

**ANALISI STRUTTURALE  
DELLE IMPRESE  
NEL SETTORE DEI SERVIZI LOGISTICI  
E DI TRASPORTO  
2005**

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
<b>Appendice</b>	
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 756 aziende, contro le 735 dello scorso anno, classificate in 8 categorie secondo lo schema seguente.

<b>Categoria</b>	<b>Codice</b>
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.) e soprattutto su relazioni internazionali.

L'analisi è stata condotta sull'intero universo delle imprese che hanno rispettato uno dei seguenti criteri:

- costo del lavoro superiore a 1,05 Mln.€
- fatturato superiore a 50 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 terzi (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**

Negli ultimi anni è aumentato in modo significativo il numero delle imprese che soddisfano i limiti posti dal Centro Studi Confetra per definire i confini dell'analisi, segno della crescita dimensionale del settore e delle sue aziende.

D'altra parte in questi ultimi anni il ruolo dei trasporti e della logistica, la cui funzione è quella di mettere in comunicazione fisica i luoghi di produzione con quelli di consumo, si è modificato progressivamente in funzione delle trasformazioni che hanno caratterizzato gli assetti organizzativi della produzione (es. delocalizzazione) e delle filiere distributive (*supply chain*).

Tale evoluzione ha permesso di raggiungere sempre più rapidamente ed economicamente luoghi distanti, allargando il numero dei mercati di sbocco e dando vita al cosiddetto *global sourcing*.

La conseguenza è stata che le imprese del settore dei trasporti e della logistica hanno dovuto evolvere nei loro assetti organizzativi (investendo in uomini e tecnologie), di approccio al mercato ed economico-finanziari per fronteggiare e reggere le nuove sfide poste dal mercato.

Nel 2005 le imprese che hanno superato i parametri richiesti sono state 756, di cui il 61% impegnate nel trasporto di merci su strada, il 20% circa nell'attività di spedizioniere internazionale, il 10% in attività logistiche, il restante 9% nelle attività rimanenti.

Per quanto riguarda le forme societarie, erano presenti 140 gruppi, 121 società per azioni, 397 società a responsabilità limitata e 94 cooperative. Le imprese controllate da capitale estero erano 46 (il 6,1% del totale, nel 2004 erano il 5,7%) di cui: 11 tedesche, 11 francesi, 7 statunitensi, 6 svizzere e le rimanenti 12 tra danesi, norvegesi, inglesi, giapponesi, ecc.

Rispetto al 2004, le 756 imprese del 2005 hanno:

- realizzato un fatturato totale di 23.693 Mil.€, corrispondente ad una media per impresa di 31,3 Mil.€ (+0,6%), con un valore aggiunto di 4.732 Mil.€, il 20% del fatturato. Il valore aggiunto medio per azienda è stato pari a 6,3 Mil.€;
- realizzato un utile netto di 125 milioni di Euro (0,5% del fatturato), in media 165mila € per azienda;

- occupato 90.249 dipendenti, con una media di 119 dipendenti per impresa e un costo del lavoro di 39mila Euro pro-capite;
- un capitale investito di 14,7 miliardi di Euro, con mezzi propri pari a 3 miliardi di Euro.

Il 2005 ha rappresentato inoltre un anno di consolidamento dei buoni risultati ottenuti nel corso dell'anno precedente con:

- un aumento del valore aggiunto, passato da 4.549 Mil.€ a 4.732 Mil.€ (+4%);
- la conferma della capacità reddituale, con ROS stabile al 2,3%, ROI al 3,8% e ROE al 4,3%
- un livello dell'indebitamento (quoziente di indebitamento=4,9) e degli oneri finanziari (0,6% sul fatturato) invariati rispetto al 2004.

**Tab. 1. - Principali caratteristiche per categoria delle imprese analizzate, 2005**

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>
<b>AU</b>	456	60,3	36.556	6.832.588	1.757.771	4.521.807	80	3.855	9.916
<b>CO</b>	36	4,8	5.053	1.418.288	346.086	1.196.267	140	9.614	33.230
<b>EX</b>	4	0,5	2.616	883.016	145.430	460.562	654	36.358	115.141
<b>MG</b>	17	2,2	775	134.705	43.636	159.633	46	2.567	9.390
<b>MT</b>	16	2,1	14.347	5.635.965	798.917	3.137.679	897	49.932	196.105
<b>OC</b>	7	0,9	916	534.208	65.264	324.815	131	9.323	46.402
<b>OL</b>	72	9,5	20.178	4.590.030	1.034.078	3.101.720	280	14.362	43.079
<b>SP</b>	148	19,6	9.808	3.664.033	541.469	1.806.680	66	3.659	12.207
<b>TOT</b>	<b>756</b>	<b>100,0</b>	<b>90.249</b>	<b>23.692.833</b>	<b>4.732.651</b>	<b>14.709.163</b>	<b>119</b>	<b>6.260</b>	<b>19.457</b>

*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 2005 le imprese analizzate da Mediobanca furono 525.

Dal confronto dei dati si osserva che:

- le aziende Confetra hanno una dimensione media simile a quelle Mediobanca (rispettivamente 90 e 87 dipendenti), con un costo del lavoro per dipendente pressoché uniforme. Da osservare che nel tempo il numero medio di occupati delle aziende Confetra ha raggiunto livelli simili a quelli delle aziende Mediobanca a conferma della crescita dimensionale ed organizzativa del settore;
- continua a ridursi il differenziale tra il costo del lavoro nel settore dei trasporti e della logistica rispetto a quello dei settori manifatturieri. Da ricordare che le imprese del settore trasporti si avvalgono ampiamente del lavoro indiretto che dal punto di vista contabile non rientra nella voce "costo del lavoro", ma che permette comunque di erogare i servizi richiesti dal mercato contando sull'insieme delle risorse umane organizzate dall'impresa stessa;
- nel 2005 la crescita del fatturato delle aziende Confetra è stata del 3,7%, contro il 5,6% di quelle Mediobanca. Anche in questo caso si nota un'evidente riduzione del differenziale tra i due trend di crescita rispetto agli anni scorsi;
- l'incidenza del valore aggiunto sul fatturato è in entrambi gli aggregati del 20% circa. Le aziende Confetra tendono infatti ad essere sempre più "strutturate", con investimenti in risorse umane ed asset di vario tipo che portano ad un aumento del loro valore aggiunto, mentre quelle manifatturiere tendono ad esternalizzare parte delle attività aziendali, riducendone in tal modo il valore aggiunto;
- le aziende Mediobanca hanno un capitale investito nettamente superiore a quelle Confetra, cosa che non stupisce considerando la diversità dei settori in cui operano (manifatturiero versus servizi);
- le aziende Confetra sono meno capitalizzate, con un coefficiente di indebitamento più alto. Anche in questo caso però si nota un'evoluzione positiva con una maggior presenza del Capitale proprio tra le fonti.

**Tab. 2. - Risultati complessivi del settore e confronto con i dati Mediobanca, 2005**

	<b>Confetra</b>	<b>Mediobanca</b>
Imprese o gruppi (n.)	756	525
Fatturato (Mio.€)	23.693	30.323
Valore aggiunto (Mio.€)	4.733	5.971
Costo Lavoro (Mio.€)	3.526	3.544
Ammortamenti (Mio.€)	651	1.080
Reddito operativo (Mio.€)	555	1.347
Oneri finanziari (Mio.€)	189	434
Proventi finanziari (Mio.€)	53	272
Utile ante imposte e gest. straord. (Mio.€)	419	1.185
Saldo gestione straordinaria (Mio.€)	58	127
Imposte (Mio.€)	352	648
Utile netto (Mio.€)	125	664
Cash flow (Mio.€)	776	1.744
Capitale investito(Mio.€)	14.709	31.579
Capitale proprio (Mio.€)	3.005	10.128
<b>Quozienti direzionali</b>		
ROS (%)	2,34	4,44
ROI (%)	3,78	4,27
ROE (%)	4,15	6,56
Quoziente di indebitamento	4,9	3,1
Costo dei mezzi terzi (%)	1,61	2,02
Rotazione Capitale Investito	1,6	1,0
<b>Struttura finanziaria</b>		
Grado di liquidità del Capitale Investito	0,66	0,46
Grado di copertura delle immobilizzazioni	1,68	1,63
<b>Situazione finanziaria</b>		
Quoziente di liquidità	1,03	0,88
Quoziente di disponibilità	1,04	1,36
Cash flow/fatturato (%)	3,3	5,75
<b>Struttura economica</b>		
Valore aggiunto/fatturato (%)	20,0	19,7
Costo lavoro/valore aggiunto (%)	74,5	59,4
Costo lavoro/fatturato (%)	14,9	11,7
Ammortamenti/fatturato (%)	2,7	3,6
Oneri finanziari/fatturato (%)	0,8	1,4
Utile netto/fatturato (%)	0,5	2,2
Dipendenti (n.)	90.249	87.453
Dipendenti/impresa (n.)	119	167
Valore aggiunto/dipendente (X'000 €)	52	68
Costo lavoro/dipendente (X'000 €)	39	41
Valore aggiunto/impresa (X'000 €)	6.260	11.373
Capitale Investito/impresa(X'000 €)	19.457	60.150

Fonte: Mediobanca, Confetra

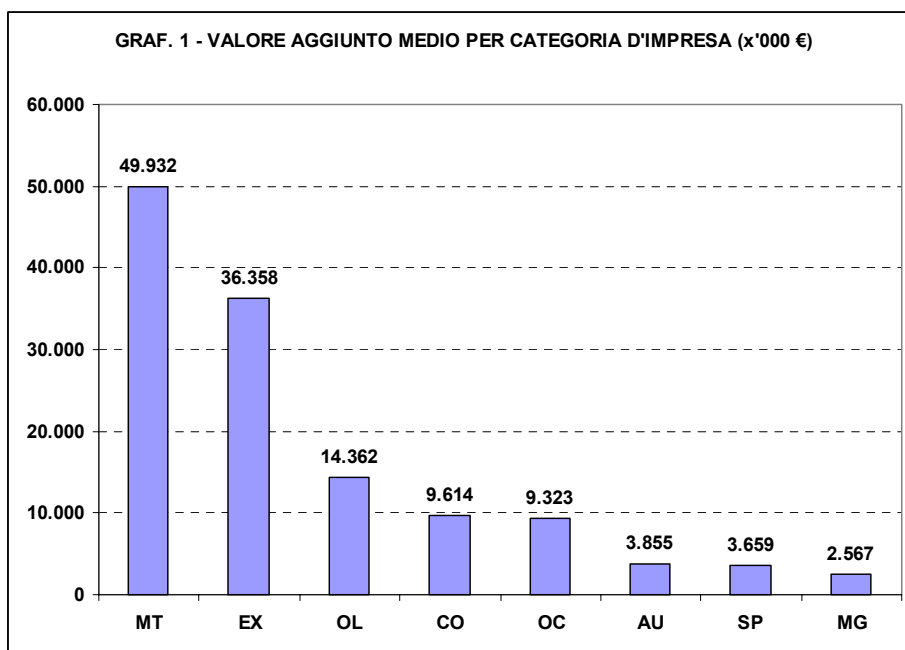


#### D. CONFRONTO PER TIPOLOGIA DI ATTIVITA'

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

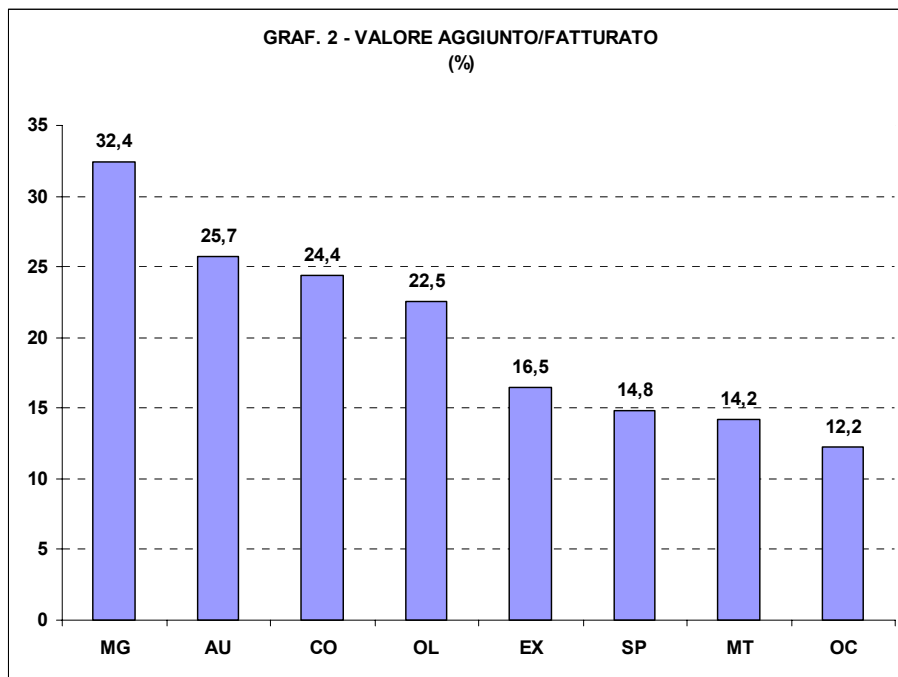
Se le aziende di autotrasporto, in ragione della loro numerosità, realizzano il 37% del valore aggiunto complessivo, al primo posto in termini di valore aggiunto per impresa si collocano invece gli MTO, seguiti dagli express courier e dagli operatori logistici, non a caso operatori impegnati nella fornitura di servizi complessi che richiedono spesso importanti investimenti in attività fisse (impianti, magazzini, ecc.) e ITC.

Le migliori performance nel biennio 2004-2005 sono state realizzate dagli operatori logistici (OL) con un aumento del valore aggiunto del 14,6%, seguiti dagli operatori multimodali (+8,9%) e da quelli del combinato (+7,8%). In flessione invece, del 10% circa, il valore aggiunto dei corrieri (CO) e dei gestori di magazzini (MG).

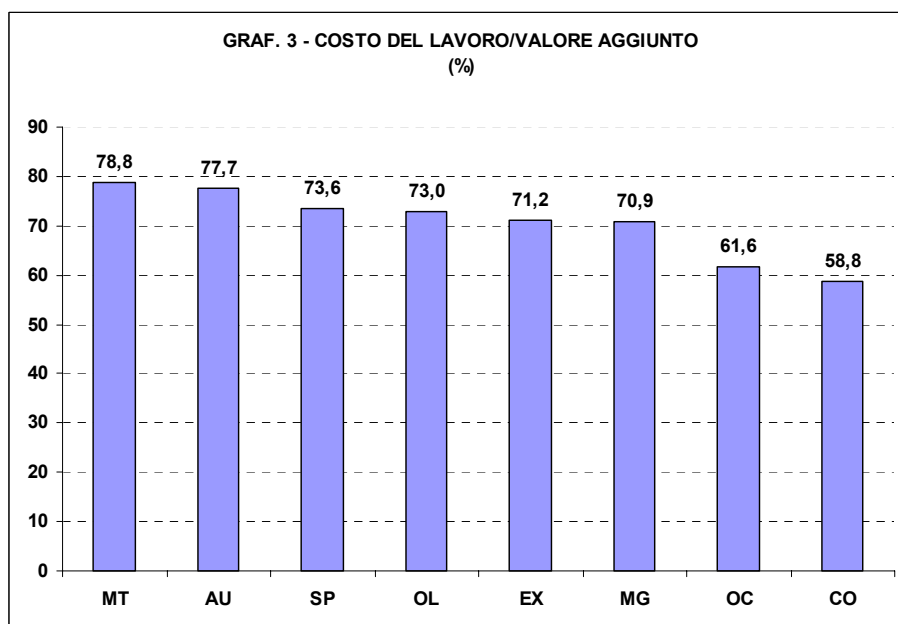


Nonostante la flessione del loro valore aggiunto medio, i gestori di magazzini si collocano comunque al primo posto in termini di sua incidenza sul fatturato (32,4%), seguiti dagli autotrasportatori (25,7%) e dai corrieri (24,4%).

Gli operatori multimodali hanno invece una delle incidenze più basse (14,2%) a causa dell'ampio ricorso che essi fanno ai servizi resi da terzi.



La voce di costo principale è rappresentata tradizionalmente dal costo del lavoro, la cui incidenza è però scesa collocandosi attualmente tra il 78% circa del valore aggiunto per gli MTO e il 58% per i corrieri, con un costo del lavoro medio per addetto che va dai 44mila Euro degli operatori del combinato, ai 37mila degli autotrasportatori, con una media complessiva dell'aggregato di 39mila Euro per addetto.



Anche la capacità reddituale dei vari gruppi di imprese è piuttosto diversificata. Quest'anno, ai tradizionali indici ROS, ROI e ROE, abbiamo aggiunto l'EBITDA su fatturato.

L'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) o margine operativo lordo (MOL) permette di capire se l'azienda è in grado di generare ricchezza attraverso la sua gestione caratteristica, escludendo le eventuali operazioni su ammortamenti, accantonamenti e finanziarie.

A livello operativo le performance migliori sono appannaggio dei corrieri che realizzano mediamente un EBITDA/Fatturato del 10% e un ROS del 5,9%, seguiti dai gestori di magazzini con valori rispettivamente del 9,4% e del 4,3%.

Interessante rilevare come nessuna delle categorie analizzate presenta valori negativi.

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, ad eccezione degli MTO, sul cui bilancio pesano le altre componenti, quali gli oneri finanziari, la gestione straordinaria e le imposte, che portano ad un risultato finale negativo.

Per le aziende del settore, l'azione positiva della leva finanziaria è favorita da oneri finanziari molto contenuti come incidenza sul fatturato (nel complesso 0,6%).

**Tab. 3. - ROS, ROI, ROE e EBITDA/fatturato per tipologia di categoria, 2005**

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
ROS (%)	2,14	5,89	2,75	4,30	1,12	1,84	2,83	2,53
ROI (%)	3,23	6,98	5,28	3,63	2,01	3,02	4,19	5,13
ROE (%)	5,56	9,96	9,63	1,83	-6,49	7,56	2,94	9,73
EBITDA/Fatt. (%)	5,75	10,05	4,74	9,42	3,00	4,70	6,09	3,90

*Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved*

Dal punto di vista finanziario, si osserva inoltre che:

- i **quozienti di disponibilità** e di **liquidità** assumono entrambi valori intorno all'unità (aspetto positivo). I due indici sono simili in quanto nel settore dei trasporti e della logistica le disponibilità non liquide (tipicamente le scorte di magazzino) assumono tipicamente valori molto contenuti, a differenza di quanto accade in genere nelle aziende manifatturiere;

- per lo stesso motivo la **struttura finanziaria** è caratterizzata da un elevato grado di liquidità del capitale investito, con una modesta rigidità delle fonti di finanziamento, tra le quali 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, pur rimanendo in media elevato, è migliorato rispetto ai valori del 2004, segno di una maggiore capacità di autofinanziamento delle aziende e di migliori condizioni di equilibrio finanziario.

**Tab. 4. - Indici di struttura e di situazione finanziaria per tipologia di attività, 2005**

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
<b>Quoziente di liquidità</b>	1,00	0,85	1,17	0,82	1,07	1,09	1,01	1,11
<b>Quoziente di disponibilità</b>	1,01	0,85	1,17	0,85	1,08	1,10	1,02	1,12
<b>Grado di liquidità del capitale investito</b>	0,63	0,48	0,75	0,37	0,70	0,66	0,65	0,77
<b>Rigidità delle fonti di finanziamento</b>	1,59	1,76	1,56	2,19	1,53	1,66	1,54	1,44
<b>Quoziente di indebitamento</b>	4,7	3,3	3,8	2,6	5,9	4,0	5,9	4,9
<b>Quoziente di garanzia</b>	0,58	0,59	1,05	0,63	0,58	0,74	0,50	0,90

*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, 2005**

	AU	CO	EX	MG	MT	OC	OL	SP
Imprese o gruppi (n.)	456	36	4	17	16	7	72	148
Fatturato (Mio.€)	6.833	1.418	883	135	5.636	534	4.590	3.664
Valore aggiunto (Mio.€)	1.758	346	145	44	799	65	1.034	541
Costo Lavoro (Mio.€)	1.365	204	104	31	630	40	755	399
Ammortamenti (Mio.€)	247	59	18	7	106	15	149	50
Reddito operativo (Mio.€)	146	84	24	6	63	10	130	93
Oneri finanziari (Mio.€)	62	10	2	2	38	3	46	25
Proventi finanziari (Mio.€)	14	2	1	0	12	1	12	11
Utile ante imposte e gest. straord. (Mio.€)	98	76	23	4	37	8	97	78
Saldo gestione straordinaria (Mio.€)	48	0	-2	0	-2	5	-2	10
Imposte (Mio.€)	93	39	9	3	70	6	79	53
Utile netto (Mio.€)	53	36	12	1	-35	6	15	36
Cash flow (Mio.€)	300	95	29	8	71	22	165	86
Capitale investito (Mio.€)	4.522	1.196	461	160	3.138	325	3.102	1.807
Capitale proprio (Mio.€)	954	365	122	61	533	81	522	367
ROS (%)	2,14	5,89	2,75	4,30	1,12	1,84	2,83	2,53
ROI (%)	3,23	6,98	5,28	3,63	2,01	3,02	4,19	5,13
ROE (%)	5,56	9,99	9,52	1,26	-6,57	7,99	2,93	9,81
Quoziente di indebitamento	4,7	3,3	3,8	2,6	5,9	4,0	5,9	4,9
Costo dei mezzi terzi (%)	1,75	1,20	0,72	2,00	1,48	1,13	1,76	1,77
Rotazione Capitale Investito	1,5	1,2	1,9	0,8	1,8	1,6	1,5	2,0
Grado di liquidità del Capitale Investito	0,63	0,48	0,75	0,37	0,70	0,66	0,65	0,77
Grado di copertura delle immobilizzaz.	1,61	1,43	2,48	1,51	1,76	1,93	1,53	2,26
Quoziente di liquidità	1,00	0,85	1,17	0,82	1,07	1,09	1,01	1,11
Quoziente di disponibilità	1,01	0,85	1,17	0,85	1,08	1,10	1,02	1,12
Cash flow/fatturato (%)	4,4	6,7	3,3	5,7	1,3	4,1	3,6	2,3
Valore aggiunto/fatturato (%)	25,7	24,4	16,5	32,4	14,2	12,2	22,5	14,8
Costo lavoro/valore aggiunto (%)	77,7	58,8	71,2	70,9	78,8	61,6	73,0	73,6
Costo lavoro/fatturato (%)	20,0	14,4	11,7	23,0	11,2	7,5	16,4	10,9
Ammortamenti/fatturato (%)	3,6	4,2	2,0	5,1	1,9	2,9	3,3	1,4
Oneri finanziari/fatturato (%)	0,9	0,7	0,3	1,5	0,7	0,5	1,0	0,7
Utile netto/fatturato (%)	0,8	2,6	1,3	0,6	-0,6	1,2	0,3	1,0
Dipendenti (n.)	36.556	5.053	2.616	775	14.347	916	20.178	9.808
Dipendenti/impresa (n.)	80	140	654	46	897	131	280	66
Valore aggiunto/dipendente (X'000 €)	48,1	68,5	55,6	56,3	55,7	71,2	51,2	55,2
Costo lavoro/dipendente (X'000 €)	37,3	40,3	39,6	39,9	43,9	43,9	37,4	40,7
Valore aggiunto/impresa (X'000 €)	3.855	9.614	36.358	2.567	49.932	9.323	14.362	3.659
Capitale Investito/impresa (X'000 €)	9.916	33.230	115.141	9.390	196.105	46.402	43.079	12.207

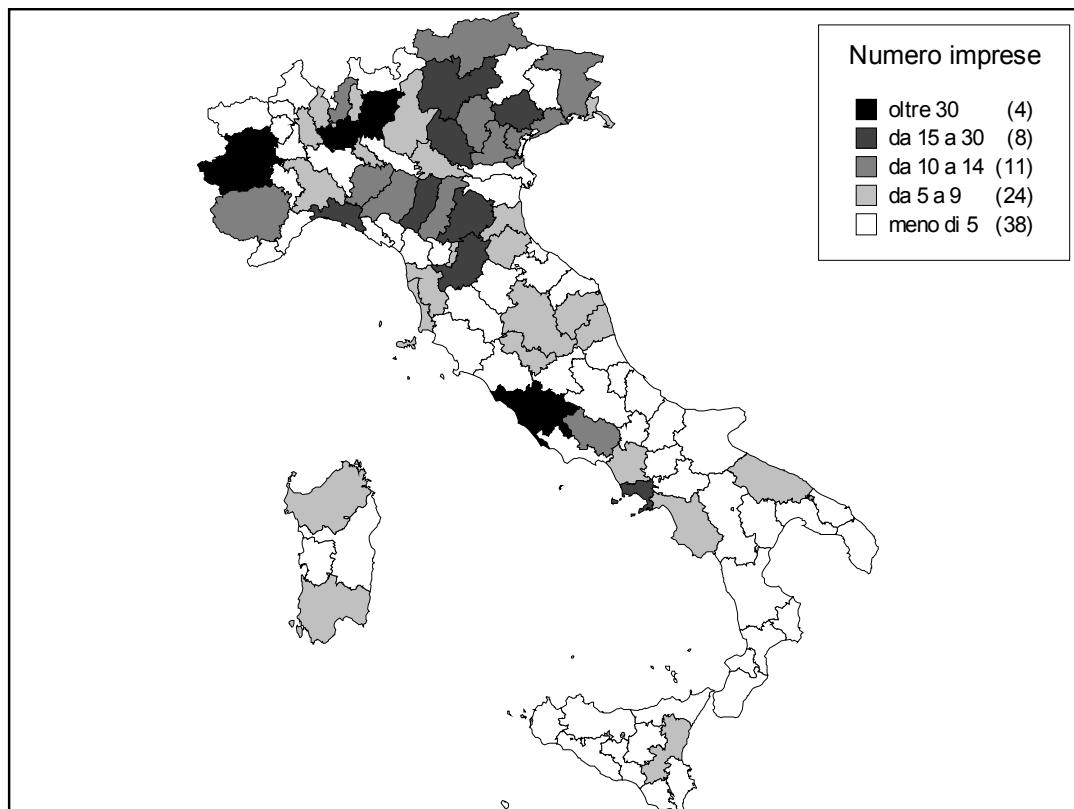
Fonte: elaborazioni del Centro Studi Confetra su dati Cerved

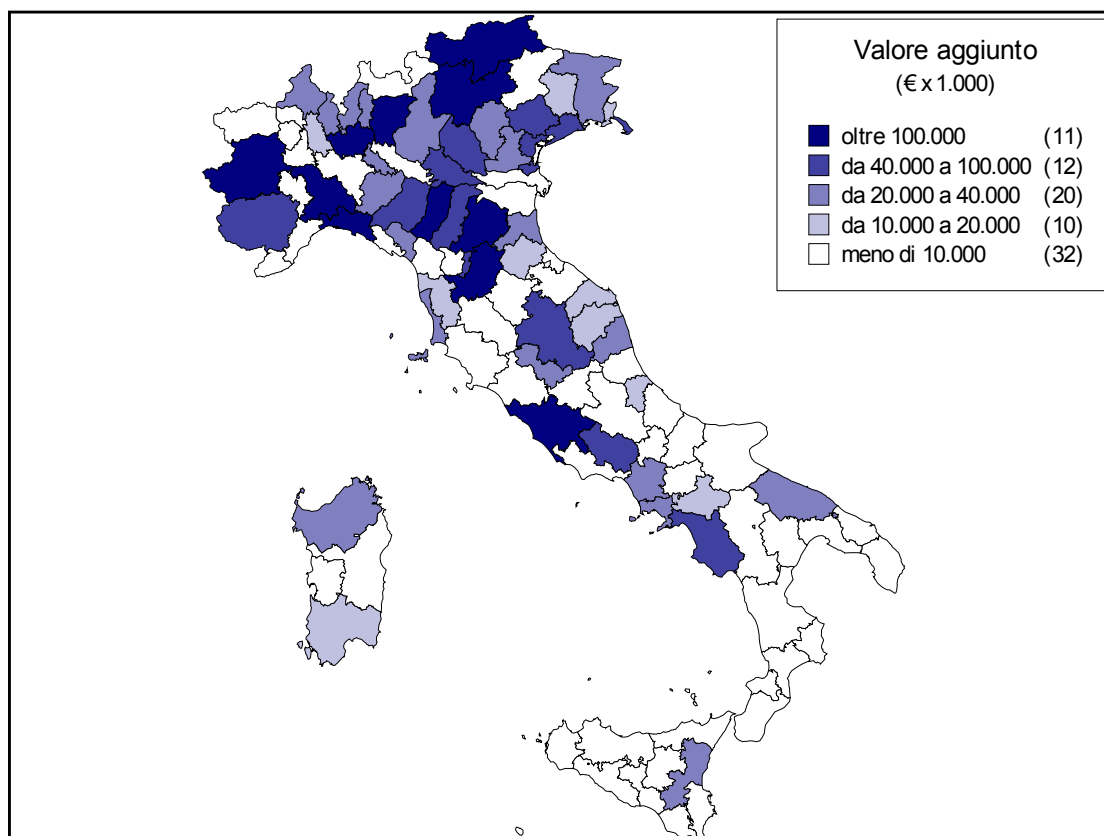
L'analisi della distribuzione per provincia delle imprese del settore del trasporto e della logistica e del valore aggiunto da esse prodotto conferma la forte polarizzazione del Sistema Italia, con una forte concentrazione delle aziende nel Nord Italia ed una presenza minore nel Centro-Sud.

In particolare emerge:

- l'area intorno a Torino 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;
- l'arco del Nord Tirreno con i porti di Genova, La Spezia e Livorno;
- 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.

Per quanto riguarda il Sud Italia, pur in un quadro di minore "intensità" logistica, alcune zone mostrano una più intensa attività di trasporto e logistica favorita senz'altro dalla presenza di importanti strutture portuali come quelle di Bari, Catania, Cagliari, Olbia e Porto Torres.





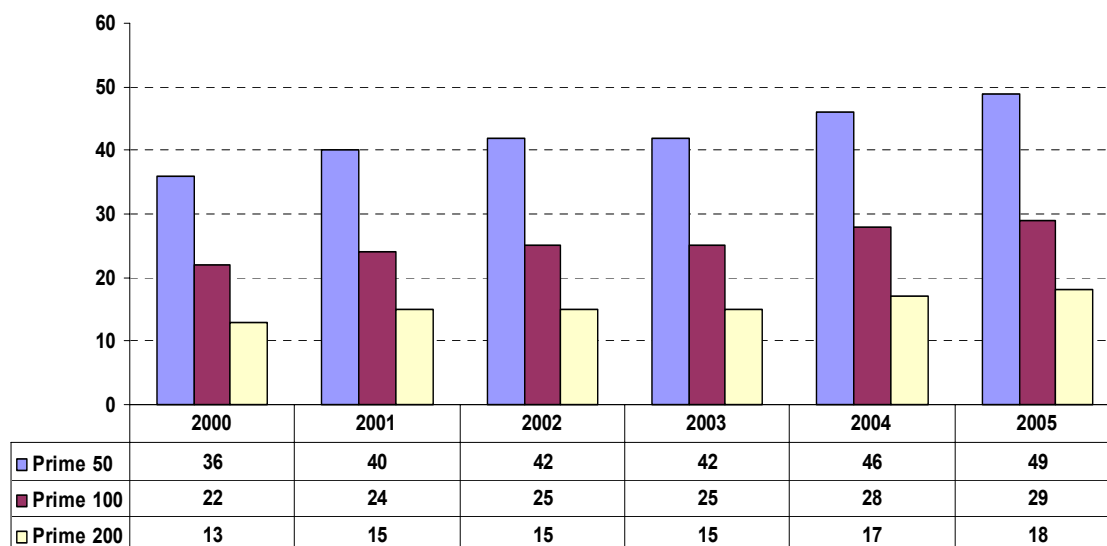
## E. IL PROCESSO DI CONCENTRAZIONE

Le prime 50 imprese del settore realizzano il 54% circa del fatturato totale, le prime 100 il 64% e le prime 200 il 76%. Inoltre le aziende leader hanno evidenziato una rapida crescita: nel 2000 per raggiungere i 2 Md.€ erano necessarie le prime 72 imprese, nel 2003 le prime 42 e nel 2005 le prime 25.

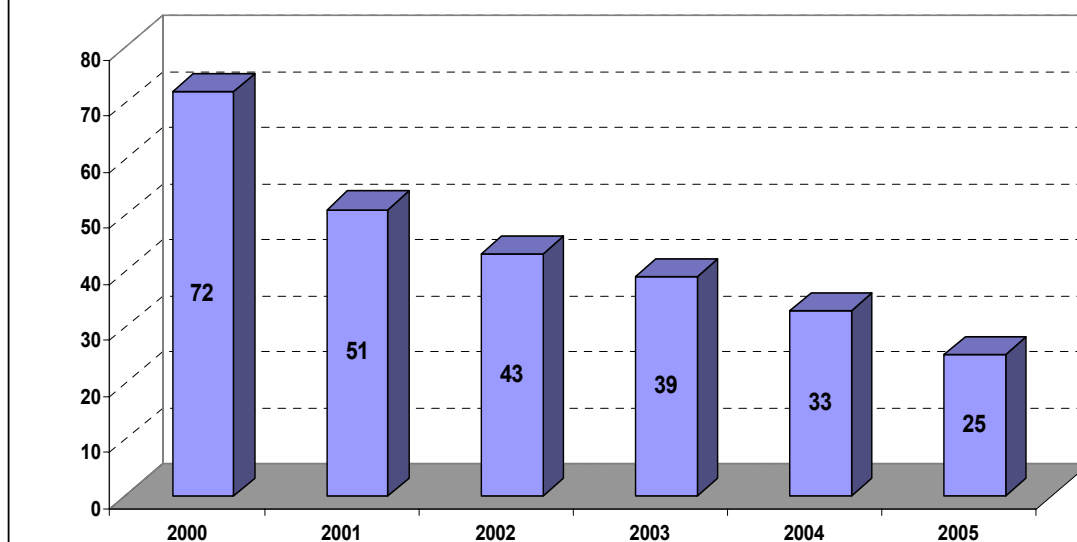
Il valore aggiunto medio delle prime 50 imprese è salito dai 36 Mln.€ del 2000 ai 49 Mln.€ del 2005, con un incremento medio annuo del 6,4%.

Le aziende maggiori evidenziano anche una maggiore capacità di generare valore aggiunto: le prime 50 hanno infatti, come già evidenziato, un valore aggiunto medio di 46 Mln.€ contro i 29 delle prime 100 e i 18 delle prime 200.

**GRAF. 4 - VALORE AGGIUNTO MEDIO DELLE PRIME 50, 100, 200 IMPRESE (Mln.€)**



**GRAF. 5 - NUMERO DI AZIENDE NECESSARIE A RAGGIUNGERE UN VAL. AGG. DI 2 Md.€**





## F. CONFRONTO OMOGENEO TRA 2004 E 2005

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 629 aziende, così ripartito per attività:

	n.	%
<b>AU</b>	387	61,5
<b>CO</b>	28	4,5
<b>EX</b>	2	0,3
<b>MG</b>	10	1,6
<b>MT</b>	15	2,4
<b>OC</b>	6	1,0
<b>OL</b>	61	9,7
<b>SP</b>	120	19,1
<b>TOT</b>	<b>629</b>	<b>100,0</b>

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

- un aumento dell'occupazione dell'8%, con un numero di dipendenti complessivo salito dai 77.131 del 2004 agli 83.307 del 2005. Il numero medio di occupati per impresa è passato dai 123 del 2004 ai 132 del 2005;
- un aumento, sia del fatturato (+5,3%), sia del valore aggiunto (+5,0%). L'incidenza del valore aggiunto sul fatturato si conferma intorno al 20%;
- un aumento dell'incidenza del costo del lavoro sul valore aggiunto (+2,5%) con una parallela e flessione del valore aggiunto per dipendente -2,8%%);
- un costo del lavoro per dipendente sostanzialmente invariato rispetto al 2004 (39,1mila €).

**Tab. 6. - Confronto tra un campione omogeneo di imprese, 2004-2005**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>% var 05/04</b>
<b>n. aziende</b>	629	629	-
<b>Dipendenti</b>	77.131	83.307	8,0
<b>Fatturato totale (Mln.€)</b>	20.829	21.925	5,3
<b>Valore aggiunto (Mln.€)</b>	4.195	4.405	5,0
<b>Costo del lavoro (Mln.€)</b>	3.024	3.256	7,7
<b>Valore Aggiunto/fatturato (%)</b>	20,1	20,1	-0,2
<b>Costo del Lavoro/valore aggiunto (%)</b>	72,1	73,9	2,5
<b>Dipendenti/azienda</b>	123	132	8,0
<b>Fatturato/azienda (Mln.€)</b>	33,1	34,9	5,3
<b>Valore Aggiunto/azienda (Mln.€)</b>	6,7	7,0	5,0
<b>Fatturato/dipendente (X'000 Euro)</b>	270,0	263,2	-2,5
<b>Val. Aggiunto/dipendente (X'000 Euro)</b>	54,4	52,9	-2,8
<b>Costo del Lav./dipendente (X'000 Euro)</b>	39,2	39,1	-0,3

*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 (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:

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

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  **margine 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  **margine 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.