45,7%
Risorse totali destinate ad acquisti esterni	(1.792)	(1.741)	(1.978)	(1.897)	(2.096)	(9.504)	-64,4%



L'analisi dei bilanci del Gruppo Rai, relativa al periodo 2002-2006, ha evidenziato una serie di criticità nei principali parametri economico-finanziari.

Inoltre, tali criticità non sembrano essere state affrontate in termini strutturali ed incisivi nel piano economico 2008-2010 predisposto in ottobre 2007. Infatti, il piano triennale predisposto dalla direzione di Rai ipotizza uno scenario di interventi nel quale si persegue una politica di sostanziale pareggio di bilancio per il biennio 2009-2010 dopo aver ipotizzato una ulteriore significativa perdita anche per il 2008 rispetto alla perdita del preconsuntivo 2007. Questo scenario ipotizza perdite cumulate per il triennio 2008-2010 pari a 76 milioni di euro.

In alternativa, viene ipotizzato anche uno scenario inerziale nel quale il risultato rimane costantemente negativo per tutto il triennio con perdite cumulate pari a circa 600 milioni di euro ed un indebitamento a fine periodo pari a circa 500 milioni di euro.

Dalla impostazione complessiva del piano triennale formulata dal management Rai si desume l'assenza di una precisa volontà di incidere sulla struttura dei costi in modo radicale sulla base dei principi di una corretta ed autonoma gestione manageriale di impresa. Ciò comporta una scarsa probabilità di raggiungere un corretto e duraturo equilibrio economico-finanziario.

Inoltre, sulla base delle due ipotesi di piano, il management prevede anche di ricorrere all'indebitamento bancario.

In un tale scenario, non incidendo significativamente sui costi operativi e in generale sulle risorse impiegate all'esterno, di fatto la Rai verrà posta nella stringente condizione di:

1. sostenere i ricavi chiedendo un aumento del canone
2. ridurre i costi del personale attraverso licenziamenti e blocco del turnover

In considerazione del fatto che le suddette ipotesi risultano difficilmente percorribili e in alternativa a tutto ciò, si delinea la possibilità "estrema" che il management possa cedere asset, cioè patrimonio, tra cui in primo luogo la rete infrastrutturale, un canale televisivo e/o altro.

L'eventuale concretizzazione di questo scenario, che può essere definito di sopravvivenza, implicherebbe un depauperamento patrimoniale dell'azienda ed una conseguente minore capacità strategica di competizione sia sul fronte della concorrenza tradizionale (tv commerciale generalista) che sul fronte dei nuovi modelli di attività dei media (nuove piattaforme e nuove tecnologie soprattutto con riguardo ad internet).



Di riflesso, questo scenario conduce ad una ancora più accentuata sottoutilizzazione e rapida obsolescenza professionale dei dipendenti Rai rispetto alla situazione che si è venuta a delineare negli ultimi anni.

La prospettiva che si delinea è che anche la Rai, che costituisce un patrimonio pubblico di valore strategico oltre che storico con oltre 13.000 dipendenti, possa avviarsi verso un inevitabile e progressivo declino e deterioramento come già avvenuto per altre grandi aziende pubbliche del Paese.

In alternativa a quanto sopra e al fine di prevenire tale possibilità è necessario fin da subito confrontarsi con un nuovo piano industriale orientato da una strategia che:

- a. agisca in modo più incisivo sul fronte degli investimenti in tecnologia al fine di ricostituire i presupposti affinché l'azienda Rai possa essere sempre più competitiva e innovativa;
- b. punti in maniera decisa su un processo di "internalizzazione" che valorizzi il patrimonio di risorse umane e metta l'azienda Rai nelle condizioni di produrre sempre più al suo interno, autonomamente o in co-produzione, contenuti e prodotti di qualità.

In tale ottica è necessario che tale nuovo piano si incentri sui seguenti aspetti:

a. Investimenti

- nelle attività di impresa a maggior potenziale sviluppo (come il mondo internet);
- nell'adeguamento della rete, degli impianti e dei macchinari;
- per la rigenerazione e valorizzazione dell'archivio storico.

b. Risorse umane

- reinserimento nell'organico effettivo dei lavoratori a tempo determinato
- rinnovo contrattuale
- formazione e aggiornamento professionale
- miglior impiego delle risorse interne

Le risorse necessarie a mettere in atto una tale strategia possono e devono essere reperite attraverso una decisa seppur graduale riduzione dei costi operativi e in generale delle risorse impiegate all'esterno dell'azienda Rai, risorse che devono includere anche gli investimenti in produzioni esterne.

L'entità delle risorse complessive impiegate all'esterno è tale che una manovra, seppur parziale, permetterebbe di liberare sufficienti mezzi finanziari per sostenere in modo adeguato sia gli investimenti in tecnologia che quelli in risorse umane.

- I RISULTATI ECONOMICI DI SINTESI

Segnali

	2002	%	2003	%	2004	%	2005	%	2006	%
Ricavi netti	2.790	100,0	2.811	100,0	2.991	100,0	3.062	100,0	3.111	100,0
Costi operativi	(1.200)	(43,0)	(1.133)	(40,3)	(1.324)	(44,3)	(1.264)	(41,3)	(1.430)	(46,0)
Valore aggiunto	1.590	57,0	1.678	59,7	1.667	55,7	1.798	58,7	1.681	54,0
Costo del lavoro	(868)		(907)		(922)		(972)		(979)	
Margine Operativo Lordo	722	25,9	771	27,4	745	24,9	826	27,0	702	22,6
Oneri e proventi diversi di gestione	(69)		(73)		(74)		(98)		(86)	
Ebitda	653	23,4	698	24,8	671	22,4	728	23,8	616	19,8
Ammortamenti	(686)		(606)		(621)		(622)	(20,3)	(630)	
Risultato Operativo (Ebit)	(33)	(1,2)	92	3,3	50	1,7	106	3,5	(14)	(0,5)
(Oneri) e proventi finanziari	(21)		(13)		(7)		7		3	
Gestione straordinaria	66		99		42		(8)		3	
Risultato ante imposte	12		178		85		105		(8)	
Imposte	(28)		(96)		(3)		(83)		(79)	
Risultato Netto	(16)		82		82		22		(87)	

→ ricavi flat (con incremento reale solo nel 2004)

→ **in peggioramento**

→ stazionario con incrementi nel 2003 e 2004

→ **in miglioramento**

→ **in peggioramento**

→ andamento fortemente discontinuo

La struttura economica - a livello di Ebitda - mostra alcuni segnali di deterioramento anche se nel suo complesso rimane solida. A livello di Reddito Operativo (Ebit) mostra chiari segnali di debolezza. La componente "ammortamento programmi" incide significativamente sui risultati di periodo; si riduce significativamente nel 2003 a seguito di un allungamento nella vita utile degli stessi (revisione delle aliquote di ammortamento)



La gestione straordinaria risulta essere in peggioramento nel 2005 e 2006 (non sostiene più i risultati). La gestione delle imposte è fortemente discontinua anche a causa della significativa incidenza dell'Irap. Segnali positivi dalla gestione finanziaria



L'esercizio 2006 risulta essere negativamente influenzato dai grandi eventi sportivi (Mondiali di calcio e Olimpiadi invernali) che hanno comportato un esborso pari a € 124 mil. per l'acquisizione dei diritti mentre gli introiti pubblicitari sono aumentati complessivamente solo di € 15,1 mil.

IL CONTRIBUTO DELLE VARIE GESTIONI AL RISULTATO DI PERIODO

		2002	2003	2004	2005	2006
	cambiamento di politica					
Gestione Industriale (Ebitda)		653	698	671	728	616
Ammortamenti		(686)	(606)	(621)	(622)	(630)
Gestione Finanziaria		(21)	(13)	(7)	7	3
Gestione Straordinaria		66	99	42	(8)	3
Gestione imposte		(28)	(96)	(3)	(83)	(79)
Risultato netto		(16)	82	82	22	(87)
	variazione		98	0	(60)	(109)

GESTIONE INDUSTRIALE	MOSTRA ANDAMENTI DISCONTINUI - NEL 2006 RISULTA ESSERE LA PRINCIPALE CAUSA DEL PEGGIORAMENTO DEL RISULTATO - IN DECLINO ?
AMMORTAMENTI	LA POLITICA DEGLI AMMORTAMENTI DEI BENI INTANGIBILI (PROGRAMMI) RISULTA ESSERE SENSIBILE AL RISULTATO DI PERIODO
GESTIONE STROORDINARIA	IN DETERIORAMENTO MA STABILE NEGLI ULTIMI 2 ANNI

I COSTI OPERATIVI

	2002	2003	2004	2005	2006
A. Consumi di materiali	(40,4)	(33,9)	(30,5)	(32,8)	(31,2)
Prestazioni di lavoro autonomo		(125,3)	(140,2)	(150,3)	(155,7)
Costi di acquisizione e produzione programmi	dato non disponibile	(187,0)	(232,1)	(258,3)	(293,1)
Diarie, viaggi e trasferimenti		(47,5)	(51,4)	(50,2)	(55,8)
Servizi Generali (*)		(202,7)	(207,2)	(197,0)	(206,4)
Servizi esterni per quote di terzi su ricavi, pubblicità, spese promozionali, assicurazioni, ecc		(104,0)	(104,6)	(124,1)	(123,9)
B. Costo dei servizi esterni	(635,8)	(666,5)	(735,5)	(779,9)	(834,9)
<i>% variazione</i>		4,83%	10,35%	6,04%	7,05%
Affitti passivi e noleggi	dato non disponibile	(122,0)	(124,2)	(119,1)	(119,0)
Diritti di ripresa		(200,8)	(318,1)	(203,8)	(314,2)
Diritti di utilizzazione		(109,6)	(115,6)	(128,0)	(131,2)
C. Godimento di beni di terzi	(523,6)	(432,4)	(557,9)	(450,9)	(564,4)
<i>% variazione</i>		-17,42%	29,02%	-19,18%	25,17%
Totale Costi Operativi	(1.199,8)	(1.132,8)	(1.323,9)	(1.263,6)	(1.430,5)
<i>% variazione</i>		2,60%	16,87%	-4,55%	13,21%
<i>% variazione 2006 vs 2002</i>					19,23%

2006	Dettaglio dei Servizi generali
(55,2)	Manutenzioni, riparaz., traspori e assimilati
(55,1)	Servizi di documentaazione e assistenza Ced
(96,1)	Altri servizi generali
(206,4)	Totale

(*) le classificazioni possono differire rispetto ai dati di bilancio

ricavi A	2.790,3	2.811,2	2.991,9	3.061,6	3.114,4	
costi servizi esterni B	635,8	666,5	735,5	779,9	834,9	31,3% incremento 2006 vs 2002
costo del lavoro C	839,3	888,0	922,0	972,0	979,0	16,6% incremento 2006 vs 2003
rapporto B : A	22,8%	23,7%	24,6%	25,5%	26,8%	

I COSTI OPERATIVI REGISTRANO ANDAMENTI DISCONTINUI CON RIDUZIONI NEL 2003 E 2005 E INCREMENTI NEL 2004 E 2006 (IL 2004 RISULTA L'ANNO CON INCREMENTI SIGNIFICATIVI)

LE PRESTAZIONI DI LAVORO AUTONOMO E I COSTI DI ACQUISIZIONE E PRODUZIONE DEI PROGRAMMI SUBISCONO INCREMENTI COSTANTI MENTRE I DIRITTI DI RIPRESA REGISTRANO ANDAMENTI DISCONTINUI

COMPLESSIVAMENTE NEL PERIODO IN ESAME I COSTI OPERATIVI REGISTRANO UN INCREMENTO DEL 20% CIRCA - ALL'INTERNO, L'ANDAMENTO DEI COSTI PER SERVIZI ESTERNI REGISTRA INCREMENTI SUPERIORI AL COSTO DEL LAVORO

LA STRUTTURA PATRIMONIALE

	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
Attivo immobilizzato	1.625	1.642	1.585	1.561	1.584
Capitale circolante netto	49	(37)	(127)	(53)	(211)
Capitale investito	1.674	1.605	1.458	1.508	1.373
Benefici ai dipendenti	(485)	(522)	(541)	(560)	(556)
Fondo imposte differite (passive) attive	(15)	(19)	46	50	52
Fondi Rischi e Oneri	(352)	(340)	(243)	(303)	(241)
Fabbisogno finanziario coperto da:	823	724	720	695	628
Patrimonio Netto (Gruppo e terzi)	(674)	(756)	(851)	(795)	(706)
Indebitamento lordo	(171)	(85)	(17)	(2)	(5)
Disponibilità liquide e titoli (riserva di cassa)	22	117	148	102	83
Netto a pareggio	0	0	0	0	0

assume valori negativi dal 2003 in significativo deterioramento

assume valori assoluti significativi anche se in riduzione

in riduzione

IL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO MOSTRA VALORI NEGATIVI IN SIGNIFICATIVO PEGGIORAMENTO - NECESSITA DI ESSERE FINANZIATO (NON E' AUTOLIQUIDANTE)



LA RISERVA DI CASSA DIMINUISCE MA IN VALORE ASSOLUTO RIMANE ATTESTATA A LIVELLI DI SICUREZZA (per un giudizio globale vedi note sulla Posizione Finanziaria Netta)

- ATTIVO IMMOBILIZZATO

	31 dic. 02	31 dic. 03	31 dic. 04	31 dic. 05	31 dic. 06
Imposta di registro	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0
Altri beni intangibili	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
A. Costi impianto ed ampliamento	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Fiction	348,5			356,0	420,0
Diritti cinematografici	291,9	774,6	799,1	437,0	428,0
Cartoni e comiche	22,6			49,0	64,0
Altre voci	13,8	0,6	0,8	1,6	2,8
B. Diritti di utilizzazione opere di ingegno (Programmi)	676,8	775,2	799,9	843,6	914,8
C. Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0,4	0,4	32,7	29,4	30,5
D. Immobilizzazioni in corso (escluso programmi)	4,7	3,1	3,0	2,3	1,5
E. Altri intangibili	11,7	10,6	11,3	14,6	14,1
Beni intangibili (A)	694,5	789,7	846,9	889,9	960,9
	42,7%	48,1%	53,4%	57,0%	60,7%
Terreni e fabbricati	460,1	437,5	359,6	314,0	269,3
Impianti e macchinari	233,1	252,0	245,1	218,9	214,4
Attrezzature industriali e commerciali	12,1	9,9	8,4	7,7	9,0
Altri beni	37,8	32,8	32,9	33,9	35,2
Immobilizzazioni in corso	149,7	89,8	62,7	68,8	71,8
Beni tangibili (B)	892,8	822,0	708,7	643,3	599,7
	54,9%	50,1%	44,7%	41,2%	37,9%
Partecipazioni in imprese controllate	5,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Partecipazioni in imprese collegate	3,0	0,4	3,7	4,5	5,1
Partecipazioni in altre imprese	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7
Crediti	25,5	23,1	20,1	17,0	11,7
Titoli a garanzia	3,2	3,6	3,5	3,6	3,6
Immobilizzazioni finanziarie (C)	37,8	30,0	30,0	27,8	23,1
	2,3%	1,8%	1,9%	1,8%	1,5%
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO (A + B + C)	1.625,1	1.641,7	1.585,6	1.561,0	1.583,7
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



LA COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO IMMOBILIZZATO RISULTA ESSERE SBILANCIATA VERSO I VALORI INTANGIBILI



IL PATRIMONIO TANGIBILE SI RIDUCE PROGRESSIVAMENTE ED IN MODO COSTANTE (- 33% DAL 2002)



IL PATRIMONIO "STORICO" DEL MAGAZZINO PROGRAMMI - CON UN ELEVATO VALORE INTRINSECO - NON APARE ESSERE VALORIZZATO A BILANCIO

· II CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
A. Crediti commerciali	654,3	596,7	567,7	638,9	608,2
<i>fondo svalutazione crediti</i>	<i>(2,1)</i>	<i>(2,1)</i>	<i>(2,0)</i>	<i>(1,6)</i>	<i>(2,0)</i>
B. Rimanenze nette (a)	6,1	5,9	6,1	5,1	5,6
C. Altre attività (b)	298,5	301,6	203,6	276,3	212,7
D. Debiti verso fornitori	(680,6)	(722,0)	(672,8)	(745,4)	(780,9)
E. Altre passività	(226,8)	(216,9)	(229,4)	(226,8)	(254,3)
Totale Capitale Circolante Netto	49,4	(36,8)	(126,8)	(53,5)	(210,7)

si riducono a seguito di una flessione della raccolta pubblicitaria nel 4° trimestre 2006

si riducono a seguito della chiusura degli anticipi relativi all'acquisto di diritti riferiti al Campionato Mondiale di Calcio ed altre manifestazioni sportive nonché al rientro di imposte anticipate stanziare in precedenti esercizi

si allungano i tempi di pagamento

(a) si riferiscono principalmente a materie prime, sussidiarie e di consumo (al servizio delle immobilizzazioni tecniche) e in minor parte a prodotti finiti (magazzino libri, prodotti home video e merci acquistate in cambio di pubblicità)

(b) le imposte anticipate sono state riclassificate al fondo imposte differite

5,3 8,7 85,9 94,6 77,3

IL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO - A PARTIRE DAL 2003 - ASSUME COSTANTEMENTE VALORI NEGATIVI - NON E' PIU' IN GRADO DI GENERARE CASSA MA AL CONTRARIO POTREBBE NECESSITARE DI ESSERE FINANZIATO PER PORTARE I VALORI IN EQUILIBRIO (CON PROBABILE RIDUZIONE FUTURA DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE)

- ALTRE ATTIVITA' E PASSIVITA'

Dettaglio altre attività	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
Crediti tributari	105,1	54,2	37,7	44,3	39,2
Crediti verso enti previdenziali ed assistenziali	9,5	7,3	5,4	2,9	4,6
Anticipi per manifestazioni sportive		165,6	101,1	167,2	92,3
Crediti verso il personale	159,6	8,4	7,4	7,0	7,5
Crediti verso enti, società, organismi ed altri		45,3	32,1	33,9	41,2
Ratei e risconti attivi	24,3	20,8	19,9	21	27,9
Totale altre attività	298,5	301,6	203,6	276,3	212,7

non viene specificata la natura dei crediti tributari (sono prevalentemente iscritti nel bilancio della Capogruppo). Potrebbero rappresentare crediti IVA. In riduzione

Dettaglio altre passività	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
Acconti ricevuti	(14,5)	(16,5)	(28,4)	(33,8)	(31,7)
Debiti verso società del gruppo	(20,4)	(5,8)	(8,1)	(7,9)	(9,5)
Debiti tributari (Ritenute su stipendi e imposte sul reddito)	(40,6)	(41,1)	(42,4)	(72,2)	(59,5)
Debiti verso Inps	(42,3)	(42,3)	(44,8)	(39,7)	(47,3)
Debiti verso il personale	(107,1)	(58,3)	(67,1)	(40,9)	(76,0)
Altri debiti		(50,7)	(34,3)	(26,8)	(26,2)
Ratei e risconti passivi	(1,9)	(2,2)	(4,3)	(5,5)	(4,1)
Totale altre passività	(226,8)	(216,9)	(229,4)	(226,8)	(254,3)

Dettaglio della voce "acconti"		
natura dell'acconto	Società	2006
Canoni incassati in eccesso	Rai	(22,5)
anticipo Dallah Al Baraka	Rai	(1,1)
anticipi diversi	Rai	(0,5)
acconti su contratti di vendita	Rai Trade	(3,0)
pubblicità non ancora eseguita	Sipra	(2,6)
restituzione parziale spese uffici NY	Rai Corporation	(1,9)
anticipi da clienti	Rai Way	(0,1)
totale acconti		(31,7)



LE ANTICIPAZIONI PER MANIFESTAZIONI SPORTIVE DRENANO LIQUIDITA' E REGISTRANO ANDAMENTI DISCONTINUI IN RELAZIONE AGLI EVENTI A CUI SONO ASSOCIATI



I DEBITI VERSO IL PERSONALE REGISTRANO UN INCREMENTO SIGNIFICATIVO NEL 2006 IN RELAZIONE AGLI INCENTIVI ALL'ESODO, AI PREMI DI RISULTATO E MBO ISCRITTI NEL 2005 FRA I FONDI RISCHI E GIRATI AD ALTRE PASSIVITA' NEL 2006

I FONDI PER RISCHI E ONERI

Composizione	31-dic-02	31-dic-03	31-dic-04	31-dic-05	31-dic-06
Controversie legali	(65,2)	(129,8)	(117,7)	(116,2)	(116,7)
Ristrutturazione aziendale	0,0	0,0	0,0	(35,5)	0,0
Bonifica e ristrutturazione immobili	(64,7)	(63,9)	(26,5)	(25,6)	(25,1)
Contenzioso del lavoro	(54,5)	0,0	0,0	0,0	0,0
Contenzioso previdenziale	(31,0)	(31,0)	(31,0)	(31,0)	(31,0)
Rischi connessi alla trasmissione di programmi	(26,0)	(21,6)	0,0	0,0	0,0
Oneri per diritti demaniali	(11,9)	0,0	0,0	0,0	0,0
Oneri per insolvenza su crediti accertati	(10,9)	0,0	0,0	0,0	0,0
Controversie su locazioni	0,0	(6,7)	(7,6)	(7,5)	(7,5)
Convenzione MIUR	0,0	(4,3)	(5,6)	(2,2)	0,0
Oneri per immobilizzazioni a rischio utilità	0,0	(6,0)	(5,5)	(5,3)	(5,3)
Costi per competenze maturate e non corrisposte	(3,8)	(5,1)	(5,3)	(34,7)	(13,5)
Rischi		(38,1)	(18,4)	(16,6)	(16,3)
Oneri	(84,0)	(17,6)	(25,6)	(28,1)	(25,2)
Altri accantonamenti		(16,9)	0,2	(0,3)	(1,4)
Totale fondi rischi ed oneri	(352,0)	(341,0)	(243,0)	(303,0)	(242,0)

in significativo incremento a partire dal 2003

rimane invariato per tutto il periodo (?)

Saldo iniziale	(378,2)	(352,0)	(341,0)	(243,0)	(303,0)
accantonamenti	(25,00)	(27,00)	(31,00)	(108,00)	(40,00)
utilizzi	51,20	38,00	129,00	48,00	101,00
Saldo finale	(352,0)	(341,0)	(243,0)	(303,0)	(242,0)



LA COMPONENTE RAPPRESENTATA DALLE CONTROVERSIE LEGALI ASSUME UN PESO SEMPRE CRESCENTE SUL TOTALE DEGLI ACCANTONAMENTI A FONDO RISCHI

% controversie legali sul totale 18,5% 38,1% 48,4% 38,3% 48,2%

LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
Debiti verso banche	(16,4)	(77,6)	(16,9)	(1,7)	0,0
Debiti verso finanziatori	0,0	0,0	0,0	0,0	(4,7)
Finanziamento Cofiri	(154,9)	(6,8)	0,0	0,0	0,0
Indebitamento lordo	(171,3)	(84,4)	(16,9)	(1,7)	(4,7)
Disponibilità liquide e titoli	22,0	116,8	147,3	102,4	83,5
Posizione finanziaria netta	(149,3)	32,4	130,4	100,7	78,8

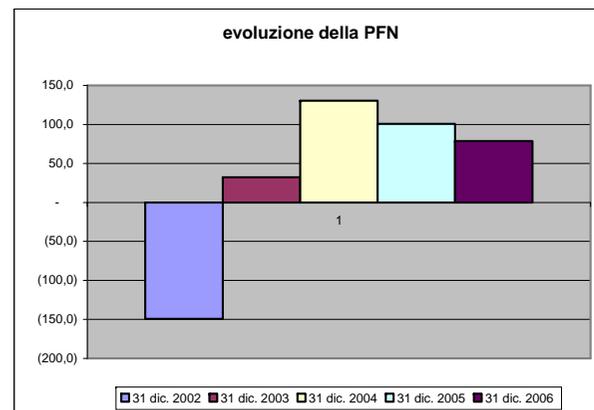
variazione 182 98 (30) (22)



IL DEBITO VERSO FINANZIATORI SI RIFERISCE ALLA LOCAZIONE FINANZIARIA DELL'IMMOBILE SITO IN AOSTA ADIBITO A SEDE REGIONALE



LA PFN MIGLIORA SIGNIFICATIVAMENTE NEL 2004 (PICCO MASSIMO) ANCHE A SEGUITO DELL'INCASSO PRESSOCHE' TOTALE DEI CREDITI PREGRESSI PER CANONI DI ABBONAMENTO - NEI PERIODI SUCCESSIVI SUBISCE TUTTAVIA UN COSTANTE DETERIORAMENTO



LA PFN VA VALUTATA TENENDO IN CONSIDERAZIONE I SEGUENTI FATTORI:

1. non autoliquidità del capitale circolante netto
2. la politica degli investimenti in beni materiali (la disponibilità netta viene mantenuta anche sacrificando gli investimenti)

IL PATRIMONIO NETTO - composizione e movimentazione

	31 dic. 2002	31 dic. 2003	31 dic. 2004	31 dic. 2005	31 dic. 2006
A. Capitale Sociale	500,0	500,0	242,5	242,5	242,5
B. Riserva legale	0,5	0,5	0,5	6,1	7,0
C. Altre riserve	183,4	157,4	513,2	483,2	504,8
D. Utili portati a nuovo		9,7	9,5	37,2	37,2
E. Utile o perdite del periodo	(16,2)	82,9	82,4	23,2	(86,8)
Patrimonio Netto Gruppo	667,7	750,5	848,1	792,2	704,7
Patrimonio netto di terzi	6,7	5,8	3,0	2,5	1,8
Totale Patrimonio Netto	674,4	756,3	851,1	794,7	706,5

	691,7	674,4	756,3	851,1	794,9
Saldo iniziale 1/1	691,7	674,4	756,3	851,1	794,9
risultato del periodo	(16,8)	82,2	82,2	22,9	(87,4)
dividendi pagati	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(79,2)	(0,1)
altri movimenti	(0,4)	(0,2)	12,7	0,1	(0,9)
Saldo finale 31/12	674,4	756,3	851,1	794,9	706,5
<i>variazione %</i>	<i>-2,5%</i>	<i>12,1%</i>	<i>12,5%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-11,1%</i>

DAI SUDETTI MOVIMENTI SI EVINCE CHE LA SOCIETA' - NEL PERIODO IN ESAME - NON E' RIUSCITA A RAFFORZARE ADEGUATAMENTE IL SUO PATRIMONIO SFRUTTANDO IN MODO POSITIVO I SEGUENTI FATTORI:

- politica di sostanziale ritenzione degli utili a sostegno dell'autofinanziamento (con eccezione dell'anno 2005 nel quale viene erogato un dividendo)
- certezza di una quota consistente dei ricavi (circa il 50% rappresentati da canone di abbonamento)
- mercato pubblicitario televisivo in espansione e in situazione di oligopolio

IL MANCATO RAFFORZAMENTO DEL PATRIMONIO SOCIALE - CONSIDERANDO LE FAVOREVOLI SITUAZIONI DI CUI SOPRA - RAPPRESENTA QUINDI UNA OPPORTUNITA' SPRECATA E DENOTA UNA SITUAZIONE DI DEBOLEZZA NELLA GESTIONE DEI COSTI

PROSPETTO DEI FLUSSI DI CASSA

	2002	2003	2004	2005	2006
Disponibilità finanziarie nette - inizio periodo	111,3	22,0	116,8	147,3	102,4
flussi di cassa del periodo	(89,3)	94,8	30,5	(44,9)	(18,9)
Disponibilità finanziarie nette - fine periodo	22,0	116,8	147,3	102,4	83,5

Flussi di cassa del periodo così composti:

A. flussi di cassa operativi (free cash flow)	467,6	806,4	741,4	676,2	666,2
B. flussi di cassa dalle attività di investimento	(553,5)	(631,8)	(631,2)	(638,7)	(683,2)
C. flussi di cassa dalle attività di finanziamento	(3,3)	(79,7)	(79,6)	(3,2)	(1,8)
D. Dividendi distribuiti	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(79,2)	(0,1)
Totale flussi di cassa (A+B+C+D)	(89,3)	94,8	30,5	(44,9)	(18,9)

dividendo erogato



NEL 2002 E NEL 2006 I FLUSSI DI CASSA DELLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO SUPERANO I FLUSSI DI CASSA GENERATI DALLA GESTIONE OPERATIVA



NEL 2005 E' STATO EROGATO UN DIVIDENDO DI IMPORTO SIGNIFICATIVO CHE HA DRENATO LIQUIDITA' AL GRUPPO



I FLUSSI DI CASSA GENERATI NEGLI ULTIMI 3 ANNI SONO SOSTANZIALMENTE A PAREGGIO

I FLUSSI DI CASSA DALLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

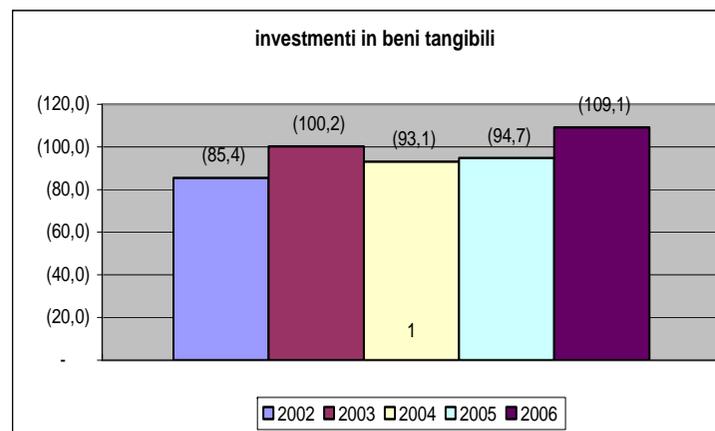
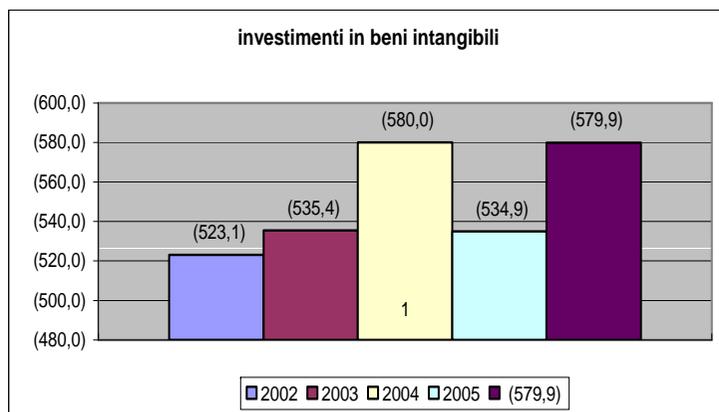
	2002	2003	2004	2005	2006
Investimenti In beni intangibili	(523,1)	(535,4)	(580,0)	(534,9)	(579,9)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(85,4)	(100,2)	(93,1)	(94,7)	(109,1)
Investimenti in immobilizzazioni finanziarie	(2,4)	(12,2)	(1,9)	(0,6)	(3,4)
Realizzo di immobilizzazioni	54,6	10,8	23,7	4,1	10,3
Altre variazioni	2,8	5,2	20,1	(12,6)	(1,1)
Totale flussi di cassa dalle attività di investimento	(553,5)	(631,8)	(631,2)	(638,7)	(683,2)

cessione
significativa di
asset



GLI INVESTIMENTI IN BENI INTANGIBILI
SUPERANO GLI INVESTIMENTI IN BENI
TANGIBILI IN UN RAPPORTO CHE SI
MANTIENE DA 5 A 6 VOLTE

rapporto intangibili / tangibili 6,1 5,3 6,2 5,6 5,3



DATI FINANZIARI RIASSUNTIVI DI PERIODO

	2002	2003	2004	2005	2006
Ricavi netti	2.790	2.811	2.991	3.062	3.111
Risultato Operativo (Ebit)	(33)	92	50	106	(14)
Utile (perdita) netta	(16)	82	82	22	(87)
Dividendi pagati	0	0	0	(79)	0
Investimenti - beni tangibili	85	100	93	95	109
Investimenti - beni intangibili	523	535	580	535	580
<i>totale investimenti</i>	608	635	673	630	689
Ammortamenti beni tangibili	(162)	(167)	(167)	(159)	(149)
Ammortamenti beni intangibili	(524)	(438)	(455)	(464)	(481)
<i>totale ammortamenti</i>	(686)	(605)	(622)	(623)	(630)
(Oneri) proventi finanziari netti	(21)	(13)	(7)	7	3
Capitale circolante netto	49	(37)	(127)	(53)	(211)
Beni tangibili	893	822	709	643	599
Beni intangibili	694	790	847	890	961
Capitale Investito	1.674	1.605	1.458	1.508	1.373
Patrimonio Netto	674	756	851	795	706
Posizione finanziaria netta	(149)	32	131	100	78
Autofinanziamento (utile + ammortamenti)	670	663	689	645	543
Cash Flow operativo	467	806	741	676	666
Dipendenti medi di periodo	13.091	13.157	13.249	13.326	13.308
Ricavi per dipendente (in euro)	213.124	213.651	225.753	229.776	233.769

ANDAMENTO DELLA RACCOLTA PUBBLICITARIA SUI VARI MEZZI

Mezzo	2004	mix	2005	mix	2006	mix
Stampa	2.888	35,6%	2.992	35,2%	3.096	35,5%
Televisione	4.552	56,0%	4.669	55,0%	4.705	54,0%
Radio	400	4,9%	408	4,8%	441	5,1%
Affissioni	192	2,4%	199	2,3%	197	2,3%
Cinema	90	1,1%	83	1,0%	76	0,9%
Internet	0	0,0%	137	1,6%	198	2,3%
Totale mercato pubblicitario	8.122	100,0%	8.488	100,0%	8.713	100,0%

taso di crescita del mercato **7,3%** **4,5%** **2,7%**

tasso di crescita del mezzo Tv **10,3%** **2,6%** **0,8%**

tasso di crescita di Rai **11,9%** **1,2%** **0,3%**

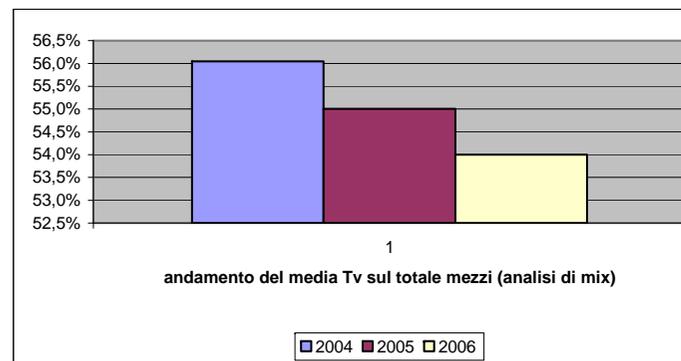
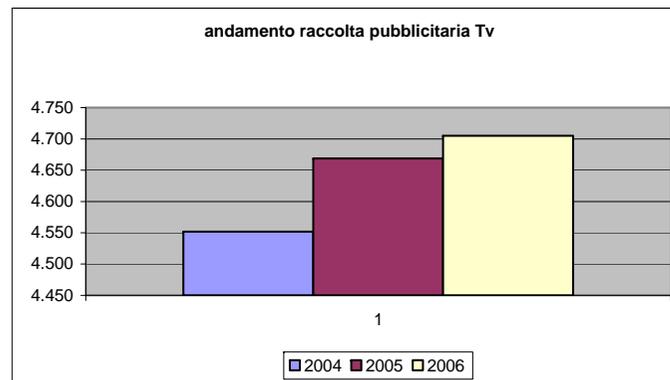
tasso di crescita Mediaset **9,1%** **3,0%** **0,0%**



NEL 2004 IL MERCATO PUBBLICITARIO RITROVA UN DECISO DINAMISMO CON INCREMENTI INTORNO AL 10% MENTRE IL BIENNIO PRECEDENTE 2001-2002 E' STATO CARATTERIZZATO DA UNA STASI DEGLI INVESTIMENTI OPUBLICITARI



IL BIENNIO 2005-2006 E' CARATTERIZZATO DA UNA CRESCITA PIATTA NEGLI INVESTIMENTI PUBBLICITARI SUL MEZZO TV



I DERIVATI E IL SISTEMA DEGLI IMPEGNI E GARANZIE

Le garanzie e gli impegni	2002	2003	2004	2005	2006
1. Titoli dati in garanzia				3,5	3,5
2. Ipoteche su terreni e fabbricati	n.d.	n.d.	n.d.	25,3	25,3
3. Altre garanzie reali rilasciate				25,3	25,3
A. Totale Garanzie reali prestate	95,2	72,5	54,1	54,1	54,1
Fidejussione prestate a Uefa x diritti sportivi relativi alla Champions League 2006-2009				0	122,5
Fidejussione prestate a Uefa x diritti sportivi relativi a Europei di calcio 2008	n.d.	n.d.	n.d.	0	17,1
Fidejussione prestate alla Lega Professionisti per diritti relativi ad eventi sportivi				50,4	18,0
Fidejussione prestate alla Fifa a garanzia pagamento diritti sportivi mondiali 2010				17,5	26,2
Altre fidejussioni				20,7	19,3
B. Totale Fidejussioni prestate	137,6	113,3	78,2	88,6	203,1
TOTALE GARANZIE E FIDEJUSSIONI (A + B)	232,8	185,8	132,3	142,7	257,2
Impegni di acquisto	99,3	121,2	73,2	93,3	54,3
Impegni di vendita	37,5	17,9	4,9	26,1	23,6
C. Totale Totale impegni	136,8	139,1	78,1	119,4	77,9
Garanzie personali ricevute da banche x adempimento contratti produzione	n.d.	n.d.	n.d.	115,8	150,0
Altre garanzie ricevute				104,3	109,9
D. Totale Garanzie reali ricevute	149,8	180,3	209,8	220,1	259,9

in significativo aumento

Strumenti finanziari (derivati di copertura)	2006
A. sui cambi	
- acquisti a termine di swap (copertura contratti commerciali sottoscritti in \$)	(2,5)
- strutture opzionali (zero cost)	(3,1)
B. sui tassi di interesse	
- interest Rate Swap (a copertura di indebitamento)	(0,2)
Totale effetto dei contratti valutati al fair value	(5,8)

perdita potenziale accantonata nel fondo rischi in caso di chiusura anticipata dei contratti