

**ANALISI STRUTTURALE
DELLE IMPRESE
NEL SETTORE DEI SERVIZI LOGISTICI
E DI TRASPORTO
1999**

a cura del
CENTRO STUDI CONFETRA

Sommario

A. PREMESSA E METODOLOGIE

B. RISULTANZE COMPLESSIVE

C. RAFFRONTO CON L'INDAGINE MEDIOBANCA

**D. ANALISI STRUTTURALE E RAFFRONTO
PER TIPO DI ATTIVITA'**

Allegati

Analisi imprese trasporto merci - 1999

Appendice

Analisi dei bilanci

A. PREMESSA E METODOLOGIE

Le imprese cui l'indagine si riferisce sono quelle che svolgono attività caratteristiche della rappresentatività Confetra

Attività	Codice
Trasportatori su strada per conto terzi	AU
Corrieri	CO
Couriers	EX
Operatori multimodali (MTO)	MT
Operatori logistici	OL
Case di spedizioni internazionali	SP

L'attribuzione delle imprese all'una od all'altra specializzazione è stata effettuata anzitutto in coerenza con gli scopi sociali delle aziende, visurati presso le Camere di Commercio, poi in funzione dell'appartenenza alle varie associazioni di categoria e, infine, grazie alla conoscenza del settore.

La ripartizione è spesso artificiosa, in particolare per le imprese a maggior dimensione che assumono caratteristiche plurifunzionali. Si sono superate le difficoltà maggiori classificando questo tipo di aziende tra gli **operatori multimodali** (Multimodal Transport Operators). In realtà è proprio questa la definizione che loro compete, abbandonando le classificazioni tradizionali ed utilizzando terminologie ormai affermatesi nel mondo del trasporto internazionale. Ai fini della distinzione tra MTO e Case di spedizioni, per i primi si è verificato che la loro operatività si svolga a livello intercontinentale, ovvero che siano filiali italiane di organizzazioni multinazionali.

L'analisi è stata effettuata non su di un campione ma sull'intero universo delle società di capitale per le quali il costo del lavoro abbia superato nel 1999 il valore di 2 miliardi di lire.

Sono state escluse le imprese che, pur risultando operanti per conto di terzi, risultavano con capitale interamente detenuto da aziende di produzione (Benlog, Distrilux, etc.).

Laddove le aziende hanno steso bilanci consolidati, l'analisi è stata condotta su di questi. Quando - pur in assenza di bilancio consolidato - più imprese fanno parte di un unico gruppo ci si è riferiti ad esso anziché alle singole aziende (in tale caso i valori limite indicati al paragrafo precedente sono stati valutati per l'intero gruppo e non per le singole imprese che lo compongono).

Per l'esecuzione dell'analisi, i bilanci sono stati riclassificati:

- ⇒ con il metodo del valore aggiunto, per quanto concerne il conto economico;
- ⇒ con la definizione standardizzata degli impieghi (attività) e delle fonti (passività), per quanto riguarda la situazione patrimoniale.

Il valore aggiunto è stato determinato per l'attività caratteristica delle varie imprese, classificando nell'extragestione i risultati degli eventuali altri servizi svolti.

In appendice sono fornite informazioni di dettaglio sulle metodologie di riclassificazione nonché sugli indici e sugli altri valori caratteristici calcolati.

Per il settore il fatturato non è significativo in assoluto, specie nel confronto tra le varie attività specialistiche, poiché in talune di esse è diffusa la fatturazione "per conto" (ad esempio l'anticipazione dei diritti doganali per conto del cliente); inoltre il ricorso al sub-trasporto varia da settore a settore e - all'interno dello stesso settore - da azienda a azienda.

Un importante parametro per individuare tali diversità è il rapporto tra valore aggiunto e fatturato, che risulta tanto più elevato quanto minori sono il sub-trasporto e la fatturazione per conto.

B. RISULTANZE COMPLESSIVE

Le aziende o gruppi leader del settore sono risultate secondo quanto espone la tabella B.1.

Aziende leader - 1999							
Attività	N° imprese	N° dipend.	Valore aggiunto (mld lit)	Capitale investito (mld lit)	N° dipend. per impresa	Valore aggiunto per impresa (mld lit)	Capitale investito per impresa (mld lit)
AU	219	18.051	1.889,9	4.775	82	8,6	21,8
CO	32	4.588	468,7	1.249	143	14,6	39,0
EX	7	2.078	171,0	881	297	24,4	125,9
MT	16	12.601	1.199,9	4.046	788	75,0	252,9
OL	36	11.754	1.015,2	3.778	327	28,2	104,9
SP	98	6.633	603,8	1.991	68	6,2	20,3
Totale	408	55.705	5.348,5	16.720	137	13,1	41,0

Tabella B.1

Nella tabella B.2 sono riepilogati i risultati complessivi dell'analisi dei bilanci (estratti dalla tabella allegata I).

Il fatturato realizzato nel 1999 ha raggiunto 26.379 miliardi di lire.

Le 408 aziende che hanno partecipato alla sua concretizzazione hanno altresì sviluppato 5.349 miliardi di valore aggiunto (20,3% del fatturato).

Il capitale complessivamente investito è stato pari a 16.720 miliardi.

I lavoratori dipendenti sono risultati 55.705.

RISULTATI COMPLESSIVI DEL SETTORE - 1999

Imprese o gruppi		408	
Fatturato	(mld lit)	26.379	
Valore aggiunto	"	5.349	
Costo lavoro	"	3.942	
Ammortamenti	"	731	
Utile operativo	"	676	
Oneri finanziari	"	146	
Utile extragestione	"	57	
Utile ante imposte	"	587	
Imposte	"	474	
Utile netto	"	113	
Cash flow	"	844	
Capitale investito	"	16.720	
Capitale proprio	"	2.770	
Quoziente struttura			0,86
Indice liquidità			0,92
Indipendenza finanziaria			0,166
ROS			2,6%
Turnover			1,6
ROI			4,0%
Capitale investito/capitale proprio			6,0
Utile netto/utile operativo			0,17
ROE			4,1%
Tasso interesse capitale terzi			1,0%
Valore aggiunto/fatturato			20,3%
Costo lavoro/valore aggiunto			73,7%
Ammortamenti/valore aggiunto			13,7%
Oneri finanziari/valore aggiunto			2,7%
Utile extragestione/valore aggiunto			1,1%
Imposte/valore aggiunto			8,9%
Utile netto/valore aggiunto			2,1%
Costo lavoro/fatturato			14,9%
Ammortamenti/fatturato			2,8%
Oneri finanziari/fatturato			0,6%
Utile extragestione/fatturato			0,2%
Imposte/fatturato			1,8%
Utile netto/fatturato			0,4%
Dipendenti		55.705	
Valore agg. per dipendente	(mio lit)		96,0
Costo per dipendente	"		70,8
Produttività per dipendente	"		25,3
Dipendenti per impresa			136,5
Valore aggiunto per impresa	(mld lit)		13,1
Capitale investito per impresa	"		41,0

Tabella B.2

C. RAFFRONTO CON L'INDAGINE MEDIOBANCA.

E' importante verificare come il settore si rapporti all'insieme dell'economia italiana. A tale scopo si è confrontato il risultato complessivo della ricerca con quello dell'indagine che Mediobanca elabora sui bilanci di un gruppo di società scelte tra le più rappresentative nel settore industriale e dei servizi. Il raffronto è effettuato con le aziende che Mediobanca cataloga tra quelle di media dimensione; queste infatti si avvicinano maggiormente a quelle del nostro settore.

Nella tabella C.1 sono riportati i dati per il confronto. Si può osservare che:

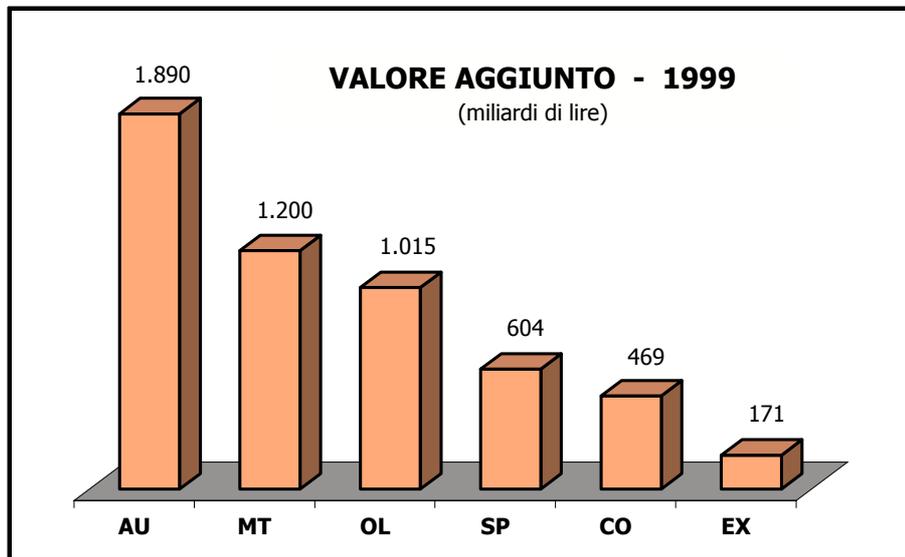
- ⇒ la dimensione delle aziende Mediobanca (valutata con il numero dei dipendenti) è di poco superiore alla dimensione delle aziende Confetra (148 contro 137). E' invece assai maggiore, rispetto alle aziende di Confetra, il capitale mediamente investito per impresa: Mediobanca 63,6 miliardi - Confetra 41,0 miliardi;
 - ⇒ la caratterizzazione Mediobanca è prevalentemente manifatturiera mentre quella Confetra è esclusivamente di servizi, come conferma l'incidenza del valore aggiunto sul fatturato: 27,7% per le imprese Mediobanca e 20,3% per le aziende Confetra; la diversa caratterizzazione è confermata dalla minore incidenza sul valore aggiunto del costo del lavoro (62,5% anziché 73,7%);
 - ⇒ con riferimento alla redditività, Mediobanca supera le nostre aziende sia per quanto riguarda il ROI (Mediobanca 5,4% - Confetra 4,0%) sia per il ROE (Mediobanca 7,5% - Confetra 4,1%);
 - ⇒ per quanto riguarda la struttura patrimoniale, la copertura delle immobilizzazioni nette con il capitale permanente dell'impresa è decisamente superiore per Mediobanca (quoziente di struttura pari a 1,50 contro 0,86 delle imprese Confetra).
- L'indice di indipendenza finanziaria, cioè la possibilità di decidere politiche gestionali "indipendentemente" dai finanziatori, è scarso nelle aziende di trasporto (0,166) rispetto alle altre (0,302);
- ⇒ il costo per dipendente è superiore per le aziende Confetra (70,8 milioni contro 64,9), mentre è inferiore il valore aggiunto prodotto per addetto (96,0 milioni anziché 103,8).

RAFFRONTO CON MEDIOBANCA - 1999					
		Mediobanca		Confetra	
Imprese o gruppi		425		408	
Fatturato	(mld lit)	23.620		26.379	
Valore aggiunto	"	6.536		5.349	
Costo lavoro	"	4.085		3.942	
Ammortamenti	"	982		731	
Utile operativo	"	1.469		676	
Oneri finanziari	"	278		146	
Utile extragestione	"	129		57	
Utile ante imposte	"	1.320		587	
Imposte	"	711		474	
Utile netto	"	609		113	
Cash flow	"	1.591		844	
Capitale investito	"	27.038		16.720	
Immobilizzazioni nette	"	8.825		6.173	
Capitale proprio	"	8.159		2.770	
Quoziente struttura			1,50		0,86
Indipend.finanziaria			0,302		0,166
ROS			6,2%		2,6%
Turnover			0,87		1,6
ROI			5,4%		4,0%
Capitale investito/capitale proprio			3,31		6,0
Utile netto/utile operativo			0,41		0,17
ROE			7,5%		4,1%
Tasso interesse capitale terzi			1,5%		1,0%
Valore aggiunto/fatturato			27,7%		20,3%
Costo lavoro/valore aggiunto			62,5%		73,7%
Ammortam/valore aggiunto			15,0%		13,7%
Oneri finanz/valore aggiunto			4,3%		2,7%
Utile extragestione/valore aggiunto			2,0%		1,1%
Imposte/valore aggiunto			10,9%		8,9%
Utile netto/valore aggiunto			9,3%		2,1%
Imposte/utile lordo			53,9%		80,7%
Costo lavoro/fatturato			17,3%		14,9%
Ammortamenti/fatturato			4,2%		2,8%
Oneri finanziari/fatturato			1,2%		0,6%
Utile extragestione/fatturato			0,5%		0,2%
Imposte/fatturato			3,0%		1,8%
Utile netto/fatturato			2,6%		0,4%
Dipendenti		62.939		55.705	
Valore agg. per dipendente	(mio lit)		103,8		96,0
Costo per dipendente	"		64,9		70,8
Produttività per dipendente	"		38,9		25,3
Dipendenti per impresa			148		137
Valore aggiunto per impresa	(mld lit)		15,4		13,1
Capitale investito per impresa	"		63,6		41,0

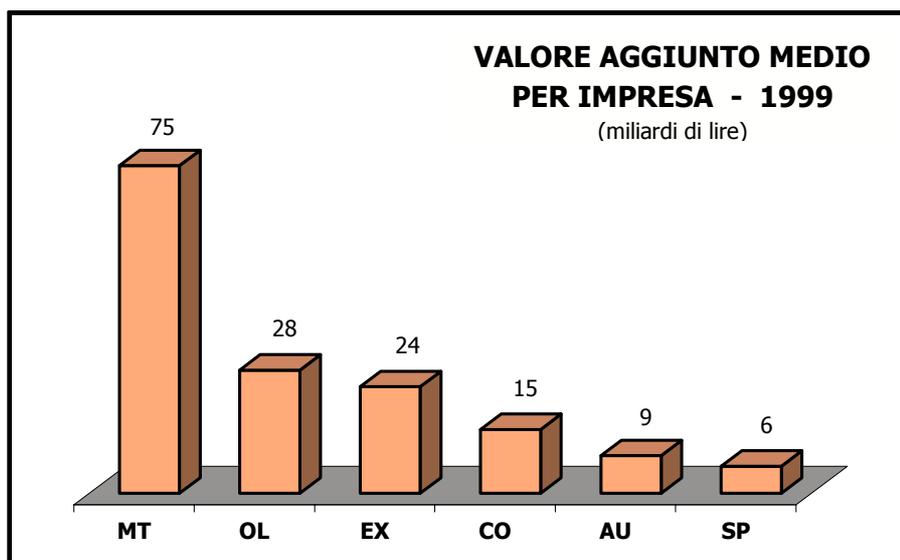
Tabella C.1

D. ANALISI STRUTTURALE E RAFFRONTO PER TIPO DI ATTIVITA'

D.1. Il valore aggiunto più elevato è prodotto dalle 219 imprese di autotrasporto; seguono gli operatori multimodali ed i logistici (tabella D.1).



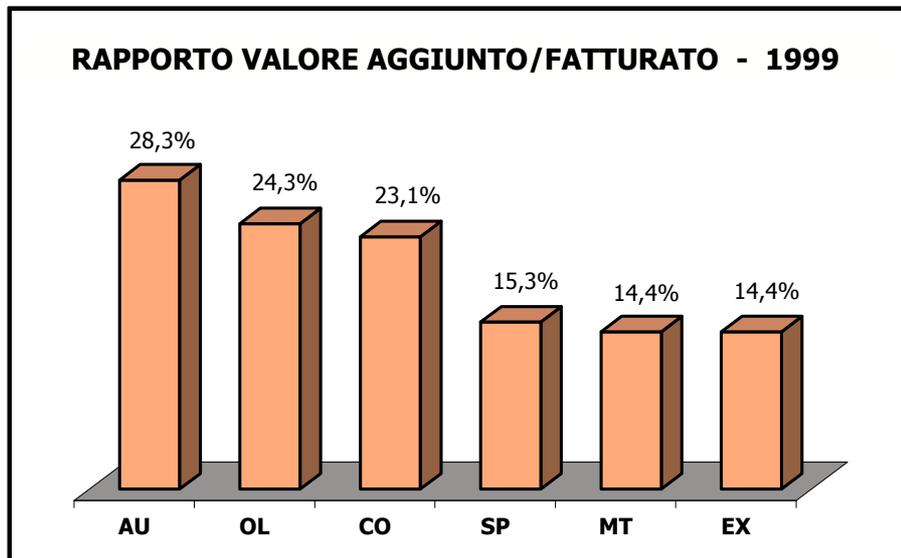
D.2. Il valore aggiunto mediamente prodotto per impresa è stato pari ad oltre 75 miliardi per gli operatori multimodali; tra tali operatori sono le imprese maggiormente strutturate. Seguono gli operatori logistici, i courier, i corrieri, gli autotrasportatori e le Case di spedizione.



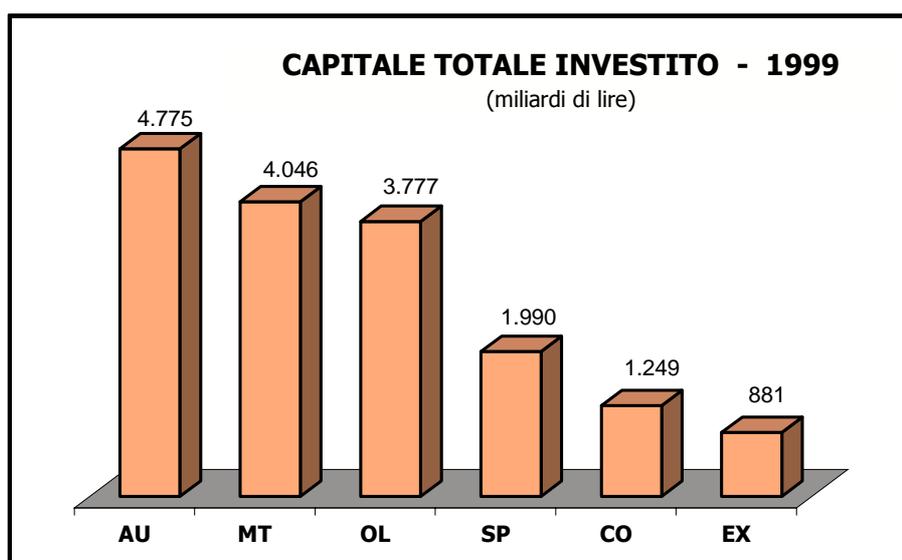
PARAMETRI CARATTERISTICI - 1999						
	AU	CO	EX	MT	OL	SP
Imprese o gruppi	219	32	7	16	36	98
Fatturato (mld lit)	6.686,1	2.033,2	1.190,5	8.342,2	4.179,6	3.947,0
Valore aggiunto "	1.889,9	468,7	171,0	1.199,9	1.015,2	603,8
Costo lavoro "	1.275,4	326,3	136,2	966,5	765,5	472,3
Ammortamenti "	328,0	62,6	36,0	126,9	121,8	56,0
Utile operativo "	286,5	79,9	-1,2	106,4	128,0	75,5
Oneri finanziari "	69,6	23,7	19,9	23,0	-5,9	15,5
Utile extragestione "	41,7	11,4	-6,2	20,7	-24,8	14,6
Utile ante imposte "	258,7	67,6	-27,3	104,2	109,0	74,5
Imposte "	162,3	48,0	11,0	90,8	98,8	63,6
Utile netto "	96,3	19,6	-38,3	13,4	10,3	10,9
Cash flow "	424,3	82,2	-2,3	140,3	132,0	67,0
Capitale investito "	4.775,3	1.249,1	881,1	4.046,2	3.777,5	1.990,5
Immobilizzazioni nette	1.978,5	312,3	302,8	1.320,9	1.804,8	453,4
Capitale proprio "	933,4	149,4	74,8	800,2	512,9	299,0
Quoziente struttura	0,89	0,96	0,81	1,01	0,65	1,15
Indice liquidità	0,92	0,98	0,90	1,00	0,75	1,04
Indipendenza finanziaria	0,195	0,120	0,085	0,198	0,136	0,150
ROS	4,3%	3,9%	-0,1%	1,3%	3,1%	1,9%
Turnover	1,40	1,60	1,40	2,10	1,10	2,00
ROI	6,0%	6,4%	-0,1%	2,6%	3,4%	3,8%
Capitale investito/capitale proprio	5,10	8,40	11,80	5,10	7,40	6,70
Utile netto/utile operativo	0,34	0,25	-30,70	0,13	0,08	0,14
ROE	10,3%	13,1%	-51,2%	1,7%	2,0%	3,7%
Tasso interesse capitale terzi	1,8%	2,2%	2,5%	0,7%	-0,2%	0,9%
Valore aggiunto/fatturato	28,3%	23,1%	14,4%	14,4%	24,3%	15,3%
Costo lavoro/valore aggiunto	67,5%	69,6%	79,6%	80,5%	75,4%	78,2%
Ammortamenti/valore aggiunto	17,4%	13,4%	21,1%	10,6%	12,0%	9,3%
Oneri finanziari/valore aggiunto	3,7%	5,1%	11,6%	1,9%	-0,6%	2,6%
Utile extragestione/valore aggiunto	2,2%	2,4%	-3,6%	1,7%	-2,4%	2,4%
Imposte/valore aggiunto	8,6%	10,2%	6,4%	7,6%	9,7%	10,5%
Utile netto/valore aggiunto	5,1%	4,2%	-22,4%	1,1%	1,0%	1,8%
Imposte/utile lordo	62,7%	71,0%	nd	87,1%	90,6%	85,4%
Costo lavoro/fatturato	19,1%	16,0%	11,4%	11,6%	18,3%	12,0%
Ammortamenti/fatturato	4,9%	3,1%	3,0%	1,5%	2,9%	1,4%
Oneri finanziari/fatturato	1,0%	1,2%	1,7%	0,3%	-0,1%	0,4%
Utile extragestione/fatturato	0,6%	0,6%	-0,5%	0,2%	-0,6%	0,4%
Imposte/fatturato	2,4%	2,4%	0,9%	1,1%	2,4%	1,6%
Utile netto/fatturato	1,4%	1,0%	-3,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Dipendenti	18.051	4.588	2.078	12.601	11.754	6.633
Valore agg. per dipendente (mio lit)	104,7	102,2	82,3	95,2	86,4	91,0
Costo per dipendente "	70,7	71,1	65,5	76,7	65,1	71,2
Produttività per dipendente "	34,0	31,0	16,7	18,5	21,2	19,8
Dip.per impresa	82	143	297	788	327	68
Val.agg.per impresa (mld lit)	8,6	14,6	24,4	75,0	28,2	6,2
Cap.inv.per impresa (mld lit)	21,8	39,0	125,9	252,9	104,9	20,3

Tabella D.1

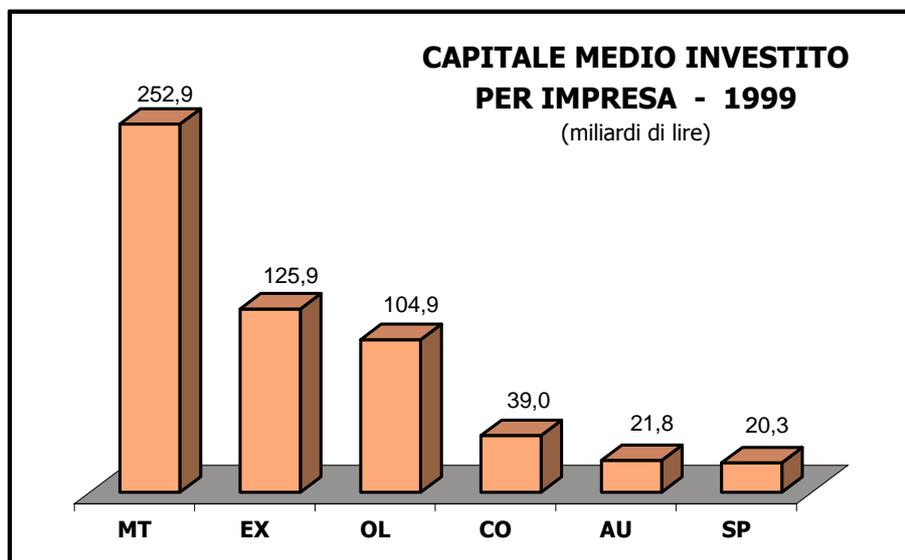
D.3. Quanto al rapporto tra valore aggiunto e fatturato, le percentuali più elevate sono quelle delle imprese di trasporto su strada, degli operatori logistici e dei corrieri.



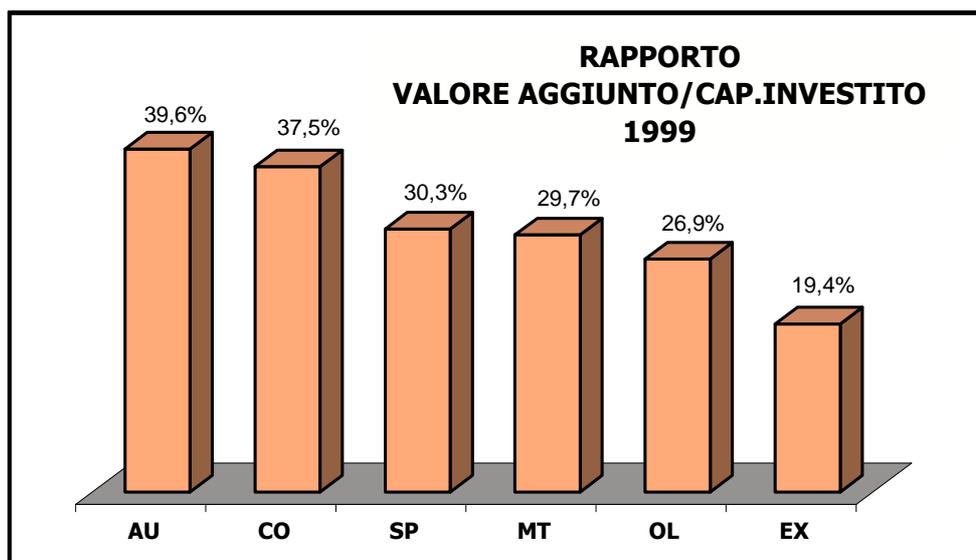
D.4. Il capitale totale investito più alto è quello degli autotrasportatori, seguito da quello degli operatori multimodali e degli operatori logistici.



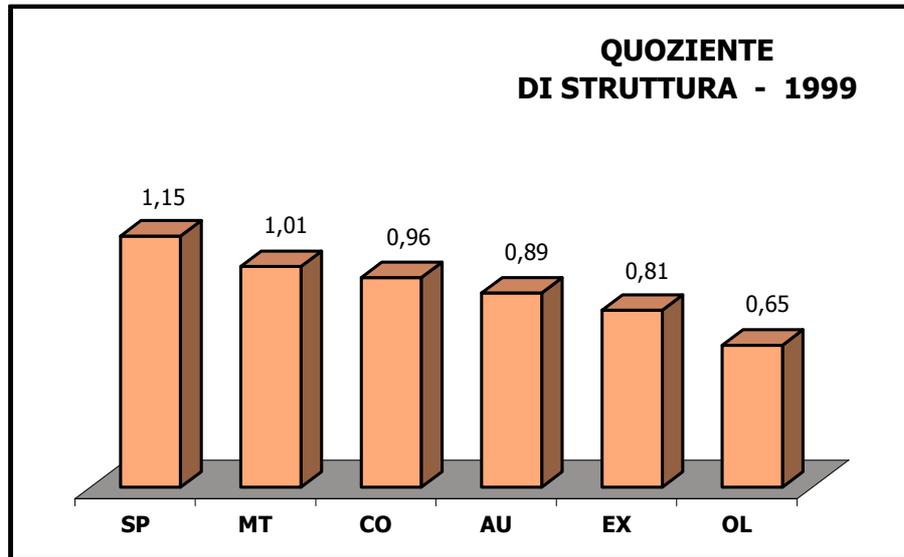
D.5. Il capitale mediamente investito per impresa è assai elevato per gli operatori multimodali, mentre gli autotrasportatori e le case di spedizione hanno il ruolo dei fanalini di coda.



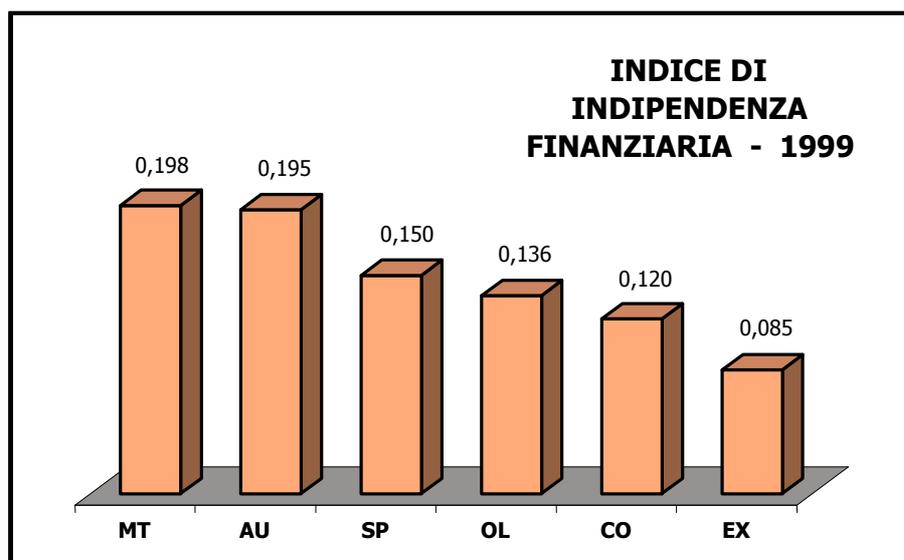
D.6. Un parametro interessante è il rapporto tra valore aggiunto prodotto e capitale investito. La percentuale è elevata per corrieri ed autotrasportatori. Molto ridotta è invece per i courier.



D.7. Con riferimento alla struttura degli stati patrimoniali, il quoziente di struttura - cioè la capacità di far fronte con proprie disponibilità agli impegni finanziari a breve termine ovvero l'equilibrio tra immobilizzazioni nette e capitale permanente - è particolarmente scarso per gli operatori logistici.



Riguardo all'indice di indipendenza finanziaria - strumento per valutare in quale misura il totale dell'investimento nell'azienda è stato finanziato con capitale a rischio - sono invece i courier le imprese maggiormente dipendenti (dalle Case madri, in genere).

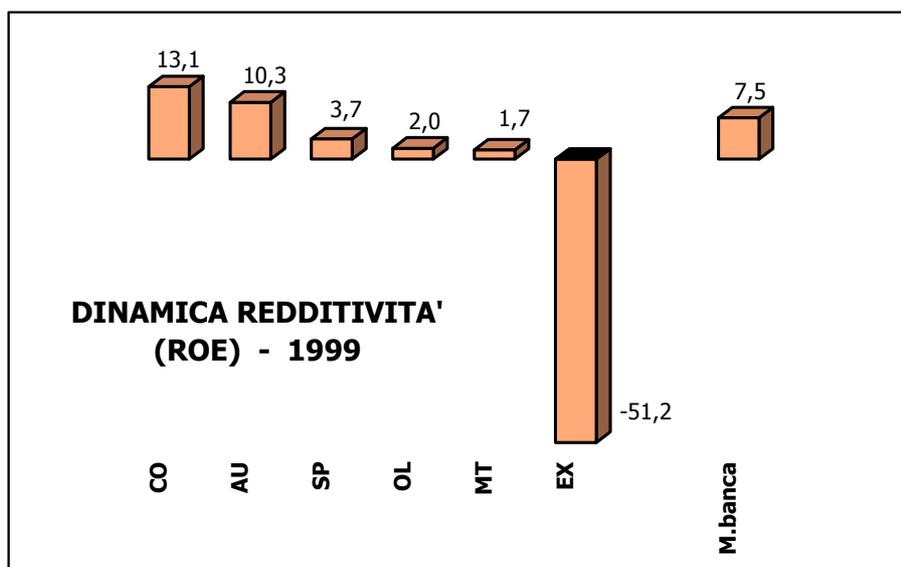


D.8. Soffermandoci sugli indici di redditività, risulta la tabella che segue.

Indici di redditività - 1999						
	ROS	Turnover	ROI	Capit.invest./ Capit.proprio	Utile netto/ Utile oper.	ROE
CO	3,9%	1,60	6,4%	8,40	0,25	13,1%
AU	4,3%	1,40	6,0%	5,10	0,34	10,3%
SP	1,9%	2,00	3,8%	6,70	0,14	3,7%
OL	3,1%	1,10	3,4%	7,40	0,08	2,0%
MT	1,3%	2,10	2,6%	5,10	0,13	1,7%
EX	-0,1%	1,40	-0,1%	11,80	-30,70	-51,2%
Medio- banca	6,2%	0,87	5,4%	3,31	0,41	7,5%

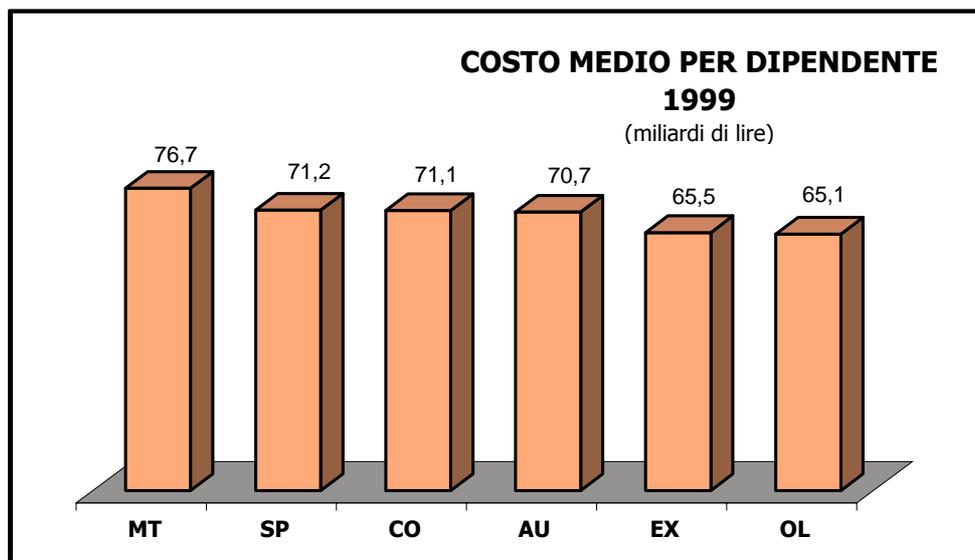
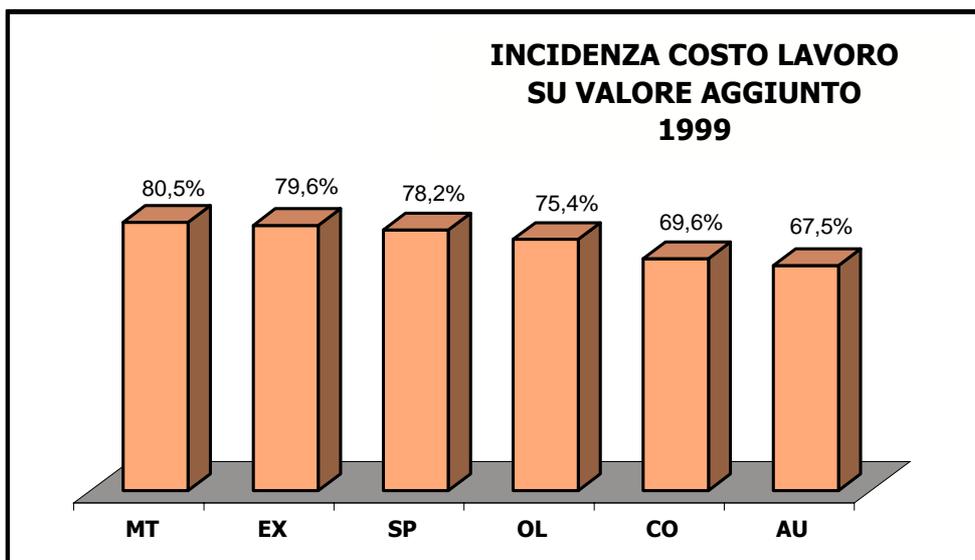
Tabella D.2

Le migliori performances (redditività addirittura superiore a quella delle imprese Mediobanca) sono state ottenute dall'attività corrieristica e dall'autotrasporto; nettamente al di sotto del valore Mediobanca quelli delle restanti attività del nostro comparto.

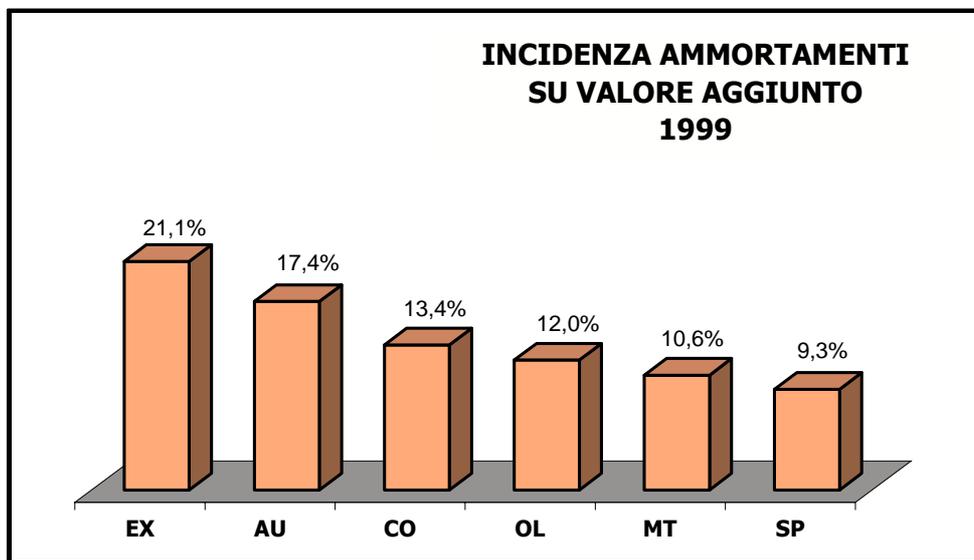


D.9. Il costo del lavoro permane nel tempo il centro di costo di gran lunga più importante per tutte le varie attività del settore, con incidenze sul valore aggiunto che variano dal 80,5% per gli operatori multimodali al 67,5% per gli autotrasportatori.

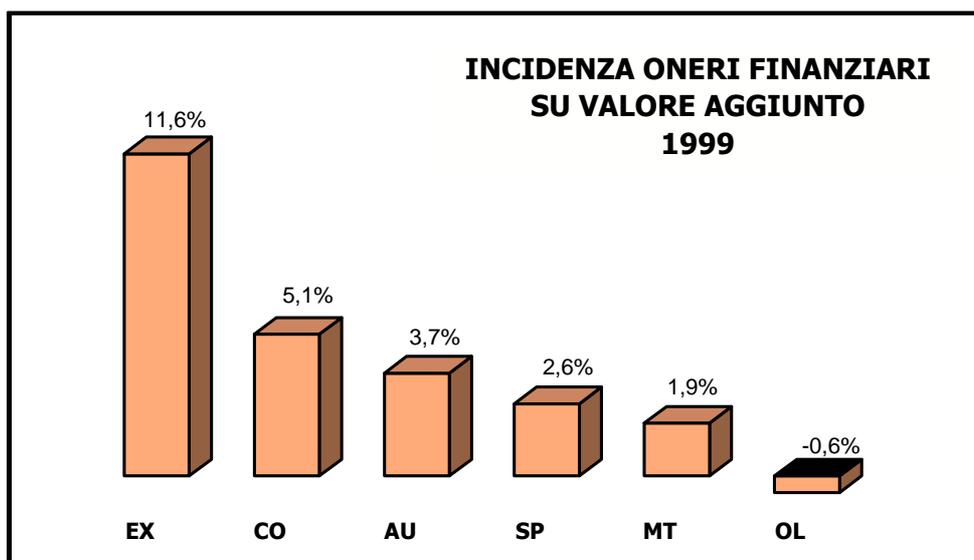
Il costo medio per dipendente varia da 65,1 milioni degli operatori logistici a 76,7 dei multimodali, anche se la diffusione dei contratti part-time rende sempre meno significativo il raffronto dei costi per dipendente.



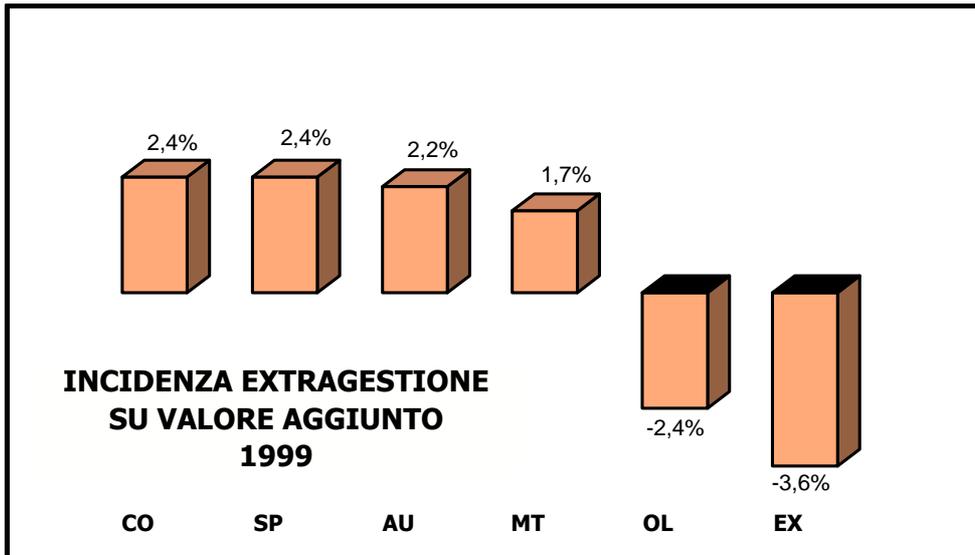
D.10. Gli ammortamenti hanno forte rilevanza per courier ed autotrasportatori.



D.11 Gli oneri finanziari sono di tutto rilievo per i courier; anche per corrieri ed autotrasportatori sono importanti, mentre sono minimi per gli operatori multimodali ed addirittura invertono il segno, divenendo valore positivo, per gli operatori logistici.



D.12. I risultati dell'extragestione rispetto al valore aggiunto sono positivamente rilevanti per corrieri, case di spedizione ed imprese di autotrasporto. Sono pesantemente negativi per operatori logistici e courier.



Allegati
Allegati

ANALISI IMPRESE TRASPORTO MERCI - 1999
(in milioni di lire)

IMPRESA - GRUPPO	N°	N° SOCIETÀ	FATTURATO	VALORE AGGIUNTO	COSTI LAVORO	AMMORTAM.	UTILE OPERATIVO	ONERI FINANZIARI	UTILE LETTERA GEST.	UTILE ANTE IMP.	IMPOSTE	UTILE NETTO	CASH FLOW
	Z	A	B	C	D	E = B-C-D	F	G	H = E-F-G	I	J = H-I	K = D-J	
IMPRESA - GRUPPO	L	M	N	O	P	Q	R	S	T = O-S-R-L	U = R-I	V = M-N-S	W = (M-N-J)/S	X = Q/P
IMPRESA - GRUPPO	Y	Z	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
IMPRESA - GRUPPO	L	M	N	O	P	Q	R	S	T = O-S-R-L	U = R-I	V = M-N-S	W = (M-N-J)/S	X = Q/P
TOTALE AU	1.978.457	38.529	2.537.337	2.218.602	2.796.858	4.775.325	933.367	1.759.812	3.886.713	-209.845	0,83	-248.374	0,92
TOTALE CO	312.320	3.593	958.821	74.295	936.819	1.243.129	149.329	300.568	949.371	-18.752	0,96	-15.345	0,90
TOTALE EX	382.824	907	940.360	36.342	578.239	881.123	74.847	246.198	644.325	-68.628	0,91	-67.623	0,895
TOTALE MT	1.320.858	13.452	2.483.880	228.818	2.723.518	4.046.168	680.193	1.337.475	2.708.763	16.747	1,01	3.095	1,00
TOTALE OL	1.804.841	21.877	1.775.682	175.836	1.972.695	3.777.536	512.914	1.858.599	2.605.937	-637.242	0,65	-658.489	0,76
TOTALE SP	453.417	6.258	1.482.356	127.900	1.537.814	1.990.531	298.395	521.754	1.468.807	68.307	1,75	62.049	0,90
TOT.COMPL.	6.172.717	84.806	9.593.698	683.493	10.545.305	16.719.822	2.789.645	5.334.146	11.387.736	-842.411	0,86	-924.687	0,92
IMPRESA - GRUPPO													
TOTALE AU	28,3%	67,5%	17,4%	3,7%	2,2%	8,6%	5,1%	184,7	70,7	34,8	81,1%	4,3%	0,6%
TOTALE CO	23,3%	69,6%	13,4%	5,0%	2,4%	10,2%	4,2%	182,2	71,1	31,8	16,8%	3,1%	0,6%
TOTALE EX	16,4%	79,7%	21,1%	11,6%	-3,7%	6,4%	-22,4%	82,2	65,5	16,7	11,4%	3,8%	-0,5%
TOTALE MT	14,1%	88,6%	18,6%	1,5%	1,7%	7,6%	1,1%	95,2	74,7	18,9	11,6%	1,5%	0,3%
TOTALE OL	24,3%	75,4%	12,0%	-8,6%	-2,4%	9,7%	1,0%	86,4	65,1	21,2	10,3%	2,3%	-0,6%
TOTALE SP	15,3%	78,2%	9,3%	2,6%	2,4%	10,5%	1,6%	91,8	71,2	19,8	12,8%	1,4%	0,4%
TOT.COMPL.	28,3%	73,7%	13,7%	2,7%	1,1%	8,9%	2,1%	96,8	70,8	25,2	14,3%	2,8%	0,6%
IMPRESA - GRUPPO													
TOTALE AU	6,3%	1,4	6,0%	5,1	9,34	10,2%	27,7%	1,8%					
TOTALE CO	3,3%	1,6	6,4%	0,4	0,25	13,1%	45,3%	2,7%					
TOTALE EX	-0,1%	1,4	-0,1%	11,8	38,79	-91,2%	-36,5%	2,5%					
TOTALE MT	1,3%	2,1	2,6%	5,1	0,19	1,7%	10,0%	0,7%					
TOTALE OL	3,1%	1,1	3,4%	7,4	9,08	2,0%	21,2%	-0,2%					
TOTALE SP	1,9%	2,0	3,0%	6,7	0,14	3,7%	24,3%	0,3%					
TOT.COMPL.	2,6%	1,6	4,0%	6,0	0,17	4,1%	21,2%	1,8%					

Tabella I

Appendice
Appendice

ANALISI DEI BILANCI

1. L'operazione di trasformazione del bilancio di esercizio, steso con un Piano di conti scelto per le necessità aziendali, in un bilancio tipo adatto all'analisi economico-finanziaria della gestione, è definita **riclassificazione del bilancio**.

Lo schema tipo di una situazione patrimoniale riclassificata è il seguente.

		Valore storico +	Ammortamento -	Totale
	Impieghi			
	Immobilizzazioni tecniche	A 1	A 2	A
	Immobilizzazioni immateriali	B 1	B 2	B
	Immobilizzazioni finanziarie	C 1	C 2	C
L	Immobilizzazioni nette			A + B + C
	Disponibilità non liquide			X
	Liquidità differite			M
	Liquidità immediate			N
O	Capitale circolante lordo			X + M + N
P	Capitale investito			L + O
	Fonti			
	Capitale proprio			Q
	Passivo consolidato			Y
R	Capitale permanente			Q + Y
S	Passivo corrente			S
T	Capitale di finanziamento			R + S

Nella voce immobilizzazioni tecniche (A) sono raggruppati i valori storici di bilancio degli acquisti effettuati per impianti ed attrezzature (veicoli, ad esempio) necessari per produrre i servizi caratteristici dell'impresa. Da tali valori storici sono dedotti i relativi ammortamenti.

Nelle immobilizzazioni immateriali (B) sono evidenziati gli acquisti di beni non materiali (ad esempio autorizzazioni per poter effettuare il trasporto per conto di terzi), al netto degli ammortamenti.

Nelle immobilizzazioni finanziarie (C) sono contabilizzati i valori finanziari investiti per l'esercizio dell'attività caratteristica (ad esempio, i depositi cauzionali).

La somma $(A+B+C) = L$ indica il totale delle immobilizzazioni nette.

Le disponibilità non liquide (X) corrispondono a valori di non immediato realizzo ma che potrebbero essere smobilizzati in caso di necessità (ad esempio, il magazzino).

Le liquidità differite (M) consistono in disponibilità che certamente saranno incassate nei 12 mesi dell'esercizio (ad esempio, i crediti nei confronti dei clienti, dedotto il relativo contenzioso).

Le liquidità immediate (N) riscontrano le giacenze di cassa o presso le banche.

La somma $(X + M + N) = O$ indica il capitale circolante lordo.

L'insieme $(L + O)$ rappresenta il capitale investito nell'azienda alla data di stesura del bilancio.

Il capitale proprio (Q) indica il capitale di rischio che gli azionisti hanno immesso nell'azienda, cui si sommano eventuali utili di esercizio non ripartiti, fondi di riserva, etc.

Il passivo consolidato (Y) classifica debiti dell'impresa nei confronti di terzi, che dovranno essere sborsati con scadenze superiori ai 12 mesi dell'esercizio. Sono qui classificati mutui, prestiti obbligazionari ed il trattamento di fine rapporto (TFR) che compete ai dipendenti all'atto dell'interruzione delle loro prestazioni.

La somma $(Q + Y) = R$ rappresenta il capitale permanente, che rimarrà cioè permanentemente disponibile per tutta la durata dell'esercizio.

Il passivo corrente (S) raggruppa invece tutti i debiti dell'azienda che dovranno essere soddisfatti entro 12 mesi (ad esempio, i fornitori).

L'insieme (R + S) rappresenta il capitale di finanziamento, reperito presso le fonti terze o proprio, alla data di stesura del bilancio.

La seconda fase della riclassificazione del bilancio consiste nella ricollocazione per aree dei valori del conto economico. Il metodo che abbiamo seguito è quello del valore aggiunto per l'attività caratteristica dell'impresa.

Già abbiamo ricordato che per attività caratteristica di un'azienda è da intendersi quella fondamentale per la quale è stata costituita: il trasporto per un'impresa di autotrasporto, le spedizioni per uno spedizioniere etc. In affiancamento all'attività caratteristica possono coesistere attività secondarie, i cui costi e ricavi sono classificabili nelle attività extragestione.

Si intende per valore aggiunto dell'attività caratteristica la differenza tra il fatturato caratteristico e gli acquisti di beni o servizi necessari alla produzione di tale fatturato.

Con il valore aggiunto l'impresa deve remunerare i fattori di produzione:

- lavoro (costo lavoro);
- impianti ed attrezzature (ammortamenti);
- capitale (oneri finanziari ed utile d'esercizio).

Inoltre una quota del valore aggiunto deve essere destinata allo Stato (imposte).

Con questi criteri risulta lo schema che segue.

Riclassificazione conto economico		
	Volume d'affari	A
	Acquisti	Z
B	Valore aggiunto	A - Z
	Costo lavoro	C
	Ammortamenti	D
X	Sub-totale	C + D
E	Utile operativo	B - X
	Oneri finanziari	F
Y	Utile esercizio	E - F
	Utile extragestione	G
H	Utile bilancio prima imposte	Y + G
	Imposte diverse	I
J	Utile netto	H - I

Il volume d'affari (A) corrisponde al fatturato, al netto di bonifici etc., realizzato dall'azienda con la propria attività caratteristica.

Gli acquisti (Z) evidenziano tutte le spese necessarie per l'acquisizione di materiali o servizi indispensabili per concretizzare il fatturato caratteristico dell'esercizio.

La differenza $(A - Z) = B$ esprime il valore aggiunto, ossia quanto l'impresa ha "aggiunto" con i propri fattori di produzione (capitale, impianti, lavoro) a materie prime e servizi acquistati da terzi.

Il costo del lavoro (C) è l'ammontare delle retribuzioni, degli oneri contributivi e del TFR corrisposti ai dipendenti.

Gli ammortamenti (D) sono l'insieme degli oneri contabilizzati sotto questo centro di costo.

La differenza $(B - C - D) = E$ è l'utile operativo dell'attività caratteristica.

Gli oneri finanziari (F) rappresentano il risultato della gestione finanziaria necessaria per il supporto nell'area caratteristica.

Gli utili extragestione esprimono l'andamento dei costi/ricavi nell'area non caratteristica.

La somma algebrica $(E - F + G) = H$ indica l'utile d'esercizio prima delle imposte.

Detto I l'ammontare delle imposte dirette, $J = (H - I)$ è l'utile netto di bilancio.

2. Per individuare la **solidità strutturale** si utilizzano diversi indici (indice-quotiente e indice-differenza):

- il **capitale circolante netto** (margine di disponibilità)
- il **quotiente di struttura**
- l'**indice di indipendenza finanziaria** (indice di indebitamento)
- il **grado di indebitamento**, reciproco del precedente.

Il **capitale circolante netto** (T) è pari alla differenza tra il capitale circolante lordo (O) ed il passivo corrente (S). Naturalmente il suo valore è altresì calcolabile come differenza tra il capitale permanente (R) e le immobilizzazioni nette (L). Ossia

$$T = O - S = R - L$$

Il capitale circolante netto, detto anche **margine di disponibilità**, indica la capacità dell'impresa a far fronte, con disponibilità proprie, agli impegni finanziari a breve termine; ovvero definisce la situazione di equilibrio/squilibrio tra immobilizzazioni nette e capitale permanente.

Un valore nullo di T segnala perfetto equilibrio.

Un valore positivo evidenzia possibile eccedenza di liquidità giacché il capitale circolante lordo provocherà entrate superiori alle uscite causate dalle passività correnti.

Un valore negativo è indice di pericolosità: a fronte di necessità a breve termine non corrispondono impieghi (capitale circolante lordo) che si trasformano, nello stesso tempo, in risorse finanziarie. La situazione pericolosa si prospetta perché le immobilizzazioni (L) sono state acquistate non interamente con capitale permanente ma ricorrendo alla dilazione di pagamento concessa dai fornitori, ovvero con risorse a breve attinte dagli istituti finanziari.

Il **quotiente di struttura** ($U = R/L$) è dato dal rapporto fra il capitale permanente (capitale proprio + passivo consolidato) e le immobilizzazioni nette. Un quotiente di struttura inferiore all'unità denuncia che le immobilizzazioni sono finanziate, in parte, con il passivo corrente.

L'**indice di indipendenza finanziaria** ($X = Q/P$), pari al rapporto tra capitale proprio e capitale investito, indica in quale misura il totale dell'investimento nell'azienda è stato finanziato con capitale a rischio.

Nell'industria privata europea si postula un valore minimo accettabile intorno allo 0,25/0,30. Valori più elevati significano maggiori contributi finanziari dell'imprenditore per gli impieghi aziendali; grazie ad essi l'azienda può decidere politiche gestionali "indipendentemente" da vincoli posti da parte di finanziatori terzi.

Il **rapporto di indebitamento**, reciproco dell'indice precedente, stabilisce "quante volte" il capitale investito risulta rispetto al capitale di rischio.

3. Per l'analisi della **liquidità** il riferimento è alle attività e passività correnti, cioè al breve termine.

Gli indici maggiormente diffusi sono:

- il **margine di tesoreria**;
- l'**indice di liquidità**, detto anche quotiente di tesoreria;
- l'**indice di disponibilità**.

Il **margine di tesoreria** (V) è la differenza tra la liquidità (immediata e differita) e le passività correnti; coincide con il valore del capitale circolante netto in caso di disponibilità non liquide (magazzino) nulle.

Un margine di tesoreria positivo, che significa presenza di liquidità al termine dell'esercizio, è condizione necessaria ma non sufficiente per l'esistenza di liquidità a breve. Per essere sufficiente occorre che le entrate siano in fase con le uscite. Un margine di tesoreria negativo significa deficienza di liquidità al termine dell'esercizio e - quindi - anche durante lo stesso.

L'**indice di liquidità** (W) è il rapporto tra la somma della liquidità immediata e differita ed il passivo corrente. Il valore ideale dell'indice dovrebbe essere pari all'unità. Un valore inferiore all'unità denuncia eccesso di debiti a breve rispetto ai crediti di breve periodo (rischio di insolvenze).

Un valore superiore all'unità indica prevalenza dei crediti rispetto ai debiti, sempre nel breve termine.

L'**indice di disponibilità** è il rapporto tra il capitale circolante lordo ed il passivo corrente. Nel caso in cui il magazzino sia a valore zero, il valore di questo indice coincide con quello dell'indice di liquidità.

4. La **redditività** è indagata per individuare l'idoneità dell'impresa a produrre reddito soddisfacente rispetto al capitale investito. Diversi sono gli indici utilizzati per la sua valutazione, a seconda di quale sia il capitale che si assume come riferimento; comunque due sono i parametri principali universalmente indicati:

- il **ROI (Return on Investment)**
- il **ROE (Return on Equity)**.

Prima di approfondire il significato di questi due indici occorre definire alcuni altri quozienti che assumono rilevanza nella determinazione del ROI e del ROE:

- il **ROS (Return on Sales)**
- il **Turnover**
- il **Rapporto di indebitamento**
- il **Rapporto tra utile netto ed utile operativo**.

Il **ROS**, rapporto tra utile operativo e fatturato, esprime la redditività delle vendite (per il fatturato caratteristico). Indica la redditività senza tener conto della gestione finanziaria, della componente extragestione e dell'imposizione fiscale diretta. Esprime il margine di utile (operativo) per unità di fatturato.

Il **Turnover**, rapporto tra fatturato e capitale investito, è l'indice di velocità di rotazione del capitale complessivamente destinato al finanziamento dell'azienda. Esprime il numero delle volte in cui il capitale investito si rinnova nell'esercizio mediante il realizzo dei ricavi.

Il **Rapporto di indebitamento** è il quoziente tra il capitale investito ed il capitale proprio. E' valore reciproco dell'indice di indipendenza finanziaria già descritto.

Il **Rapporto tra utile netto ed utile operativo** indica l'incidenza sull'utile operativo della gestione finanziaria e delle imposte dirette; anche l'extragestione - se esistente - influenza questo indice.

Il **ROI**, rapporto tra utile operativo e capitale investito, è l'indice di redditività del capitale di finanziamento nell'impresa* ; esprime la capacità di chi gestisce l'azienda nell'utilizzare i capitali in modo redditizio, per quanto concerne l'attività tipica. Il calcolo del ROI prescinde dall'esame delle fonti di finanziamento (di rischio e di credito), limitandosi a considerare il ritorno che la gestione caratteristica procura al capitale immesso per essa.

Il valore minimo accettabile per il ROI è quello del costo del denaro. Se è inferiore a tale valore, significa che il capitale proprio, e quelle eventuale di terzi, sono remunerati meno di quanto li remunererebbe il mercato finanziario. Se è superiore, le risorse investite nell'impresa erogano - correttamente - una redditività maggiore della pura e semplice rendita finanziaria.

Si osservi che:

$$\mathbf{ROI = E/P = E/A \times A/P = ROS \times Turnover}$$

pertanto, per aumentare la redditività del capitale investito, occorre:

- ottimizzare il ROS, con adeguata politica tariffaria e/o contenimento dei costi di produzione;
- migliorare la rotazione delle attività (ad esempio, in un'impresa di autotrasporto, riducendo le percorrenze a vuoto dei veicoli).

Il **ROE**, rapporto tra utile netto e capitale proprio, misura la redditività del capitale di rischio impiegato nell'azienda ovvero il risultato economico finale netto (percentuale) che è destinato a remunerare il capitale proprio; in altri termini ancora, il ROE rappresenta percentualmente ciò che rimane per gli azionisti - dall'attività complessiva dell'impresa (caratteristica e non) - dopo aver remunerato i finanziatori esterni, pagato i fattori di produzione (escluso il capitale proprio) e liquidate le imposte.

Con il calcolo del ROE si verifica il grado di soddisfacimento del capitale di rischio; per attrarre questo capitale il ROE dovrebbe essere superiore agli altri investimenti alternativi, mettendo in conto il maggior rischio rispetto ad essi. Il valore minimo del ROE dovrebbe superare il tasso corrisposto dai titoli di Stato, a rischio teorico nullo.

*

Tale capitale dovrebbe rappresentare gli impieghi di risorse finanziarie nella sola gestione tipica. Se esistono voci di importanza non trascurabile (ad esempio titoli o partecipazioni non strategiche) occorrerà sottrarle dal capitale investito; d'altra parte si rammenti che, nella nostra indagine, l'utile di tali investimenti non è compreso nell'utile operativo ma nella gestione finanziaria o nell'extragestione.

Si osservi che:

$$J/Q = E/Q \times P/Q \times J/E$$

ovvero

$$\text{ROE} = \text{ROI} \times \text{rapporto di indebitamento} \times (\text{utile netto/utile operativo})$$

Pertanto la massimizzazione del ROE deriva da interventi congiunti su questi tre parametri (quattro se si rammenta che $\text{ROI} = \text{ROS} \times \text{Turnover}$).

L'azienda è tanto più solida quanto più il ROE è elevato grazie ad un elevato ROI (rammentiamo che il ROI - escludendo attività non caratteristiche - indica la capacità della gestione tipica di produrre reddito, agendo su ROS e Turnover, senza contare su proventi straordinari, di problematica continuità).

5. Per il monitoraggio dei costi si utilizza tutta una serie di indici sintetizzabili come segue.

Rapporti tra costo del lavoro e fatturato, ammortamento e fatturato, oneri finanziari e fatturato, utile netto e fatturato: indicano le incidenze sul fatturato dei vari centri di costo. (Sono valutati in una prima grossolana analisi dei bilanci. I loro valori possono essere significativi, nei confronti tra imprese, soltanto se i fatturati sono omogenei e se sono stati depurati da componenti spurie).

Il **rapporto tra valore aggiunto e fatturato** è un importante indice per individuare la tipologia operativa dell'impresa ovvero le caratteristiche del fatturato.

Tanto minore risulta il valore di questo rapporto tanto più l'impresa ha incluso nel fatturato anticipazioni "per conto" ovvero ha commercializzato trasporti ed altri servizi di terzi. (Naturalmente occorre tener conto di cattive gestioni aziendali che possono giungere a valori aggiunti addirittura negativi).

Il **rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto** indica la parte di valore aggiunto destinata alla remunerazione del fattore di produzione lavoro.

Il **rapporto tra ammortamenti e valore aggiunto** indica la parte di valore aggiunto destinata alla remunerazione del fattore di produzione impianti.

Il **rapporto tra oneri finanziari e valore aggiunto** indica la quota di valore aggiunto destinata alla remunerazione del fattore di produzione capitale per la parte di essa esterna all'azienda. Valori negativi del rapporto denotano che la gestione finanziaria ha prodotto, anziché oneri, utili.

Il **rapporto tra utile extragestione e valore aggiunto** indica l'esistenza di redditi non caratteristici dell'imprenditoria ovvero derivanti da costi/ricavi straordinari non legati alla volontà imprenditoriale ma dovuti al caso fortuito.

Il valore mostra, in percentuale, quanto questi redditi si sommano al valor aggiunto prodotto dall'attività caratteristica dell'azienda. Valori negativi del rapporto denunciano che la gestione non caratteristica ha prodotto perdite anziché utili.

Il **rapporto tra imposte e valore aggiunto** indica la quota di valore aggiunto assorbito dallo Stato per imposte dirette.

Il **rapporto tra utile netto e valore aggiunto** indica la parte di valore aggiunto destinata alla remunerazione del fattore di produzione capitale, per la componente di rischio dello stesso (capitale proprio). Si osservi che questa definizione è corretta se esistono utili o perdite per extragestione; in caso contrario, se positivi rappresentano un contributo aggiuntivo al valore aggiunto prodotto dall'attività caratteristica dell'impresa; se negativi riducono tale valore aggiunto.

Il **valore aggiunto per addetto** denota la quota di valore aggiunto attribuibile a ciascun lavoratore dell'impresa.

Il **costo del lavoro per addetto**, oltre ad informare sul costo medio di ciascun lavoratore, indica la maggiore o minore qualificazione della forza lavoro nell'azienda.

Il **valore aggiunto dedotto il costo per addetto** mostra quanto valore aggiunto per addetto residua dopo aver dedotto da esso il costo medio per dipendente.

