

RELAZIONE TRIMESTRALE DEL GRUPPO PALIO AL 30 SETTEMBRE 2003

L'evento che ha maggiormente caratterizzato i primi nove mesi dell'esercizio in corso è stato, come già ampiamente illustrato nella Relazione Trimestrale del Gruppo Savino Del Bene al 31 marzo 2003 (cui si rimanda per ulteriori approfondimenti sull'argomento) il lancio, in data 21 febbraio 2003, da parte della società Palio s.p.a. di un' **Offerta Pubblica di Acquisto** su n. 27.384.172 Azioni Savino del Bene, rappresentative di una percentuale corrispondente al 74,597% del capitale sociale di Savino del Bene, pari ad Euro 19.088.862,00, diviso in n. 36.709.350 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 cadauna.

L'Offerente in virtù dell'esito dell'offerta (n° 21.534.447 azioni ordinarie Savino Del Bene portate in adesione all'offerta) e tenuto conto sia delle Azioni Manager non portate in adesione all'offerta dai Sig.ri Nocentini e Brandani (pari a n° 9.325.178) sia delle azioni acquistate dalla Società Palio S.p.a. sul mercato durante il periodo di adesione all'offerta (pari a n° 3.702.128) , è arrivato a detenere n° 34.561.753 azioni ordinarie dell'Emittente, pari al 94,15% del capitale sociale.

Pertanto, in conformità a quanto dichiarato nel Documento di Offerta, l'Offerente ha promosso ai sensi degli art. 108 e 109, comma 1, lettera a) del D. Lgs. N° 58/1998 e 50 del regolamento Emittenti un'**Offerta Pubblica residuale** avente ad oggetto le azioni ordinarie Savino Del Bene.

A seguito di tale offerta residuale nonché a seguito degli acquisti effettuati sul mercato nel periodo di adesione all'offerta, la società Palio S.p.a ha superato il 98% del capitale della società Savino Del Bene S.p.A ed ha pertanto esercitato il diritto di acquisto, ai sensi dell'art. 111, comma 2 del TUF, sulle residue azioni ordinarie Savino Del Bene non ancora detenute.

Sulla base del prezzo stabilito da un esperto nominato dal Presidente del Tribunale (Euro 2,50 per azione) Palio S.p.A ha depositato in data 19 settembre 2003 l'importo di Euro 1.182.295,00 complessivamente dovuto per l'acquisto delle azioni residue.

Successivamente, in data 29 settembre 2003, le assemblee straordinarie delle società Palio S.p.A e Savino Del Bene S.p.A hanno deliberato la fusione per incorporazione della società Savino Del Bene nella società Palio S.p.A.

L'atto di fusione è previsto per il 9 dicembre 2003.

Dal punto di vista più strettamente operativo, i fattori che hanno caratterizzato l'andamento del Gruppo sono stati i seguenti:

- il consolidamento dei ratios operativi nel terzo trimestre 2003 rispetto sia al primo che al secondo trimestre 2003, nonostante il rallentamento della congiuntura economica mondiale e americana;
- la prosecuzione della strategia di globalizzazione e diversificazione verso nuovi mercati di sbocco con nuovi investimenti in aree considerate strategiche e con elevate potenzialità;
- la fornitura di servizi di elevata qualità e professionalità che ha consentito, nonostante la fase di rallentamento intervenuta nel principale mercato di riferimento, di mantenere soddisfacenti i volumi di merce spedita e di acquisire traffici importanti.

Andamento del Gruppo nel periodo 1/1/2003 – 30/9/2003

L'andamento dei flussi di traffico **via mare** nel terzo trimestre 2003 è stato estremamente positivo.

Le società controllate italiane ed estere hanno spedito via mare nei primi nove mesi del 2003 n° 93.619 TEUS rispetto a n° 83.414 TEUS al 30.09.2002 con un incremento del 12,23%. Tale dato risulta influenzato per una parte comunque non significativa dall'ampliamento dell'area di consolidamento.

Il traffico via mare complessivo (incluso anche la Capogruppo Savino Del Bene S.p.A.) è stato nei primi nove mesi del 2003 di n° 134.460 TEUS rispetto a n° 128.375 TEUS con un incremento del 4,74 %.

Si riportano qui di seguito le percentuali, rispetto al totale, dei Teus spediti nelle varie aree geografiche:

	30.09.2003	30.09.2002
NORD AMERICA	71,31	70,15
CENTRO AMERICA	1,03	1,26
SUD AMERICA	3,69	3,46
EUROPA	4,22	3,94
AFRICA	3,07	3,32
MEDIO ORIENTE	4,84	5,99
ESTREMO ORIENTE	6,04	5,86
OCEANIA	4,75	4,09
SUD ASIA	1,05	1,93
TOTALE	100	100

L'analisi di questi dati conferma sia una distribuzione dei flussi di traffico in linea con l'esercizio precedente su tutte le direttrici sia la prosecuzione del processo di globalizzazione dei traffici e della continua espansione dell'attività del Gruppo anche su altri mercati, aspetto estremamente interessante se valutato in un'ottica di diversificazione dei rischi rivenienti dalla prevalente esposizione su di un unico mercato.

Il settore via aerea (estremamente strategico per l'attività del Gruppo) ha riportato delle performances non particolarmente brillanti anche se i dati quantitativi lasciano intravedere una ripresa interessante.

I kg. spediti nei primi nove mesi del 2003 dalle società controllate italiane ed estere sono stati pari a Kgs.12.874.467 rispetto a Kgs.12.375.717 del 30.09.2002 con un incremento del 4,03%. Il traffico via aerea complessivo (incluso anche la Capogruppo Savino Del Bene S.p.A) è stato pari a Kgs. 22.982.283 rispetto a 24.352.939 Kgs. al 30.09.2002 con un decremento del 5,63%. Nel settore via aerea la flessione ha riguardato prevalentemente la Capogruppo Savino Del Bene (-15,60%) mentre si è avuta una buona ripresa da parte delle società estere del Gruppo.

Il settore via aerea ha maggiormente risentito della difficile situazione presente sui mercati mondiali e che ha investito in modo pesante anche l'attività delle Compagnie Aeree. In particolar modo risultano attenuati i traffici riguardanti il settore moda sull' area di New York. Sia il settore aereo che quello marittimo sono da sempre estremamente strategici per l'attività del Gruppo e si stanno intensificando gli sforzi per svilupparli ulteriormente.

I dati relativi ai volumi di merce spedita evidenziano da un lato il consolidamento delle spedizioni via aerea verso il Sud America e gli Stati Uniti, che restano tuttavia il principale mercato di destinazione delle merci, dall'altro un consistente decremento verso l'Estremo Oriente.

Si riportano qui di seguito le percentuali, rispetto al totale, dei Kgs. spediti nelle varie aree geografiche:

	30.09.2003	30.09.2002
NORD AMERICA	60,14	59,65
CENTRO AMERICA	0,71	1,28
SUD AMERICA	3,15	2,93
EUROPA	7,51	6,81
AFRICA	1,54	1,71
MEDIO ORIENTE	2,49	2,34
ESTREMO ORIENTE	17,90	19,98
OCEANIA	3,41	1,95
SUD ASIA	3,15	3,35
TOTALE	100	100

Non si sono verificati fatti di natura straordinaria nel corso dei primi nove mesi del 2003 che abbiano influito sull'andamento dell'attività caratteristica del Gruppo.

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI E RELATIVE NOTE DI COMMENTO

Principi e metodi contabili

La Relazione trimestrale, per quanto non obbligatoria a seguito del "delisting" della Società Savino Del Bene S.p.A avvenuto nel luglio 2003, è stata comunque redatta in osservanza di quanto previsto dall'art. 82 del "Regolamento recante norme di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n° 58 in materia di emittenti" (adottato dalla Consob con delibera n° 11971 del 14 maggio 1999 e successivamente modificato con delibere n° 12475 del 6 aprile 2000, n° 13086 del 18 aprile 2001, n° 13106 del 3 maggio 2001, n° 13130 del 22 maggio 2001, n° 13605 del 5 giugno 2002, n° 13616 del 12 giugno 2002, n°13924 del 4 febbraio 2003 e n° 14002 del 27 marzo 2003).

La Relazione trimestrale è predisposta secondo i principi ed i criteri contabili adottati per la redazione dei conti annuali e consolidati, in quanto compatibili.

Qui di seguito si riporta una sintesi della situazione economica e finanziaria consolidata. I dati economici sono forniti con riguardo al trimestre di riferimento e al periodo intercorrente fra l'inizio dell'esercizio e la data di chiusura del trimestre. Essi sono altresì confrontati con i dati relativi agli analoghi periodi dell'esercizio precedente. Per ulteriore informazione sono anche riportati i dati relativi all'ultimo esercizio.

Sintesi della situazione economica e finanziaria consolidata

(migliaia di Euro)

<u>Dati economici</u>	1/1/2003- 30/9/2003	1/7/2003- 30/9/2003	1/1/2002- 31/12/2002	1/1/2002- 30/9/2002	1/7/2002- 30/9/2002
Fatturato	364.353	123.667	484.012	349.122	125.981
Altri ricavi e proventi	2.122	665	2.617	1.115	330
Valore della produzione	366.475	124.332	486.629	350.237	126.311
Acquisti materie prime	(1.486)	(477)	(2.065)	(1.456)	(422)
Costi per servizi	(305.292)	(103.272)	(403.761)	(287.928)	(105.198)
Costi per god. beni di terzi	(3.801)	(1.445)	(4.400)	(3.334)	(1.300)
Valore aggiunto	55.896	19.138	76.403	57.519	19.391
Costo del lavoro	(39.687)	(12.978)	(52.872)	(39.159)	(13.298)
Oneri diversi	(1.256)	(379)	(1.773)	(935)	(209)
Margine operativo lordo	14.953	5.781	21.758	17.425	5.884

I dati della **Posizione finanziaria netta** relativi alla data di chiusura del trimestre sono confrontati con i dati di chiusura dell'ultimo trimestre e dell'ultimo esercizio:

<u>Dati finanziari</u>	1/1/2003- 30/09/2003	1/1/2003- 30/06/2003	1/1/2002- 31/12/2002
Indebit. (disp.) finanziarie Nette			
Debiti finanziari a m/l termine	65.176	2.251	2.461
Crediti finanziari a lungo termine	0	0	0
Indebit. (disp.) netta a M/l termine	65.176	2.251	2.461
Debiti finanziari a breve termine	41.095	37.002	41.026
Disponibilità e crediti a breve termine	(27.997)	(29.799)	(27.264)
Indebit. (disp.) netta a B/T	13.098	7.203	13.762
Tot. Indebit. (disponibilità) netta	78.274	9.454	16.223

L'andamento dei ratios operativi nel corso del trimestre comparato sia con i trimestri precedenti dell'esercizio in corso che con i trimestri dell'esercizio precedente è stato il seguente:

Migliaia di Euro	III Q 2003	II Q 2003	I Q 2003	2002	IV Q 2002	III Q 2002	II Q 2002	I Q 2002
Fatturato	123.667	118.774	121.912	484.012	134.890	125.981	110.621	112.520
Altri ricavi	665	833	624	2.617	1.502	330	437	348
Tot. val prod.	124.332	119.607	122.536	486.629	136.392	126.311	111.058	112.868
Con. mat. serv./ Fat.	85,06	85,60	85,08	84,75	87,11	84,87	83,77	82,78
VA/Margin	15,47	15,10	15,44	15,78	14,00	15,39	16,63	17,54
Labour Cost/Margin	10,49	11,04	11,15	10,92	10,17	10,56	11,22	11,96
Oneri div./Fatturato	0,31	4,20	0,31	3,66	0,62	0,17	0,40	0,25
EBITDA Margin	4,67	3,64	3,98	4,49	3,21	4,67	5,01	5,33

Dall'analisi dei dati su riportati è possibile effettuare alcune importanti considerazioni: i ratios operativi si sono mantenuti su livelli più che soddisfacenti. Il Value Added Margin, in aumento rispetto ai due trimestri precedenti, è estremamente significativo se

analizzato alla luce dell'incremento del fatturato verificatosi nel 3° trimestre rispetto ai due trimestri precedenti. Il Gruppo riesce quindi ad attenuare gli effetti della tensione persistente sul mercato dei noli e ad operare nell'ambito di una riduzione delle spese generali. Analoghe considerazioni possono essere effettuate circa la dinamica dell'EBITDA Margin che ha confermato quindi l'ottima redditività operativa del Gruppo.

Contenuto e variazione delle principali voci

Fatturato

Nei primi nove mesi del 2003 il fatturato consolidato del Gruppo Savino Del Bene è stato di Euro/000 364.353 rispetto ad un fatturato di Euro/000 349.122 al 30.09.2002. L'incremento del fatturato rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente è solo in parte imputabile all'ampliamento dell'area di consolidamento (circa 6 mln. di Euro).

Particolarmente interessante la dinamica del terzo trimestre che risulta in crescita rispetto ai primi due trimestri dell'esercizio 2003. Questo dato è molto importante in quanto lascia intravedere da un lato una ripresa dei traffici nonostante il condizionamento provocato sui flussi in export dall'andamento dei tassi di cambio Euro/Dollaro USA, dall'altro la validità della politica commerciale posta in essere dal Gruppo per attenuare gli effetti congiunturali negativi.

Il diffondersi del processo di globalizzazione lascia ampi spazi per ulteriori incrementi di questo parametro anche in un'ottica di una prosecuzione negativa della fase congiunturale .

All'incremento del fatturato hanno contribuito prevalentemente solo alcune società del Gruppo. La Capogruppo Savino Del Bene ha invece riportato un differenziale negativo di circa il 9% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Riportiamo qui di seguito i differenziali percentuali fra il fatturato al 30.09.2003 e il fatturato al 30.09.2002 relativi alle principali società del Gruppo:

- Albatrans S.p.A.	- 7,57 %
- C.R.T. S.r.l.	+ 0,26 %
- Leonardi & C. S.p.A	+ 0,60 %
- Fashion Transport S.r.l.	- 2,60 %
- Fiorino Shipping S.r.l.	- 25,50 %
- General Noli S.p.A.	- 3,82 %
- Novibrama S.r.l.	- 4,52 %
- Savitransport S.p.A.	- 4,71 %
- SDB Usa Group	+ 15,92 % (US\$)
- G. Noli Valencia	+ 2,88 %
- Savino Del Bene Spain S.L.	- 10,10 %
- SLA	+ 132,32 %
- Savino Del Bene Brasile	+ 148,29 %
- Savino Del Bene Turchia	+ 55,47 %

La suddivisione del fatturato per settore di attività con riferimento alle succitate società è stata la seguente:

(migliaia di Euro)

Dati al 30.09.2003	Via mare	Via aerea	Via terra	Import & brokerage	Totale
Savino Del Bene S.p.A	75.435	35.062	3.498	8.751	122.746
Leonardi & Co. S.p.A.	33.600	1.124	0	915	35.639
Albatrans S.p.A.	6.025	5.777	0	77	11.879
Do.Ca S.r.l.	13.376	0	0	40	13.416
C.R.T. S.r.l.	36	0	6.718	28	6.782
Fashion Tr. S.r.l.	82	5.610	54	79	5.825
Fiorino Ship. S.r.l.	1.901	1.504	0	124	3.529
General Noli S.p.A.	28.836	1.235	45	136	30.252
Novibrama S.r.l.	0	0	2.470	126	2.596
Savitransp. S.p.A.	4.486	8.084	31	650	13.251
SDB Usa Group	11.603	3.278	0	12.959	27.840
SDB Spain S.L.	7.889	1.363	2.280	0	11.532
G. Noli Valencia S.L.	10.594	133	0	0	10.727
Totale	193.863	63.170	15.096	23.885	296.014

Valore aggiunto

Questo parametro ha dimostrato un andamento soddisfacente, nonostante il decremento del 2,82% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In termini relativi si è avuto, rispetto al fatturato, un decremento (15,34 % al 30 settembre 2003 rispetto al 16,48 % al 30 settembre 2002) principalmente causato dall'andamento delle tariffe sul mercato dei noli . Il rallentamento economico in atto negli Stati Uniti aveva posto le basi per una riduzione del costo dei noli che , se anche non contestuale alla riduzione del fatturato, avrebbe comunque permesso di riequilibrare verso l'alto i margini operativi. In realtà l'allineamento sul mercato dei noli delle tariffe non è mai contestuale alla eventuale diminuzione dei traffici in quanto le compagnie aeree e marittime cercano, per quanto possibile, di procrastinare al massimo il ribasso delle tariffe provocando quindi, nel caso specifico, una flessione in percentuale dei margini caratteristici rispetto al fatturato.

I costi per servizi (pari a Euro/000 305.292) sono principalmente rappresentati dai costi per i noli (aerei e marittimi), dai costi per trasporti terrestri, dalle competenze riconosciute ad agenti e corrispondenti, dalle spese doganali nonché dalle spese generali inerenti l'attività (spese amministrative, spese per consulenze legali e fiscali etc.)

Qui di seguito si riporta un prospetto riepilogativo con riferimento alle società del Gruppo più rappresentative:

(Migliaia di Euro)

Dati al 30.09.2003	Noli	Trasporti terrestri	Comp.ag. e corrisp.	Spese doganali	Altri costi	Totale
Savino Del Bene S.p.A.	67.969	10.918	12.996	2.568	9.648	104.099
Leonardi & Co. S.p.A.	31.018	95	0	0	811	31.924
Albatrans S.p.A	7.154	552	1.633	47	1.117	10.503
Do.Ca S.r.l.	7.437	1.237	2.600	0	823	12.097
C.R.T. S.r.l.	18	6.241	0	3	187	6.449
Fashion Tr. S.r.l.	4.292	390	0	62	492	5.236
Fiorino Ship. S.r.l.	1.613	302	684	43	574	3.216
General Noli S.p.A.	18.265	5.982	1.228	813	1.101	27.389
Novibrama S.r.l.	0	2.108	0	0	230	2.338

Savitransp. S.p.A.	6.705	1.093	1.627	145	1.455	11.025
SDB Usa Group	14.883	0	0	0	2.623	17.506
SDB Spain S.L.	8.180	1.601	0	0	433	10.214
G. Noli Valencia S.L.	9.466	0	0	3	375	9.844
Totale	177.000	30.519	20.768	3.684	19.869	251.840

Margine operativo lordo

Il dato in esame si presenta in valore assoluto peggiore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (- 14,19%). L'EBITDA margin è passato dal 4,99 % al 30.09.2002 al 4,10 % al 30.09.2003 . L'EBITDA margin del terzo trimestre 2003 risulta essere pari al 4,67% rispetto a quello conseguito nel secondo trimestre 2003 (3,64%) e nel primo trimestre 2003 (3,98%) a dimostrazione quindi di un importante recupero di redditività operativa nel corso dell'anno.

Posizione finanziaria netta

La PFN ha registrato nel trimestre in corso un evidente peggioramento dovuto tuttavia esclusivamente al finanziamento dell'operazione di OPA.

In particolare l'indebitamento finanziario a medio/lungo termine è passato da Euro/000 2.461 al 31.12.2002 a Euro/000 2.251 al 30.06.2003 e a Euro/000 65.176 al 30.09.2003 mentre l'indebitamento finanziario a breve termine è passato da Euro/000 41.026 al 31.12.2002 a Euro/000 37.002 al 30.06.2003 e a Euro/000 41.095 al 30.09.2003. La disponibilità netta a breve termine (cassa e titoli) è invece passata da Euro/000 27.264 al 31.12.2002 a Euro/000 29.799 al 30.06.2003 e a Euro/000 27.997 al 30.09.2003.

Se invece si analizza la situazione complessiva del Gruppo neutralizzando l'effetto OPA sulla Capogruppo Palio, risulta la piena conferma della ottima solidità finanziaria del Gruppo . Ciò nonostante il Gruppo abbia dovuto sostenere spese aggiuntive per proseguire nella politica di sviluppo delle consociate estere e nonostante la difficile situazione congiunturale riscontrabile in vaste aree del mondo abbia comportato un fisiologico allungamento dei tempi di incasso dei crediti verso la clientela e abbia costretto alcune società del Gruppo a ricorrere alla leva finanziaria , del resto particolarmente opportuna in un periodo di tassi decrescenti.

Depurando i dati della Posizione Finanziaria Netta dell'effetto OPA risulta quanto segue: l'indebitamento finanziario a medio/lungo termine è passato da Euro/000 2.461 al 31.12.2002 a Euro/000 2.251 al 30.06.2003 e a Euro/000 3.150 al 30.09.2003 mentre l'indebitamento finanziario a breve termine è passato da Euro/000 41.026 al 31.12.2002 a Euro/000 37.002 al 30.06.2003 e a Euro/000 41.095 al 30.09.2003. La disponibilità netta a breve termine (cassa e titoli) è invece passata da Euro/000 27.264 al 31.12.2002 a Euro/000 29.799 al 30.06.2003 e a Euro/000 27.963 al 30.09.2003.

L'attuale situazione finanziaria non esclude operazioni di sviluppo importanti. Fra l'altro il Gruppo potrebbe, in presenza di favorevoli opportunità, far eventualmente ricorso anche alla leva finanziaria per supportare la crescita.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso e per il 2004

Il Gruppo Savino Del Bene ha principalmente cercato, nel corso del corrente esercizio, di difendersi dalla fase di deterioramento della congiuntura economica internazionale , già intravistasi come grave fattore di rischio prima degli attentati terroristici negli Stati Uniti e del conflitto che ad essi ha fatto seguito. Tale situazione ha comportato un

brusco peggioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese che si è ovviamente riflesso anche sull'attività del Gruppo. Al fine di contenerne gli effetti negativi, si è proceduto ad un rafforzamento degli sforzi commerciali con l'obiettivo di estendere la propria base di clientela e di sviluppare il traffico dagli Stati Uniti verso l'Europa e le altre aree del mondo. La maggiore aggressività della politica commerciale non è stata tuttavia incompatibile con una attenta e preventiva analisi delle caratteristiche dei potenziali clienti e della loro solvibilità. Difatti l'aumento del capitale circolante, se da un lato non desta particolari preoccupazioni in quanto ritenuto accettabile in fasi economiche recessive o stazionarie e nell'ambito di uno sviluppo globale quale quello che sta interessando il Gruppo Savino Del Bene, dall'altro necessita di un attento monitoraggio soprattutto nell'ottica di un allungamento dei tempi commerciali di incasso dei crediti. Questa problematica, tipica dell'operatività nel Far East e in altre aree del mondo, sta adesso interessando anche il mercato americano e necessita di un attento controllo. La dinamica del capitale circolante non ha comportato al momento un appesantimento della Posizione Finanziaria Netta del Gruppo in quanto lo stesso (escludendo l'effetto OPA precedentemente citato) risulta solo marginalmente indebitato e pertanto pienamente in grado di far fronte a questa situazione con le proprie risorse finanziarie.

L'incertezza e la forte volatilità delle condizioni di mercato legate anche alla eventualità che si verifichino eventi destabilizzanti a livello internazionale non permette di indicare con certezza l'andamento economico e finanziario del Gruppo nell'ultimo trimestre e nella prima parte dell'anno 2004.

Tale obiettivo è anche influenzato dall'andamento della divisa americana rispetto alla divisa europea. Del resto le previsioni a breve termine di un ulteriore indebolimento della divisa americana contro euro lascia pensare al persistere della fase di rallentamento delle esportazioni dall'Europa verso gli Stati Uniti e al mancato raggiungimento di differenziali netti attivi su cambi con i conseguenti riflessi sulla gestione finanziaria e sulla redditività netta.

E' comunque opportuno sottolineare che indicazioni in nostro possesso lasciano intravedere miglioramenti nei prossimi mesi e un esercizio 2004 più favorevole rispetto a quello attualmente in corso. La ripresa economica, seppur inferiore alle previsioni iniziali, favorirà lo sviluppo dei traffici e conseguentemente la richiesta di servizi logistici e di trasporto ad elevata specializzazione e ad alto valore aggiunto. Tale aspetto risulterà ancora più determinante alla luce della sempre maggiore importanza rappresentata nel settore dallo sviluppo tecnologico e organizzativo e dalla capacità di estendere e potenziare la propria attività in tutti i Paesi del mondo.

Il fatturato dovrebbe risultare, a parità di area di consolidamento, in linea con quello conseguito al 31.12.2002 mentre l'andamento del **valore aggiunto** risentirà, come detto, dell'andamento del mercato dei noli. Le spese generali non dovrebbero appesantire ulteriormente il margine in quanto si stanno facendo notevoli sforzi per una loro ottimizzazione.

Il margine operativo lordo risentirà dell'andamento del costo del lavoro che tuttavia non dovrebbe aumentare. A seguito della fase di rallentamento economico, il top management ha apportato alcune modifiche alla allocazione delle risorse umane, soprattutto per quanto riguarda l'area Nord Americana. Questo non significa rinunciare a perseguire obiettivi di sviluppo dei traffici anche dagli Stati Uniti all'Europa e ad altre aree del mondo, ma significa razionalizzare l'impiego delle risorse umane in modo più consona allo sviluppo e alle necessità del Gruppo.

L'indebitamento finanziario netto resterà in linea con il 30.09.2003. Trattasi di un livello accettabile, sempre escludendo l'effetto OPA, e comunque contenuto rispetto ai

mezzi propri. Nonostante la facilità di poter eventualmente reperire sul mercato ulteriori risorse a basso costo lasci intravedere una forte attenzione al mercato e alle opportunità che si presenteranno legate al processo di concentrazione in atto nel settore trasporti, non sono prevedibili nel 2004 operazioni espansive in grado di appesantire la posizione finanziaria netta del Gruppo. Tuttavia il management ritiene che, essendo l'expertise e la complementarità delle risorse umane la base del successo nell'ambito del servizio spedizionieristico, è estremamente improbabile che la concentrazione di aziende con elevati profili dimensionali e soprattutto con diverse filosofie operative possa produrre benefici allo sviluppo di tali aziende.

Pertanto esiste una qualche possibilità di acquisire piccoli rami di azienda con elevate potenzialità e creare quindi delle sinergie con gruppi di persone che gestiscano consolidati portafogli clienti e che abbiano deciso di intraprendere autonomamente una certo percorso di sviluppo non condividendo le scelte strategiche fatte dalle società di cui facevano parte.

Occorre considerare e puntualizzare ulteriormente quanto segue:

- il Gruppo , operando in qualità di intermediario nel settore delle spedizioni internazionali, ha sempre mostrato una elevata **flessibilità operativa** caratterizzata da un basso livello di costi fissi e da una elevata quantità di costi variabili (principalmente i noli) che normalmente tendono ad adeguarsi all'andamento congiunturale dei mercati di riferimento; ciò significa che, anche in condizioni di mercato complesse, il Gruppo riesce a salvaguardare i margini dell'attività caratteristica. E' pertanto auspicabile che, anche in presenza di un eventuale rallentamento della crescita del PIL americano con la conseguente riduzione dei consumi negli Stati Uniti (scenario del resto poco probabile per l'anno 2004) nonché di un ridimensionamento del dollaro con la probabile riduzione dell'export verso gli Stati Uniti, non dovrebbero esserci ripercussioni negative sui margini reddituali.
E' comunque opportuno ricordare che l'andamento anomalo del mercato dei noli, già in essere da parecchi mesi, ha continuato a persistere nel corso dell'anno 2003 provocando una certa tensione sui margini operativi, in particolare nel settore aereo. Quest'ultimo , pur non essendo quello di maggior traffico per il Gruppo, è tuttavia quello che garantisce margini più elevati e riveste quindi una grande importanza strategica.
- Le possibilità di ripresa insite nell'economia mondiale e in quella americana in particolare alimenteranno , anche se non nel breve periodo, una maggiore e sempre più qualificata richiesta di servizi di logistica e di intermediazione ad alto valore aggiunto. Il Gruppo potrà quindi, allorché le condizioni esterne lo permetteranno, porsi con rapidità come operatore altamente qualificato e specializzato in grado di cogliere tutte le opportunità derivanti da tale sviluppo.
- Il Gruppo non ha inteso rallentare il proprio processo di espansione strategica che è proseguito prevalentemente nello **sviluppare i traffici dall'America verso l'Europa e il resto del mondo** e nel portare avanti la politica di globalizzazione e diversificazione verso nuovi mercati di sbocco.
L'obiettivo di tale strategia sta nel portare la concorrenza del Gruppo a livelli di penetrazione più rilevanti proprio nel mercato principe delle grandi case di spedizione statunitensi e consentirà nel lungo periodo anche di ammortizzare parzialmente i costi dei trasporti in seguito allo sfruttamento dei vantaggi derivanti dalla bilateralità del traffico.
Se i risultati saranno quelli sperati, gli uffici americani saranno interessati da un consistente sviluppo che produrrà effetti positivi sul loro fatturato verso altre aree

del mondo e sui loro profitti aumentando così sia il loro apporto agli utili consolidati sia la loro capacità di autofinanziare ulteriori progetti di espansione.

Gli obiettivi su citati diventano fondamentali in un settore altamente dinamico ove è sempre più necessario offrire ai propri clienti servizi personalizzati e in grado di coprire tutte le aree del mondo.

Tali obiettivi, tenendo ovviamente conto dei vincoli precedentemente citati, verranno perseguiti sia mediante la costituzione di nuove realtà all'estero sia, se sarà opportuno e proficuo, anche mediante una crescita per linee esterne.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione