



AUTORITÀ PER LE
GARANZIE NELLE
COMUNICAZIONI

FOCUS BILANCI

2019 - 2023



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 DI CORRISPONDENZA E 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 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 (fino al 2022), BBBell, BT Italia, Compagnia Italia Mobile, Colt Technology Services, Connesi, Daily Telecom Mobile, Digi Italy, Dimensione, Eolo, Estra, FastAlp, Fastweb, Fidoka, Go Internet, Green TLC, Hal Service, Iliad, Infranet, Intred, Irideos, ISI Line, Konverto, Linkem (fino al 2021), Lycamobile, Maxfone, Micso, Mynet, Net Global (4All), Open Fiber, Opnet, Orange Business Italy, Planetel, PostePay (limitatamente all'attività di telefonia), Qcom (per il solo 2019), Retelit, Siportal, Skylogic, Stel, Tecnotel ST, TI Sparkle, TIM, Tiscali Italia, TWT (fino al 2022), Unidata, Verizon Italia, Vianova, Vodafone Italia, Wind Tre.

Servizi postali e consegna pacchi (30)

Amazon Italia Transport, Asendia Italy, Atom Delivery, BRT, CRC Post, Defendini Logistica (fino al 2021), DHL Express (Italy), Elleci Service, FedEx Express Italy, Fulmine Group, GLS Enterprise, GLS Italy, Gruppo Nuova Posta, Hibripost, HR Parcel, Integraa Holding, Locker Inpost, 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 (20)

Canale Italia, Chili TV, Discovery, La7, MFE Mediaset (Italia), Netflix Services Italy, NSTI, Paramount Italy – Viacom, QVC Italia, RAI, Sky Italia, Telecity, Telelombardia, Telenorba, Teleradio Diffusione, Trmedia, Triveneta, Videolina, Videomedia, Walt Disney Italia

Editoria (27)

Altroconsumo, Arnoldo Mondadori, Athesia Druck, Athesis, Avvenire, Bresi, Cairo Communications, Caltagirone Editore, Class, Corriere dello Sport, De Agostini Editore, Edizioni Condè Nast, Editoriale Il Fatto, Editoriale Libero, GEDI Gruppo Editoriale, Gruppo SAE, Hachette, Hearst magazine, Il Tempo, 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		2019	2020	2021	2022	2023	'23 vs '22	'23 vs '19
Ricavi (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	29,89	28,57	28,83	28,44	28,81	1,3	-3,6
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	9,59	10,39	11,96	12,44	12,80	2,8	33,4
	TV	8,95	8,14	8,29	8,18	8,28	1,2	-7,5
	EDITORIA	4,35	3,73	4,02	4,26	4,14	-2,8	-4,7
Margine operativo lordo (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	11,50	10,42	7,82	6,91	6,72	-2,7	-41,6
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	2,27	1,82	2,67	3,24	3,86	18,8	69,9
	TV	1,45	1,08	0,99	0,96	1,20	25,5	-17,1
	EDITORIA	0,47	0,32	0,47	0,66	0,52	-21,4	10,1
Margine operativo netto (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	3,10	2,74	-0,04	-0,90	-1,14	-25,9	-136,7
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	0,98	0,58	1,26	1,21	1,69	39,6	73,1
	TV	0,09	-0,83	-0,51	-0,62	-0,30	-51,4	n.s
	EDITORIA	-0,01	-0,20	0,15	0,33	0,15	-52,8	n.s
Investimenti (Mld. di €)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	8,19	7,89	7,68	6,69	6,71	0,3	-18,0
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	0,82	0,90	0,97	1,01	0,97	-4,3	18,3
	TV (*)	1,21	1,40	1,52	1,36	1,29	-5,0	7,3
	EDITORIA	0,15	0,15	0,12	0,18	0,19	3,3	23,1
Occupati (migliaia)	COMUNICAZIONI ELETTRONICHE	62,8	61,4	60,1	58,7	56,0	-4,6	-10,7
	POSTE, PACCHI & UPSTREAM SERVICES	131,7	127,1	123,1	127,3	127,0	-0,3	-3,6
	TV	21,5	21,5	21,2	20,9	21,0	0,1	-2,6
	EDITORIA	13,9	13,2	13,0	12,9	12,4	-3,8	-11,0

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

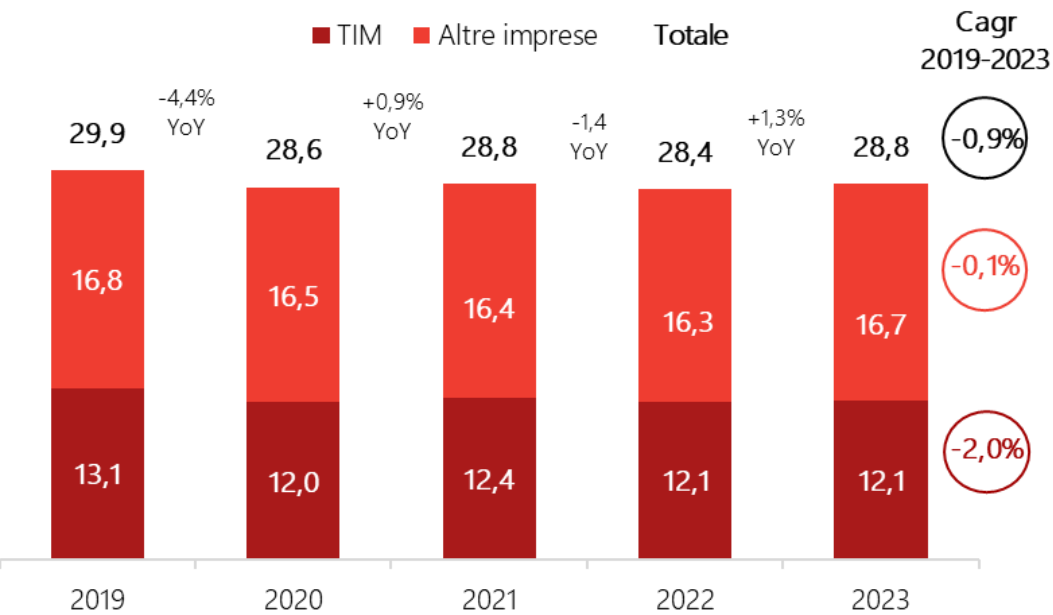
1.3 PRINCIPALI IMPRESE PER SETTORE (ricavi 2023 > 100 mln. €)

Ricavi in milioni

Comunicazioni elettroniche			Servizi Postali			TV			Editoria		
	2023	Var. % '23/'22		2023	Var. % '23/'22		2023	Var. % '23/'22		2023	Var. % '23/'22
Tim	12.140	+0,4	Poste Italiane*	3.149	+1,2	Rai	2.705	+0,4	Cairo	1.051	-1,2
Vodafone	4.754	-3,7	Bartolini	1.987	+5,6	Sky Italia	2.170	+3,1	Arnoldo Mondadori	905	+0,2
Wind Tre	4.097	-5,6	Fedex-TNT	1.457	-0,2	MFE Italia	1.978	+2,1	Gedi	480	-1,9
Fastweb	2.617	+4,2	DHL Express	1.451	+4,1	Netflix Serv. Italy	664	+7,7	Panini	302	-25,8
Iliad	1.071	+15,9	Amazon Italia Transport	1.298	+6,7	Discovery	243	-0,5	Wolters Kluwer	236	+5,6
TI Sparkle	813	-2,3	SDA	1.104	+3,5	Walt Disney Italia	187	+0,1	Sole 24Ore	215	+1,7
Open Fiber	582	+23,8	UPS	803	-11,9	Qvc Italia	118	-6,6	Monrif	147	-6,7
PostePay	341	+1,0	GLS Enterprise	685	+4,3	La7	107	+0,6	Caltagirone	109	-1,1
BT Italia	288	-12,4	GLS Italy	213	+20,0						
Retelit	276	+12,7	Postel	200	+7,9						
Aruba	264	+22,8	Nexive	122	+53,4						
Tiscali Italia	231	-16,6									
Eolo	230	+5,6									
Irideos	168	-2,5									
Colt Technology Services	114	+0,9									
Totale (52)	28.813	+1,3	Totale (30)	12.796	+2,8	Totale (20)	8.279	+1,2	Totale (27)	4.142	-2,8

* Si fa riferimento ai soli ricavi di Poste Italiane S.p.A. (Tab. C1.1 – Ricavi per servizi postali pag. 757 bilancio 2023)

2.1 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: RICAVI (in mld. di €)



Con riferimento al periodo considerato (2019-2023), l’andamento aggregato dei ricavi delle maggiori imprese nel settore dei **Servizi di comunicazioni elettroniche** mostra una flessione del **3,6%** pari ad una **riduzione media annua dello 0,9%**. Pertanto, il valore complessivo dei ricavi delle imprese analizzate è passato da **29,9 mld. di €** nel 2019 a **28,8 mld. di €** a fine 2023. Nell’ultimo anno si registra una **crescita** dei ricavi dell’**1,3%**.

Nel periodo osservato TIM mostra una riduzione dei ricavi, pari al **7,6%**, maggiormente accentuata rispetto alle altre imprese considerate nell’analisi che, nel complesso, perdono lo **0,5%**.

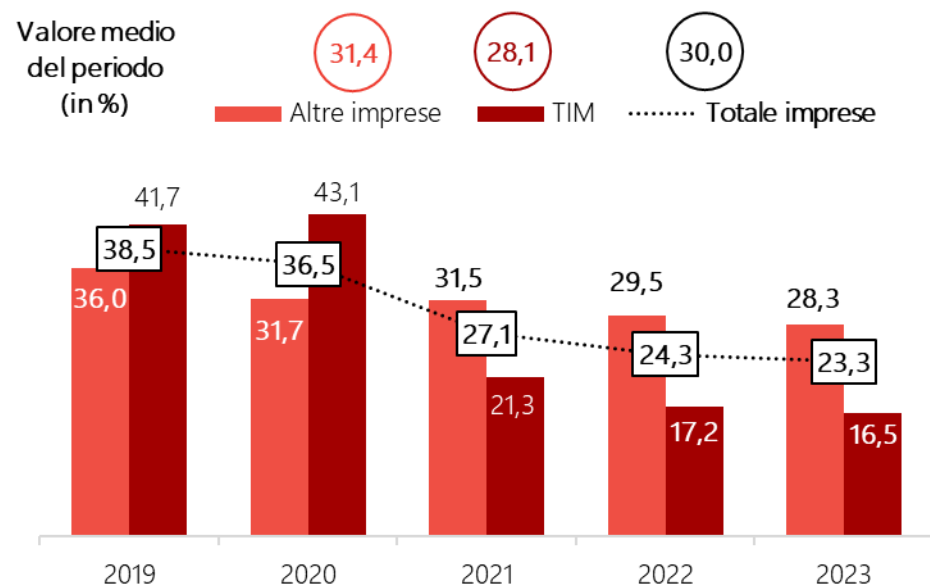
L’analisi per classi di fatturato fa emergere interessanti risultati. In particolare, **le imprese con fatturato inferiore ai 100 mln. di €** (35 nel campione analizzato nel corso del periodo considerato), seppure rappresentano a fine 2023 solo il 2,9% delle risorse complessive di settore, mostrano un 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 a vocazione locale. Nel 2023, il volume di affari complessivo di questa categoria di imprese ha superato gli **800 mln. di €**, mostrando una crescita del **3%** su base annua.

Variazione (in %)	2019 – 2023	2022 -2023
Totale	-3,6	+1,3
TIM	-7,6	+0,4
Altri operatori	-0,5	+2,0

2.2 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: MARGINI OPERATIVI (in % dei ricavi)

Margine operativo lordo

(in % dei ricavi)



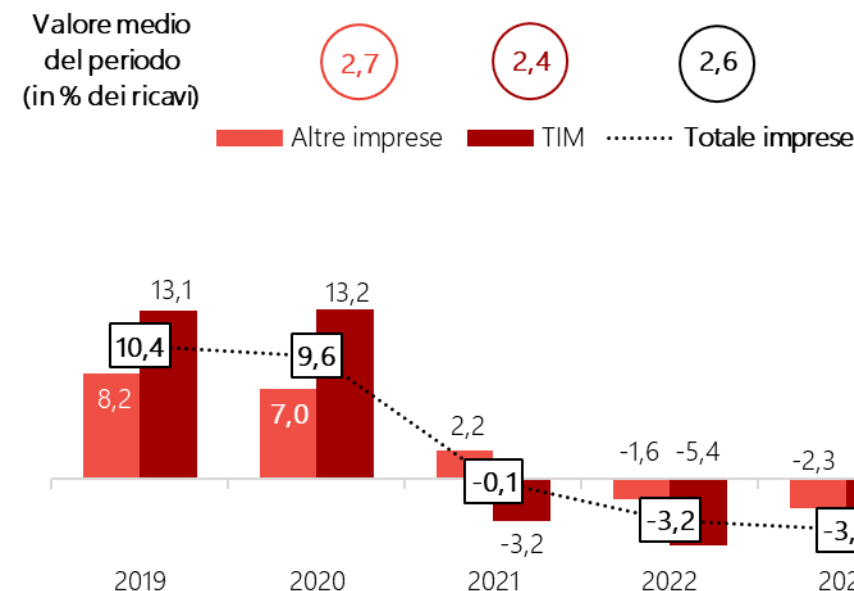
Nel 2023, il **marginale lordo** mostra un andamento in leggera flessione, pari a **1 p.p.** (punto percentuale), rispetto al 2022.

La capacità del settore di produrre ricchezza dalla gestione operativa, seppure leggermente in calo, si mantiene sui livelli del 2022.

L'incremento dei ricavi (cfr. slide 1.1) è stato controbilanciato da un aumento dei costi operativi; una dinamica che accomuna TIM e gli altri operatori.

Margine operativo netto

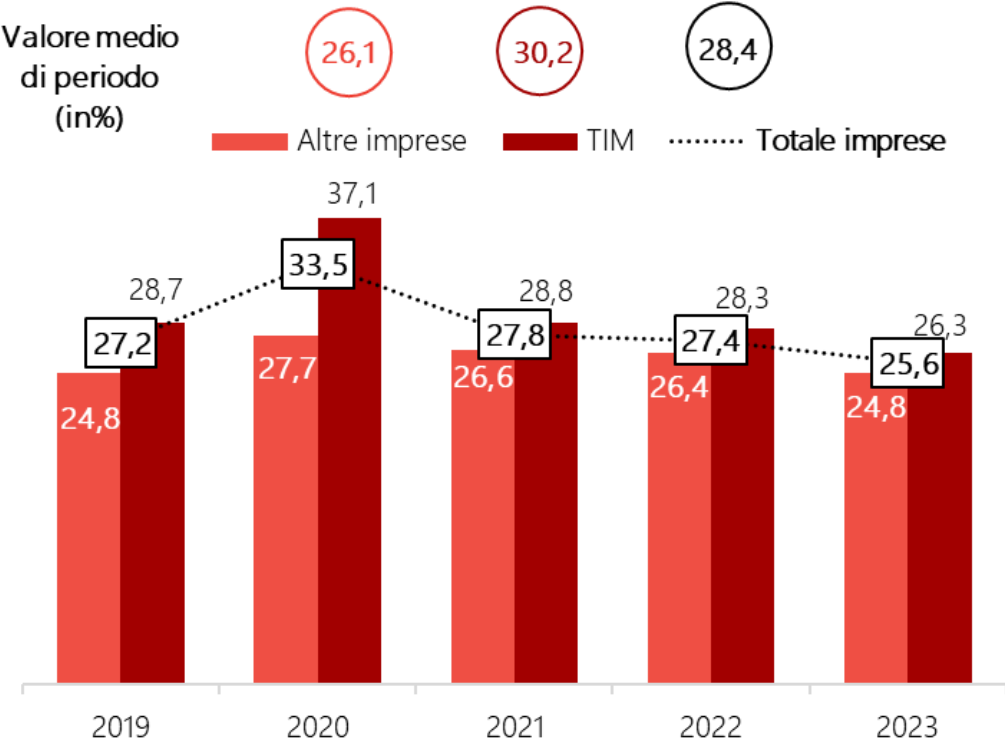
(in % dei ricavi)



Nel 2023 si riduce anche il **marginale netto**^(**): **-0,7 p.p.** nel corso dell'ultimo anno. Considerando le caratteristiche del settore, si conferma anche nel 2023 il peso, soprattutto per le imprese di grandi dimensioni in termini di fatturato, delle spese non monetarie (le voci di bilancio legate agli ammortamenti e ai deprezzamenti) che impattano sul margine operativo netto portandolo a valori negativi.

(**): 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 (in % delle passività complessive)



Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-1,6	-1,8
TIM	-2,4	-2,0
Altri operatori	=	-1,6

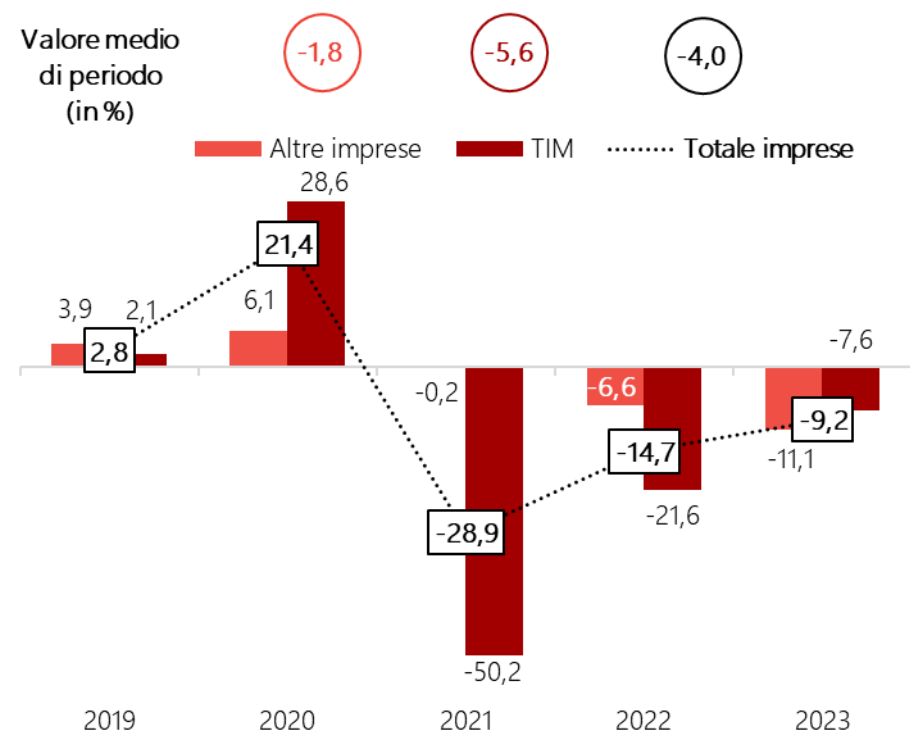
Il ricorso ai mezzi propri del complesso delle imprese considerate, misurato come rapporto tra patrimonio netto e totale passività, mostra una riduzione rispetto al 2022 (-1,8 p.p.).

In media, nel periodo considerato, il valore dell'indicatore è pari al 28,4%.

Nel corso del 2023 il ricorso a mezzi propri risulta leggermente più elevato per TIM (26,3%) rispetto al valore medio fatto registrare dagli altri operatori (24,8%).

Le imprese di minori dimensioni in termini di fatturato mostrano un livello di patrimonializzazione più elevato.

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



Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-12,0	+5,5
TIM	-9,7	+14,0
Altri operatori	-15,0	-4,4

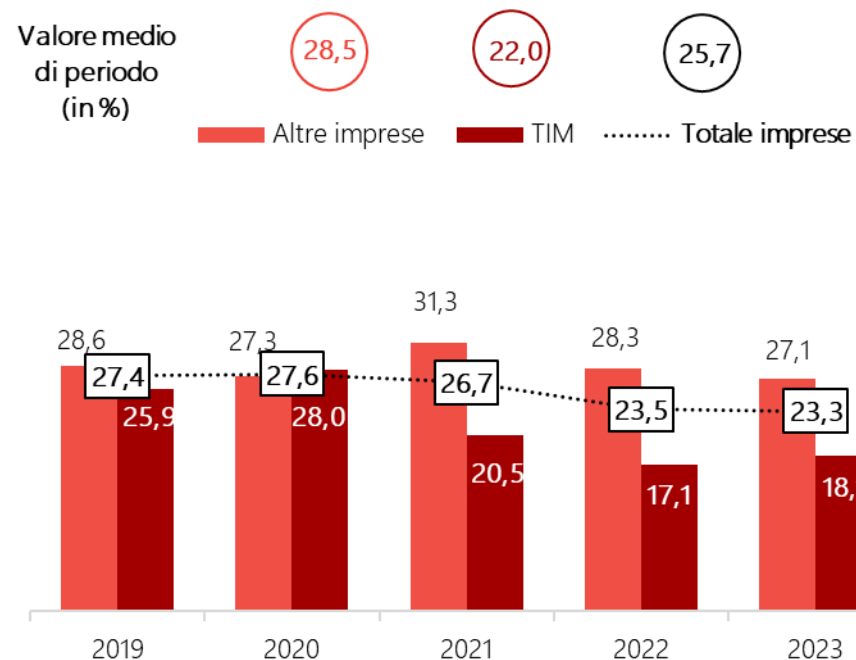
Analizzando la **remunerazione dei mezzi propri^(*)**, misurata dal rapporto tra risultato d’esercizio e patrimonio netto, questa nel 2023 mostra, considerando il complesso degli operatori, un valore negativo (-9,2%) seppure in miglioramento rispetto al 2022 (-14,7%).

In particolare, l’indice aumenta per TIM, il cui valore passa da -21,6% a -7,6%, mentre risulta in diminuzione per le altre imprese analizzate (da -6,6% nel 2022 a -11,1% nel 2023).

Con riferimento alla media dell’intero periodo 2019-2023, il settore mostra un rapporto negativo pari a -4,0%. Tim registra un valore medio negativo (-5,6%) superiore a quello, sempre negativo, delle altre imprese (-1,8%).

(*): 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)



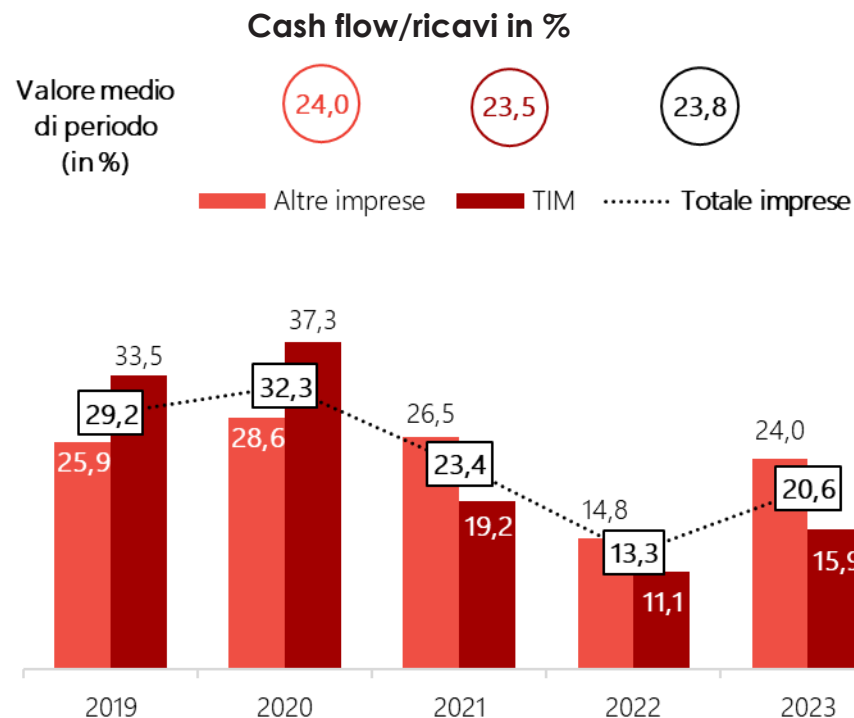
Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-4,1	-0,2
TIM	-7,8	+1,0
Altri operatori	-1,5	-1,2

Nel 2023, gli investimenti delle principali imprese incluse nella presente analisi risultano complessivamente pari a **6,7 mld. di €**, pressoché stabili rispetto al 2022.

Pertanto, nel complesso, il tasso di investimento, misurato dal rapporto tra investimenti e ricavi, nel 2023 (**23,3%**) si assesta su valori molto simili a quelli del 2022 (**23,5%**).

Nel 2023, il valore medio dell'indicatore per Tim è inferiore (di circa **9 p.p.**) rispetto a quello delle altre imprese considerate (**18,1% vs 27,1%**).

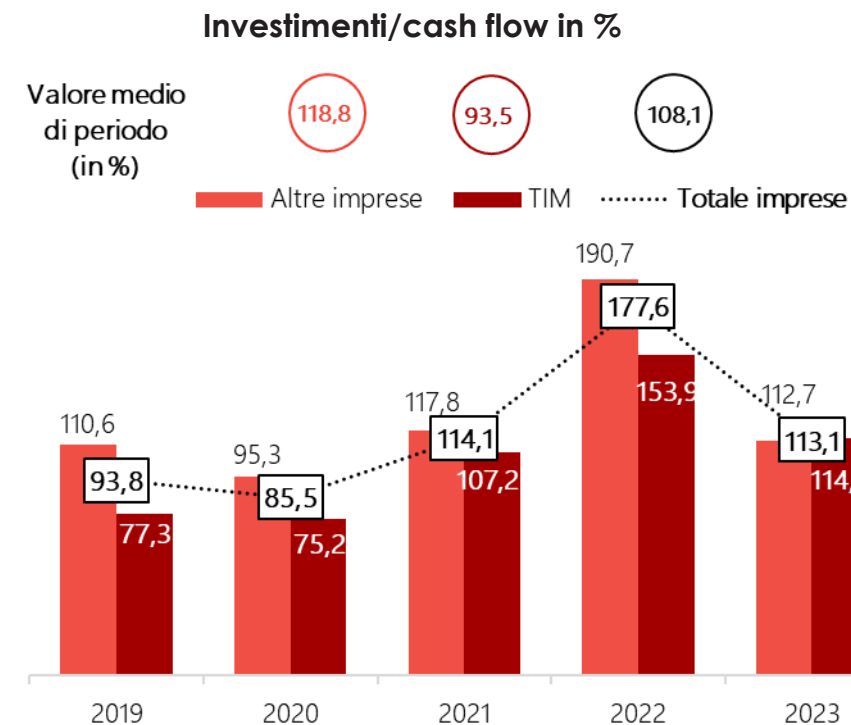
2.6 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)



Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa**^(*) in rapporto ai ricavi è stato mediamente pari al **23,8%**. Il valore relativo a TIM risulta in linea con a quello medio delle altre imprese (23,5 vs 24,0%).

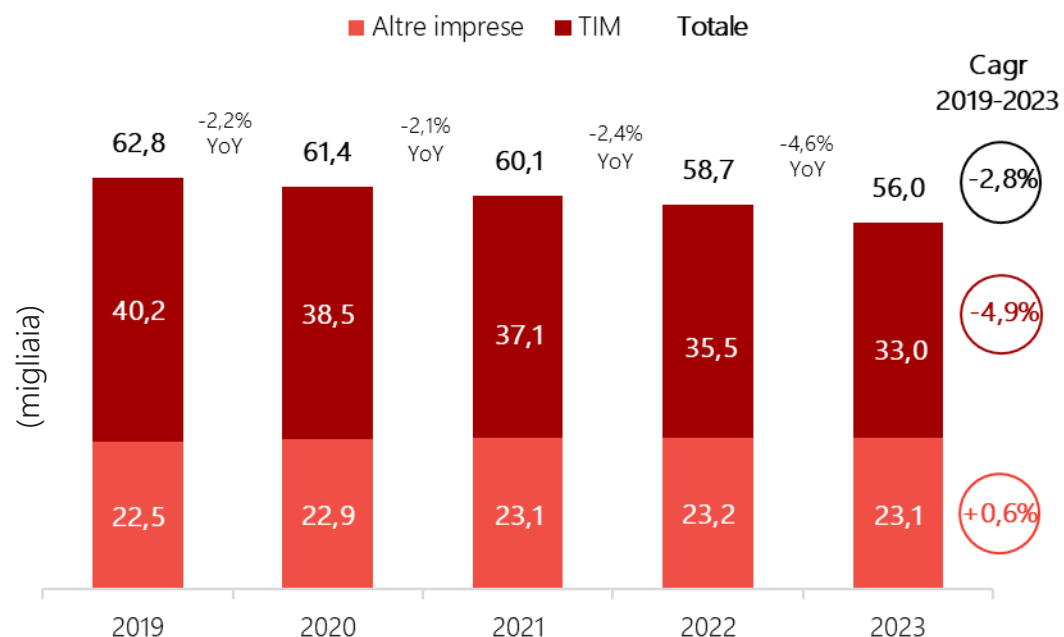
Nel 2023, l'indicatore risulta in crescita rispetto al 2022.

(*): 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. Il rapporto rispetto ai ricavi indica quanto ogni euro di fatturato sia in grado di creare risorse monetarie, mentre in rapporto agli investimenti indica quanto il capitale investito dall'azienda abbia un ritorno monetario nella gestione caratteristica.

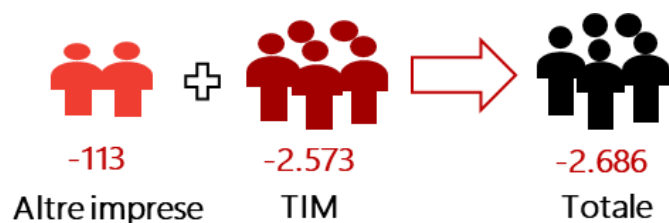


Analizzando la parte del **flusso finanziario generato dall'attività operativa** assorbito dagli investimenti (rapporto tra investimenti e cash flow), tra il 2019 ed il 2023 tale indice in media è stato pari al **108,1%**, con un valore per TIM del **93,5%**, mentre per le altre imprese è stato più elevato e pari al **118,8%**, a testimonianza della difficoltà di finanziare gli investimenti tramite i flussi finanziari generati dall'attività operativa.

2.7 COMUNICAZIONI ELETTRONICHE: ADDETTI



Variazione dell'occupazione 2022 - 2023 (in unità)



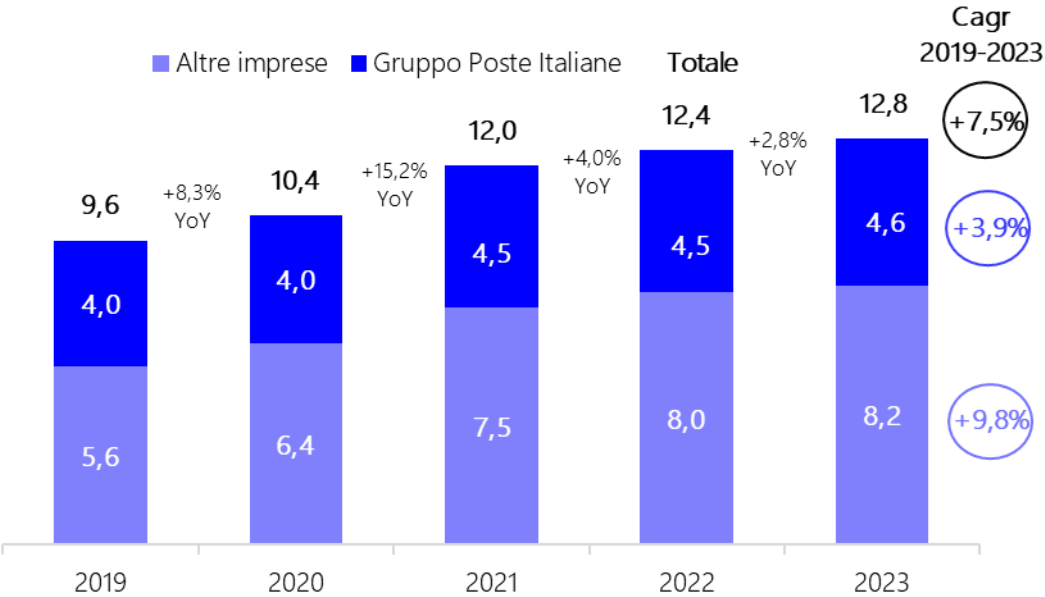
Tra il 2019 e il 2023, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di oltre **6.000** unità, passando da **62.800** addetti circa nel 2019 a **56.000** a fine 2023.

Nell'ultimo anno, si registra una riduzione complessiva di poco meno di **2.700** 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 Iliad (con un incremento annuo di **136** addetti), dell'operatore *wholesale* Open Fiber (per circa **163** unità), Retelit* (**600** unità) e, dall'altra parte, una riduzione degli organici, in particolare quello di TIM.

* Tra il 2022 e il 2024 Retelit incorpora Irideos e Brennercom e acquisisce BT Etnia
<https://www.retelit.it/it/chi-siamo>

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



Variazione (in %)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+33,4	+2,8
Gruppo Poste Italiane	+16,4	+2,9
Altri operatori	+45,3	+2,8

Nel periodo 2019 – 2023, i ricavi aggregati delle maggiori imprese nel settore dei **servizi postali di corrispondenza, consegna pacchi ed altre attività connesse** sono aumentati, con una crescita media annua del **7,5%**, passando da **9,6 mld.** a **12,8 mld. di €**. Su base annua (2023 vs. 2022) l’aumento è stato più contenuto (**+2,8%**). La crescita delle risorse non ha riguardato in maniera omogenea l’insieme degli operatori considerati e i segmenti di mercato.

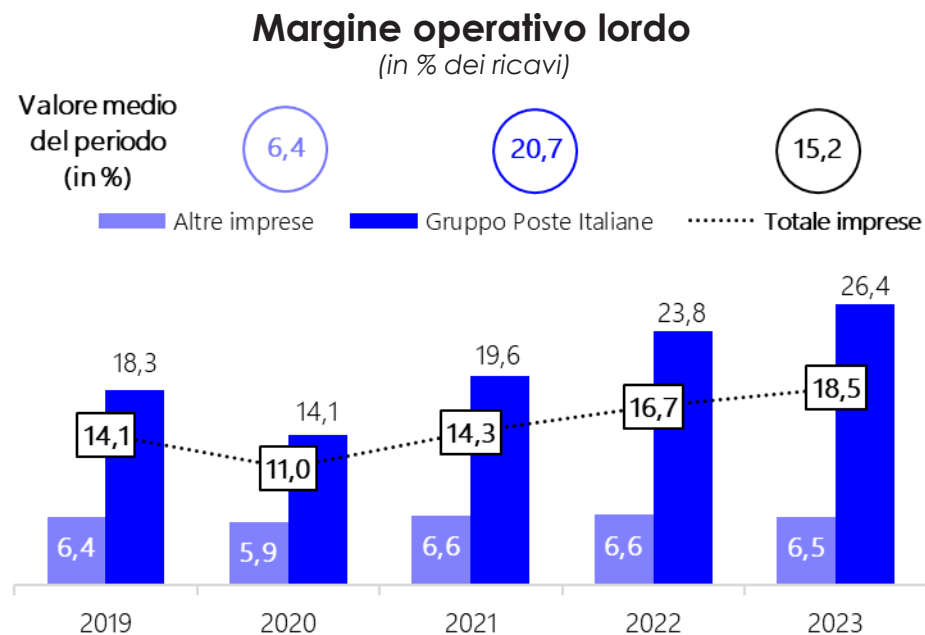
Nel 2023, i ricavi complessivi del Gruppo Poste Italiane^(*) mostrano, su base annua, un incremento (**+2,9%**) per effetto della crescita dei ricavi da servizi di corrispondenza (**+2,0%**) e dei ricavi da consegna pacchi (**+3,3%**). Con riferimento all’intero periodo 2019 – 2023, i ricavi del Gruppo sono cresciuti del **16,4%**, trainati in particolare dai servizi di consegna pacchi (**+100,3%**, da 1,11 a 2,22 mld. di €), mentre le risorse provenienti da altre attività si sono ridotte (**-16,2%** da 2,85 a 2,39 mld. di €).

I ricavi delle altre imprese analizzate passano da **5,6 del 2019 a 8,2 mld. di € del 2023 (+45,3%)** con una crescita media annua del **9,8%**. Tali risorse sono principalmente rappresentate dai servizi di consegna pacchi (**+2,9%** su base annua, **+45,7%** nel periodo 2019 – 2023), mentre quelli da servizi di corrispondenza e altre attività ausiliari^(**) hanno visto una crescita del **33,7%** sull’intero periodo, ma con un lieve calo (**-0,1%**) nell’ultimo anno, attestandosi nel 2023 a **220 mln. di €** di ricavi.

(*): i valori del Gruppo Poste Italiane esposti sono a perimetro omogeneo 2023, e fanno riferimento a Poste Italiane (limitatamente ai ricavi da servizi postali), Postel, SDA, Nexive, MLK Deliveries

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

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

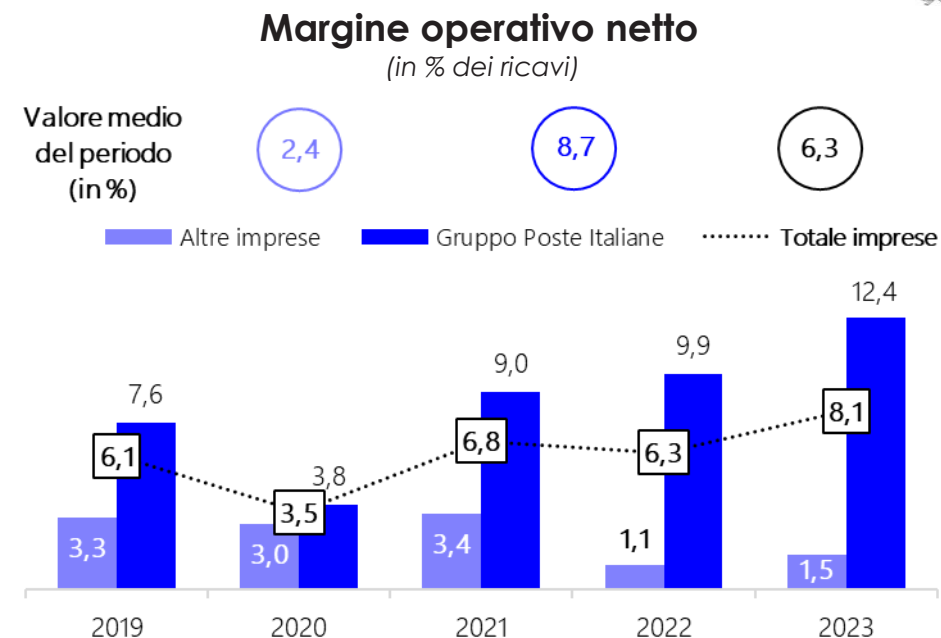


Con riferimento al **margine operativo lordo**, in rapporto ai ricavi, si registra, in generale, una tendenza alla crescita, sia riguardo all'intero periodo (+4,4 p.p.), sia con riferimento all'ultimo anno considerato (+1,8 p.p.).

Nel dettaglio, nel quinquennio 2019-2023 il Gruppo Poste Italiane vede aumentare l'indice di 8,1 p.p. (dal 18,3% al 26,4%).

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 pari a circa il 6,4% dei ricavi.

Nel periodo 2019-2023 il valore medio annuo dell'indicatore per l'intero settore è pari al 15,2% (20,7% per il Gruppo Poste Italiane, 6,4% per le altre imprese).



Il **margine operativo netto**, nel complesso, tra il 2019 e il 2023, mostra un miglioramento di 2,1 p.p. (dal 6,1% all'8,1%). Su base annua si registra un incremento di 1,9 p.p. (dal 6,3% all'8,1%).

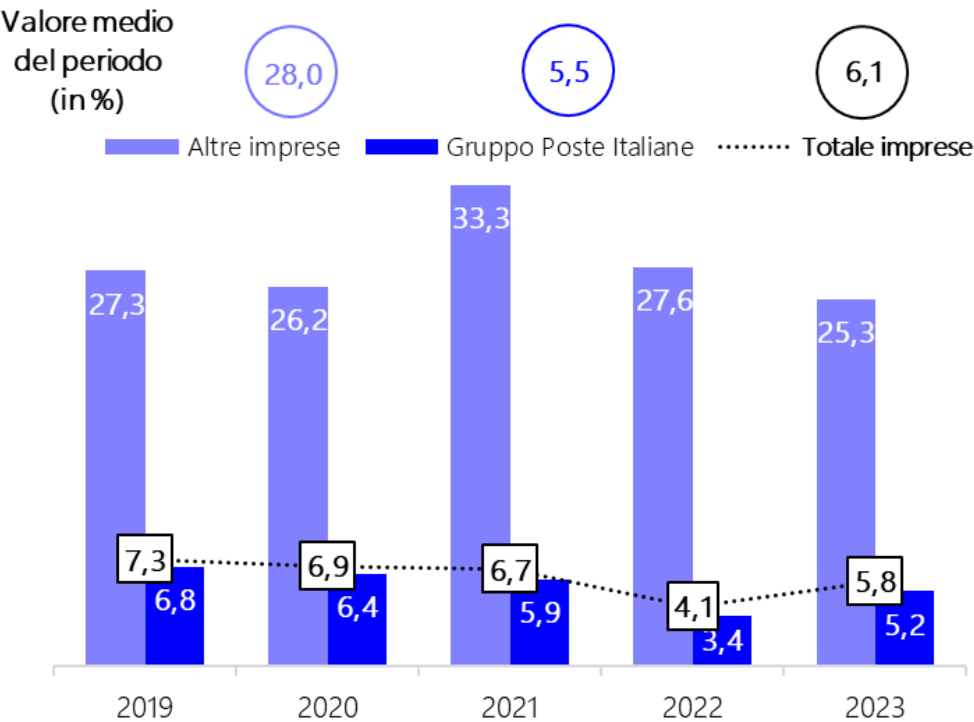
Il Gruppo Poste Italiane mostra anche per questo indicatore un miglioramento maggiore rispetto alla media del comparto, con il margine netto che passa dal 7,6% del 2019 al 12,4% del 2023.

Corrispondentemente, le altre imprese evidenziano una leggera crescita fino al 2021 e una riduzione nel corso del 2022, mentre nel 2023 una lieve ripresa (dall'1,1% del 2022 all'1,5% del 2023)**).

(**): il valore del 2022 è principalmente imputabile ai costi extra gestionali registrati da Bartolini.

(*): lo specifico valore del Gruppo Poste Italiane è relativo al complesso delle attività svolte inclusivo, quindi, anche di quanto originato dai servizi finanziari ed altre attività non specificamente legate ai servizi di corrispondenza e consegna pacchi, poiché non scorponabili.

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



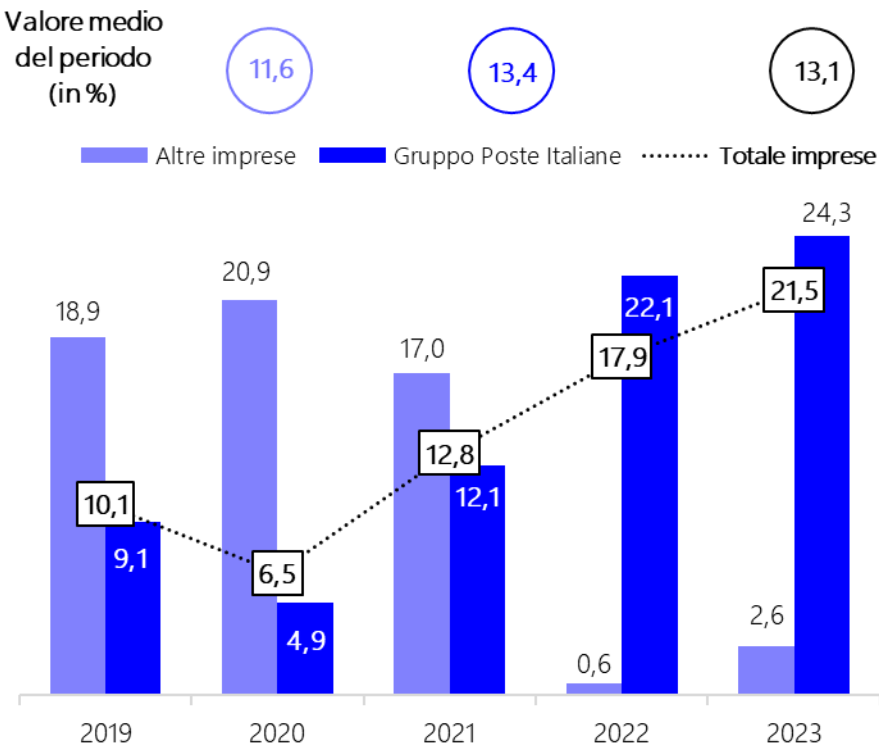
Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-1,5	+1,7
Gruppo Poste Italiane	-1,6	+1,8
Altri operatori	-2,0	-2,2

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 1,5 p.p. (dal 7,3% del 2019 al 5,8% del 2023).

L'indicatore, che vede storicamente un livello di «patrimonializzazione» del gruppo Poste Italiane nettamente inferiore al valore medio delle altre imprese, mostra nel 2023 un lieve incremento su base annua (+1,7 p.p. rispetto al 2022).

Nel 2023, rispetto all'esercizio contabile del 2022, l'indicatore per il Gruppo Poste Italiane passa dal 3,4% al 5,2% (+1,8 p.p.), mentre per le altre imprese si registra una flessione dal 27,6% al 25,3% (-2,2 p.p.).

3.4 SERVIZI DI CORRISPONDENZA E 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 mostra un costante miglioramento a partire dal 2020 (21,5% nel 2023, +15 p.p. rispetto al 2020).

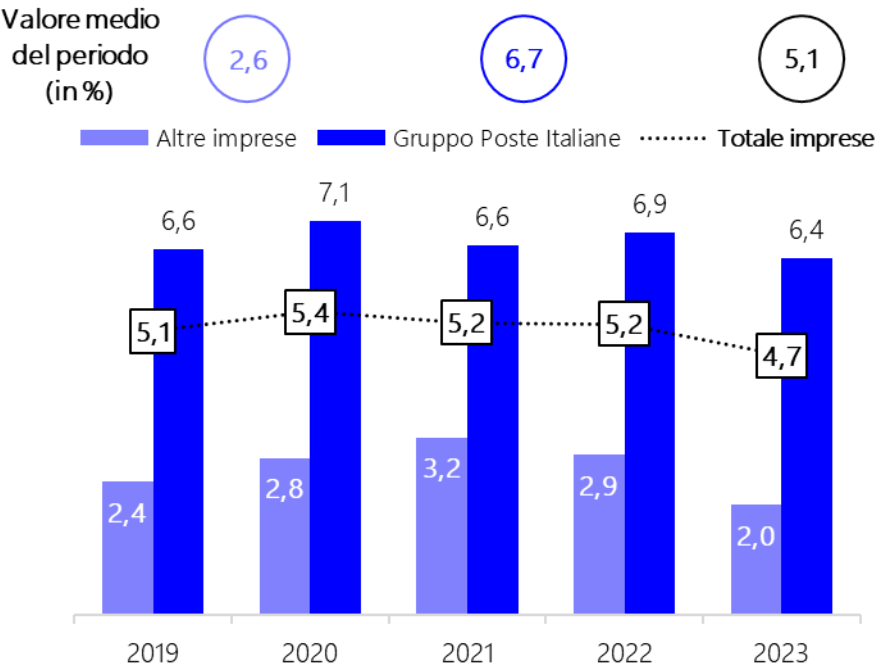
Tale risultato è ascrivibile al Gruppo Poste Italiane che ha visto una crescita dell’indicatore dal 4,9% del 2020 al 24,3% del 2023, mentre, nello stesso periodo, si riduce per le altre imprese (dal 20,9% al 2,6%).(*) Queste ultime mostrano, in ogni caso, per l’intero periodo considerato, mediamente una redditività media comparabile a quella del Gruppo Poste Italiane (11,6% contro il 13,4%) nonché una ripresa nel 2023 rispetto al 2022 (2,6% vs. 0,6%).

(*): più in dettaglio, la crescita dell’indicatore del Gruppo Poste Italiane nel 2022, è dovuta principalmente alla riduzione del patrimonio netto fatta registrare da Poste Italiane S.p.A (nota B2 pag. 659/1043) per una riduzione delle riserve per oltre 3 mld. di euro.

In riferimento alla forte riduzione dell’indicatore nell’anno 2022 per le «Altre imprese», si evidenzia l’incidenza della perdita iscritta a bilancio dell’operatore Bartolini di poco superiore ai 115 mln. di euro (pag. 3/65).

Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+11,4	+3,6
Gruppo Poste Italiane	+15,1	+2,1
Altri operatori	-16,4	+2,0

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



Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-0,4	-0,6
Gruppo Poste Italiane	-0,2	-0,5
Altri operatori	-0,4	-0,9

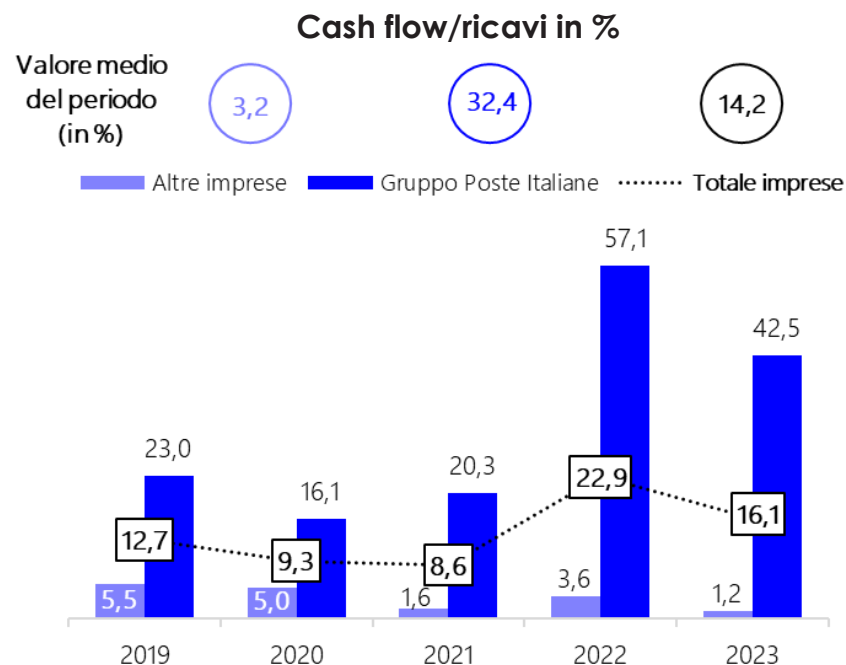
Nel 2023, gli **investimenti** delle principali imprese operanti nel settore sono complessivamente valutabili in circa **969 mln. di €**, in riduzione del **4,3%** rispetto al 2022.

Pertanto, il valore medio annuo degli investimenti dei principali operatori di settore è, nell’ultimo quinquennio, pari a circa **934 mln. di €**, pari al **5,1%** dei ricavi.

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

Per le altre imprese, è da evidenziare l’andamento decrescente del rapporto, a partire dal 2021, che porta il valore del 2023 ad essere inferiore a quello del 2019 (**2,0%** vs **2,4%**). Tale andamento è dovuto principalmente alla riduzione del peso degli investimenti di alcuni tra i principali corrieri espresso. In particolare, va evidenziata la riduzione degli investimenti effettuati da Amazon Italia Transport e Fedex-TNT il cui valore complessivo si è quasi dimezzato passando, tra il 2022 ed il 2023, rispettivamente da circa **134 a 72 mln. di €**. e da circa **20 a 7 mln. di €**

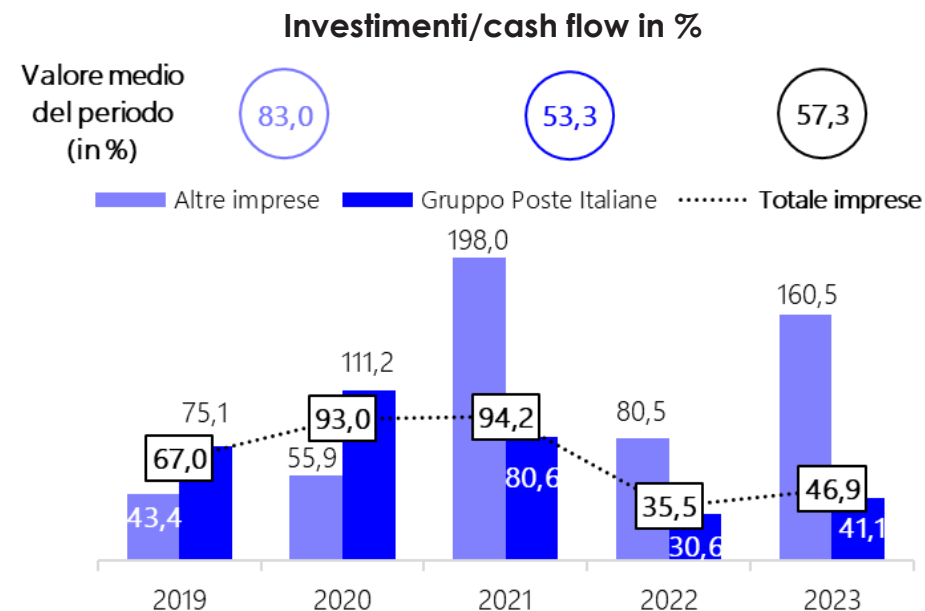
3.6 SERVIZI DI CORRISPONDENZA E CONSEGNA PACCHI: FLUSSO FINANZIARIO DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA (CASH FLOW)



Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa^(*)** evidenzia una flessione nel periodo 2019-2021 (da 1,22 mld. di € a 1,03 mld. di €) cui è seguito un forte incremento nel corso del 2022 (2,8 mld. di €). Nel 2023 si registra una riduzione che ha portato il cash flow complessivo su di un valore pari a 2,06 mld. di €.

In rapporto ai ricavi, il cash flow è complessivamente passato dal 12,7% del 2019 al 16,1% del 2023 (in media 14,2%).

(*): 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.

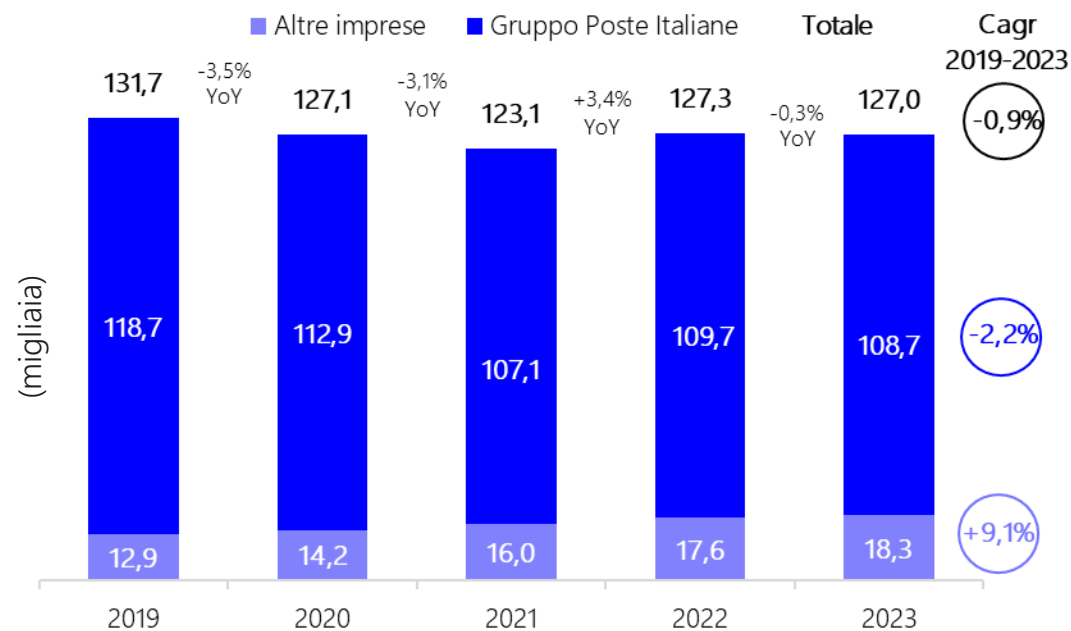


Analizzando la parte del **flusso finanziario generato dall'attività operativa** che viene assorbita dagli investimenti effettuati dagli operatori, tra il 2019 e il 2021 si osserva un incremento del rapporto tra investimenti e cash flow (dal 67,0% al 94,2%). Il valore dell'indice, nel 2022, si riduce 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 30,6%.

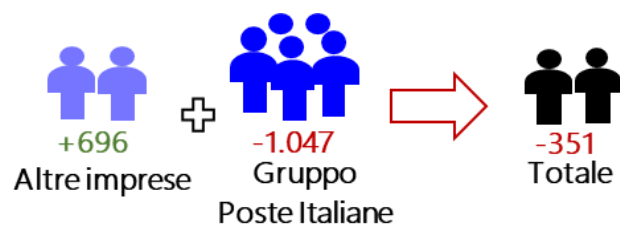
Allo stesso tempo, per gli altri operatori, largamente rappresentati dai corrieri espresso, l'indice risulta in crescita tra il 2022 e il 2023.^(**)

(**): l'andamento dell'indicatore è in parte conseguenza della dinamica oscillante che caratterizza, in particolare tra gli altri operatori, il numeratore (investimenti) e il denominatore (cash flow) alla base del calcolo dell'indice. Ad esempio, nel 2021 a fronte di un incremento degli investimenti rispetto all'anno precedente, si registra una riduzione del cash flow con l'effetto di un importante incremento nel valore dell'indicatore.

3.7 SERVIZI DI CORRISPONDENZA E CONSEGNA PACCHI: ADDETTI



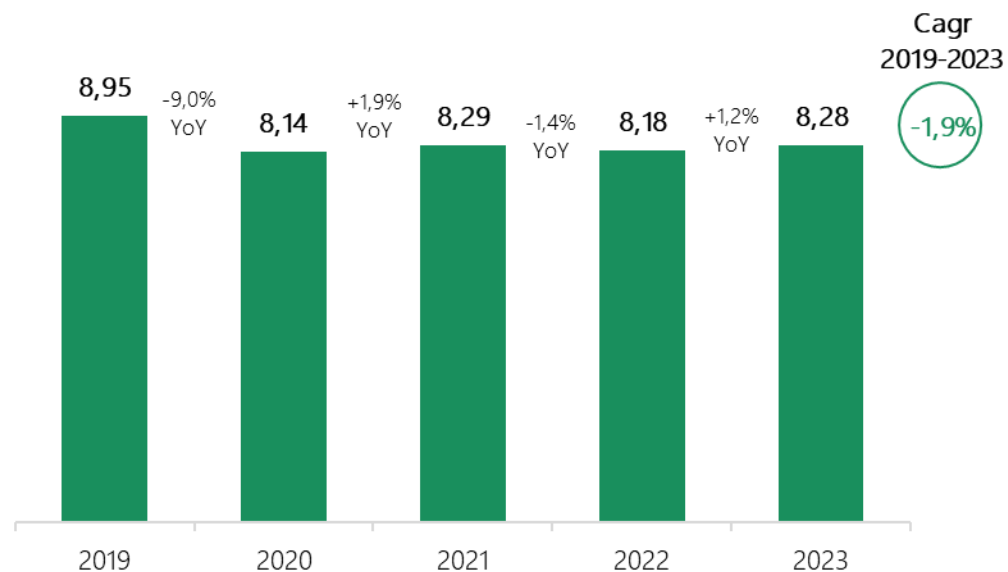
Variazione dell'occupazione 2022 - 2023 (in unità)



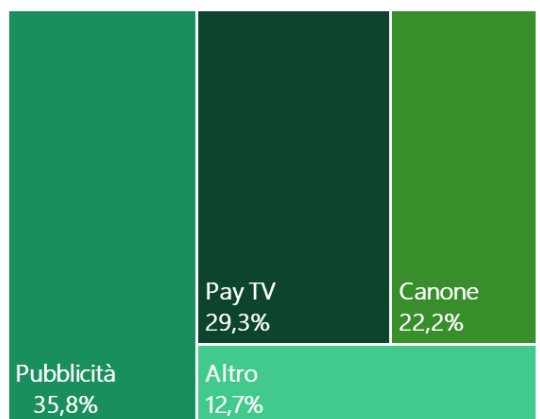
Tra il 2019 e il 2023, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di poco meno di **4.700** unità, passando da un totale di circa **132 mila** addetti nel 2019 a **127 mila** a fine 2023.

Nel corso dell'ultimo anno di analisi si registra una riduzione degli addetti di **351** unità dovuta in particolare alla contrazione fatta registrare dal numero di addetti di Poste Italiane mentre gli altri operatori mostrano una crescita di poco inferiore alle **700** unità.

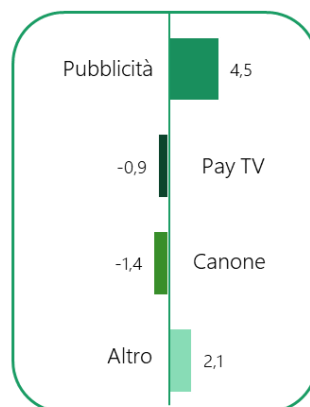
4.1 TV: RICAVI (mld. €)



Ricavi in % (2023)



Variazione % (2022 – 2023)



Con riferimento all'intero periodo considerato (2019-2023), l'andamento aggregato dei ricavi delle maggiori imprese operanti nel settore **televisivo** registra una flessione del **7,5%**, con un calo che, in valore assoluto, è pari a circa **667 mln. di €**. Il valore complessivo dei ricavi è stimato, nel 2023, pari a **8,28 mld. di €** in crescita dell'**1,2%** su base annua.

Su base annua, il canone Rai risulta in leggera diminuzione dell'**1,4%** (**1,84 mld. di €** nel 2023), così come i ricavi riferibili ai servizi pay^(*), rappresentati in questa analisi dagli operatori Sky Italia, Gruppo MFE (Mediaset), Netflix^(**), Paramount^(***), Walt Disney e Chili TV, diminuiti dello **0,9%** (da **2,45** a **2,44 mld. di €**), mentre gli introiti da pubblicità aumentano del **4,5%** (da **2,45** a **2,43 mld. di €**).

Va evidenziato come il mercato dei contenuti video registra la crescita del consumo di servizi video a pagamento in streaming e, al riguardo, va naturalmente ricordato che quest'ultima componente, per la carenza di adeguate informazioni economico-patrimoniali relative al mercato italiano, risulta valutata in questa analisi solo parzialmente non essendoci dati di bilancio disponibili per le società Dazn e Prime Video (Amazon), due dei principali soggetti del mercato.

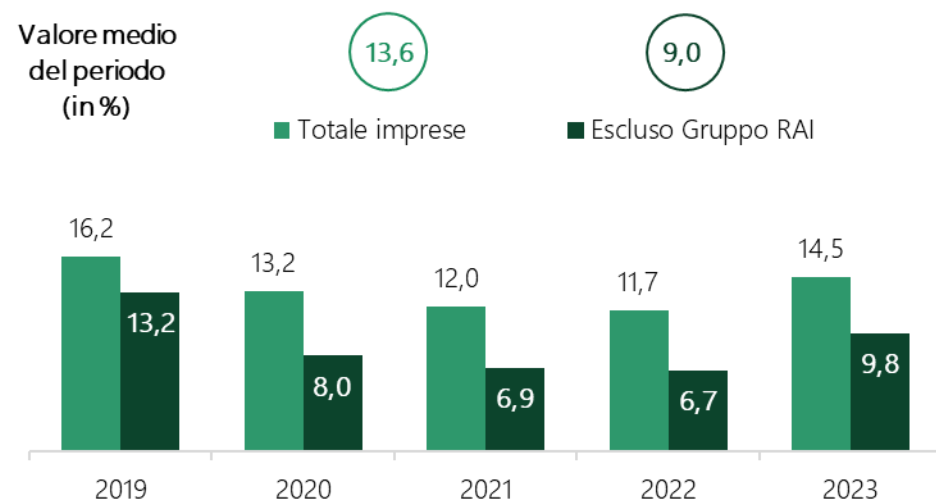
(*) di particolare rilievo la riduzione dei ricavi da abbonamenti registrata da Sky Italia nel corso del 2022 (cfr. bilancio 2022 pag. 50/99).

(**) dal 2023 sono inclusi nell'analisi anche i bilanci della società Netflix Service Italy, la società di Netflix International BV che, a partire dal 2022, si occupa della distribuzione dell'accesso al servizio Netflix agli abbonati in Italia. Ne consegue che, per gli anni 2022 e 2023, nella voce ricavi da Pay TV sono ricompresi anche i ricavi della Società.

(***) Paramount Global Italia s.r.l. (già Viacom International Media Networks Italia s.r.l.), a partire dal 15 settembre 2022, è sub-fornitrice in Italia del servizio di streaming a pagamento denominato «Paramount+». Pertanto, per gli anni 2022 e 2023, nella voce ricavi da Pay TV sono ricompresi anche i ricavi della Società.

4.2 TV: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)

Margine operativo lordo (in % dei ricavi)

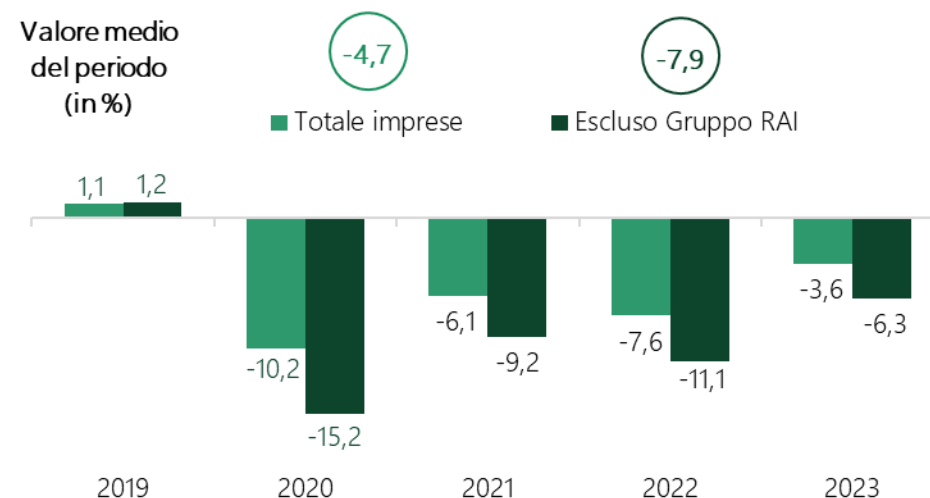


Il **marginale operativo lordo**, nel periodo considerato, è passato da **1.447 mln. di €** nel 2019 a **1.200 mln. di €** nel 2023 (dal **16,2%** al **14,5%** dei ricavi). Non considerando il Gruppo Rai, il margine lordo delle altre imprese passa dal **13,2%** al **9,8%** dei ricavi.

Escludendo il Gruppo RAI, l'incremento dell'indicatore riflette il miglioramento nel margine registrato da Sky Italia.

Per il Gruppo RAI, l'incremento è ascrivibile sia ad un aumento dei ricavi da pubblicità, sia alla riduzione dei costi di produzione.

Margine operativo netto (in % dei ricavi)

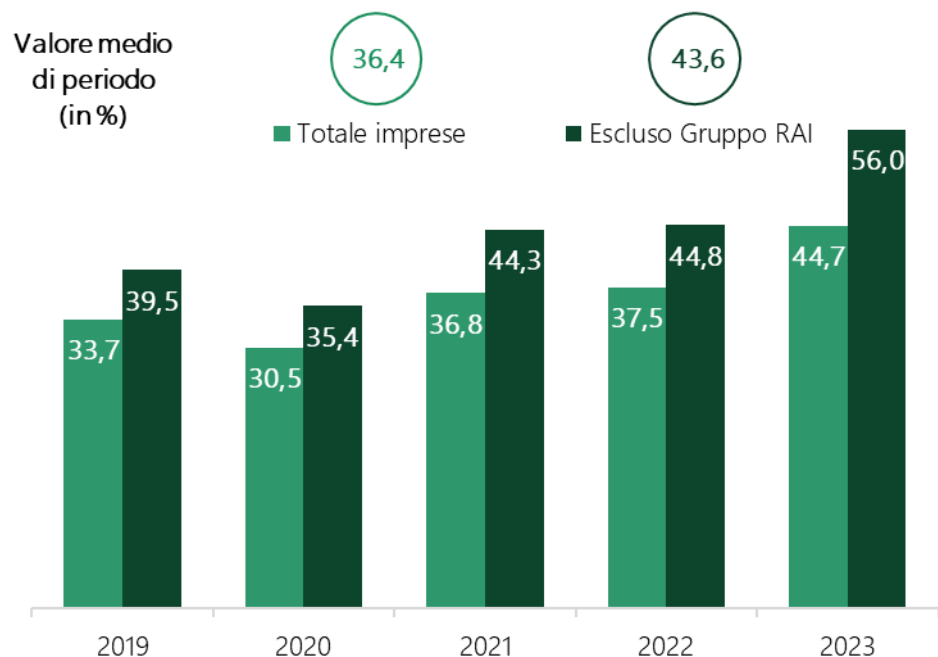


Nel corso del 2023 si registra un sensibile miglioramento del **marginale operativo netto** che passa da un valore cumulato negativo per quasi **621 mln di €** nel 2022 a un valore, sempre negativo, di **302 mln. di €**.

Con riferimento al risultato consolidato del settore, nel 2023 si registra un miglioramento su base annuale del margine (da **-621** del 2022 a **-302 mln. di €**), dato che riflette il miglioramento del risultato su base annua sia del Gruppo RAI (da **-12** a **+50 mln. di €**) sia di Gruppo MFE (da **89** a **147 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 **36,4%**, che sale al **43,6%** escludendo il Gruppo RAI. Su tale incremento dell'indicatore incide la riduzione dei debiti, in particolare quelle verso le imprese controllate fatta registrare da Sky Italia.^(*)

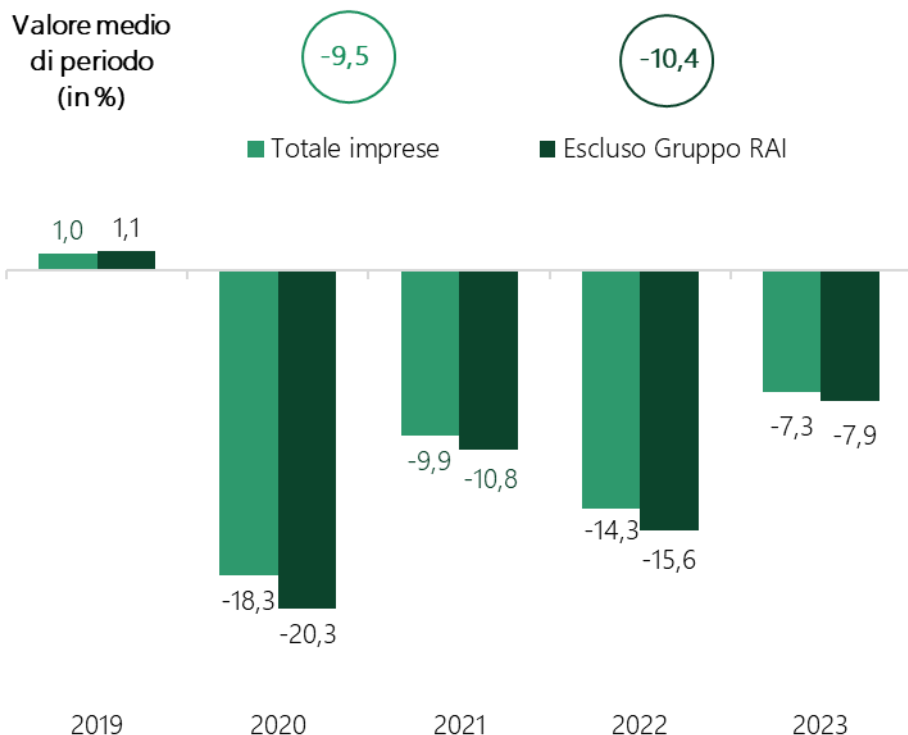
Nel 2023, nel complesso (Totale imprese del campione), l'indicatore mostra rispetto all'esercizio precedente un aumento dal **37,5%** al **44,7%**.

Il Gruppo RAI registra un rapporto tra patrimonio netto e passività complessive (in media nel periodo considerato pari al **13,2%**) costantemente inferiore a quello delle altre imprese considerate.

(*): cfr. bilancio Sky Italia 2023 pag. 40/92.

Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale imprese	+11,0	+7,2
Escluso Gruppo RAI	+16,4	+11,2

4.4 TV: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale imprese	-8,3	+7,0
Escluso Gruppo RAI	-9,0	+7,7

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

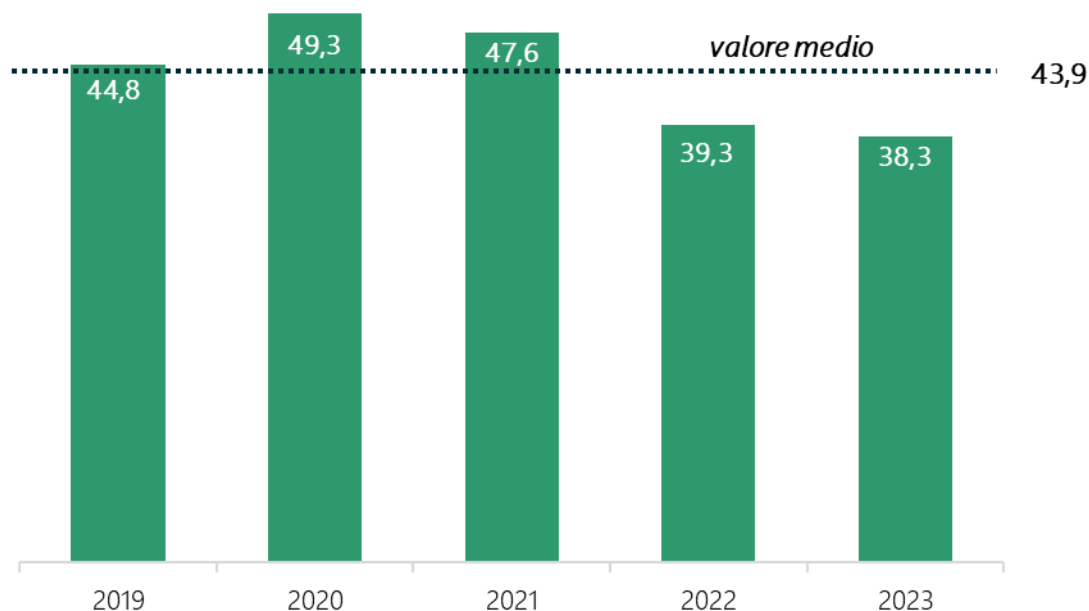
Tuttavia, su tale andamento hanno inciso i negativi risultati, nel quadriennio 2020-2023, in particolare da parte di Sky Italia che ha fatto registrare una perdita media annua per oltre **0,67 mld. di €**.

Nel periodo considerato, il Gruppo Rai^(*) mostra risultati di esercizio in pareggio, allo stesso tempo il Gruppo MFE (Mediaset), tra le principali imprese del settore, risulta quella più profittevole (**+5,2%** in media nel periodo).

Le altre imprese considerate, in media, nel periodo fanno registrare un rapporto positivo tra il risultato d'esercizio e il patrimonio netto pari allo **0,7%**, con un risultato nel 2023 pari al **4,7%**.

(*) 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.

4.5 TV: INVESTIMENTI (% Ricavi)



Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale imprese	-6,5	-1,0

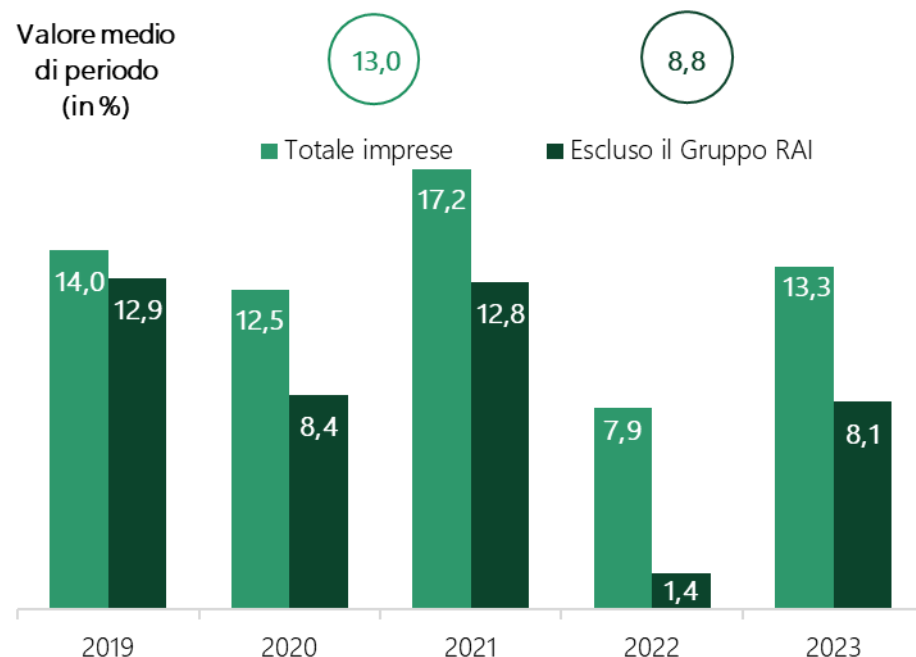
L'andamento degli **investimenti**^(*), in relazione ai ricavi, nei cinque esercizi contabili considerati è pari in media al **43,9%** registrando un valore dell'indice che arriva al **49,3%** nel 2020 per ridursi al **38,3%** nel 2023.

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% rispetto al 2021), per crescere leggermente nel 2023 (+3,0% rispetto al 2022). Su tale andamento ha inciso la 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 degli investimenti da parte delle principali imprese, 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, sono state effettuate integrazioni con i valori contabili 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 %



Variazione (in p.p.)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale imprese	-0,6	+5,5
Escluso Gruppo RAI	-4,8	+6,7

Nel corso dell'intero periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa^(*)**, in percentuale dei ricavi, è pari in media al **13,0%**, 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.

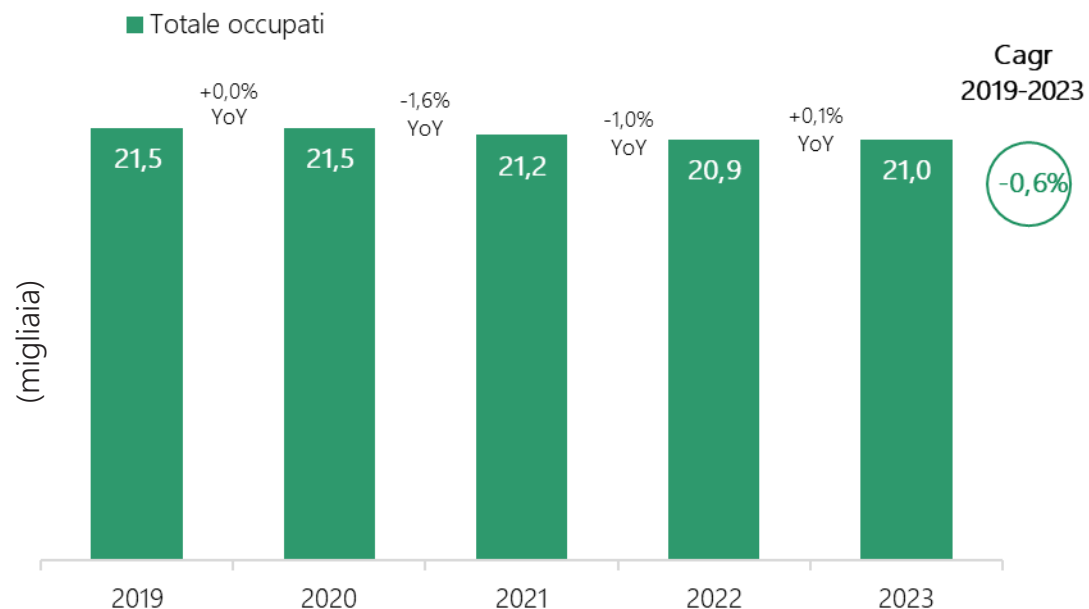
Il valore dell'indice per il Gruppo Rai (**22,0%**) risulta superiore di oltre 10 punti percentuali a quello delle altre imprese (**8,8%**).

Sky Italia, a seguito in particolare delle perdite di esercizio nel triennio 2021-2023, registra un cash flow prodotto dalle attività operative negativo per complessivi **760 mln. di €**, determinando un valore medio dell'indicatore nel triennio pari a **-11,0%**.

MFE Mediaset Italia, al contrario, mostra un valore medio dell'indicatore ben al di sopra della media (**27,1%**), seppure con una flessione di quasi **8 p.p** tra il 2021 ed il 2022 (dal **30,5%** al **22,8%**) e una leggera crescita di **1 p.p.** nell'ultimo anno risalendo ad un valore pari al **23,7%**.

(*): 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.

4.7 TV: ADDETTI



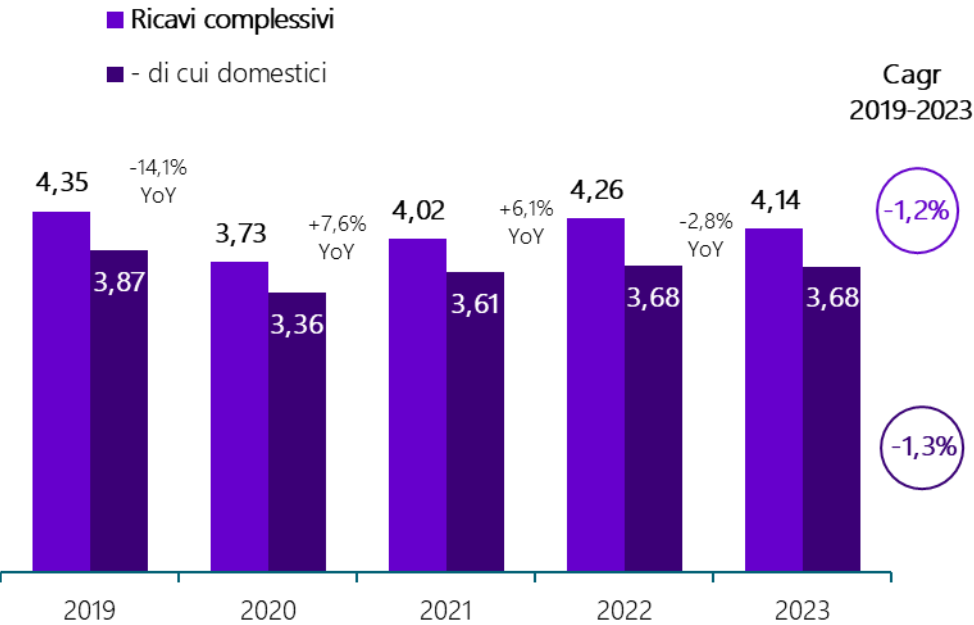
I dipendenti delle imprese analizzate, nell'intero periodo considerato, risultano in flessione di poco più di **500** unità e si attestano a poco meno di **21.000** unità a fine 2023 di cui circa **12.600** del Gruppo Rai, poco meno di **2.900** di Sky, mentre sono indicati in poco più di **3.300** i dipendenti in Italia del Gruppo MFE (Mediaset).

Nel complesso nel 2023 le tre principali imprese del settore hanno incrementato, rispetto all'anno precedente, di circa **114** unità i livelli occupazionali.

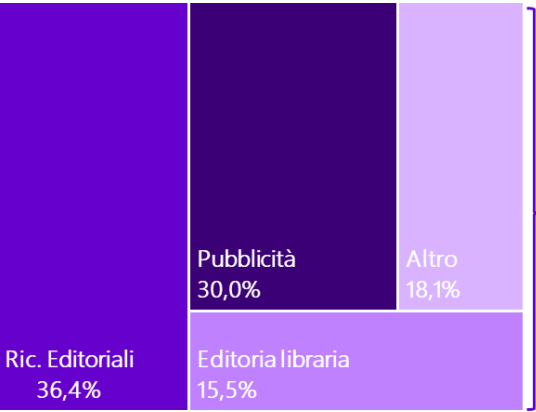
L'andamento dell'organico delle altre imprese incluse nel campione in esame (circa **2.155** unità nel 2023) mostra una lieve riduzione rispetto al 2022 per poco meno di **100** unità.

Variazione (in %)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale imprese	-2,6	+0,1

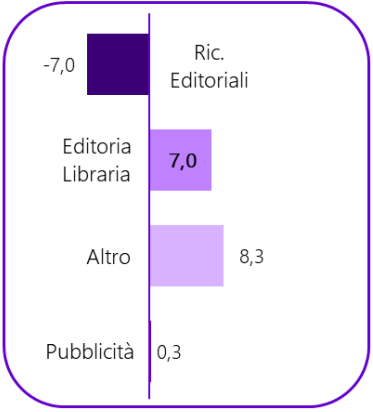
5.1 EDITORIA: RICAVI (mld. €)



Ricavi domestici in % (2023)



Variazione % (2022 – 2023)



Totale 3,68 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'**4,7%** passando dai **4,35 mld. di €** del 2019 ai **4,14 mld. di €** del 2023. Su base annua si registra una flessione del **2,8%**.

La quota imputabile ai ricavi domestici mostra nel periodo considerato una flessione del **5,0%** riducendosi da **3,87** a **3,68 mld. di €**, valore, quest'ultimo, stabile rispetto al 2022.

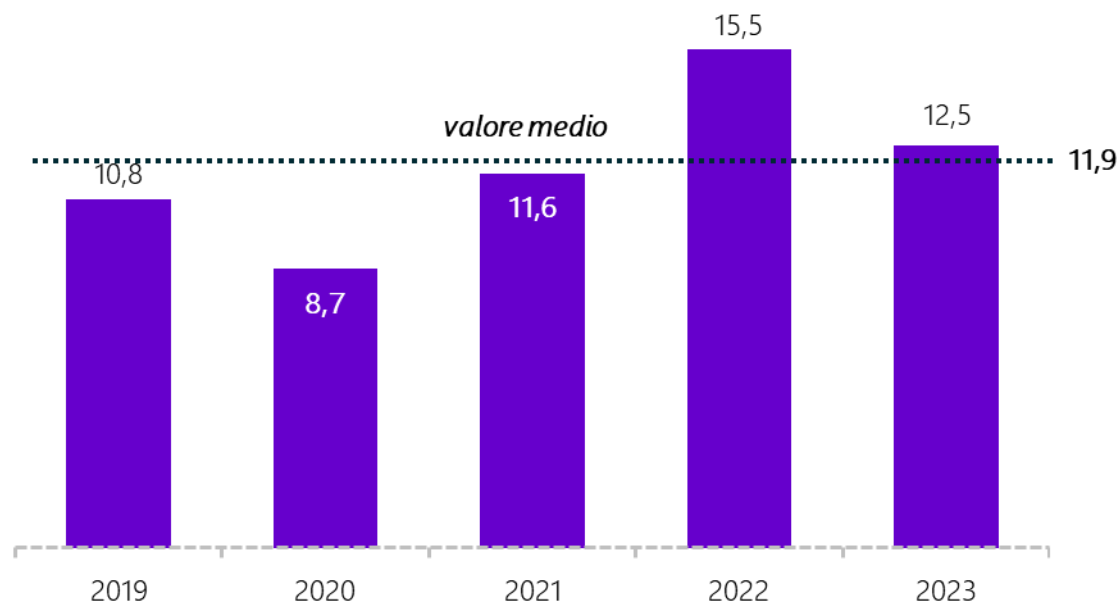
Guardando alle diverse tipologie di ricavo del mercato italiano, i proventi editoriali rappresentano, nel 2023, il **36,4%** (**44,0%** nel 2019), seguiti dai ricavi pubblicitari per il **30,0%** (**30,8%** nel 2019) e da quelli attribuibili all'editoria libraria che pesano per il **15,5%** (**12,5%** nel 2019).

Nel quinquennio considerato, gli introiti editoriali sono quelli che hanno sofferto maggiormente (**-21,4%** nel periodo e **-7,0%** nel 2023). La flessione delle risorse pubblicitarie risulta più contenuta relativamente all'intero periodo (**-7,7%**), e in leggera crescita nel 2023 (**+0,3%**), mentre i proventi da editoria libraria sono risultati in crescita (**+18,1%** nel periodo e **+7,0%** nel 2023).

Va tuttavia sottolineato che le risorse dei tre comparti principali (ricavi editoriali, pubblicitari e da editoria libraria) registrano nell'ultimo anno una flessione pari al **3,9%**, e del **15,7%** rispetto al 2019.

5.2 EDITORIA: MARGINI OPERATIVI (% ricavi)

Margine operativo lordo
(in % dei ricavi)

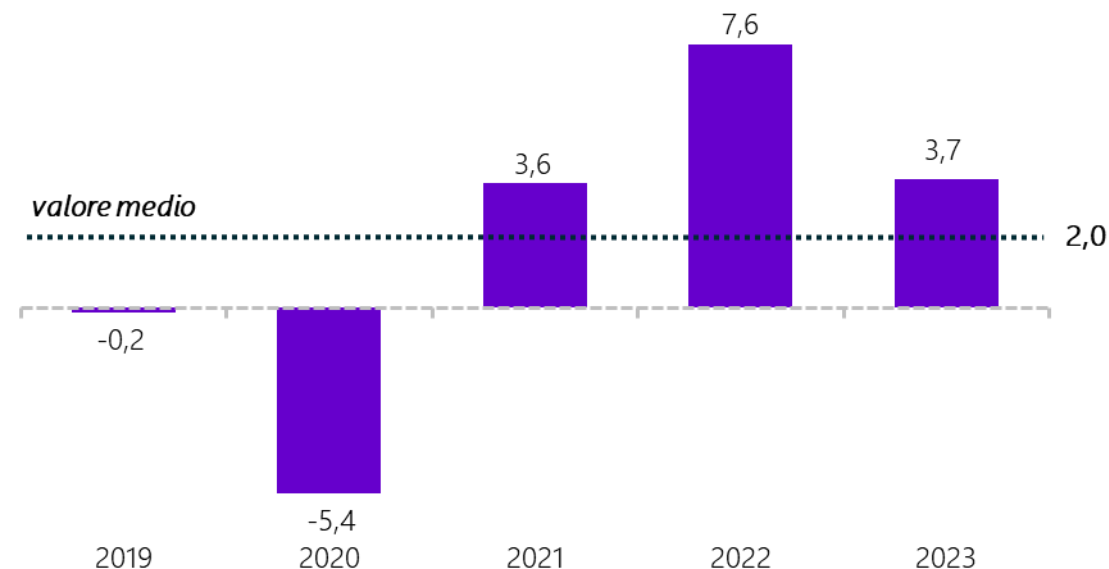


L'andamento del **margine operativo lordo** aggregato delle imprese analizzate in percentuale dei ricavi mostra, nel biennio 2019-2020, valori in flessione.

Il successivo biennio 2021-2022 vede una crescita dell'indicatore, mentre un nuovo calo si registra nel corso del 2023 che porta il valore del margine operativo in percentuale dei ricavi al **12,5%**.

Con riferimento all'intero periodo 2019-2023 il margine operativo lordo è stato pari in media all'**11,9%** dei ricavi.

Margine operativo netto
(in % dei ricavi)

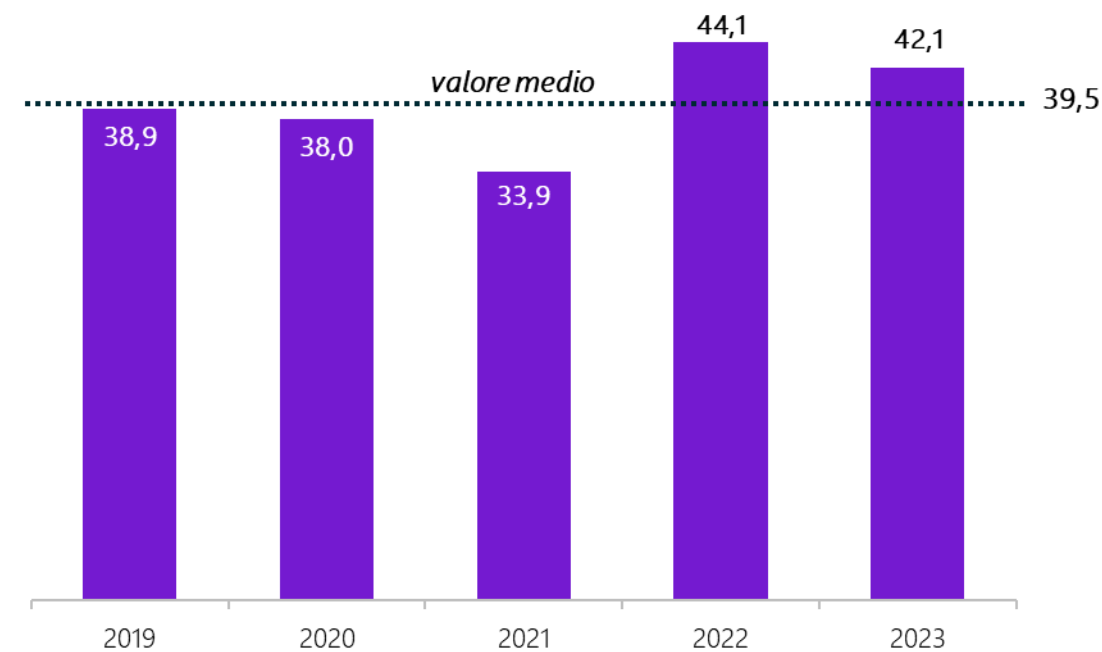


Il **margine operativo netto** mostra una riduzione nel biennio 2019-2020, poi un aumento nel biennio 2021-2022 per poi decrescere nel corso del 2023 attestandosi su di un valore pari al **+3,7%** dei ricavi.

Considerando l'intero periodo, il valore medio del margine operativo netto in rapporto ai ricavi risulta pari a **2,0%**.

Per entrambi i margini appare evidente l'impatto, nel 2020, del periodo pandemico e la conseguente riduzione delle entrate di natura pubblicitaria.

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 un aumento di 3,3 p.p. passando dal 38,9% del 2019 al 42,1% del 2023.^(*)

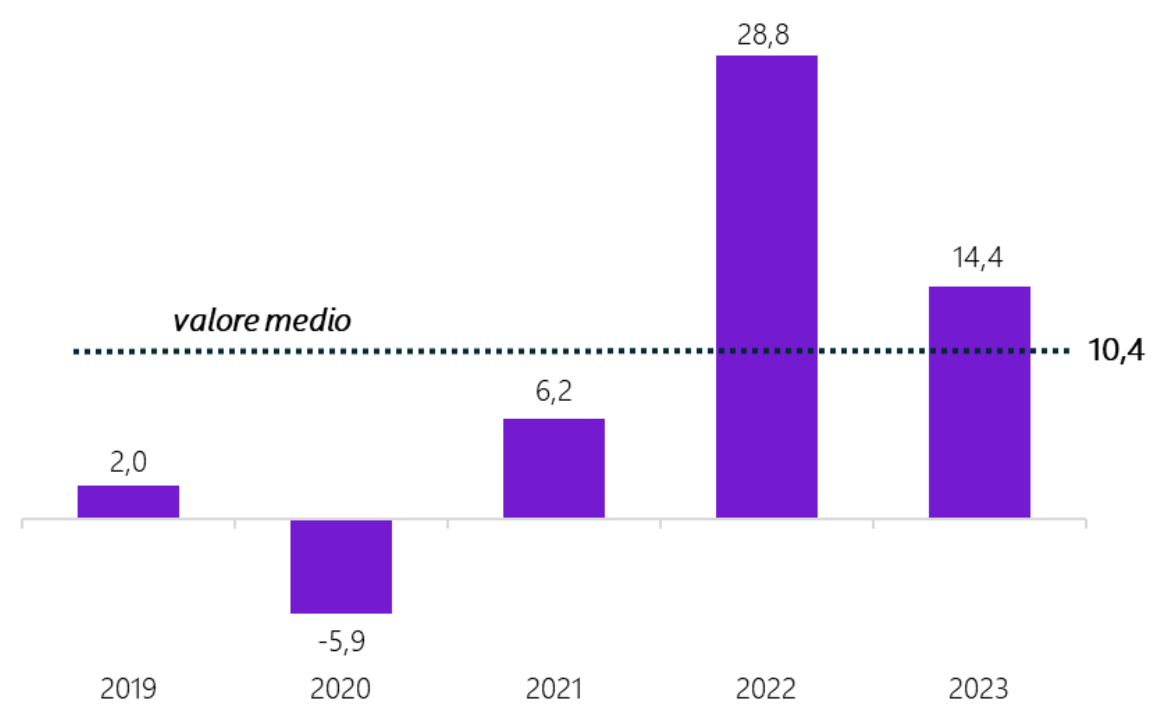
Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+3,3	-2,0

(*) la flessione osservabile per il 2021 è determinata in misura non marginale dai risultati di Panini, il cui patrimonio netto 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 e il 2023, il valore dell’indicatore risente di introiti straordinari fatti registrare da Panini che si riflettono sull’utile e sul patrimonio netto rappresentati, in particolare, da «proventi da controllate». (cfr. pag. 36/77 del bilancio 2022 e cfr. pag. 36/80 del bilancio 2023).

Senza considerare tali valori, l’indicatore complessivo risulta pari al 33,0% nel 2022 e al 38,4% nel 2023, per un valore medio di periodo del 36,5%.

5.4 EDITORIA: RISULTATO DI ESERCIZIO (% patrimonio netto)



Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+12,4	-14,4

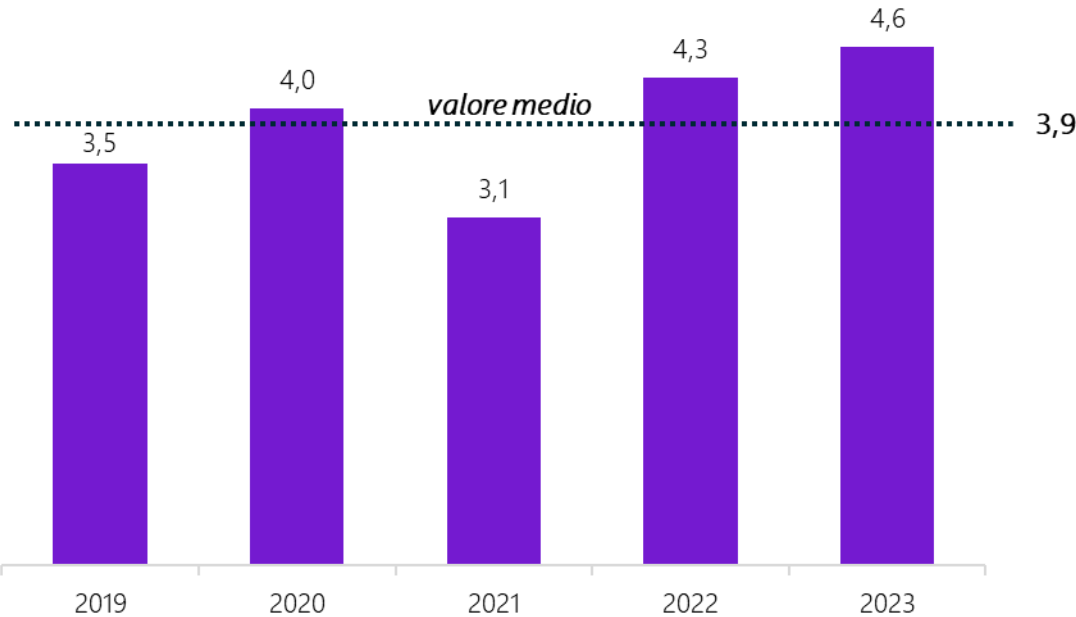
Analizzando la **remunerazione dei mezzi propri** (il rapporto tra risultato d’esercizio e patrimonio netto), il settore registra relativamente all’intero periodo, mediamente, un valore positivo pari all’**10,4%** del patrimonio netto.

Dopo il risultato negativo del 2020 (**-5,9%**), nel 2021 si osserva un «rimbalzo» che porta l’indicatore a raggiungere il **+6,2%** dei ricavi e, nel 2022, ad un valore del **28,8%**.

Nel 2023 si osserva una riduzione e l’indicatore si assesta su di un valore del **14,4%**. (*)

(*): sul valore dell’indicatore per gli anni 2022 e 2023 si veda cfr. nota (*) alla pagina 27 (slide 5.3).

Al netto di tali proventi straordinari messi a bilancio da Panini, l’indicatore complessivo risulta uguale al 4,6% nel 2022 e all’8,5% nel 2023, per una media di periodo pari a 3,2%.



Il settore ha effettuato, nel periodo 2019-2023, investimenti complessivi per poco più **797 mln. di €**, pari in media al **3,9%** dei ricavi.

Il rapporto ha avuto un andamento crescente fino al 2020 (passando dal **3,5%** al **4,0%**), per poi ridursi al **3,1%** nel 2021 e risalire al **4,6%** nell'ultimo esercizio contabile considerato.

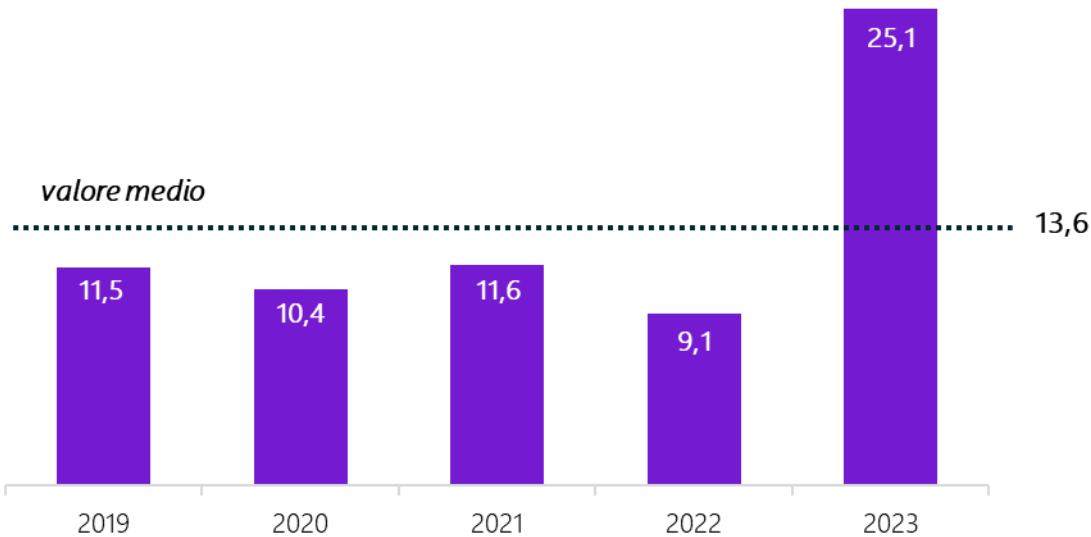
L'andamento degli investimenti ha subito un forte calo nel corso del 2021, mentre torna a crescere nel corso del 2022 (**182 mln. di €** nel 2022 vs i **123 mln. di €** nel 2021).

Nel 2023 i volumi di investimento si stabilizzano a poco meno di **190 mln. di €**.

Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+1,0	+0,3

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

Cash flow/ricavi in %



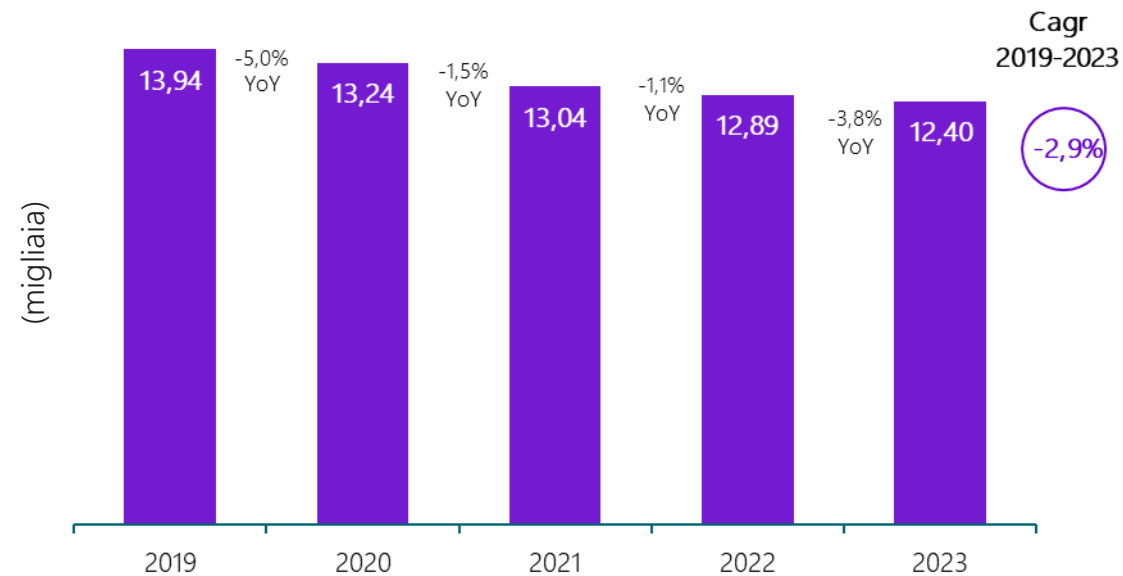
Nel corso del periodo considerato, il **flusso finanziario generato dall'attività operativa**, in percentuale dei ricavi, è pari in media al **13,6%**.

Il rapporto oscilla tra il **9%** e poco meno del **12%** durante il periodo 2019 – 2022.

Il valore sale al **25,1%** nel 2023 principalmente per la crescita del cash flow operativo di Panini passato da **104 mln. di €** nel 2022 a **793 mln. di €** nel 2023.^(*)

(*): il valore del 2023 è influenzato dal valore attribuibile alla società Panini S.p.A. relativamente alla voce di bilancio «dividendi incassati» per un valore di 909 mln. di euro nel 2023 rispetto ai 127 mln. di euro dichiarati nel 2022 (pag. 7/80 bilancio 2023).

Variazione (in p.p)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	+13,6	+16,0



Variazione (in %)	2019 – 2023	2022 – 2023
Totale	-11,0	-3,8

Nel periodo considerato, gli addetti delle principali imprese del settore si sono ridotti complessivamente di oltre **1.500** unità (-11%), passando da un totale di circa **14.000** addetti nel 2019 a circa **12.400** nel 2022.

Nel 2023, la flessione su base annua, risulta pari a circa **500** unità (-3,8%).

In media all’anno, la riduzione del numero di addetti è pari al **2,9%**.



FOCUS BILANCI

(2019 - 2023)

Per informazioni: Servizio studi e analisi tecniche - segreteria.sat@agcom.it

Roma

Via Isonzo 21/b -00198

Napoli

Centro Direzionale Isola B5 -80143