

**ANALISI STRUTTURALE
DELLE IMPRESE
NEL SETTORE DEI SERVIZI LOGISTICI
E DI TRASPORTO
2007**

a cura del
CENTRO STUDI CONFETRA

Sommario

A. Le premesse metodologiche	pag. 3
B. Le risultanze complessive	pag. 5
C. Il confronto con l'indagine Mediobanca	pag. 6
D. Il confronto per tipologie di attività	pag. 9
E. Il processo di concentrazione	pag. 15
F. Il confronto omogeneo tra 2004 e 2005	pag. 17
Appendice	
Metodologia di analisi dei bilanci	pag. 20

A. PREMESSA E METODOLOGIE

La tradizionale analisi dei bilanci delle società operanti del settore dei trasporti e della logistica, realizzata dal Centro Studi Confetra, coinvolge quest'anno 817 aziende, di cui vengono analizzati i risultati ottenuti nel 2007. Nella precedente analisi realizzata nel 2008 su dati 2005 le aziende coinvolte furono 756. Le aziende vengono classificate in 8 categorie secondo lo schema seguente.

Categoria	Codice
Trasportatori su strada per conto terzi	AU
Corrieri	CO
Express courier	EX
Gestione magazzini	MG
Operatori multimodali (MTO)	MT
Operatori logistici	OL
Operatori del trasporto combinato	OC
Spedizionieri e Case di spedizioni	SP

L'attribuzione delle imprese all'una o all'altra specializzazione è stata effettuata sulla base:

- a) dello scopo sociale statutario della singola azienda (o, nel caso di gruppi, con l'attività principale svolta dall'azienda più grande o dalla holding), informazione raccolta presso le Camere di Commercio
- b) dell'appartenenza ad una specifica associazione di categoria
- c) della conoscenza diretta del settore e dell'impresa oppure attraverso informazioni raccolte presso le aziende stesse.

Ricordiamo inoltre che le trasformazioni che hanno caratterizzato il settore in questi ultimi anni hanno modificato, non solo gli assetti societari ed organizzativi delle imprese, ma anche l'ampiezza e gamma dei servizi offerti, rendendo spesso difficile la loro assegnazione a questa o a quella categoria di servizio.

Il problema si pone in particolare nel caso delle imprese maggiori che svolgono un variegato insieme di servizi e funzioni avvalendosi di modalità diverse di trasporto ed è stato superato classificandole come operatori multimodali (MTO), quali esse sono nella realtà.

Ai fini della distinzione tra MTO e spedizionieri si fa riferimento all'ambito geografico dell'attività che per gli MTO, spesso filiali di gruppi multinazionali, è intercontinentale. Per quanto riguarda invece la distinzione tra corrieri ed express courier, i primi sono trasportatori nazionali di collettame, i secondi, nati nel mercato dei servizi postali, sono specializzati nella consegna di plichi "desk to desk", in tempi definiti (24h, 48h, entro una data ora giorno successivo, ecc.).

L'analisi è stata condotta sull'intero universo delle imprese che hanno un costo del lavoro superiore a 1,05 Mln.€

Inoltre sono state:

- **escluse** le aziende di logistica, *spin off* di gruppi manifatturieri, che svolgono la loro attività prevalentemente a favore del gruppo controllante, non operando nel mercato dei servizi logistici in conto di terzi.
- **incluse** le aziende di logistica, che pur controllate da gruppi manifatturieri, svolgono la loro attività anche per conto di terzi

L'analisi è stata condotta sui bilanci forniti direttamente dalle aziende o raccolti presso la banca dati CERVED, tenendo conto che:

- per i gruppi che **presentano** un bilancio consolidato, l'analisi è stata condotta a partire da quest'ultimo
- per i gruppi che **non presentano** un bilancio consolidato è stato costruito un aggregato di gruppo sommando le diverse poste di bilancio, senza considerare gli scambi intergruppo. Se presenti, sono state escluse però le aziende, che pur facendo parte di un gruppo, svolgono attività esterne al settore dei trasporti e della logistica (es. attività immobiliari, finanziarie, ecc.)

I bilanci sono stati classificati secondo:

- il **criterio finanziario** per le voci dello **Stato Patrimoniale**, evidenziando le Attività (impieghi) secondo il loro diverso grado di liquidità e le Passività (fonti) secondo i loro diversi tempi di estinguibilità
- il **criterio del valore aggiunto** per le voci del **Conto Economico**, che permette di evidenziare la ricchezza effettivamente prodotta dall'impresa e distribuita ai vari fattori di produzione (lavoro, mezzi propri, capitale finanziario, ecc.).

Criterio tanto più importante in un settore come quello dei trasporti e della logistica, in cui vi è un ampio ricorso al conto terzismo (es. sub-vezione), rendendo il solo fatturato poco indicativo della capacità dell'impresa di creare nuova ricchezza.

In appendice sono fornite informazioni dettagliate sulle metodologie di riclassificazione, sui valori caratteristici calcolati e sugli indici utilizzati.

B. RISULTANZE COMPLESSIVE

Come evidenziato nella precedente analisi con i dati di bilancio del 2005, le imprese che soddisfano i limiti posti dal Centro Studi Confetra sono progressivamente aumentate nel tempo, indice di una crescita dimensionale del settore e delle sue imprese.

Nel 2007 le imprese che hanno superato i parametri richiesti sono state 817, di cui il 66,2% impegnate nel trasporto di merci su strada, il 15,4% nell'attività di spedizioniere internazionale, l'8,1% in attività logistiche, il restante 10,3% nelle attività rimanenti.

Per quanto riguarda le forme societarie, 212 sono le società per azioni, 508 le società a responsabilità limitata e 72 le cooperative. Le imprese controllate da capitale estero erano 46 (5,6% del totale) di cui: 16 tedesche, 6 francesi, statunitensi e svizzere, le rimanenti 12 tra giapponesi, danesi, norvegesi, olandesi, ecc.

Rispetto al 2005, le 817 imprese del 2007 hanno:

- realizzato un fatturato totale di 25.874 Mil.€, corrispondente ad una media per impresa di 31,7 Mil.€ (+1,3% rispetto al 2005), con un valore aggiunto di 5.678 Mil.€, il 22% del fatturato. Il valore aggiunto medio per azienda è stato pari a 6,9 Mil.€, il 9,5% in più del 2005, segno della crescita, non solo economica, ma anche qualitativa del settore;
- realizzato un utile netto di 297 milioni di Euro (1,1% del fatturato), in media 363mila € per azienda;
- occupato 105.454 dipendenti, con una media di 129 dipendenti per impresa e un costo del lavoro di 36mila Euro pro-capite;
- un capitale investito di 15,7 miliardi di Euro, con mezzi propri pari a 3 miliardi di Euro.

Nel 2007 l'andamento del mercato dei trasporti e della logistica ha avuto, pur in presenza di chiari e scuri, un'evoluzione nel complesso abbastanza positiva che ha comportato:

- un aumento del valore aggiunto per impresa, passato da 6,2 Mil.€ a 6,9 Mil.€ (+11,3%);

- il miglioramento della capacità reddituale, indicata dai relativi indici, con un ROS del 5%, un ROI dell'8,3% e un ROE al 9,8%. Rispetto a quest'ultimo dato, va considerato che esso è anche il frutto della modesta capitalizzazione media delle aziende del settore che conseguentemente spesso possono usufruire di una leva finanziaria positiva;
- un livello dell'indebitamento in crescita (quoziente di indebitamento=5,2), ma con oneri finanziari pari ad un modesto 1% del fatturato.

Tab. 1. - Principali caratteristiche per categoria delle imprese analizzate, 2007

Categoria	Imprese	%	Dipendenti	Fatturato	Valore aggiunto	Capitale Investito	Dip./impresa	Val.agg./impresa	Cap.Invest/impresa
	<i>n.</i>		<i>n.</i>	<i>x'000 €</i>	<i>x'000 €</i>	<i>x'000 €</i>	<i>n.</i>	<i>x'000 €</i>	<i>x'000 €</i>
AU	541	66,2	48.060	7.975.739	2.241.587	5.498.125	89	4.143	10.163
CO	27	3,3	1.917	430.114	97.625	285.327	71	3.616	10.568
EX	6	0,7	7.275	2.418.511	523.710	1.347.924	1213	87.285	224.654
MG	28	3,4	2.268	359.871	128.370	353.427	81	4.585	12.622
MT	18	2,2	16.524	6.477.236	1.089.449	3.157.213	918	60.525	175.401
OC	5	0,6	670	469.758	65.642	315.900	134	13.128	63.180
OL	66	8,1	18.282	3.489.847	912.860	2.728.670	277	13.831	41.343
SP	126	15,4	10.458	4.252.689	618.940	1.999.264	83	4.912	15.867
TOT	817	100,0	105.454	25.873.765	5.678.183	15.685.850	129	6.950	19.199

Fonte: elaborazioni Centro Studi Confetra su dati Cerved

C. CONFRONTO CON L'INDAGINE DI MEDIOBANCA

Come noto, ogni anno Mediobanca pubblica i dati cumulativi delle principali aziende italiane, distinguendo anche tra aziende private, pubbliche, industriali, terziarie, ecc.

Il Centro Studi Confetra fa un confronto tra il proprio campione e quello composto dalle aziende che Mediobanca classifica come "società di medie dimensioni" (fatturato compreso tra 13-260 Mln.€ e numero di dipendenti compreso tra 50-499), in quanto più simili per dimensione alla tipologia delle imprese presente nel nostro settore.

Nel 2007 le imprese analizzate da Mediobanca furono 553.

Dal confronto dei dati si osserva che:

- le aziende Confetra (129 dipendenti per impresa) hanno una dimensione media, in termini di occupati, inferiore rispetto a quella del campione Mediobanca (168 dipendenti per impresa), con un costo del lavoro rispettivamente di 35,9mila e 43,4mila euro;
- in termini di fatturato invece, le differenze tra i due aggregati sono più rilevanti: le aziende Mediobanca hanno infatti un fatturato medio di 67 milioni di euro, contro i circa 32 di quello Confetra;

- il peso del valore aggiunto è sostanzialmente identico a dimostrazione della crescita organizzativa delle aziende del settore dei trasporti e della logistica, che pur continuando ad utilizzare ampiamente il lavoro indiretto (soprattutto nella trazione stradale e nel facchinaggio), tendono ad essere sempre più strutturate;
- il volume degli investimenti delle aziende Confetra è in crescita, soprattutto quelli in tecnologia (software e ITC) assolutamente necessari per poter competere in un mercato estremamente concorrenziale. Ciò nonostante le aziende Mediobanca continuano ad avere un capitale investito per impresa nettamente superiore, aspetto quasi inevitabile, effettuando un confronto tra aziende industriali e dei servizi;
- anche il livello di capitalizzazione delle aziende Confetra continua ad essere inferiore rispetto al campione Mediobanca, con un conseguente più alto coefficiente di indebitamento. In positivo si nota un costo dei mezzi di terzi nettamente inferiore (2,0% contro 7,4%), con un peso degli oneri finanziari sul fatturato dell'1% contro il 5,1%.

Tab. 2. - Risultati complessivi del settore e confronto con i dati Mediobanca, 2007

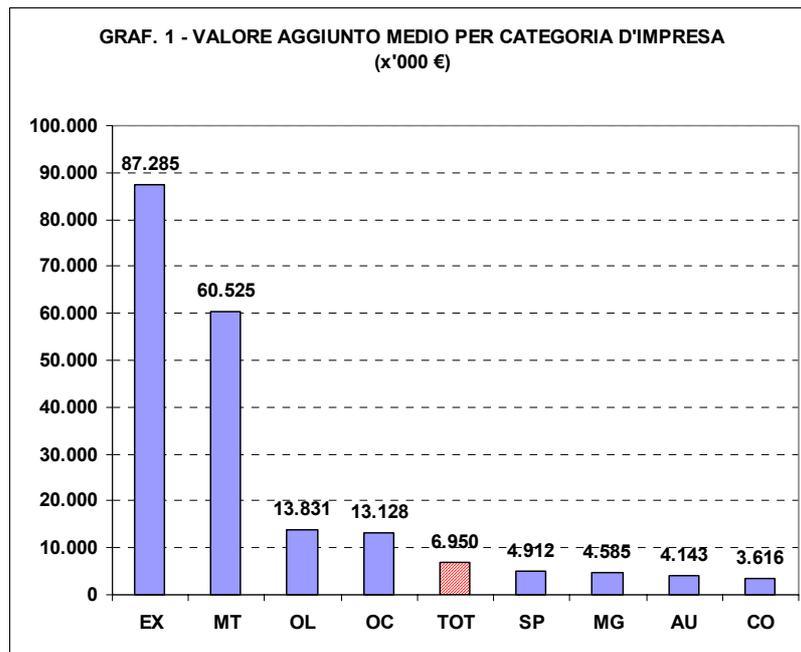
	Confetra	Mediobanca
	817	553
Imprese o gruppi (n.)	25.874	37.267
Fatturato (Mln.€)	5.678	7.132
Valore aggiunto (Mln.€)	3.782	4.036
Costo Lavoro (Mln.€)	601	1.185
Ammortamenti (Mln.€)	1.296	1.911
Reddito operativo (Mln.€)	253	1.896
Oneri finanziari (Mln.€)	686	1.757
Utile ante imposte (Mln.€)	388	768
Imposte (Mln.€)	298	989
Utile netto (Mln.€)	899	2.174
Cash flow (Mln.€)	15.684	37.980
Capitale investito (Mln.€)	3.038	12.251
Capitale proprio (Mln.€)		
Quozienti direzionali		
ROS (%)	5,0	5,1
ROI (%)	8,3	5,0
ROE (%)	9,8	8,1
Quoziente di indebitamento	5,2	3,1
Costo dei mezzi terzi (%)	2,0	7,4
Rotazione Capitale Investito	1,6	1,0
Struttura finanziaria		
Grado di liquidità del Capitale Investito	0,7	0,4
Grado di copertura delle immobilizzazioni	1,2	1,6
Situazione finanziaria		
Quoziente di disponibilità	1,0	1,4
Cash flow/fatturato (%)	3,5	5,8
Struttura economica		
Valore aggiunto/fatturato (%)	21,9	19,1
Costo lavoro/valore aggiunto (%)	66,6	56,6
Costo lavoro/fatturato (%)	14,6	10,8
Ammortamenti/fatturato (%)	2,3	3,2
Oneri finanziari/fatturato (%)	1,0	5,1
Utile netto/fatturato (%)	1,2	2,7
Dipendenti (n.)	105.454	93.058
Dipendenti/impresa (n.)	129	168
Valore aggiunto/dipendente (X'000 €)	53,8	76,6
Costo lavoro/dipendente (X'000 €)	35,9	43,4
Valore aggiunto/impresa (X'000 €)	6.950	12.897
Capitale Investito/impresa (X'000 €)	19.197	68.680

Fonte: Mediobanca, Confetra

D. CONFRONTO PER TIPOLOGIA DI ATTIVITA'

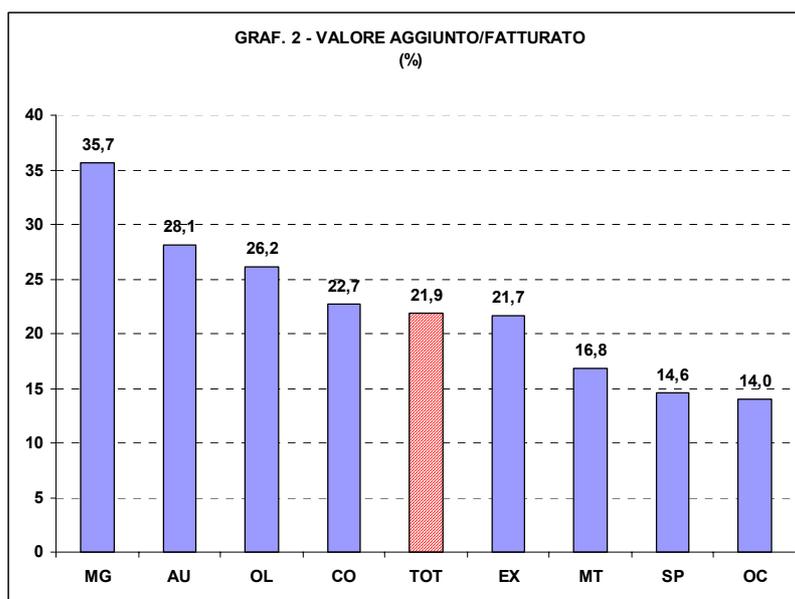
Analizzando i dati di bilancio per gruppi di imprese, emergono differenze significative a seconda dell'attività svolta.

Al primo posto in termini di valore aggiunto per impresa si collocano i corrieri espresso, seguiti dagli MTO e dagli operatori logistici, tutte imprese che per svolgere le loro attività richiedono forti investimenti in impianti e in risorse umane.



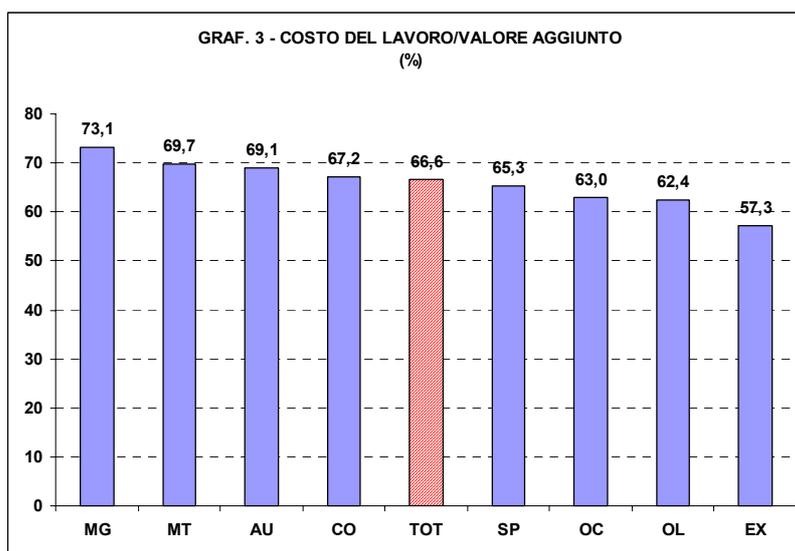
In termini di incidenza del valore aggiunto sul fatturato (Graf. 2), al primo posto si collocano i gestori dei magazzini in conto terzi (35,7%), seguiti dagli autotrasportatori (28,1%) e dagli operatori logistici (26,2%).

Su valori nettamente inferiori gli operati del combinato (14%), gli spedizionieri (14,6%) e gli MTO (16,8%), mentre il valore medio totale è del 21,9%.



La voce di costo principale è rappresentata tradizionalmente dal costo del lavoro, la cui incidenza media è stata nel 2007 del 66,6%, in ulteriore flessione rispetto agli anni precedenti, con un massimo del 73,1% presso i gestori dei magazzini e un minimo del 57,3% presso i corrieri espresso.

Il costo del lavoro medio per addetto si colloca intorno ai 46 mila euro, con un range che va dai 44mila Euro degli operatori del combinato, ai 37mila degli autotrasportatori e una media complessiva dell'aggregato di 39mila Euro per addetto.



La capacità reddituale delle imprese, piuttosto diversifica tra le varie tipologie di attività, è migliorata rispetto agli anni precedenti.

A livello operativo le performance migliori sono appannaggio dei corrieri espressi (EX) che realizzano mediamente un EBITDA/Fatturato del 9,2% e un ROS del 6,1%, e dei gestori di magazzini con valori rispettivamente del 9,6% e del 6,9%.

Come già evidenziato nei rapporti passati, dato il basso livello medio degli oneri finanziari, la leva finanziaria, ossia il differenziale tra ROI e oneri finanziari, agisce positivamente, esercitando un effetto moltiplicativo sulla redditività dei mezzi propri (ROE) per tutte le tipologie di attività.

Tab. 3. - ROS, ROI, ROE e EBITDA/fatturato per tipologia di categoria, 2007

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
ROS (%)	5,7	5,2	6,1	6,9	3,9	2,3	6,3	3,9
ROI (%)	8,2	7,9	10,9	7,0	8,0	3,4	8,1	8,4
ROE (%)	8,9	13,9	12,6	4,0	14,2	2,4	6,6	10,9
EBITDA/Fatt. (%)	8,7	7,4	9,2	9,6	5,1	5,2	9,8	5,1

Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved

Dal punto di vista finanziario, si osserva inoltre che:

- il **quozienti di disponibilità** si colloca intorno all'unità, con un valore massimo nel caso dei corrieri espressi e minimo in quello degli operatori del combinato;
- la **struttura finanziaria** è caratterizzata da un elevato grado di liquidità del capitale investito, aspetto comune nel settore se si tiene conto del modesto peso delle scorte e delle immobilizzazioni;
- tra le **fonti di finanziamento** prevalgono quelle a breve (es. debiti vs/clienti, debiti a breve vs/banche) rispetto a quelle a medio-lungo (TFR, debiti a medio/lungo termine verso banche, capitale proprio);
- l'**indebitamento**, espresso dal relativo indice, rimane in media piuttosto elevato, anche se il suo costo non ha poi un'incidenza elevata sul fatturato (abbiamo visto in precedenza intorno all'1%). In effetti nella struttura del debito hanno una maggiore rilevanza le componenti meno onerose, quali ad esempio i debiti verso fornitori, rispetto a quelle maggiormente onerose (es. debiti vs/banche).

Tab. 4. - Indici di struttura e di situazione finanziaria per tipologia di attività, 2007

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
Quoziente di disponibilità	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0
Grado di liquidità del capitale investito	0,6	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	0,8
Rigidità delle fonti di finanziamento	1,4	1,4	1,5	1,7	1,3	1,4	1,5	1,3
Quoziente di indebitamento	4,9	5,5	4,3	3,2	6,3	4,7	5,5	5,4
Quoziente di garanzia	0,5	0,5	1,0	0,7	0,7	0,5	0,4	0,8

Legenda:

Quoziente di liquidità = disponibilità liquide immediate e differite/passività correnti

Quoziente di disponibilità = attività correnti/passività correnti

Grado di liquidità del capitale investito = disponibilità liquide immediate e differite/capitale investito

Rigidità delle fonti di finanziamento = capitale investito/passività correnti

Quoziente di indebitamento = capitale investito/capitale proprio

Quoziente di garanzia = mezzi propri/ attività fisse

Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved

Tab. 5. - Bilancio riclassificato e indici per tipologia di attività, 2007

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
Imprese o gruppi (n.)	541	27	6	28	18	5	66	126
Fatturato (Mio.€)	7.976	430	2.419	360	6.477	470	3.490	4.253
Valore aggiunto (Mio.€)	2.242	98	524	128	1.089	66	913	619
Costo Lavoro (Mio.€)	1.548	66	300	94	759	41	569	404
Ammortamenti (Mio.€)	242	9	77	10	79	13	124	47
Reddito operativo (Mio.€)	452	23	147	25	251	11	220	168
Oneri finanziari (Mio.€)	101	3	11	5	40	4	58	31
Utile ante imposte (Mio.€)	232	16	93	13	157	5	76	94
Imposte (Mio.€)	132	8	54	8	86	4	43	53
Utile netto (Mio.€)	100	8	39	5	71	1	33	41
Cash flow (Mio.€)	342	17	116	15	150	14	157	88
Capitale investito(Mio.€)	5.498	285	1.348	353	3.157	316	2.728	1.999
Capitale proprio (Mio.€)	1.127	52	310	111	501	67	498	372
Quozienti direzionali								
ROS (%)	5,7	5,2	6,1	6,9	3,9	2,3	6,3	3,9
ROI (%)	8,2	7,9	10,9	7,0	8,0	3,4	8,1	8,4
ROE (%)	8,9	15,4	12,6	4,5	14,2	1,5	6,6	11,0
Quoziente di indebitamento	4,9	5,5	4,3	3,2	6,3	4,7	5,5	5,4
Costo dei mezzi terzi (%)	2,3	1,3	1,1	2,1	1,5	1,6	2,6	1,9
Rotazione Capitale Investito	1,5	1,5	1,8	1,0	2,1	1,5	1,3	2,1
Struttura finanziaria								
Grado di liquidità del Capitale Investito	0,6	0,6	0,8	0,6	0,8	0,6	0,6	0,8
Grado di copertura delle immobilizzazioni	8,7	7,4	1,3	9,6	1,2	0,8	0,9	1,2
Situazione finanziaria								
Quoziente di disponibilità	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0
Cash flow/fatturato (%)	4,3	4,0	4,8	4,1	2,3	3,1	4,5	2,1
Struttura economica								
Valore aggiunto/fatturato (%)	28,1	22,7	21,7	35,7	16,8	14,0	26,2	14,6
Costo lavoro/valore aggiunto (%)	69,1	67,2	57,3	73,1	69,7	63,0	62,4	65,3
Costo lavoro/fatturato (%)	19,4	15,3	12,4	26,1	11,7	8,8	16,3	9,5
Ammortamenti/fatturato (%)	3,0	2,2	3,2	2,7	1,2	2,9	3,5	1,1
Oneri finanziari/fatturato (%)	1,3	0,7	0,5	1,4	0,6	0,9	1,7	0,7
Utile netto/fatturato (%)	1,3	1,9	1,6	1,4	1,1	0,2	0,9	1,0
Dipendenti (n.)	48.060	1.917	7.275	2.268	16.524	670	18.282	10.458
Dipendenti/impresa (n.)	89	71	1.213	81	918	134	277	83
Valore aggiunto/dipendente (X'000 €)	46,6	50,9	72,0	56,6	65,9	98,0	49,9	59,2
Costo lavoro/dipendente (X'000 €)	32,2	34,2	41,3	41,4	46,0	61,7	31,1	38,6
Valore aggiunto/impresa (X'000 €)	4.143	3.616	87.285	4.585	60.525	13.128	13.831	4.912
Capitale Investito/impresa(X'000 €)	10.163	10.556	224.667	12.607	175.389	63.200	41.333	15.865

Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved

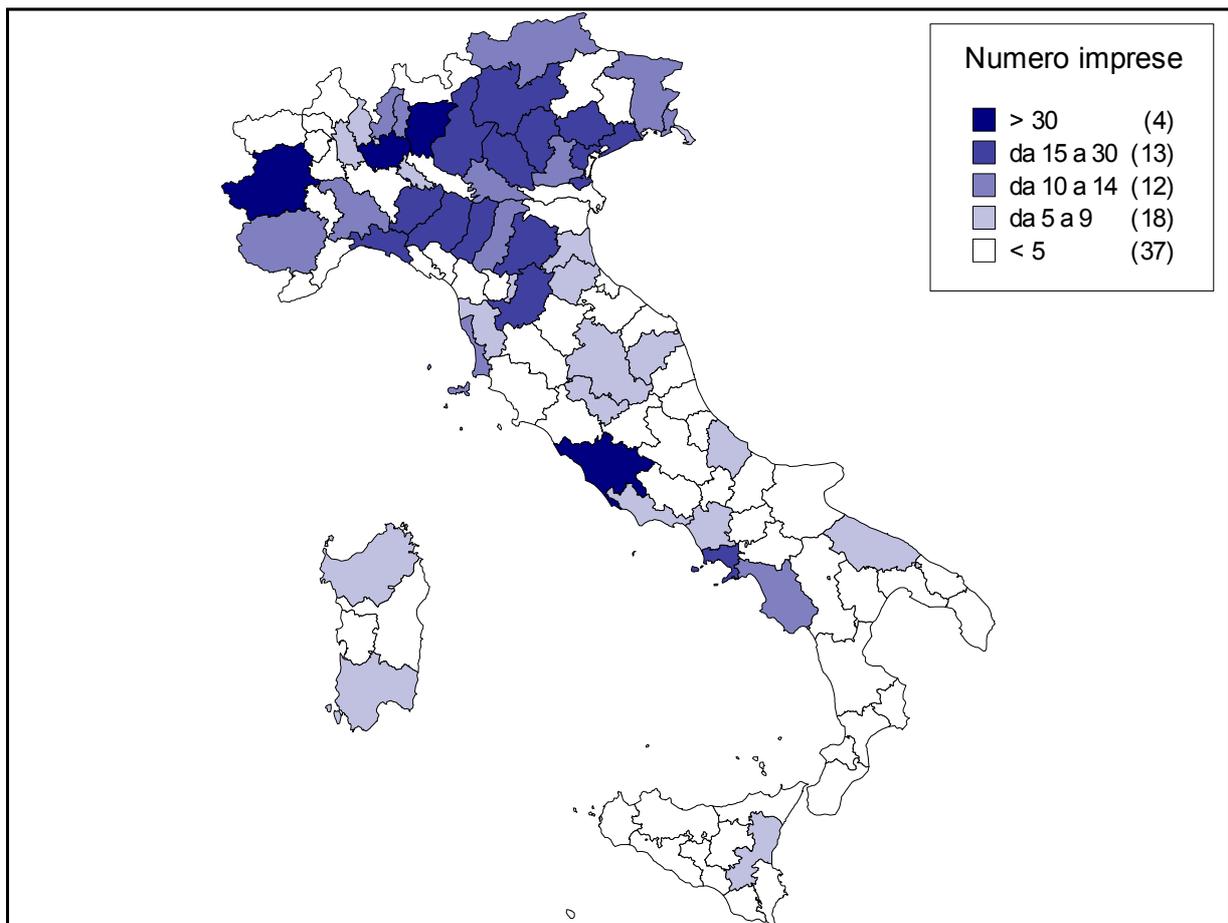
La distribuzione geografica delle principali imprese operanti nel settore dei trasporti e della logistica non può non riflettere quella del settore manifatturiero che, come noto, vede un suo significativo addensamento nelle regioni del Centro Nord.

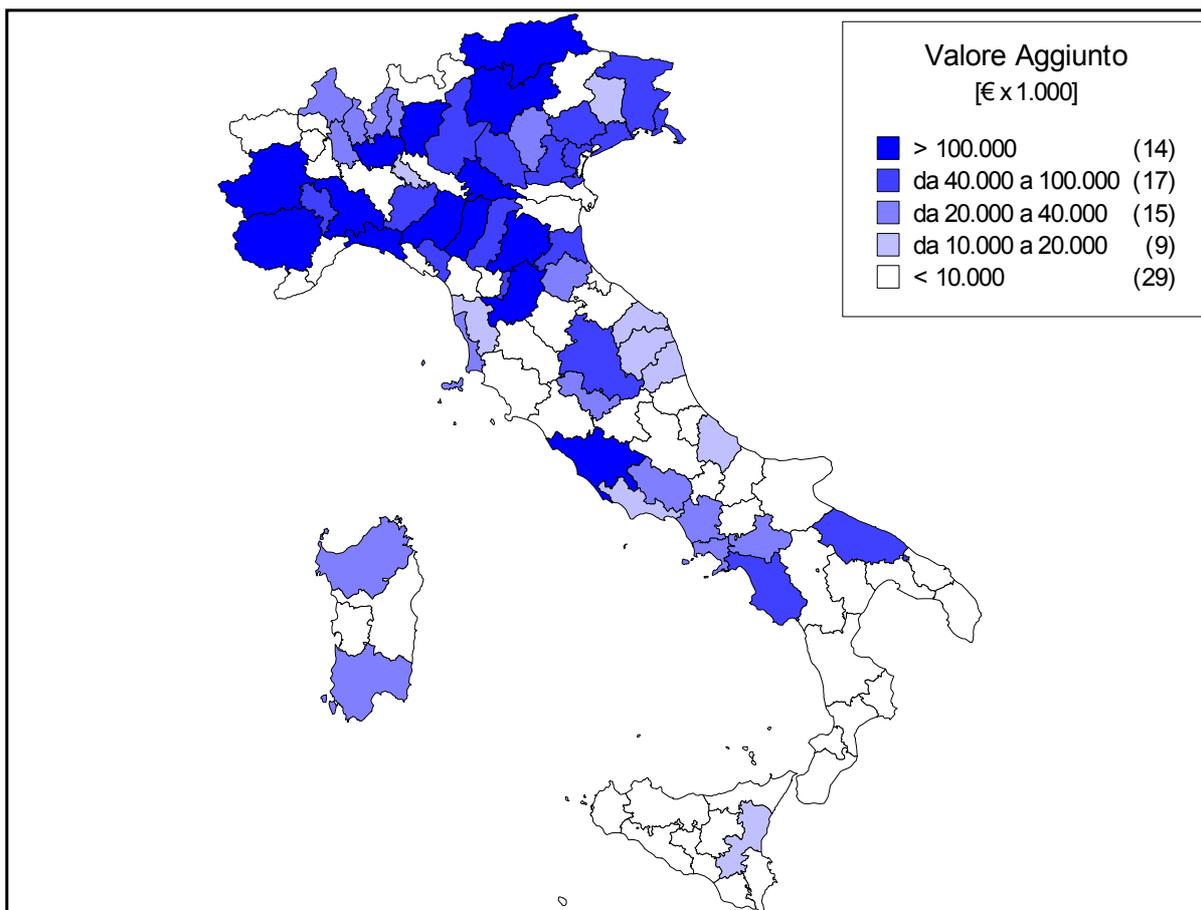
Di conseguenza, dal punto di vista localizzativo si evidenziano:

- l'area intorno a Torino, a servizio del settore manifatturiero locale in particolare dell'*automotive*, e l'asse Milano-Brescia che si prolunga in direzione Est verso Verona, Padova, Venezia e verso i valichi alpini del Brennero e del Tarvisio;

- la direttrice "emiliana" che congiunge Milano con Piacenza, Bologna fino a Rimini. Da notare come Piacenza, pur amministrativamente emiliana, sia sotto l'aspetto logistico a "servizio" del polo milanese, facendo parte a pieno titolo della cosiddetta "regione logistica milanese";
- l'arco del Nord Tirreno con i porti di Genova, La Spezia e Livorno. Anch'essi operano soprattutto a servizio dei poli di produzione e consumo del Nord Italia, in particolare Genova e La Spezia, mentre Livorno è a servizio dell'industria toscana e dell'Emilia;
- nel Centro Italia l'asse Roma, Napoli e Salerno, dotato di significative infrastrutture dedicate al trasporto ed alla logistica (porti, interporti, ecc.) che alimentano l'attività di un fitto tessuto di imprese del settore. Soprattutto la Campania ha individuato nella logistica un settore importante per lo sviluppo economico della Regione, investendovi importanti risorse organizzative, umane e finanziarie.

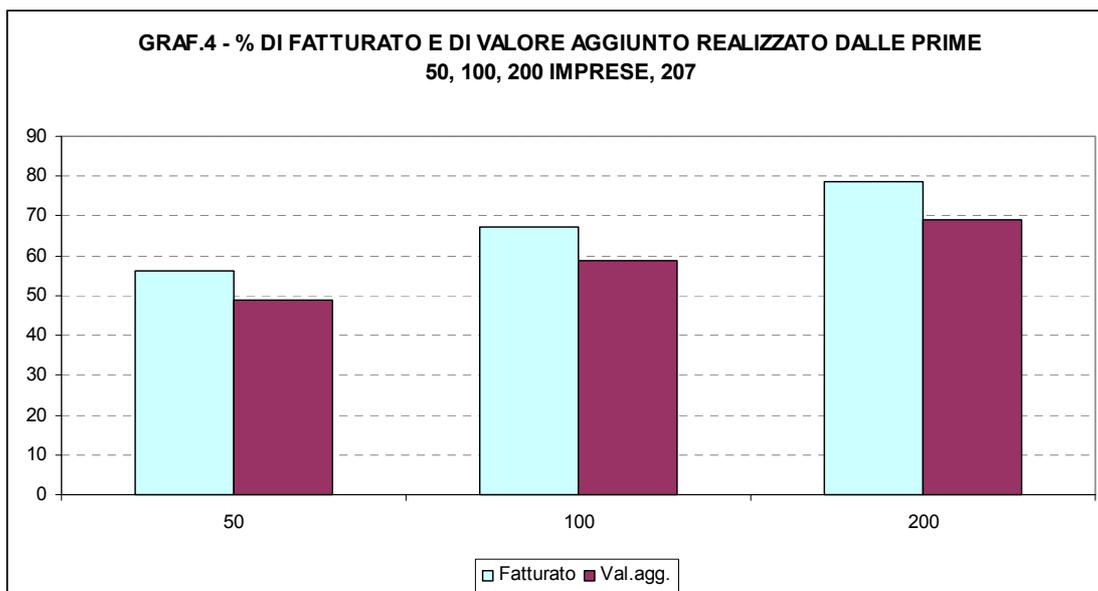
Per quanto riguarda il Sud Italia, pur in un quadro di minore "intensità" logistica, alcune zone mostrano un'attività maggiore, in particolare quelle in cui sono presenti importanti strutture portuali come Bari, Catania, Cagliari, Olbia e Porto Torres.



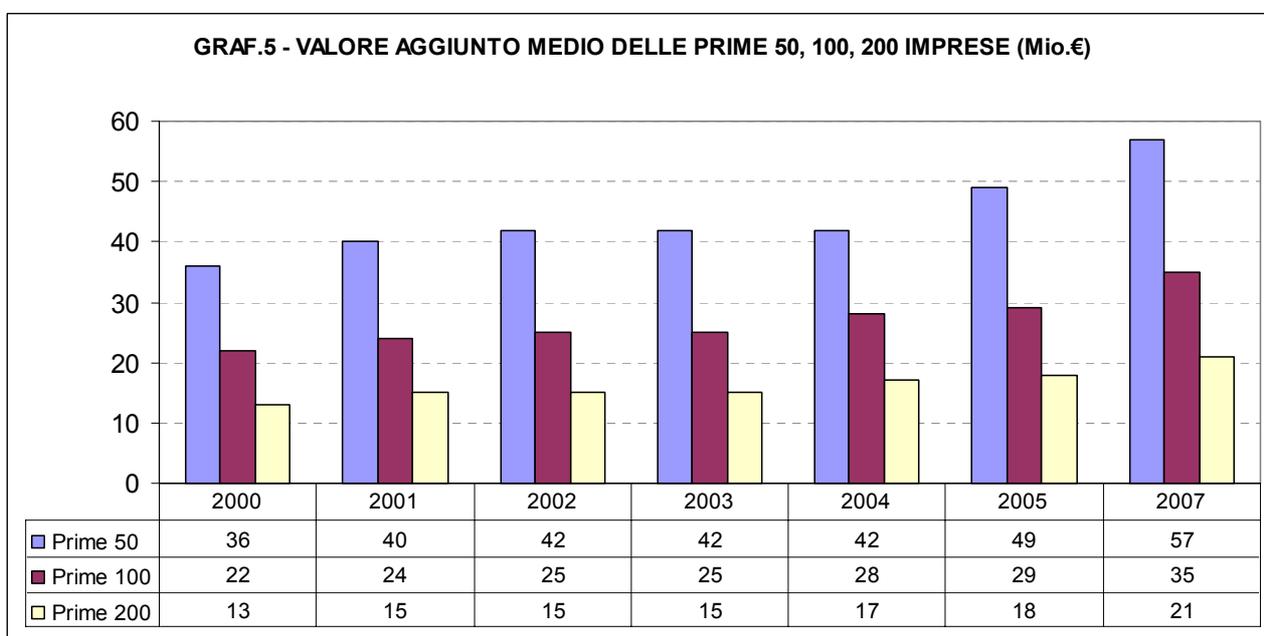


E. IL PROCESSO DI CONCENTRAZIONE

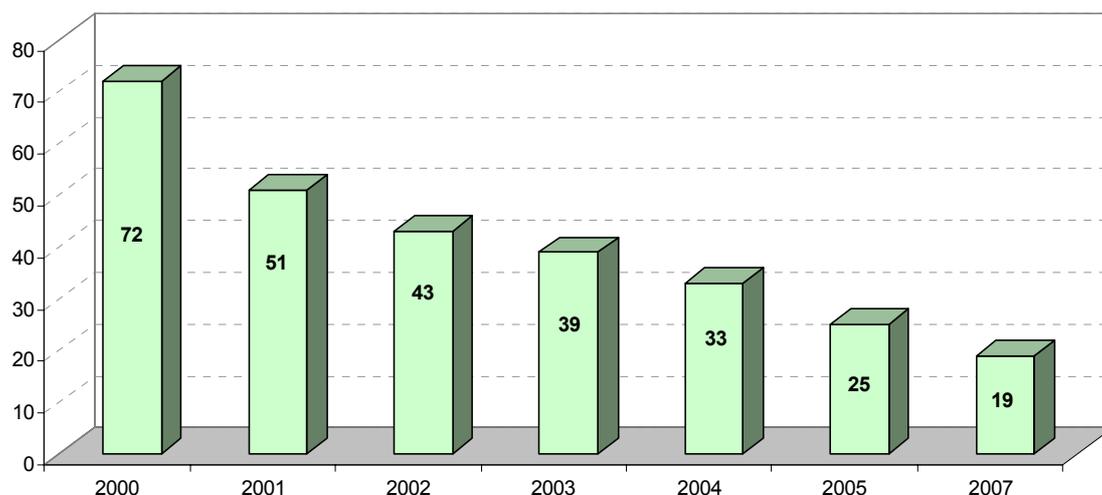
Le prime 50 imprese del settore realizzano il 56% circa del fatturato totale, le prime 100 il 67% e le prime 200 il 78%. Interessante però notare che il valore aggiunto realizzato dalle prime 50, 100 e 200 imprese è rispettivamente del 48%, 58% e 69%, ciò significa che la partecipazione alla produzione del valore aggiunto settoriale delle piccole imprese è più che proporzionale rispetto al loro fatturato.



Il valore aggiunto medio delle prime 50 imprese è salito dai 36 Mio.€ del 2000 ai 57 Mio.€ del 2007, con un incremento medio annuo del 6,8%, quello delle prime 100 da 22 a 35 Mio.€ (+8% medio annuo) e infine quello delle prime 200 da 13 a 21 Mio.€ (+8,3%).



GRAF.6 - NUMERO DI AZIENDE NECESSARIE A RAGGIUNGERE UN VAL.AGG DI 2 Md.€



F. CONFRONTO OMOGENEO TRA 2005 E 2007

Il confronto diretto tra gli aggregati di anni diversi non è possibile in quanto composto da un numero di imprese variabile. Per questo motivo il Centro Studi Confetra presenta ogni anno anche una rielaborazione dei dati per un campione omogeneo di imprese presenti in entrambi gli anni.

Quest'anno il campione è formato da 534 aziende, così ripartito per attività:

	n.	%
AU	327	61,2
CO	19	3,6
EX	4	0,7
MG	17	3,2
MT	14	2,6
OC	5	0,9
OL	48	9,0
SP	100	18,7
TOT	534	100,0

Gli aspetti più interessanti che emergono dall'analisi dei dati sono:

- un aumento del fatturato del 4,3% e del valore aggiunto del 14,1%, segnale di una conquistata maggiore efficienza e di un'offerta al mercato di servizi più qualificati;

- un conseguente aumento del fatturato medio per azienda (39,5 Mio.€) e del relativo valore aggiunto (8,3 Mio.€);
- un minor numero di occupati (-2,2%), un costo del lavoro cresciuto dell'1%, con un peso sul valore aggiunto ridottosi dal circa 74% al 65,4%. Il costo del lavoro per dipendente, nel biennio considerato, ha registrato una crescita del 3,3%, nel contempo però il fatturato per dipendente è aumentato del 6,6% e il valore aggiunto del 16,6%.

Tab. 6. - Confronto tra un campione omogeneo di imprese, 2005 - 2007

	2005	2007	% var. 05/07
n. aziende	534	534	-
Dipendenti	72.212	70.659	-2,2
Fatturato totale (Mio.€)	20.204	21.070	4,3
Valore aggiunto (Mio.€)	3.904	4.456	14,1
Costo del lavoro (Mio.€)	2.885	2.915	1,0
Valore aggiunto/Fatturato (%)	19,3	21,1	9,4
Costo del lavoro/Valore aggiunto (%)	73,9	65,4	-11,5
Dipendenti/Azienda	135	132	-2,2
Fatturato/Azienda (Mio.€)	37,8	39,5	4,3
Valore aggiunto/Azienda (Mio.€)	7,3	8,3	14,1
Fatturato/Dipendente (x'000 €)	279,8	298,2	6,6
Valore aggiunto/Dipendente (x'000 €)	54,1	63,1	16,6
Costo del lavoro/Dipendente (x'000 €)	40,0	41,3	3,3

Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved

Appendice

Appendice

ANALISI DI BILANCIO

1. La riclassificazione del bilancio di esercizio

Il bilancio d'esercizio presentato nei documenti ufficiali e redatto secondo precise norme civilistiche non è idoneo ad un'analisi economico-finanziaria per indici e flussi, ma richiede un'appropriata rielaborazione dei dati:

- dello **Stato Patrimoniale** che viene riclassificato secondo criteri finanziari, con le Attività (impieghi) raggruppate per grado di liquidità (immediate, differite, rimanenze finali nette, immobilizzazioni di varia natura) e le Passività (fonti) ordinate secondo il tempo di estinguibilità (a breve termine, a medio lungo termine, capitale proprio)
- del **Conto Economico** che viene riclassificato secondo il criterio del Valore Aggiunto, ossia le varie voci di costo vengono opportunamente raggruppate al fine di evidenziare il Valore Aggiunto generato dall'azienda e le sue varie componenti (costo del lavoro, ammortamenti, oneri finanziari, ecc.)

Tab. 1. - Schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale.

		Valore storico +	Ammortamento -	Totale
	Impieghi			
	Immobilizzazioni tecniche	A 1	A 2	A
	Immobilizzazioni immateriali	B 1	B 2	B
	Immobilizzazioni finanziarie	B 1	C 2	C
AF	Immobilizzazioni nette			A + B + C
	Disponibilità non liquide			X
	Liquidità differite			M
	Liquidità immediate			N
AC	Attivo corrente (Cap.Circ.Lordo)			X + M + N
CI	Capitale investito			AF + AC
	Fonti			
	Mezzi propri			MP
	Passività a m/l termine			Y
R	Capitale permanente			MP + Y
S	Passività correnti			S
T	Capitale di finanziamento			R + S

Per quanto riguarda lo Stato Patrimoniale, dal lato degli impieghi si distinguono le **Attività Fisse** o **Immobilizzazioni Nette** e le **Attività Correnti** o **Capitale Circolante Lordo**.

Le Attività Fisse sono la somma delle:

- **immobilizzazioni tecniche (A)**: ossia i valori storici di bilancio degli acquisti effettuati per impianti ed attrezzature (ad esempio, magazzini, veicoli, ecc.) necessari per produrre i servizi caratteristici dell'impresa, al netto dei relativi fondi di ammortamento.
- **immobilizzazioni immateriali (B)**: ossia gli acquisti di beni non materiali (ad esempio autorizzazioni per poter effettuare il trasporto per conto di terzi, brevetti, marchi, ecc.), al netto dei relativi fondi di ammortamento.
- **immobilizzazioni finanziarie (C)**: ossia i valori finanziari quali partecipazioni e titoli, crediti a medio/lungo periodo verso società collegate, depositi cauzionali, ecc. a I netto dei relativi fondi di ammortamento.

Le **Attività Correnti (Capitale Circolante Lordo)** comprendono invece:

- le **disponibilità non liquide (X)**, ossia i beni di non immediato realizzo, ma che potrebbero essere smobilizzati in caso di necessità (ad esempio le scorte di magazzino)
- le **liquidità differite (M)** ossia le disponibilità che saranno incassate nel corso dell'esercizio (ad esempio i crediti verso clienti, i ratei e i risconti attivi, i crediti verso erario e gli enti pubblici, ecc.), al netto dei relativi fondi di svalutazione crediti
- le **liquidità immediate (N)**, ossia le giacenze di cassa, i conti correnti bancari, i titoli di Stato e assimilati

La somma delle Attività Correnti (AC) e delle Attività Fisse (AF) rappresenta il **Capitale Investito (CI)** nell'azienda alla data di stesura del bilancio.

Dal lato delle fonti si distinguono le seguenti voci:

- **Passività Correnti (S)** che comprendono i debiti finanziari a breve, i debiti vs/fornitori e altre passività che dovranno essere soddisfatte entro i 12 mesi dell'esercizio
- **Passività a medio/lungo termine (Y)** che comprendono i debiti finanziari a medio-lungo (vs/banche, obbligazioni, debiti onerosi verso società del gruppo, ecc.), le passività non onerose (fondi rischi vari a m/l termine, fondo imposte differite, ecc.) e il TFR
- **Mezzi propri o patrimonio netto (MP)**, ossia la somma del capitale sociale sottoscritto dai soci, delle riserve, degli utili (perdite) di esercizio al netto delle eventuali azioni proprie.

La somma delle Passività a medio/lungo termine e dei Mezzi propri (MP + Y) rappresenta il **Capitale permanente**, ossia le fonti a scadenza indeterminata (tipicamente i mezzi propri) e quelle rimborsabili oltre l'esercizio successivo.

La somma delle Passività correnti e del Capitale Permanente (R + S) sono le fonti di finanziamento dell'attività dell'impresa, reperite presso terzi o proprie, alla data di stesura del bilancio. Naturalmente, la differenza tra il totale delle fonti e i mezzi propri (MP) rappresenta i **mezzi di terzi** (MT) investiti nell'impresa.

La riclassificazione del Conto economico ha come obiettivo prioritario l'evidenziazione della ricchezza creata dall'azienda nel corso dell'esercizio ed espressa dal Valore aggiunto, ossia il valore che l'impresa aggiunge con la sua attività ai beni e servizi acquisiti nel mercato e con il quale remunera i fattori della produzione (lavoro e capitale).

Il Valore aggiunto è quindi la differenza tra:

- il **Fatturato netto**: costituito dai ricavi della vendita dei prodotti/servizi dell'azienda, al netto di sconti, abbuoni e resi
- e i **Consumi di esercizio** che comprendono gli acquisti di beni e servizi più il saldo delle rimanenze di magazzino

Sottraendo al Valore aggiunto le seguenti voci:

- **Costo del lavoro (CL)**, ossia salari, stipendi, contributi sociali, TFR, ecc.
- **Ammortamenti (AM)**
- **Altri costi/proventi (Ac)**, costituiti da imposte indirette, contributi in conto esercizio (es. AIMA), accantonamenti/utilizzo fondo svalutazione crediti, fondo svalutazione magazzino, perdite su crediti, ecc.

Si ottiene il **Reddito operativo**, conosciuto anche con la terminologia anglosassone di **EBIT** (Earn before interest and tax).

Dal Reddito operativo, sottraendo gli **oneri finanziari**, che rappresentano il risultato della gestione finanziaria dell'impresa, si ottiene l'**utile ante imposte e gestione straordinaria** dal quale sottraendo il **saldo della gestione straordinaria** (sopravvenienze attive e passive, plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla cessione di titoli o cespiti, imposte dirette degli esercizi precedenti, ecc.) e le **imposte** si ottiene l'**utile (perdita) di esercizio**.

Tab. 2. - Schema di riclassificazione del Conto Economico.

	Fatturato netto	F
	Consumi di esercizio	C
VA	Valore aggiunto	F - C
	Costo lavoro CL	
	Ammortamenti AM	
	Altri costi/proventi Ac	
RO	Reddito operativo	VA - CL - AM - Ac
	Oneri finanziari	OF
RN*	Utile ante imposte e gest. straord.	RO - OF
	Saldo gestione straordinaria	G
	Imposte	I
RN	Utile (perdita) di esercizio	RN = RN* - G - I

2. Gli indici di bilancio

2.1. L'analisi degli indici reddituali

L'analisi per indici segue uno schema, che partendo dall'analisi della gestione economica complessiva dell'azienda (espressa dal ROE), scende all'analisi della gestione caratteristica per finire con quella della struttura finanziaria e patrimoniale.

Il ROE (return on equity, redditività dei mezzi propri) è l'indice che in modo sintetico dà indicazioni sulle capacità reddituali complessive dell'azienda, mettendo a confronto:

$$\frac{\text{utile (perdita) di esercizio (RN)}}{\text{mezzi propri (MP)}}$$

dove al numeratore l'utile (perdita) di esercizio rappresenta il reddito generato dalla gestione caratteristica, dalla gestione finanziaria, dalla gestione patrimoniale e dalle scelte di ordine fiscale effettuate dall'azienda.

Tali diverse componenti possono essere evidenziate scomponendo il ROE nelle sue determinanti per mezzo dell'equazione di **Modigliani - Miller**:

$$\text{ROE} = (\text{ROI} + (\text{ROI} \times \text{OF/MT}) \times \text{MT/MP}) \times \text{RN/RN}^*$$

Dove RN* è l'utile (perdita) ante imposte e componenti straordinarie.

Dall'analisi dell'equazione si può vedere come la redditività complessiva dell'impresa, espressa dal ROE, dipende a sua volta:

- dalla redditività operativa espressa dal ROI
- dall'onere della gestione finanziaria espresso dal costo dei mezzi di terzi (OF/MT)

- dalla struttura dell'indebitamento, espressa dal rapporto tra mezzi di terzi (MT) e mezzi propri (MP)
- dal risultato della gestione straordinaria e delle scelte fiscali, espresso dal rapporto tra l'utile (perdita) ante imposte e componenti straordinarie (RN*) e l'utile (perdita) finale (RN)

E' molto interessante notare come, il rapporto tra MT/MP (ossia il rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri) abbia un effetto moltiplicativo sulla differenza tra ROI e costo dei mezzi di terzi (OF/MT). Questo effetto noto come **leva finanziaria** ci dice che se la redditività operativa (ROI) è superiore al costo del debito (definito anche come *tasso d'interesse implicito*), un quoziente di indebitamento elevato moltiplicherà la redditività dei mezzi propri, ma attenzione nel caso in cui il ROI sia più basso del costo del debito l'effetto sul ROE sarà amplificato, facendolo risultare fortemente negativo.

In sintesi il messaggio dell'equazione di Modigliani – Miller è la necessità di trovare il giusto equilibrio tra livello dell'indebitamento, redditività caratteristica dell'impresa e costo del debito, tenendo conto del livello di rischiosità dell'attività aziendale.

Abbiamo visto l'importanza del ROI, ossia della redditività operativa, per il raggiungimento di risultati positivi di bilancio, ma anche il ROI, come il ROE, può essere scomposto nelle sue determinanti, secondo il cosiddetto **modello Dupont**:

$$ROI = RO/CI = RO/F \times F/CI$$

Dal quale emerge che il ROI, espresso dal rapporto tra reddito operativo (RO) e capitale investito (CI) dipende da:

- livello della redditività delle vendite (ROS = return on sale), espressa dal rapporto tra reddito operativo (RO) e fatturato (F). Le determinanti del ROS, a loro volta, sono ben espresse dalle componenti del conto economico scalare percentualizzato (struttura economica), che ci informano del peso del valore aggiunto, del costo del lavoro e degli altri costi sul fatturato;

Il ROS aumenta, a parità di condizioni, all'aumentare del valore aggiunto, oppure, fermo restando il valore aggiunto, grazie ad una maggior produttività del fattore lavoro;

- tasso di rotazione del fatturato (F/CI), espresso dal rapporto tra fatturato (F) e capitale investito (CI), che ci informa della "capacità" del capitale investito nell'azienda di generare fatturato, o più semplicemente quanto "produce" 1 € investito in quella determinata azienda.

2.2. Struttura e situazione finanziaria

La **struttura** finanziaria dell'impresa può essere analizzata per mezzo di diversi indici, tra i quali i principali sono:

- il **grado di liquidità del capitale investito**, espresso dal rapporto tra attività correnti e capitale investito che ci informa sulla struttura del capitale investito
- il **grado di copertura delle immobilizzazioni**, espresso dal rapporto tra il capitale permanente (passività a medio-lungo + mezzi propri) e le attività fisse (AF). Il rapporto ottimale dovrebbe essere superiore a 1, in quanto è "buona norma" finanziare gli immobilizzi (es. impianti) con fonti a lungo termine (es. mutui o gli stessi mezzi propri accumulati nel tempo con le riserve). Da ricordare che la differenza tra capitale permanente e attività fisse è il cosiddetto **marginale di struttura**, anch'esso un indicatore della copertura dell'attivo fisso con le passività consolidate.

La **situazione** finanziaria è analizzata invece per mezzo dei seguenti indici:

- **quoziente di disponibilità**, espresso dal rapporto tra attività correnti e passività correnti. Tale indice ci informa della capacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti a breve, con le attività a breve. Da ricordare che la differenza tra le attività correnti e passività correnti è il cosiddetto **capitale circolante netto**. Un valore ottimale del quoziente di disponibilità è intorno a 2.
- **quoziente di liquidità**, espresso dal rapporto tra attività liquide (liquidità immediate + liquidità differite) e le passività correnti. Il quoziente di liquidità in effetti non è altro che quello di disponibilità al netto delle scorte di magazzino ed è indicativo della capacità dell'impresa di far fronte ai propri debiti a breve con la cassa e valori assimilati e le disponibilità. La differenza tra le attività liquide e le passività correnti è il **marginale di tesoreria**, ossia la liquidità a disposizione dell'azienda per far fronte ad impegni a brevissimo termine.
- **Cash flow/fatturato**, dove il cash flow è la somma dell'utile (perdita) netto e degli ammortamenti. Il rapporto è indicativo della capacità dell'impresa di generare risorse disponibili per l'autofinanziamento.

2.3. L'analisi della struttura economica

Per l'analisi della struttura economica ci si avvale dei seguenti indici:

- rapporto tra **costo del lavoro, ammortamento, oneri finanziari, utile netto con il fatturato**. L'insieme di tali rapporti fornisce indicazioni sulla struttura del fatturato dell'impresa e sui principali centri di costo.
- rapporto **valore aggiunto/fatturato**, è un indice utile per valutare il comportamento operativo dell'impresa. In generale tanto maggiore è il valore aggiunto tanto maggiore è la quota di prodotti/servizi prodotti all'interno dell'impresa, viceversa un basso valore aggiunto, salvo i casi di cattiva gestione, è indicativo di una scelta di esternalizzazione o comunque di acquisto presso terzi, piuttosto che di produzione interna, di una quota più o meno rilevante di prodotti/servizi.
- i rapporti **costo del lavoro/valore aggiunto** e **ammortamenti/valore aggiunto** indicano rispettivamente quanta parte del valore aggiunto è destinata alla remunerazione del fattore lavoro e quanta parte al processo di ripartizione su più esercizi dei costi pluriennali
- il rapporto **oneri finanziari/valore aggiunto** indica la quota di valore aggiunto destinata alla remunerazione del capitale di terzi (tipicamente di origine bancaria)
- il rapporto **utile netto/valore aggiunto** indica la parte di valore aggiunto destinata alla remunerazione del capitale di rischio, ossia del capitale investito nell'azienda dai soci.

Il valore aggiunto per addetto indica la quota di valore aggiunto "prodotta" da ciascun lavoratore dell'impresa, mentre il costo del lavoro per addetto fornisce informazioni sul costo medio di ciascun lavoratore.

La differenza tra valore aggiunto per addetto e costo del lavoro per addetto è indicativa della capacità dell'impresa di ottimizzare i fattori di produzione di cui dispone, in un quadro di razionalizzazione dei costi.