

**ANALISI STRUTTURALE  
DELLE IMPRESE  
NEL SETTORE DEI SERVIZI LOGISTICI  
E DI TRASPORTO  
2001**

a cura del  
CENTRO STUDI CONFETRA

## ***Sommario***

<b>Premessa</b>	pag.	1
<b>Parte I</b>		
A. Metodologie	"	2
B. Risultanze complessive	"	5
C. Confronto tra campione 2001 e campione 2002	"	9
D. Economia di scala e di scopo	"	12
E. Proprietà delle aziende	"	16
F. Forma societaria	"	17
G. Confronto con l'indagine Mediobanca	"	18
H. Il processo di concentrazione	"	20
<b>Parte II</b>		
I. Confronto anni 2001 e 2000 per le stesse aziende/gruppi	pag.	22
<b>Appendice</b>		
Metodologia analisi bilanci	pag.	35

## **PREMESSA.**

La nostra annuale indagine sui bilanci delle imprese di trasporto professionale e di logistica, per l'anno 2001 si è estesa su 642 aziende o gruppi di aziende. Tante sono risultate infatti quelle rispondenti ai noti parametri prefissati:

- **costo del lavoro non inferiore a 1,05 milioni di Euro;**  
oppure
- **fatturato non inferiore a 50 milioni di Euro.**

Una sintesi delle relative risultanze, sotto forma di classifica, sarà - come di consueto - pubblicata sulla rivista "Tuttotrasporti".

In questo Quaderno, suddiviso in due parti, abbiamo invece voluto considerare separatamente due diversi aspetti della ricerca, esposti rispettivamente in

- Parte I: analisi dei risultati e loro confronto con un campione di imprese manifatturiere e di servizi che Mediobanca ritiene rappresentative nel settore "imprese italiane di media dimensione";
- Parte II: confronto delle risultanze per gli anni 2000 e 2001 di un campione di imprese o gruppi che, nel corso delle due annualità, non hanno avuto cambiamenti rilevanti nella struttura societaria.

Per effettuare il primo confronto è stato necessario paragonare dati omogeni tra loro; abbiamo pertanto dovuto escludere dall'analisi le cooperative e le società consortili, forme di aggregazione che nell'indagine Mediobanca non sono contemplate. Il nostro campione iniziale di 642 imprese si è così ridotto a 546 unità.

Il numero di aziende rispondenti invece alle caratteristiche del secondo confronto (continuità strutturale nel biennio) è risultato essere composto di 485 unità. Tra di esse sono presenti anche cooperative e consorzi.

## **PARTE I**

### **A. METODOLOGIE.**

Questa indagine ha lo scopo di "fotografare" la situazione economico-finanziaria, come appare dai bilanci, delle imprese più rappresentative della logistica italiana e quindi di tutto l'insieme delle attività di spedizione, trasporto, stoccaggio ed attività accessorie per le merci (con esclusione dei puri servizi postali) che fa parte del mondo Confetra.

L'universo delle aziende esaminate è stato ripartito nelle seguenti categorie di attività prevalente:

<b>Attività</b>	<b>Codice</b>
Trasportatori su strada per conto terzi	AU
Corrieri	CO
Couriers	EX
Operatori multimodali (MTO)	MT
Operatori logistici	OL
Operatori del trasporto combinato	OC
Case di spedizioni internazionali	SP

L'attribuzione delle imprese all'una od all'altra specializzazione è stata effettuata anzitutto in coerenza con lo scopo sociale della singola azienda (o, nel caso di gruppi, con quello dell'azienda capogruppo), come da visura presso le Camere di Commercio, in funzione dell'appartenenza alle varie associazioni di categoria e, infine, grazie alla conoscenza del settore.

Tuttavia questa ripartizione rappresenta spesso una forzatura, soprattutto per le imprese più grandi, che sempre più assumono caratteristiche polifunzionali ed intersettoriali. Si è pertanto cercato di superare le difficoltà maggiori adottando la seguente metodologia:

- classificando talune aziende tra gli **operatori multimodali** o **MTO** (Multimodal Transport Operators), secondo una terminologia ormai affermata nel mondo del trasporto internazionale. Rispetto alle Case di spedizioni, gli MTO operano in misura maggiore nel trasporto intercontinentale con varie modalità, ovvero rappresentano l'organizzazione italiana di un grande MTO multinazionale;
- le aziende che operano prevalentemente nel trasporto combinato sono invece state attribuite ad apposita categoria.

L'analisi non è stata effettuata su di un campione bensì sull'intero universo delle società di capitale per le quali nell'anno 2001 si è verificata almeno una delle seguenti condizioni:

- che il costo del lavoro abbia superato il valore di 1,05 milioni di Euro;
- che il fatturato sia superiore a 50 milioni di Euro.

Con questi criteri, sono state escluse ad es. le semplici strutture di "agenzia" di un vettore straniero che, pur emettendo fattura sul territorio nazionale, hanno un valore aggiunto minimo. Sono state altresì escluse le imprese che, pur operando formalmente per conto di terzi, sono interamente possedute da un gruppo che è anche l'unico cliente (ad esempio: Benlog, Distrilux, etc.). Sono invece incluse quelle che, pur essendo nelle stesse condizioni societarie, lavorano anche per terzi (ad esempio: Number 1).

L'analisi è stata condotta sui bilanci forniti dalle singole aziende/gruppi, ovvero attingendo alla banca dati CERVED delle Camere di Commercio italiane.

Per le aziende che hanno redatto un bilancio consolidato, l'analisi è stata condotta su di questo. In sua assenza, per le imprese facenti parte di un gruppo, si è proceduto costruire un bilancio di gruppo aggregando i dati delle singole società, senza intereliminare gli scambi infragruppo in quanto non dichiarati.

Da tale consolidamento sono state però escluse le società del gruppo che – da statuto o da informazioni assunte ad hoc – risultano avere attività prevalente al di fuori della logistica (es. costruzioni edili). Questa scelta, seppur poco rigorosa sul piano societario, è coerente con il nostro obiettivo di dare la miglior rappresentazione possibile delle aziende leader nella logistica italiana.

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. Infatti è ben noto che per le aziende oggetto di questa analisi il fatturato in assoluto può essere poco significativo, specialmente nel confronto tra i vari settori di attività. In alcuni infatti è diffusa la fatturazione "per conto" (ad esempio l'anticipazione dei diritti doganali per conto del cliente).

Analogamente il ricorso alla "sub-vezione" è molto diverso settore a settore e - all'interno dello stesso settore - da azienda a azienda.

Tali diversità appaiono evidenti confrontando il rapporto fra valore aggiunto e fatturato (che risulta tanto più elevato quanto minori sono il sub-trasporto e la fatturazione per conto) ovvero calcolando il fatturato per dipendente che, ad es. per le aziende di autotrasporto, può variare da qualche decina di migliaia di Euro a qualche migliaio.

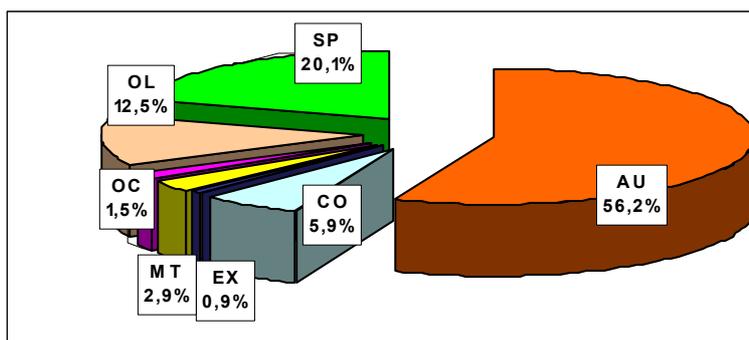
In appendice sono fornite informazioni di dettaglio sulle metodologie di riclassificazione dei bilanci nonché sugli indici e sugli altri valori caratteristici calcolati.

## B. RISULTANZE COMPLESSIVE

I dati di sintesi dell'indagine sono illustrati nella tabella B.1 seguente.

Tabella B.1 - AZIENDE LEADER 2001								
Attività prevalente	N° imprese	N° dipendenti	Valore aggiunto (M Euro)	capitale investito (M Euro)	Media per impresa			
					N° dipendenti	Valore aggiunto (M Euro)	capitale investito (M Euro)	
AU	307	24.319	1.371	3.433	79	4,5	11,2	
CO	32	5.082	279	741	159	8,7	23,2	
EX	5	2.572	128	700	514	25,5	140,1	
MT	16	11.292	641	2.115	706	40,1	132,2	
OC	8	1.083	69	248	135	8,6	31,0	
OL	68	17.715	776	3.307	261	11,4	48,6	
SP	110	7.390	389	1.255	67	3,5	11,4	
TUTTI	546	69.453	3.653	11.800	127	6,7	21,6	

Come appare da tabella B.1 e dalla figura a fianco, oltre il 56% delle aziende esaminate appartengono alla categoria AU (autotrasporto), che è cresciuta fortemente nel numero di aziende di dimensioni significative (307 che hanno un costo del lavoro



superiore a 1,05 M Euro contro le 236 del 2000), a testimoniare che nel settore è in corso un processo- seppur lento - di aggregazione e crescita dimensionale.

I dati di sintesi sull'universo delle 546 aziende selezionate per questa indagine nell'anno 2001 sono i seguenti:

Dipendenti	69.453
Fatturato (M Euro)	18.516
Valore aggiunto (M Euro)	3.653
Valore aggiunto/fatturato (%)	19,7%
Capitale investito (M Euro)	11.800

Nella tabella B.2 che segue sono riportati i risultati dettagliati dell'analisi dei bilanci mentre nella tabella B.3 è riportato un confronto con l'anno precedente (su un diverso numero di aziende!).

**Tabella B.2 - PARAMETRI CARATTERISTICI BILANCI 2001**

Imprese o gruppi	Unità	AU	CO	EX	MT	OC	OL	SP	TOT
	n°	307	32	5	16	8	68	110	546
Fatturato	M Euro	4.953	1.254	748	4.824	450	3.662	2.626	18.516
Valore aggiunto	M Euro	1.371	279	128	641	69	776	389	3.653
Costo lavoro	M Euro	917	194	89	475	46	603	283	2.606
Ammortamenti	M Euro	260	41	24	65	16	119	36	562
Utile operativo	M Euro	194	44	14	100	7	55	70	485
Oneri finanziari	M Euro	65	2	15	24	4	58	22	190
Utile extragestione	M Euro	34	0	0	2	3	47	2	89
Utile ante imposte	M Euro	163	42	0	79	6	44	50	383
Imposte	M Euro	84	25	6	58	4	51	39	266
Utile netto	M Euro	79	18	-6	21	2	-7	12	118
Cash flow	M Euro	340	59	18	86	18	111	48	680
Capitale investito	M Euro	3433	741	700	2.115	248	3.307	1.255	11.800
Immobilizzazioni nette	M Euro	1.329	186	252	595	101	1.140	302	3.904
Capitale proprio	M Euro	712	140	145	384	76	522	222	2.200
Quoziente struttura		0,96	1,13	0,90	1,13	1,09	0,78	1,15	0,96
Indice liquidità		0,96	1,04	0,95	1,04	1,05	0,89	1,05	0,97
Indipendenza finanziaria		0,208	0,189	0,207	0,181	0,306	0,158	0,177	0,186
ROS		3,9%	3,5%	1,9%	2,1%	1,5%	1,5%	2,7%	2,6%
Turnover		1,4	1,7	1,1	2,3	1,8	1,1	2,1	1,6
ROI		5,6%	6,0%	2,1%	4,7%	2,7%	1,7%	5,6%	4,1%
Capitale invest./cap. proprio		4,82	5,30	4,84	5,51	3,27	6,34	5,65	5,36
Utile netto/utile operativo		0,41	0,40	-0,43	0,21	0,27	-0,13	0,17	0,24
ROE		11,1%	12,6%	-4,3%	5,4%	2,4%	-1,4%	5,2%	5,3%
Tasso interesse cap. terzi		2,4%	0,4%	2,7%	1,4%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%
Valore aggiunto/fatturato		27,7%	22,3%	17,1%	13,3%	15,4%	21,2%	14,8%	19,7%
Costo lavoro/valore agg.		66,9%	69,4%	69,8%	74,1%	66,7%	77,6%	72,8%	71,3%
Ammortamenti/valore agg.		19,0%	14,7%	19,0%	10,2%	23,7%	15,3%	9,3%	15,4%
Oneri finanziari/valore agg.		4,7%	0,8%	11,7%	3,8%	5,1%	7,5%	5,6%	5,2%
Utile extrag./valore aggiunto		2,5%	0,0%	0,3%	0,4%	4,0%	6,1%	0,6%	2,4%
Imposte/valore aggiunto		6,1%	8,8%	4,7%	9,0%	5,7%	6,6%	10,0%	7,3%
Utile netto/valore aggiunto		5,8%	6,3%	-4,8%	3,3%	2,6%	-1,0%	3,0%	3,2%
Imposte/utile lordo		51,3%	58,3%	n.s.	73,4%	68,7%	116,9%	77,1%	69,3%
Costo lavoro/fatturato		18,5%	15,5%	11,9%	9,8%	10,3%	16,5%	10,8%	14,1%
Ammortamenti/fatturato		5,3%	3,3%	3,2%	1,4%	3,6%	3,2%	1,4%	3,0%
Oneri finanziari/fatturato		1,3%	0,2%	2,0%	0,5%	0,8%	1,6%	0,8%	1,0%
Utile extragestione/fatturato		0,7%	0,0%	0,1%	0,0%	0,6%	1,3%	0,1%	0,5%
Imposte/fatturato		1,7%	2,0%	0,8%	1,2%	0,9%	1,4%	1,5%	1,4%
Utile netto/fatturato		1,6%	1,4%	-0,8%	0,4%	0,4%	-0,2%	0,4%	0,6%
Dipendenti	n°	24.319	5.082	2.572	11.292	1.083	17.715	7.390	69.453
Valore agg. per dipendente	K Euro	56,4	54,9	49,6	56,8	63,9	43,8	52,6	52,6
Costo per dipendente	K Euro	37,7	38,1	34,6	42,1	42,6	34,0	38,3	37,5
Produttività per dipendente	K Euro	18,7	16,8	15,0	14,7	21,3	9,8	14,3	15,1
Dipendenti per impresa	n°	79	159	514	706	135	261	67	127
Valore agg. per impresa	M Euro	4,5	8,7	25,5	40,1	8,6	11,4	3,5	6,7
Capitale invest. per impresa	M Euro	11,2	23,2	140,1	132,2	31,0	48,6	11,4	21,6

Note: per le definizioni vedi appendice

# ANALISI IMPRESE TRASPORTO MERCI - 2001 (M Euro)

ATTIVITA'	N° IMPRESE	N° ADETTI	FATTURATO	VALORE AGGIUNTO	COSTO LAVORO	AMMORTAM.	UTILI OPERATIVI		ONERI FINANZIARI	UTILI EXTRA GEST.	UTILI ANTE IMP.	IMPOSTE	UTILE NETTO	CASH FLOW
							E = B-C-D	F						
TOTALE AU	307	24.319	4.952.589	1.370.978	916.583	260.454	193.941	64.661	33.639	162.919	83.558	79.361	339.815	
TOTALE CO	32	5.082	1.254.007	279.172	193.838	41.013	44.321	2.262	24	42.083	24.533	17.560	58.563	
TOTALE EX	5	2.572	747.955	127.596	89.002	24.187	14.973	445	-121	6.050	-6.171	18.016		
TOTALE MT	16	11.292	4.823.666	640.843	474.958	65.487	100.398	24.130	2.335	78.603	57.709	20.894	86.381	
TOTALE OC	8	1.083	450.094	69.172	46.153	16.422	6.597	3.558	2.733	5.772	3.965	1.807	18.229	
TOTALE OL	68	17.715	3.661.650	776.423	602.535	118.662	55.226	58.484	46.987	43.729	51.120	-7.391	111.271	
TOTALE SP	110	7.390	2.626.466	388.860	282.918	36.046	69.896	21.915	2.428	124.254	38.860	85.394	121.440	
TOT.COMPL.	546	69.453	18.516.427	3.653.044	2.605.987	562.271	484.786	189.983	88.591	383.394	265.795	117.599	679.870	

ATTIVITA'	IMMOBILIZZ. NETTE	DISPONIB. NON LIQUIDE	LIQUIDITA' DIFFERTA	LIQUIDITA' IMMEDIATA	CAPITALE CIRCLODORO	CAPITALE INVESTITO	CAPITALE PROPRIO	CAPITALE PERMANENTE	FASVISO CORRENTE	CAPITALE CIRCNETTO	QUOZIENTE STRUTTURA	MARGINE TESORERIA	INDICE LIQUIDITA'	INDICE INDIP.FIN.
TOTALE AU	1.328.594	30.036	1.862.990	211.558	2.104.584	3.433.178	712.470	1.274.263	2.158.915	-54.331	0,96	-84.367	0,96	0,208
TOTALE CO	186.392	2.785	472.001	79.878	554.663	741.055	139.697	211.460	529.596	-11.752	1,13	22.283	1,04	0,189
TOTALE EX	251.758	0	421.104	27.403	448.507	700.265	144.713	227.686	472.394	-23.887	0,90	-23.887	0,95	0,207
TOTALE MT	594.781	16.676	1.412.838	91.191	1.520.704	2.115.485	383.917	672.536	1.442.950	77.754	1,13	61.079	1,04	0,181
TOTALE OC	100.758	2.217	128.757	16.114	147.088	247.846	75.732	109.537	138.309	8.779	1,09	6.562	1,05	0,306
TOTALE OL	1.140.434	17.164	2.043.690	105.357	2.166.212	3.306.646	521.728	893.036	2.413.611	-247.399	0,78	-264.564	0,89	0,158
TOTALE SP	301.500	2.284	871.377	80.219	953.880	1.255.381	222.206	346.033	909.348	44.532	1,15	42.248	1,05	0,177
TOT.COMPL.	3.904.217	71.162	7.212.757	611.720	7.895.638	11.799.856	2.200.463	3.734.551	8.065.123	-169.485	0,96	-240.646	0,97	0,186

ATTIVITA'	VALORE AGG. FATTURATO	COSTO LAV. FATTURATO	AMMORTAM. VALORE AGG.	ONERI/EXTRA VALORE AGG.	IM.P.O.S.I.E. VALORE AGG.	UTILI/EXTRA VALORE AGG.	G/B	F/B	D/B	C/B	VALORE AGG. FATTURATO	VALORE AGG. FATTURATO	AMMORTAM. FATTURATO	ONERI/EXTRA FATTURATO	IMPOSTE FATTURATO	UTILI/EXTRA FATTURATO	IMPOSTE FATTURATO	UTILI/EXTRA FATTURATO
TOTALE AU	27,7%	66,9%	19,0%	4,7%	2,5%	6,1%	5,8%	56,4	37,7	18,7	18,5%	5,3%	1,3%	0,68%	1,7%	1,60%	1,60%	1,60%
TOTALE CO	22,3%	69,4%	14,7%	0,8%	0,0%	8,8%	6,3%	54,9	38,1	16,8	15,5%	3,3%	0,2%	0,00%	2,0%	1,40%	1,40%	1,40%
TOTALE EX	17,1%	69,8%	19,0%	11,7%	0,3%	4,7%	-4,8%	49,6	34,6	15,0	11,9%	3,2%	2,0%	0,06%	0,8%	-0,83%	0,8%	-0,83%
TOTALE MT	13,3%	74,1%	10,2%	3,8%	0,4%	9,0%	3,3%	56,8	42,1	14,7	9,8%	1,4%	0,5%	0,05%	1,2%	0,43%	0,5%	0,43%
TOTALE OC	15,4%	66,7%	23,7%	5,1%	4,0%	5,7%	2,6%	63,9	42,6	21,3	10,3%	3,6%	0,8%	0,61%	0,9%	0,40%	0,8%	0,40%
TOTALE OL	21,2%	77,6%	15,3%	7,5%	6,1%	6,6%	-1,0%	43,8	34,0	9,8	16,5%	3,2%	1,6%	1,28%	1,4%	-0,20%	1,4%	-0,20%
TOTALE SP	14,8%	72,8%	9,3%	5,6%	0,6%	10,0%	22,0%	52,6	38,3	14,3	10,8%	1,4%	0,8%	0,09%	1,5%	3,25%	0,8%	3,25%
TOT.COMPL.	19,7%	71,3%	15,4%	5,2%	2,4%	7,3%	3,2%	52,6	37,5	15,1	14,1%	3,0%	1,0%	0,48%	1,4%	0,64%	1,4%	0,64%

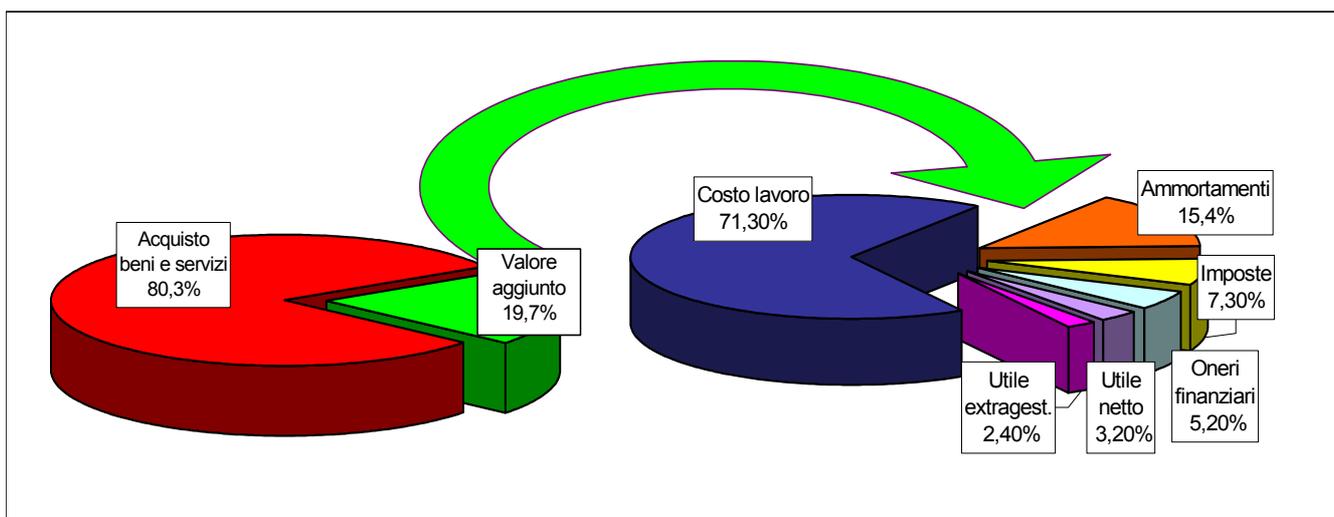
  

ATTIVITA'	UTILI OPER. FATTURATO	CAP. INVEST. FATTURATO	UTILI OPER. FATTURATO	CAP. INVEST. FATTURATO	UTILI NETTO CAP. PROPRIO	UTILI NETTO CAP. PROPRIO	TASSO CAP. TERZI
TOTALE AU	3,9%	1,4	5,6%	4,8	11,1%	22,9%	2,4%
TOTALE CO	3,5%	1,7	6,0%	5,3	12,6%	30,1%	0,4%
TOTALE EX	1,9%	1,1	2,1%	4,8	-4,3%	-0,1%	2,7%
TOTALE MT	2,1%	2,3	4,7%	5,5	20,5%	1,4%	
TOTALE OC	1,5%	1,8	2,7%	3,3	2,4%	7,6%	2,1%
TOTALE OL	1,5%	1,1	1,7%	6,3	-1,4%	8,4%	2,1%
TOTALE SP	2,7%	2,1	5,6%	5,6	38,4%	55,9%	2,1%
TOT.COMPL.	2,6%	1,6	4,1%	5,4	5,3%	17,4%	2,0%

## Tabella B3 BASE DATI

La tabella B.3 riportata nella pagina precedente ed il grafico che qui segue mostrano come il settore sia caratterizzato da **basso valore aggiunto rispetto al fatturato** e in quanta parte esso vada a remunerare i fattori di:

- ⇒ **produzione lavoro** (costo del lavoro);
- ⇒ **produzione impianti** (ammortamenti);
- ⇒ **produzione capitale** (utili ed oneri finanziari)
- ⇒ **attività dello Stato** (imposte).



L'utile netto del settore continua ad essere molto basso (0,6% del fatturato, meno della metà delle imposte), così come rimane bassa la redditività del capitale investito (4,2%).

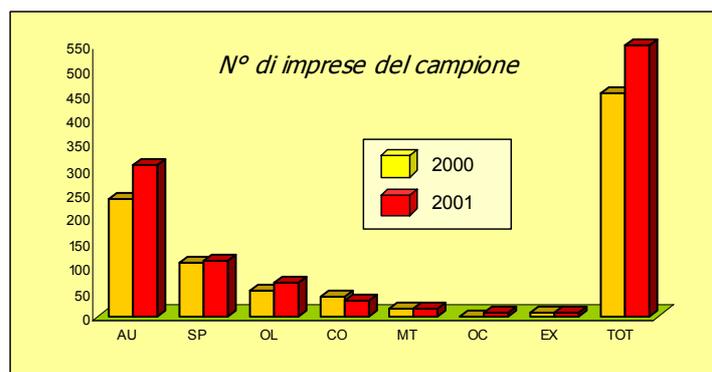
Un poco migliore è il ritorno sui mezzi propri (5,3%) per effetto di una buona leva finanziaria e del costo del denaro, relativamente basso.

### C. CONFRONTO TRA CAMPIONE 2001 E CAMPIONE 2000.

Per seguire l'evoluzione del panel di aziende leader, si è eseguito un confronto con l'anno precedente.

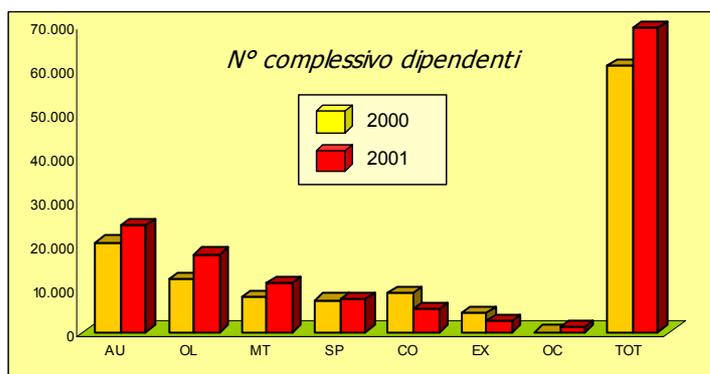
Nel 2000 il numero di aziende che rispondevano ai requisiti di fatturato e costo del lavoro per essere inseriti in questa analisi era di sole 452 contro le 546 del 2001, distribuite come appare qui di seguito:

Attività	Anno 2000	Anno 2001	Variazione
	N° imprese	N° imprese	%
AU	236	307	30,1%
CO	38	32	-15,8%
EX	5	5	0,0%
MT	15	16	6,7%
OC	-	8	ns
OL	51	68	33,3%
SP	107	110	2,8%
TOT	452	546	20,8%



L'aumento maggiore del numero di aziende (+30,1%) è avvenuto nel settore dell'autotrasporto, dove è in corso un significativo processo di aggregazione e crescita dimensionale. Anche il settore degli operatori logistici (OL) è in forte aumento (+33,3%) sia per effetto di crescita interna che di fenomeni di aggregazione; corrispondentemente assistiamo al calo dei corrieri (CO), determinato dalla trasformazione in operatori logistici delle aziende più strutturate. Sostanzialmente stazionari gli altri settori (OC non era rilevato in passato). Questo fatto è confermato dall'aumento (+14,4%) del numero complessivo dei dipendenti delle imprese rispondenti ai requisiti di "medio-grande azienda" che consente loro l'ingresso in questa indagine, come illustrato qui di seguito:

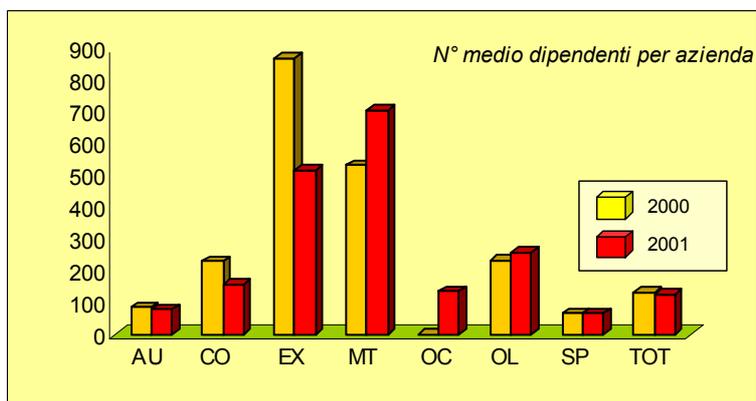
Attività	Anno 2000	Anno 2001	Variazione
	N° dipend.	N° dipend.	%
AU	20.490	24.319	18,7%
CO	8.752	5.082	-41,9%
EX	4.334	2.572	-40,7%
MT	7.975	11.292	41,6%
OC	ns	1.083	ns
OL	11.915	17.715	48,7%
SP	7.267	7.390	1,7%
TOT	60.733	69.453	14,4%



All'aumento del numero di aziende che hanno i requisiti per entrare in questa indagine consegue una diminuzione del numero di dipendenti medi per azienda perché – salvo casi di aggregazione di realtà grandi già esistenti – tutte le "nuove entranti" sono ovviamente di dimensioni più piccole rispetto alla media delle aziende presenti nel 2000.

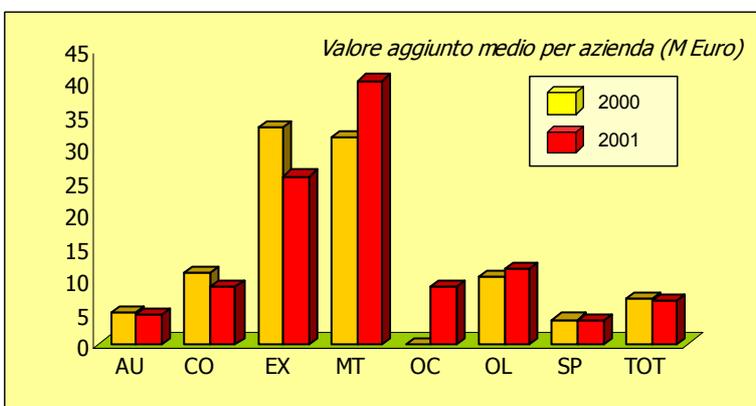
La tabella ed il grafico seguenti mostrano l'entità di questo fenomeno.

Dipendenti per azienda			
Attività	Anno 2000	Anno 2001	Variaz. %
AU	87	79	-8,8%
CO	230	159	-31,0%
EX	867	514	-40,7%
MT	532	706	32,7%
OC	ns	135	ns
OL	234	261	11,5%
SP	68	67	-1,1%
TOT	134	127	-5,3%



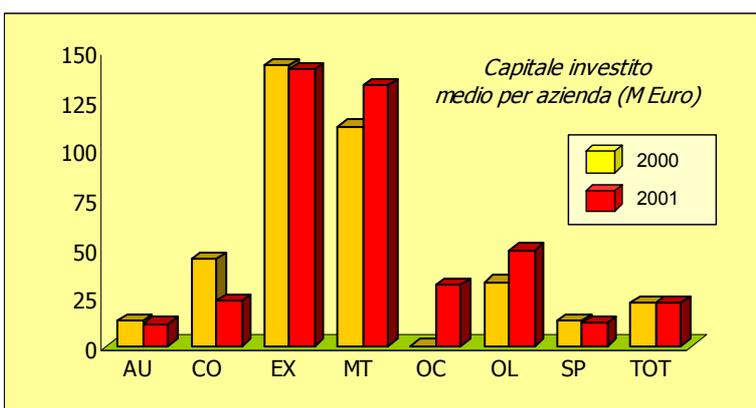
Il fenomeno si ripete – ovviamente – anche in relazione al valore aggiunto per azienda, come appare dal diagramma e dalla tabella qui sotto riportati.

Valore aggiunto per azienda (M Euro)			
Attività	Anno 2000	Anno 2001	Variaz. %
AU	4,8	4,5	-6,2%
CO	10,9	8,7	-20,2%
EX	32,9	25,5	-22,6%
MT	31,5	40,1	27,3%
OC	ns	8,6	ns
OL	10,2	11,4	11,6%
SP	3,7	3,5	-5,5%
TOT	6,9	6,7	-2,4%



Appare invece attenuato relativamente al capitale investito per azienda, come da diagramma e tabella seguenti.

Capitale investito per azienda (M Euro)			
Attività	Anno 2000	Anno 2001	Variaz. %
AU	12,4	11,2	-10,2%
CO	43,9	23,2	-47,2%
EX	142,2	140,1	-1,5%
MT	111,5	132,2	18,6%
OC	ns	31,0	ns
OL	32,3	48,6	50,3%
SP	12,3	11,4	-7,1%
TOT	22,0	21,6	-1,8%



Naturalmente questi dati vanno letti tenendo presente il forte numero di aziende entrate nell'analisi fra il 2000 ed il 2001 (ben 94 in più, pari al 20,8% di aumento), che porta inevitabilmente ad una "diluizione" dei valori delle aziende più grandi.

**Tabella C.1 – VARIAZIONE DEI PARAMETRI CARATTERISTICI DEI BILANCI 2001  
(546 aziende) RISPETTO AL 2000 (452 aziende)**

Imprese o gruppi	Unità	AU	CO	EX	MT	OC	OL	SP	TOT
	n°	30,1%	-15,8%	0,0%	6,7%	ns	33,3%	2,8%	20,8%
Fatturato	% a/a	20,3%	-35,3%	-28,8%	28,1%	ns	57,6%	-3,0%	16,4%
Valore aggiunto	% a/a	22,0%	-32,8%	-22,6%	35,8%	ns	48,8%	-2,8%	17,9%
Costo lavoro	% a/a	19,3%	-38,9%	-33,7%	36,3%	ns	48,5%	-0,7%	15,4%
Ammortamenti	% a/a	19,4%	-16,8%	-4,8%	30,3%	ns	60,6%	-5,2%	23,6%
Utile operativo	% a/a	40,5%	-10,0%	187,6%	37,2%	ns	30,4%	-9,4%	25,9%
Oneri finanziari	% a/a	48,2%	-82,6%	11,9%	201,4%	ns	-1093,3%	110,1%	130,2%
Utile extragestione	% a/a	30,8%	-100,1%	-97,4%	201,4%	ns	589,2%	-194,0%	972,1%
Utile ante imposte	% a/a	35,7%	-1393,4%	-101,4%	19,2%	ns	-20,6%	-21,5%	23,4%
Imposte	% a/a	8,9%	-18,5%	-47,7%	14,0%	ns	7,8%	-21,0%	0,0%
Utile netto	% a/a	83,2%	-152,6%	109,6%	36,7%	ns	-196,7%	-22,9%	161,7%
Cash flow	% a/a	30,0%	268,2%	-19,8%	31,8%	ns	36,4%	-10,2%	36,0%
Capitale investito	% a/a	16,8%	-55,5%	-1,5%	26,5%	ns	100,4%	-4,5%	18,6%
Immobilizzazioni nette	% a/a	7,1%	-72,5%	4,1%	22,6%	ns	73,8%	1,3%	8,5%
Capitale proprio	% a/a	16,1%	-22,6%	16,2%	1,4%	ns	59,4%	3,9%	19,7%
Quoziente struttura	% a/a	5,4%	170,1%	-3,8%	-5,8%	ns	-12,0%	-0,2%	9,9%
Indice liquidità	% a/a	4,4%	44,7%	-1,1%	-3,5%	ns	-3,2%	0,6%	4,3%
Indipendenza finanziaria	% a/a	-0,7%	74,5%	18,1%	-20,1%	ns	-20,3%	8,6%	0,8%
ROS	diff	0,6%	1,0%	1,4%	0,1%	ns	-0,3%	-0,2%	0,2%
Turnover	% a/a	0,0	0,5	-0,3	0,0	ns	-0,2	0,0	-0,02
ROI	diff	1,0%	3,0%	1,4%	0,4%	ns	-0,9%	-0,3%	0,2%
Capitale invest./cap. proprio	% a/a	0,01	-0,43	-0,15	0,25	ns	0,26	-0,08	-0,01
Utile netto/utile operativo	% a/a	0,30	-1,58	-0,27	0,00	ns	-1,74	-0,15	1,08
ROE	diff	4,1%	31,0%	-1,9%	1,4%	ns	-3,8%	-1,8%	2,9%
Tasso interesse cap. terzi	diff	0,5%	-0,5%	0,4%	0,8%	ns	2,5%	1,2%	1,0%
Valore aggiunto/fatturato	diff	0,4%	0,8%	1,4%	0,8%	ns	-1,3%	0,0%	0,2%
Costo lavoro/valore agg.	diff	-1,5%	-6,9%	-11,8%	0,3%	ns	-0,1%	1,5%	-1,6%
Ammortamenti/valore agg.	diff	-0,4%	2,8%	3,5%	-0,4%	ns	1,1%	-0,2%	0,7%
Oneri finanziari/valore agg.	diff	0,8%	-2,3%	3,6%	2,1%	ns	8,7%	3,0%	2,5%
Utile extrag./valore aggiunto	diff	0,2%	9,5%	-10,0%	0,2%	ns	4,7%	1,3%	2,2%
Imposte/valore aggiunto	diff	-0,7%	1,5%	-2,3%	-1,7%	ns	-2,5%	-2,3%	-1,3%
Utile netto/valore aggiunto	diff	1,9%	14,3%	-3,1%	0,0%	ns	-2,4%	-0,8%	1,8%
Imposte/utile lordo	diff	-12,6%	983,7%	-5119,2%	-3,3%	ns	30,8%	0,4%	-16,2%
Costo lavoro/fatturato	diff	-0,1%	-0,9%	-0,9%	0,6%	ns	-1,0%	0,2%	-0,1%
Ammortamenti/fatturato	diff	0,0%	0,7%	0,8%	0,0%	ns	0,1%	0,0%	0,2%
Oneri finanziari/fatturato	diff	0,2%	-0,5%	0,7%	0,3%	ns	1,9%	0,4%	0,5%
Utile extragestione/fatturato	diff	0,1%	2,0%	-1,6%	0,0%	ns	1,0%	0,2%	0,4%
Imposte/fatturato	diff	-0,2%	0,4%	-0,3%	-0,1%	ns	-0,6%	-0,3%	-0,2%
Utile netto/fatturato	diff	0,55%	3,12%	-0,54%	0,03%	ns	-0,53%	-0,11%	0,35%
Dipendenti	% a/a	18,7%	-41,9%	-40,7%	41,6%	ns	48,7%	1,7%	14,4%
Valore agg. per dipendente	% a/a	2,8%	15,7%	30,5%	-4,1%	ns	0,1%	-4,4%	3,1%
Costo per dipendente	% a/a	0,5%	5,3%	11,6%	-3,7%	ns	-0,1%	-2,3%	0,9%
Produttività per dipendente	% a/a	7,5%	49,2%	113,8%	-5,1%	ns	-0,6%	-9,5%	9,0%
Dipendenti per impresa	% a/a	-8,8%	-31,0%	-40,7%	32,7%	ns	11,5%	-1,1%	-5,3%
Valore agg. per impresa	% a/a	-6,2%	-20,2%	-22,6%	27,3%	ns	11,6%	-5,4%	-2,4%
Capitale invest. per impresa	% a/a	-10,2%	-47,2%	-1,5%	18,6%	ns	50,3%	-7,1%	-1,8%

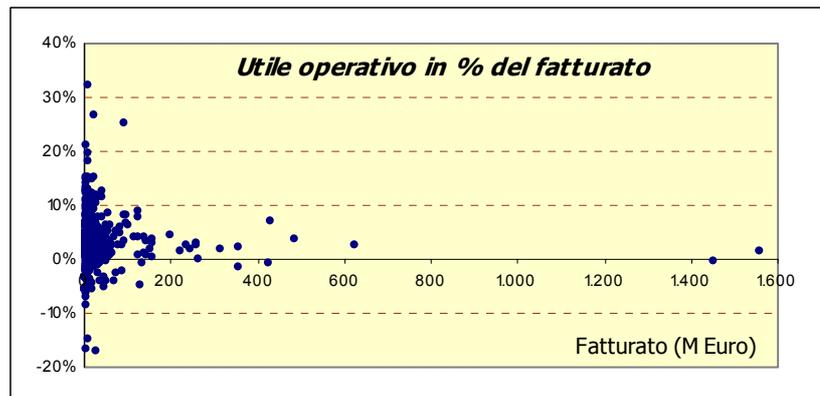
Note:

- Le righe "%a/a" riportano la variazione percentuale; quelle "diff" riportano solo la differenza fra le percentuali dei due anni
- Per le definizioni vedi appendice
- Il numero delle aziende dei due campioni è diverso
- I dati dei corrieri (CO) sono poco significativi rispetto all'anno precedente in quanto alcune aziende importanti sono state incorporate in gruppi con una diversa classificazione di settore.

## D. ECONOMIA DI SCALA E DI SCOPO

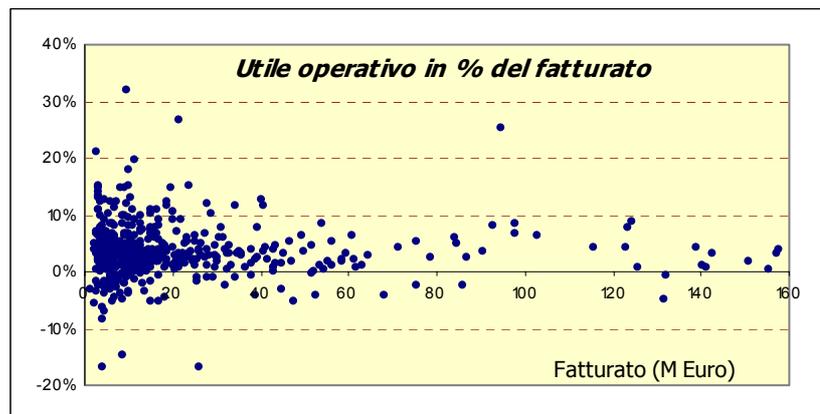
Una delle "verità" economiche di quasi tutti i settori industriali è l'esistenza di: a) **un'economia di scala** (facendo volumi maggiori dello stesso prodotto/servizio ho dei costi di produzione più bassi); b) **un'economia di scopo** (l'azienda più grande ha costi generali più bassi sul fatturato, più tecnologie, migliori prezzi dai fornitori, ecc.). In entrambi i casi si assume che la maggior dimensione porti a conti economici migliori.

Nel diagramma a fianco è riportato in verticale il ROS (rapporto percentuale fra l'utile operativo ed il fatturato) di ognuna delle 546 aziende o gruppi, mentre sull'asse

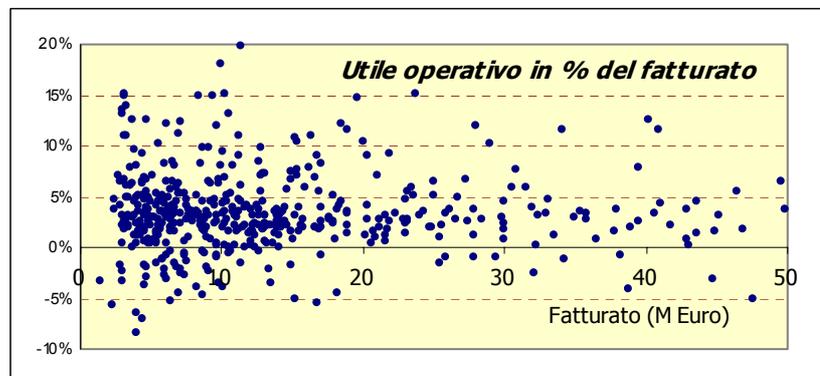


orizzontale è riportato suo il fatturato. Si vede chiaramente che non esiste nessuna correlazione immediata fra i due parametri.

La figura a lato è un ingrandimento di quella precedente relativamente alla zona da zero a 160 Euro di fatturato; anch'essa non mostra alcuna tendenza chiara per economia di scala e/o di scopo. Il diagramma resta comunque di difficile lettura per il forte addensamento dei punti.



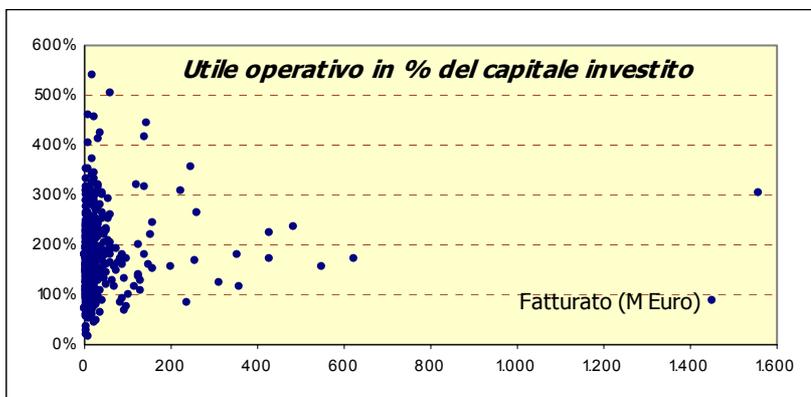
Se si prova ad eliminare i valori estremi di ROS ed a limitare il fatturato a 50 M Euro si ottiene la figura a lato, che mostra una lieve tendenza ma pressoché insignificante rispetto all'errore statistico.



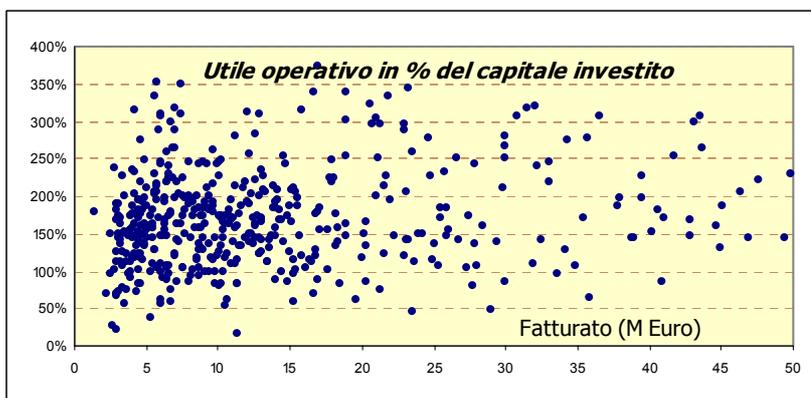
Si può quindi concludere che nel campione di questa analisi non esistono – almeno in linea generale – delle economie di scala o di scopo rilevanti e facili da raggiungere.

Un altro parametro importante per giudicare la rilevanza della economia di scala e di scopo è il ROI, cioè il rapporto fra utile operativo e capitale investito, che misura la redditività lorda di tale capitale.

Anche in questo caso la presenza delle suddette economie indurrebbe a credere in un miglioramento di questo parametro al crescere del fatturato, cosa che è smentita dal diagramma a fianco.

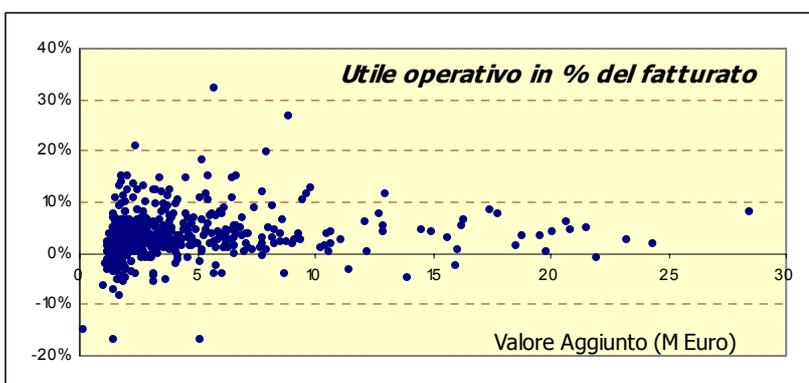


Anche ingrandendo la parte iniziale del precedente diagramma ed eliminando i valori più estremi, il risultato non mostra una forte linea di tendenza, come appare dal grafico qui a fianco.



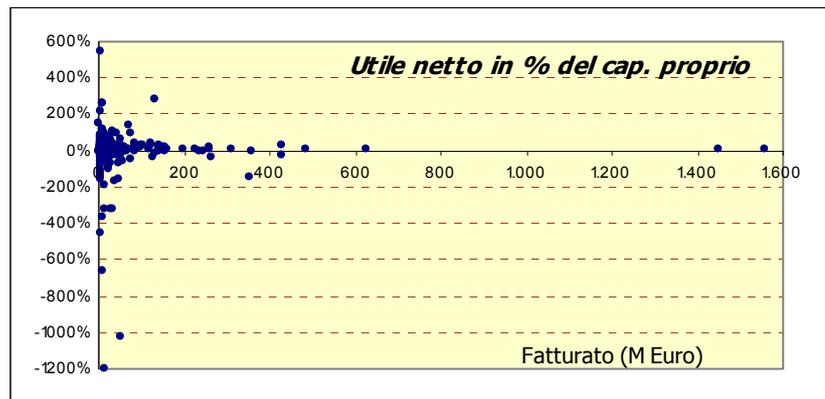
Se si fa riferimento al valore aggiunto anziché al fatturato, il risultato del ROI non mostra comunque nessuna tendenza netta per tutto il campione delle 546 aziende o gruppi.

A riprova dell' affermazione si riportano nel grafico a lato i dati del ROI per le aziende e gruppi fino a 30 M Euro di valore aggiunto, avendo già eliminato i casi estremi. Qualunque tentativo di ricavarne una tendenza o una "regola" generale si scontra contro una dispersione altissima.



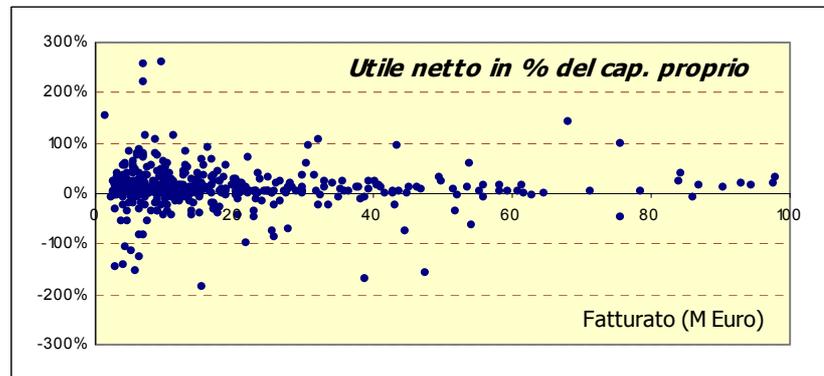
Altro importante strumento per giudicare un'azienda o gruppo è il ROE, ovvero il rapporto fra l'utile netto ed il capitale proprio.

Esso rappresenta la percentuale di remunerazione dei mezzi propri che l'investitore ha messo in azienda (o lasciato come riserve e utili non distribuiti) e dev'essere confrontato con la redditività di investimenti alternativi di pari rischiosità.

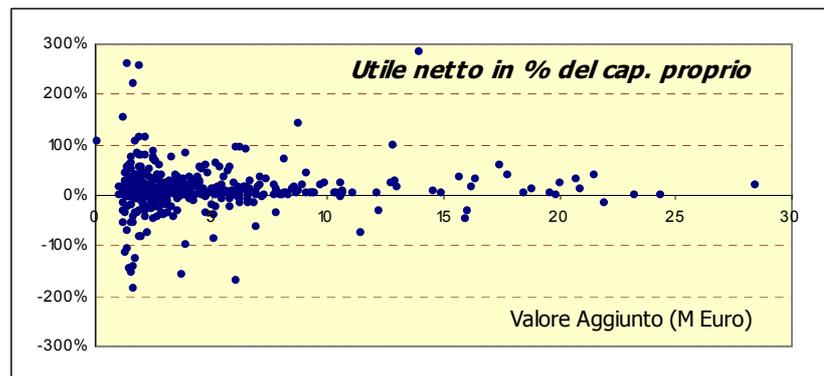


Anche in questo caso il diagramma è di difficile lettura e non si presta a generalizzazioni particolari, se non che il rischio del settore è abbastanza elevato, dal momento che ci sono aziende che hanno perso anche 10 volte i mezzi propri.

Ingrandendo la zona più densa ed eliminando i casi estremi (vedi diagramma a fianco) questo parametro resta sempre impossibile da interpretare in modo univoco.



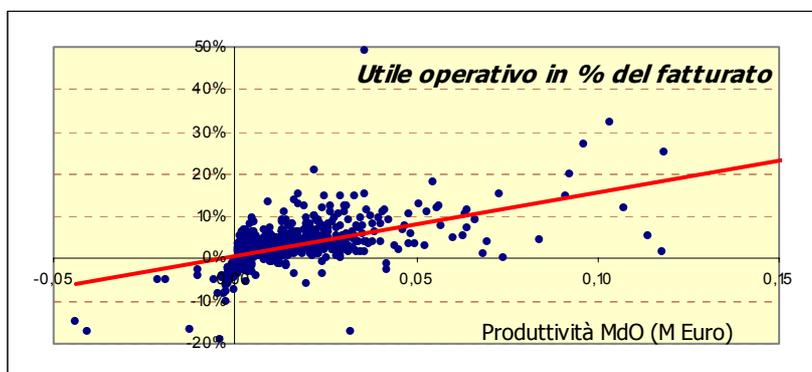
Analogamente a quanto succede per altri parametri, se portiamo in ascissa il valore aggiunto anziché il fatturato, la dispersione resta sempre enorme e senza una chiara tendenza, come si vede dal diagramma qui a fianco che copre un campo di valore aggiunto coerente col fatturato del grafico precedente.



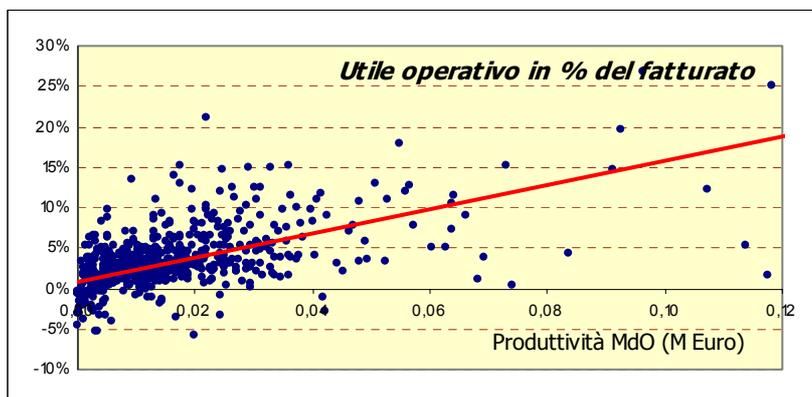
In conclusione, sembra che nel settore oggetto di questa analisi le aziende non abbiano ancora trovato il modo di sviluppare delle economie di scala e di scopo rilevanti, tali da dare un segnale netto sui risultati economici. Anche guardando altri parametri e cercando altre correlazioni non si ottengono incroci di forte rilevanza statistica e gestionale.

Ciò confermerebbe la tesi secondo la quale i settori oggetto di questa analisi non sono ancora strutturati come industria, per cui i risultati dipendono essenzialmente da un fattore che non compare a bilancio: la qualità delle risorse umane.

Per cercare una conferma a questa tesi, si è tentata una correlazione di alcuni parametri con l'unico indicatore che ne può dare una traccia: la produttività della mano d'opera, calcolata come differenza fra il valore aggiunto pro capite ed il costo del personale pro capite.



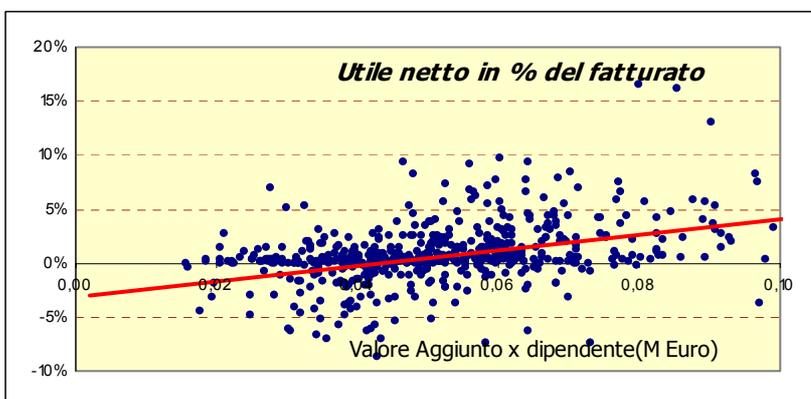
In questo caso la correlazione appare abbastanza netta. Anzi, come si vede dal grafico a fianco che rappresenta un ingrandimento del precedente con eliminazione dei punti estremi, al di sopra dei 50.000 Euro/anno di produttività il risultato operativo è sempre positivo.



Dal momento che il costo medio del personale nel settore è variabile ma non quanto i risultati economici delle aziende o gruppi, dovrebbe esistere una buona correlazione dei risultati economici con il valore aggiunto per dipendente.

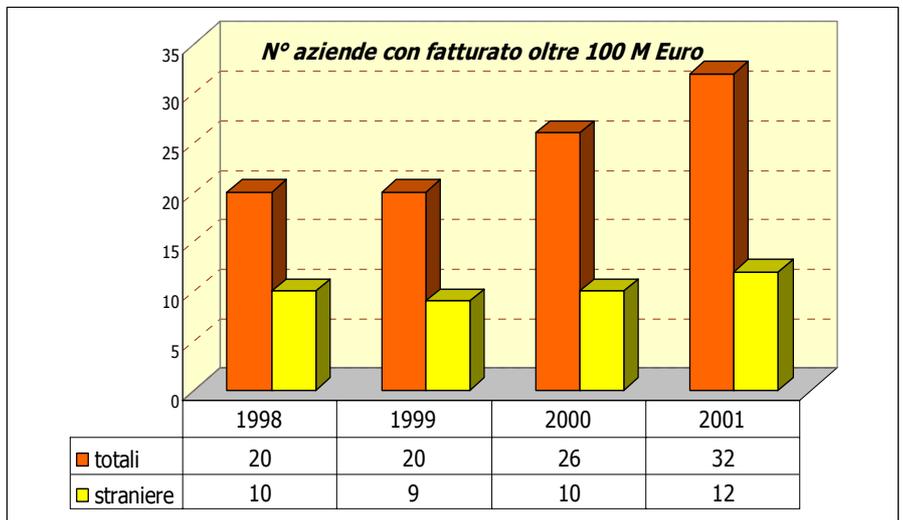
Ciò è vero, come appare dal diagramma a fianco, che è relativo solo alla parte di maggior addensamento delle aziende o gruppi.

L'affermazione secondo la quale i risultati di un'azienda dipendono sostanzialmente dalla qualità delle sue risorse umane sembra quindi abbastanza verificata.



## E. PROPRIETA' DELLE AZIENDE

La logistica italiana si è sostanzialmente internazionalizzata per la cessione di aziende italiane a gruppi stranieri, eventualmente con partecipazione minoritaria italiana, che oggi dominano stabilmente la classifica dimensionale, sia per fatturato che per valore aggiunto, come appare dal diagramma a lato, relativo a tutte le aziende con un fatturato maggiore di 100 M Euro.



Per le aziende "straniere" la diminuzione dal '98 al '99 è dovuta allo accorpamento DHL-Danzas, mentre nel 2000 è entrata Exel Italia. Nel passaggio al 2001 è scomparsa per scissione un'azienda (Zust Ambrosetti, in parte incorporata nel gruppo Geodis) mentre sono entrate nella pattuglia di testa altri tre gruppi (Fiege, Gefco ed Hays-Sodibelco).

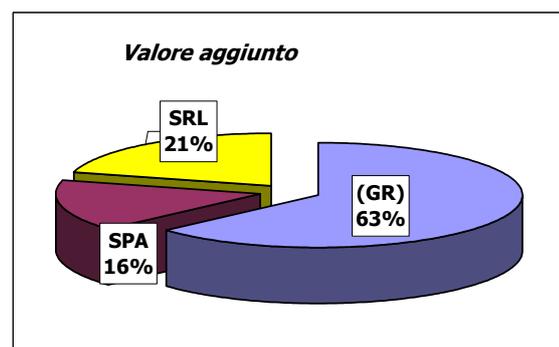
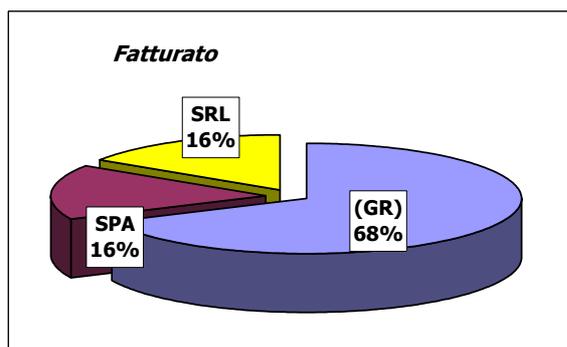
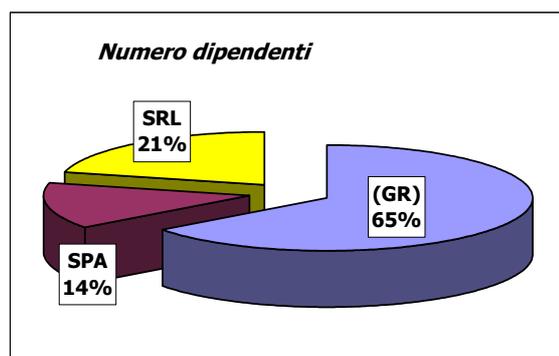
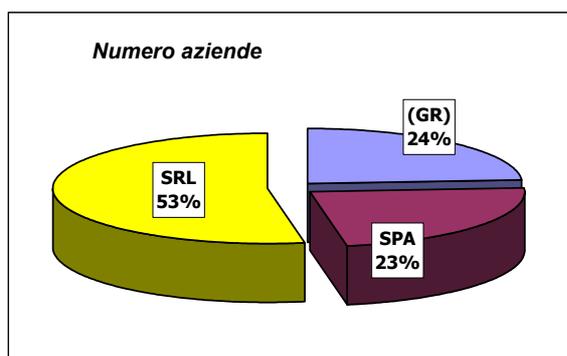
Sulle prime 100 aziende per fatturato, 16 sono a capitale non italiano. La presenza straniera è particolarmente forte nel settore degli operatori multimodali, dove serve una struttura sovranazionale ed investimenti relativamente alti per creare una rete il più possibile mondiale. D'altra parte, mentre nelle maggiori borse del mondo sono quotate molte aziende di logistica, alla Borsa di Milano ve ne è quotata una sola (Savino del Bene) e quindi le aziende italiane non sono in grado di accedere al modo più lineare per raccogliere capitale di rischio.

La presenza straniera è media in altri settori e del tutto trascurabile nell'autotrasporto, presumibilmente per la complicazione del sistema italiano e per la disponibilità di un'ampia offerta a prezzi molto bassi rispetto al costo dei fattori.

## F. FORMA SOCIETARIA

La forma societaria delle 546 società/gruppi dell'analisi 2001 appare in tabella e grafici seguenti. I gruppi sono generalmente costituiti da una holding (di solito una SpA) e più controllate (SpA od Srl).

Sigla	Natura giuridica	N° aziende	N° dipendenti	Fatturato (M Euro)	Valore agg. (M Euro)
(GR)	Gruppo	131	45.008	12.584	2.318
SPA	Società per azioni	127	9.777	2.995	577
SRL	Società a resp.limitata	288	14.668	2.938	758
<b>TOTALE</b>		<b>546</b>	<b>69.453</b>	<b>18.516</b>	<b>3.653</b>



I gruppi, come si vede, costituiscono solo il 24% del campione, ma valgono il 65% in termini di occupazione, il 68% del fatturato ed il 63% del valore aggiunto.

## G. CONFRONTO CON L'INDAGINE MEDIOBANCA.

Per verificare il nostro settore con gli altri settori dell'economia italiana si è proceduto a calcolare gli stessi parametri visti in precedenza sul campione di 378 società manifatturiere (in prevalenza) e di servizi che Mediobanca ritiene rappresentative delle "società italiane di media dimensione", che sono abbastanza vicine a quelle Confetra. I risultati sono riportati nella Tab. I.1 seguente.

Si osserva immediatamente che:

- Il gruppo di riferimento Confetra (546 aziende/gruppi) è molto più vasto di quello Mediobanca (378 aziende), anche se il fatturato per impresa è piuttosto vicino (33,9 M Euro contro 34,8);
- Le aziende Confetra hanno mediamente un valore aggiunto sul fatturato più basso di quello Mediobanca (19,7% contro 25,6%) e su tale valore aggiunto l'incidenza del personale è molto più elevata (71,3 contro 61,8%) a conferma del fatto che il lavoro è ancora l'elemento portante del nostro settore, come nella maggior parte dei servizi;
- Il valore aggiunto per dipendente è più basso nelle aziende Confetra (52,6 K Euro contro 56,5) benchè il costo medio per dipendente sia più alto (37,5 K Euro contro 34,9);
- La produttività dei dipendenti delle aziende Confetra è assai inferiore (15,5 K Euro contro 21,6) anche perché il capitale investito medio per azienda è decisamente più basso (21,6 M Euro contro 38,4);
- Il margine lordo sulle vendite (ROS) delle aziende Confetra è la metà di quello del campione Mediobanca (2,6% contro 5,2%) ma una miglior rotazione del capitale (1,6 volte contro 0,9), un maggior ricorso a mezzi di terzi (capitale investito pari a 5,36 volte quello proprio contro 3,14) porta comunque ad una redditività lorda sui mezzi propri (ROE) più elevata (5,3% contro 2,2%);
- La differenza delle altre voci porta comunque ad un utile netto sul valore aggiunto lievemente superiore per Confetra (3,2% contro 3,0% per Mediobanca) mentre l'utile netto sul fatturato appare sensibilmente diverso (0,64% Confetra contro 0,78% Mediobanca);
- Il quoziente di struttura (rapporto fra capitale permanente ed immobilizzazioni nette) appare migliore per le aziende Confetra rispetto a Mediobanca (0,957 contro 0,868), come pure l'indice di liquidità, ossia il rapporto fra liquidità totale e passivo corrente (0,970 e 0,795 rispettivamente);
- Permane invece molto più basso (0,186 Confetra contro 0,319 Mediobanca) l'indice di indipendenza finanziaria, che misura il rapporto fra capitale proprio e capitale investito e quindi la possibilità per l'imprenditore di decidere politiche gestionali in modo poco condizionato dai finanziatori esterni.

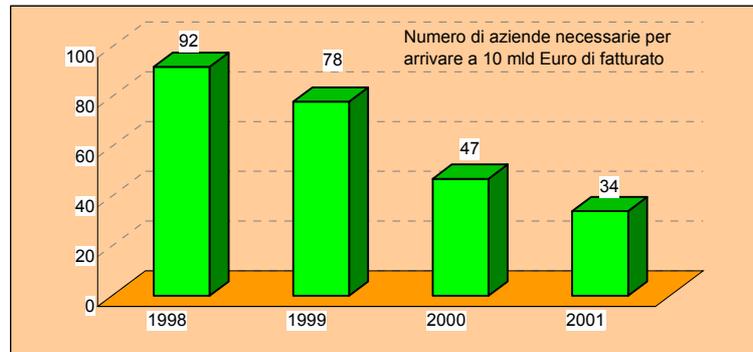
**Tab. G1 – CONFRONTO CAMPIONE CONFETRA CON CAMPIONE MEDIOBANCA**

Imprese o gruppi	Unità	Confetra	Mediobanca
	n°	<b>546</b>	<b>378</b>
Fatturato	M Euro	18.516	13.170
Valore aggiunto	M Euro	3.653	3.377
Costo lavoro	M Euro	2.606	2.088
Ammortamenti	M Euro	562	608
Utile operativo	M Euro	485	680
Oneri finanziari	M Euro	190	151
Utile extragestione	M Euro	89	-111
Utile ante imposte	M Euro	383	419
Imposte	M Euro	266	316
Utile netto	M Euro	118	102
Cash flow	M Euro	680	710
Capitale investito	M Euro	11.800	14.529
Immobilizzazioni nette	M Euro	3.904	4.638
Capitale proprio	M Euro	2.200	4.628
Quoziente struttura		0,957	0,868
Indice liquidità		0,970	0,795
Indipendenza finanziaria		0,186	0,319
ROS		2,6%	5,2%
Turnover		1,6	0,9
ROI		4,1%	4,7%
Capitale investito/capitale proprio		5,36	3,14
Utile netto/utile operativo		0,24	0,15
ROE		5,3%	2,2%
Tasso interesse capitale terzi		2,0%	0,8%
Valore aggiunto/fatturato		19,7%	25,6%
Costo lavoro/valore aggiunto		71,3%	61,8%
Ammortamenti/valore aggiunto		15,4%	18,0%
Oneri finanziari/valore aggiunto		5,2%	4,5%
Utile extragestione/valore aggiunto		2,4%	-3,3%
Imposte/valore aggiunto		7,3%	9,4%
Utile netto/valore aggiunto		3,2%	3,0%
Imposte/utile lordo		69,3%	75,5%
Costo lavoro/fatturato		14,1%	15,9%
Ammortamenti/fatturato		3,0%	4,6%
Oneri finanziari/fatturato		1,0%	1,1%
Utile extragestione/fatturato		0,5%	-0,8%
Imposte/fatturato		1,4%	2,4%
Utile netto/fatturato		0,64%	0,78%
Dipendenti	n°	69.453	59.778
Valore agg. per dipendente	K Euro	52,6	56,5
Costo per dipendente	K Euro	37,5	34,9
Produttività per dipendente	K Euro	15,1	21,6
Dipendenti per impresa	n°	127	158
Valore agg. per impresa	M Euro	6,7	8,9
Capitale investito per impresa	M Euro	21,6	38,4
Fatturato medio per impresa	M Euro	33,9	34,8

## H. IL PROCESSO DI CONCENTRAZIONE

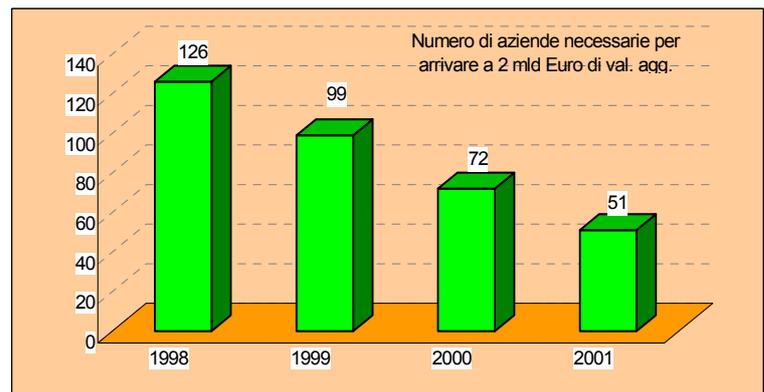
Nel corso di questi ultimi anni è in corso un processo di concentrazione importante, con una crescita dimensionale maggiori aziende/gruppi. Per dare una indicazione di questo fenomeno basta osservare che per raggiungere un fatturato cumulativo di 10.000 M Euro, nel 1998 occorre sommare il fatturato delle prime 92 aziende/gruppi per dimensione, mentre nel 2001 lo stesso risultato è raggiunto sommando il fatturato delle prime 34 aziende/gruppi, come appare dal diagramma a lato. La tabella seguente riporta invece il fatturato medio delle maggiori aziende.

FATT MEDIO	1998	1999	2000	2001
Media prime 50	168	178	203	226
Media prime 100	102	107	121	135
Media prime 200	60	62	70	79

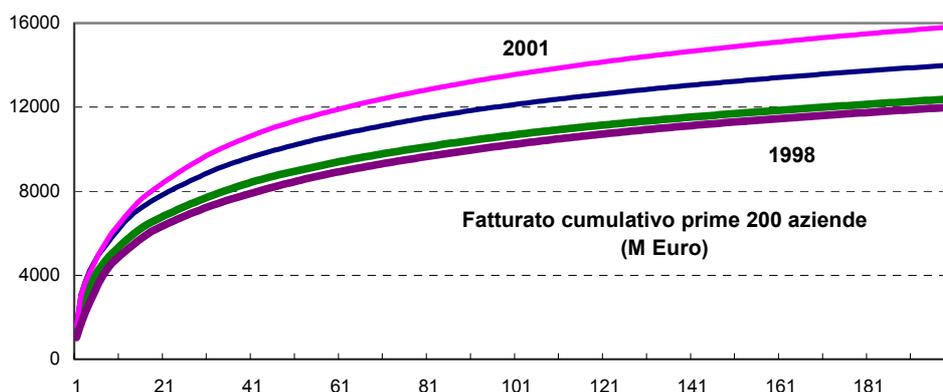


Lo stesso processo di concentrazione progressiva si rileva esaminando l'andamento del valore aggiunto delle maggiori aziende (ordinate su questo parametro), come si rileva dal diagramma a lato e dalla tabella seguente.

VAL. AGG.	1998	1999	2000	2001
Media prime 50	31	33	36	40
Media prime 100	19	20	22	24
Media prime 200	11	12	13	15



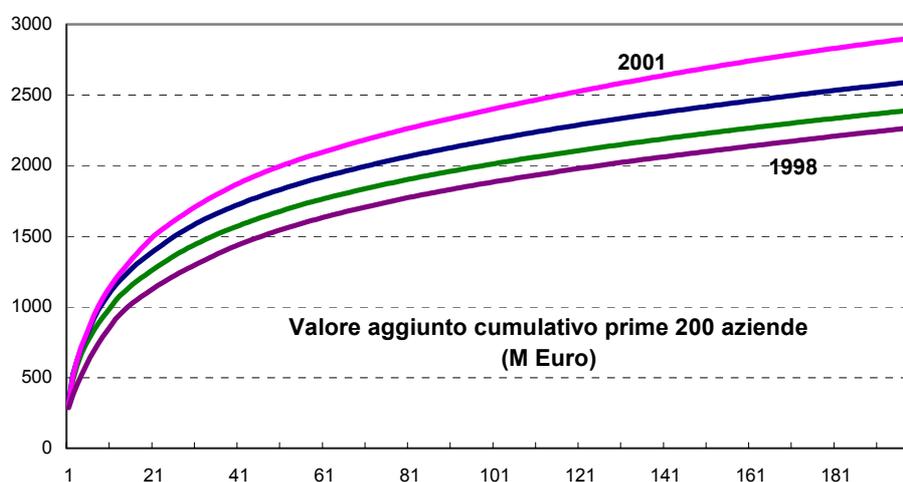
Una distribuzione ABC completa per fatturato delle prime 200 aziende negli anni dal 1998 al 2001 è riportata per esteso nel seguente diagramma, che mostra come in questo periodo le prime 100 aziende/gruppi siano passate da 10.200 a 13.500 M Euro di fatturato, mentre le prime 200 sono cresciute da 12.000 a quasi 16.000.



Gli stessi dati sono sintetizzati nella tabella seguente, che riporta il fatturato cumulativo

FATTURATO	1998	1999	2000	2001
Prime 50	8.425	8.923	10.170	11.298
Prime 100	10.221	10.670	12.110	13.533
Prime 200	11.999	12.391	14.008	15.824

Considerazioni del tutto analoghe valgono per il valore aggiunto. Le prime 100 aziende/gruppi classificate sulla base di questo parametro sono passate da meno di 1.900 a circa 2.400 M Euro, mentre le prime 200 sono passate da meno di 2.300 ad oltre 2.900, come appare dal diagramma e dalla tabella seguenti.



VAL. AGG.	1998	1999	2000	2001
Prime 50	1.539	1.671	1.824	1.989
Prime 100	1.881	2.009	2.181	2.397
Prime 200	2.273	2.397	2.597	2.908

Naturalmente questo confronto accomuna aziende/gruppi che si sono espansi per crescita interna a quelle cresciute per acquisizione di altre aziende o rami di azienda.

Complessivamente si può però affermare che nel settore è in atto una forte azione di concentrazione, soprattutto nelle aziende/gruppi grandi e medie. Infatti il loro tasso di crescita nell'arco dei tre anni esaminati (34% circa sia in fatturato che in valore aggiunto per le prime 50 aziende, ma anche 25-30% per le 150 successive) è decisamente superiore al tasso di sviluppo del mercato.

## **PARTE II**

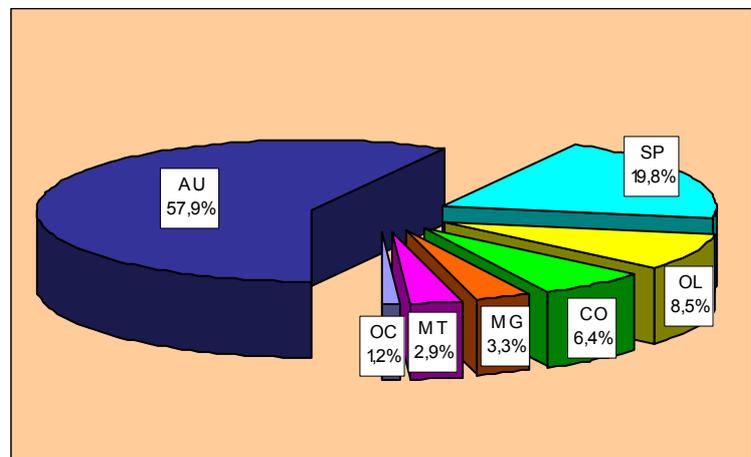
### **I. CONFRONTO FRA 2001 E 2000 PER LE STESSE AZIENDE/GRUPPI**

Per fornire un'indicazione sulla evoluzione fra il 2000 ed il 2001 delle aziende già presenti nella analisi dell'anno 2000, sono stati elaborati i dati relativi di un insieme di aziende/gruppi (ivi comprese cooperative e consorzi, come detto in premessa), che non hanno avuto cambiamenti rilevanti nella struttura societaria nel corso di questi due anni.

È evidente che – per le aziende - questa analisi non può cogliere fenomeni come acquisizione o scorpori di rami di azienda, che rappresentano una discontinuità nella gestione. Analogamente non può cogliere - per i gruppi - nuovi consolidamenti o scorpori. Nel limite di quanto ci era noto, questi fenomeni di discontinuità sono stati comunque neutralizzati eliminando dalla lista le aziende/gruppi interessati dalle maggiori variazioni. Il campione risultante è costituito da 485 aziende "permanenti", sintetizzato come segue:

<b>Anno 2001</b>	
Dipendenti	67.249
Fatturato (M Euro)	17.075
Valore aggiunto (M Euro)	3.462

Questo campione è sicuramente significativo in quanto rappresenta circa il 76% delle aziende censite nel 2001 e circa lo 89% del fatturato e del valore aggiunto. Anche la composizione del campione per settore di attività appare significativa in quanto li rappresenta tutti in proporzioni molto vicine a quelle dell'analisi 2001 riportata prima, come appare dal diagramma a lato.



Si può quindi affermare che quanto riportato qui di seguito rappresenta l'evoluzione tendenziale delle maggiori aziende italiane operanti nel trasporto e nella logistica, al netto dei grandi fenomeni di discontinuità come acquisizioni fusioni, ecc.

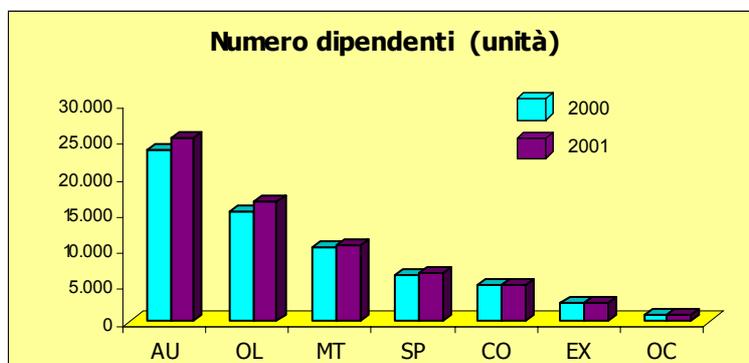
A differenza di come operato nella prima parte del quaderno, in questa seconda analisi si farà ampiamente riferimento al fatturato come indicatore di crescita. Infatti, avendo confrontato fra loro le stesse aziende/gruppi, la contabilizzazione di noli, diritti doganali, ecc. è presumibilmente la stessa nei due anni considerati in quanto è improbabile che una grande azienda la cambi da un anno all'altro (renderebbe non confrontabili di due bilanci).

I parametri più interessanti sono confrontati nelle tabelle e diagrammi che seguono.

### I1) NUMERO DIPENDENTI PER SETTORE.

Il numero di dipendenti cresce complessivamente del 6,5% - cioè poco meno del fatturato (vedi poi) - indicando una tendenza generale alla crescita per le aziende di tutti i settori ad eccezione degli operatori del combinato (OC). Il maggior tasso è quello degli operatori logistici.

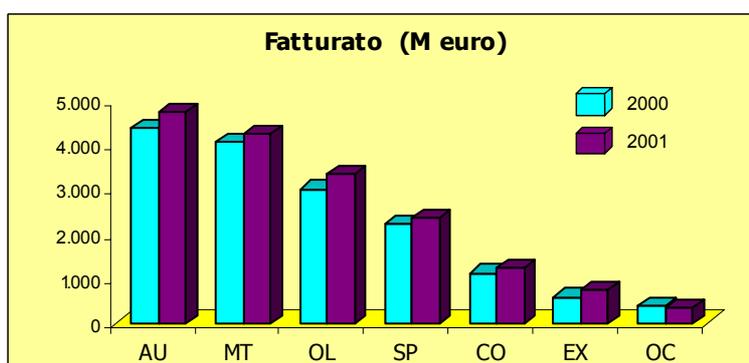
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	23.534	25.216	7,1%
CO	4.867	5.038	3,5%
EX	2.435	2.567	5,4%
MT	10.111	10.458	3,4%
OC	901	860	-4,6%
OL	15.031	16.572	10,3%
SP	6.261	6.538	4,4%
TOT	63.140	67.249	6,5%



### I2) FATTURATO PER SETTORE (M Euro)

Il fatturato complessivo dei settori cresce dello 8,1%, denotando quindi una vivacità generale elevata. Gli operatori del combinato (OC) sono l'unica eccezione negativa, motivata dalla perdita di volumi a causa della cattiva qualità delle trazioni. La forte crescita dei corrieri espresso (EX) conferma la tendenza di lungo periodo.

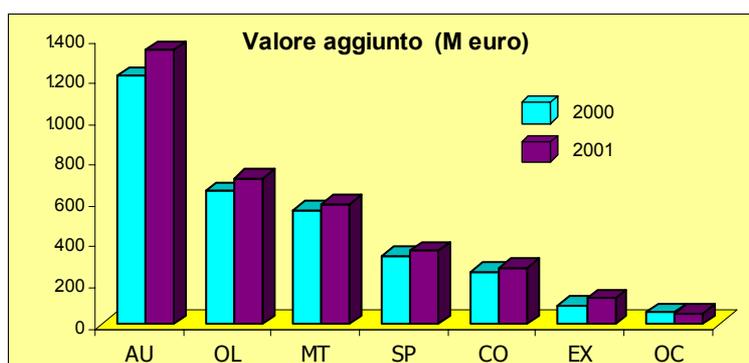
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	4.398	4.764	8,3%
CO	1.129	1.226	8,6%
EX	585	748	27,9%
MT	4.058	4.270	5,2%
OC	374	343	-8,3%
OL	3.019	3.369	11,6%
SP	2.230	2.355	5,6%
TOT	15.793	17.075	8,1%



### I3) VALORE AGGIUNTO PER SETTORE (M Euro)

È cresciuto del 9,4%, vale a dire lo 1,3% in più del fatturato. È interessante notare che, a parte gli organizzatori di combinato (OC), tutti gli altri settori hanno avuto una crescita del V. A. superiore a quella del fatturato.

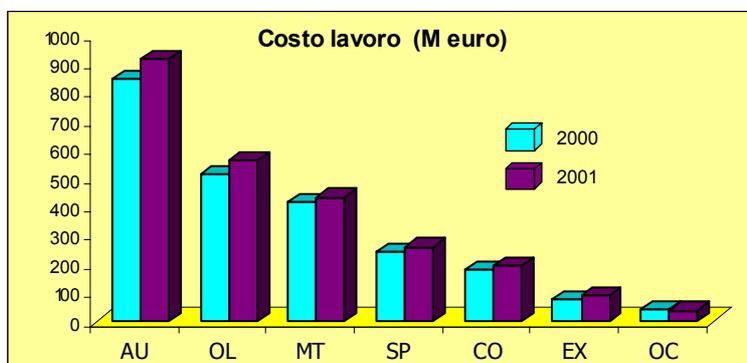
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	1.216	1.344	10,5%
CO	258	278	7,6%
EX	90	128	41,3%
MT	557	587	5,4%
OC	57	51	-10,6%
OL	651	716	10,0%
SP	335	358	6,8%
TOT	3.166	3.462	9,4%



#### I4) COSTO DEL LAVORO PER SETTORE (M Euro)

Tutte le variazioni sono abbastanza in linea con le variazioni del fatturato, con l'eccezione positiva dei corrieri espresso (EX) e quella negativa degli operatori del combinato (OC) alle prese con le difficoltà di ridurre questo parametro a fronte di volumi in calo.

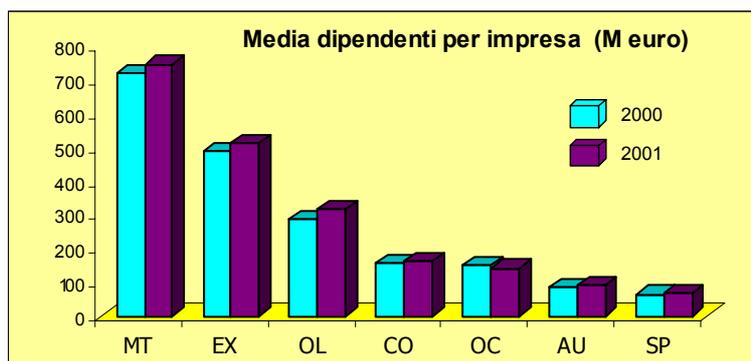
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	847	919	8,4%
CO	182	192	5,9%
EX	77	89	16,3%
MT	418	435	4,1%
OC	39	38	-2,9%
OL	512	564	10,1%
SP	242	260	7,1%
TOT	2.316	2.496	7,7%



#### I5) DIPENDENTI MEDI PER AZIENDA (numero)

Le aziende leader di questo campione hanno aumentato il loro organico del 6,5% medio, con una punta positiva degli operatori logistici (OL) che supera il 10%. Gli OC hanno invece ridotto il loro organico per i problemi già visti.

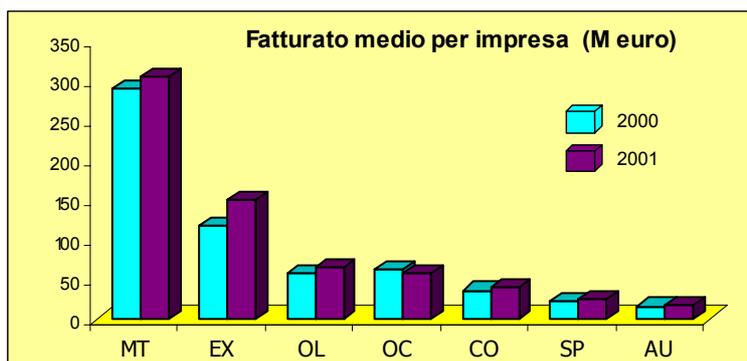
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	84	90	7,1%
CO	157	163	3,5%
EX	487	513	5,4%
MT	722	747	3,4%
OC	150	143	-4,6%
OL	289	319	10,3%
SP	65	68	4,4%
TOT	130	139	6,5%



#### I6) FATTURATO MEDIO PER AZIENDA (M Euro)

Più che per la variazione percentuale che – trattandosi di una media - è uguale a quella del settore vista precedentemente, sono qui interessanti i valori assoluti, che vediamo essere molto elevati per gli operatori multimodali (MT) - tipicamente grandi imprese - mentre restano bassi per tutti gli altri, confermando la frammentazione di quasi tutti i settori.

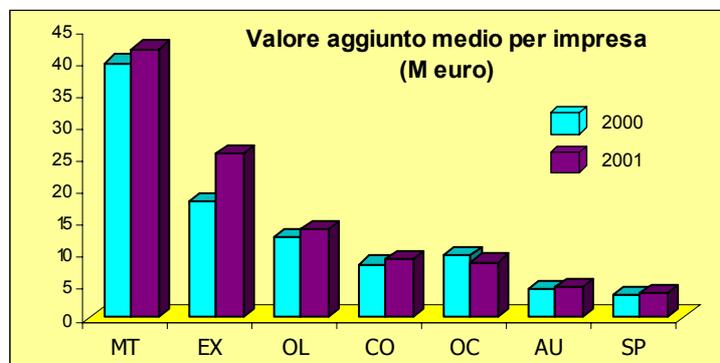
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	16	17	8,3%
CO	36	40	8,6%
EX	117	150	27,9%
MT	290	305	5,2%
OC	62	57	-8,3%
OL	58	65	11,6%
SP	23	25	5,6%
TOT	33	35	8,1%



### I7) VALORE AGGIUNTO MEDIO PER AZIENDA (M Euro)

Il valore aggiunto medio è cresciuto del 9,4%, vale a dire lo 1,3% in più del fatturato. Più che ad un miglioramento dei prezzi, ciò sembra però dovuto ad un recupero di produttività nelle operazioni.

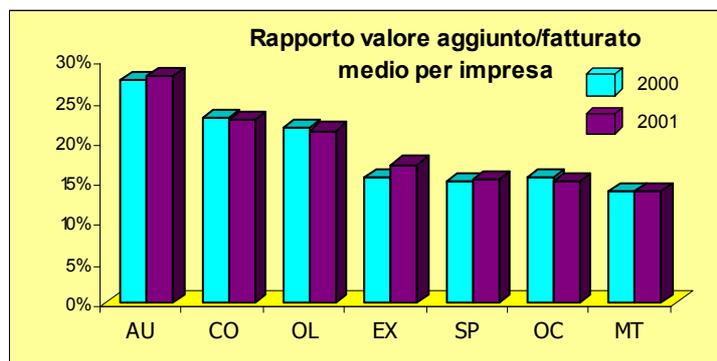
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	4,3	4,8	10,5%
CO	8,3	9,0	7,6%
EX	18,1	25,5	41,3%
MT	39,8	42,0	5,4%
OC	9,6	8,6	-10,6%
OL	12,5	13,8	10,0%
SP	3,5	3,7	6,8%
TOT	6,5	7,1	9,4%



### I8) RAPPORTO % VALORE AGGIUNTO / FATTURATO MEDIO PER AZIENDA (M Euro)

Un aumento di questo rapporto può significare sia un miglioramento del margine lordo che una minor terziarizzazione delle attività (più produzione e meno acquisto), mentre una sua riduzione ha il significato opposto. Le variazioni, nell'uno o nell'altro senso, sono comunque esigue.

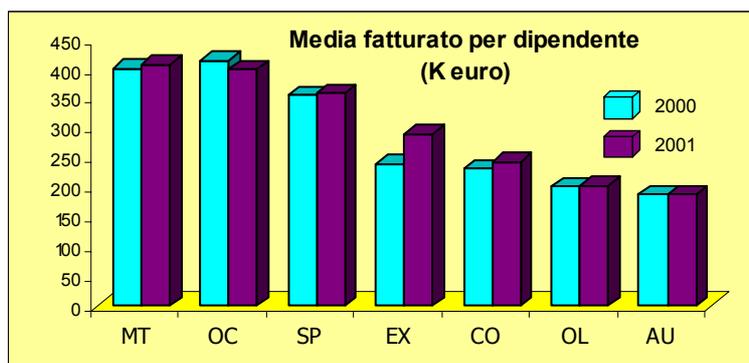
Settore	2000	2001	Variaz.
AU	27,7%	28,2%	0,5%
CO	22,9%	22,7%	-0,2%
EX	15,4%	17,1%	1,6%
MT	13,7%	13,8%	0,0%
OC	15,4%	15,0%	-0,4%
OL	21,6%	21,3%	-0,3%
SP	15,0%	15,2%	0,2%
TOT	20,0%	20,3%	0,2%



### I9) FATTURATO MEDIO PER DIPENDENTE (K Euro)

Questo parametro, in un certo senso opposto al precedente, indica l'intensità dei fattori diversi dalla manodopera (acquisti esterni, capitale, investimenti, ecc.) nell'attività. Anche in questo caso le variazioni sono di scarso interesse.

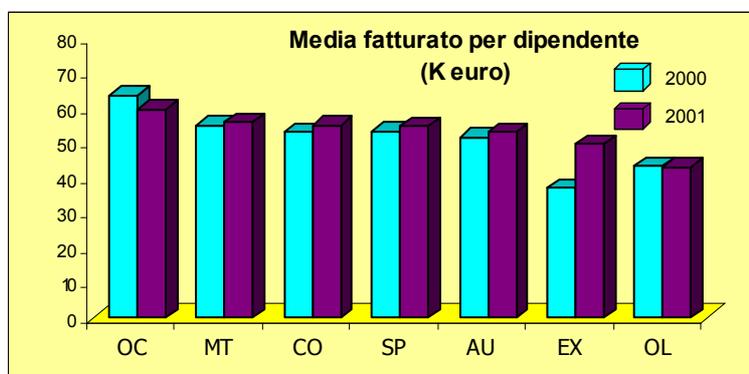
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	187	189	1,1%
CO	232	243	4,9%
EX	240	291	21,3%
MT	401	408	1,7%
OC	415	399	-3,9%
OL	201	203	1,2%
SP	356	360	1,1%
TOT	250	254	1,5%



### I10) VALORE AGGIUNTO MEDIO PER DIPENDENTE (K Euro)

Questo parametro è un indicatore della produttività del lavoro nei vari settori e li rende tra loro abbastanza comparabili. Per confronto: nella maggior parte dei settori industriali ci si dà un obiettivo di miglioramento del 3% annuo.

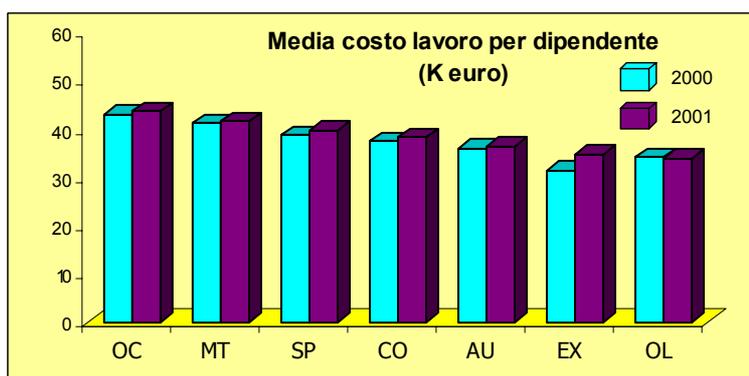
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	51,7	53,3	3,1%
CO	53,0	55,1	4,0%
EX	37,1	49,7	34,0%
MT	55,1	56,2	1,9%
OC	63,8	59,7	-6,3%
OL	43,3	43,2	-0,3%
SP	53,5	54,8	2,3%
TOT	50,1	51,5	2,7%



### I11) COSTO DEL LAVORO MEDIO PER DIPENDENTE (M Euro)

Indica la variazione del costo medio di un dipendente, tenendo conto degli aumenti salariali e della riduzione di costo per la sostituzione dei pensionati con neoassunti. È interessante notare come le retribuzioni medie più elevate si riscontrino nelle attività con prevalenza di contenuto organizzativo rispetto a quelle operative (MT ed OC).

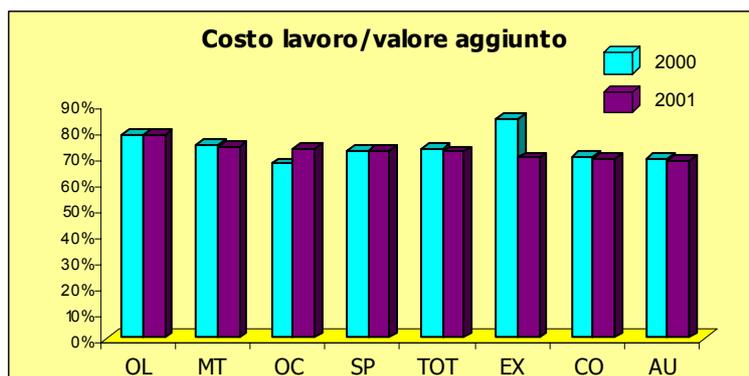
Settore	2000	2001	Variaz.%
AU	36,0	36,4	1,2%
CO	37,4	38,2	2,3%
EX	31,4	34,7	10,4%
MT	41,3	41,6	0,6%
OC	43,0	43,7	1,7%
OL	34,1	34,0	-0,2%
SP	38,7	39,7	2,6%
TOT	36,7	37,1	1,2%



### I12) COSTO DEL LAVORO / VALORE AGGIUNTO (%)

Questo parametro indica l'intensità di manodopera nelle varie attività, nel senso che più è basso più sono rilevanti altri fattori (investimenti, capitale, marchio, ecc.). La riduzione media (-1,1%) è da ritenersi un buon segnale, anche se il campione Mediobanca ha un'incidenza del 61,8% contro questa media di 72,1%.

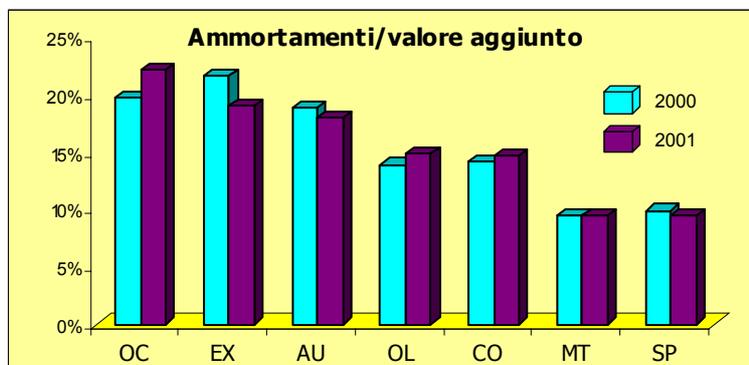
Settore	2000	2001	Variaz.
AU	69,7%	68,4%	-1,3%
CO	70,4%	69,3%	-1,1%
EX	84,7%	69,8%	-15,0%
MT	75,0%	74,0%	-1,0%
OC	67,4%	73,1%	5,8%
OL	78,6%	78,7%	0,1%
SP	72,3%	72,5%	0,2%
TOT	73,2%	72,1%	-1,1%



### I13) AMMORTAMENTI / VALORE AGGIUNTO (%)

E' questo l'indicatore del contributo degli investimenti - materiali ed immateriali - di un'azienda alla creazione di valore. Come si vede, non ci sono sostanziali variazioni, tranne per gli OC, che evidentemente scontano la riduzione di fatturato.

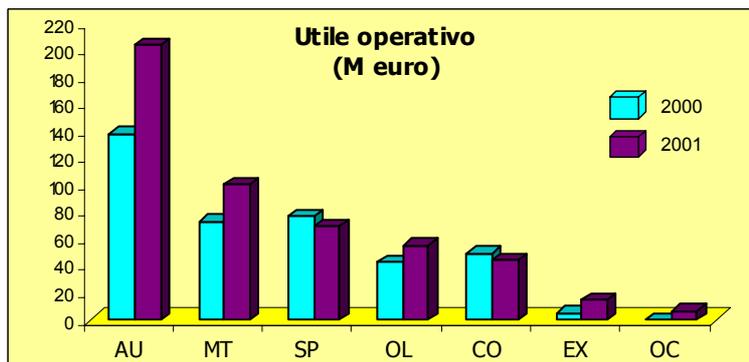
Settore	2000	2001	Diff.
AU	18,8%	18,0%	-0,8%
CO	14,2%	14,7%	0,5%
EX	21,6%	19,0%	-2,7%
MT	9,4%	9,5%	0,1%
OC	19,7%	22,1%	2,4%
OL	13,9%	14,9%	1,1%
SP	9,9%	9,4%	-0,5%
TOT	14,9%	14,9%	0,0%



### I14) UTILE OPERATIVO (M Euro)

L'andamento di questo parametro è abbastanza irregolare. La forte crescita degli autotrasportatori (AU) e degli operatori logistici (OL) è comunque da vedere anche in funzione del fatturato. Questo dato va quindi guardato insieme al ROS (vedi poi).

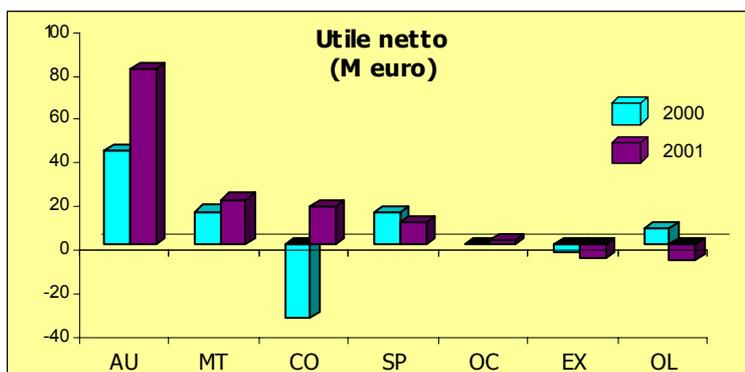
Settore	2000	2001	Diff.
AU	138,0	203,8	47,7%
CO	49,3	44,7	-9,3%
EX	5,0	14,4	187,6%
MT	73,2	100,4	37,2%
OC	---	6,6	ns
OL	42,3	55,5	31,0%
SP	77,2	69,2	-10,3%
TOT	385,0	494,6	28,5%



### I15) UTILE NETTO (M Euro)

Anche questa voce presenta un andamento irregolare. I valori assoluti sono sempre abbastanza bassi; per dare un giudizio occorre però rapportare questi valori al fatturato ed al capitale investito (vedi poi)

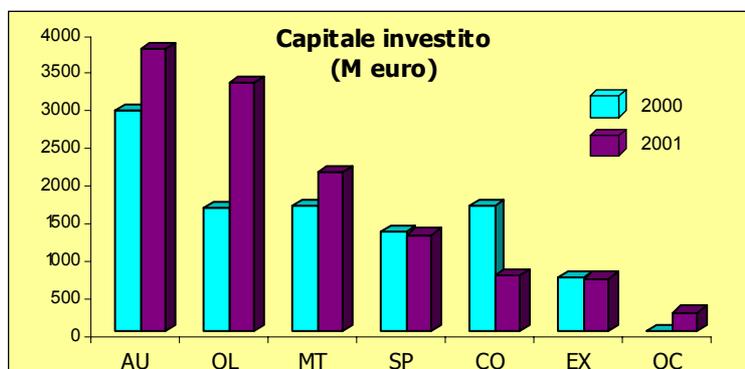
Settore	2000	2001	Variaz.
AU	43,3	81,0	87,0%
CO	-33,4	17,5	-152,5%
EX	-2,9	-6,2	109,6%
MT	15,3	20,9	36,7%
OC	---	1,8	ns
OL	7,6	-7,4	-196,5%
SP	15,0	10,4	-30,7%
TOT	44,9	118,1	162,8%



## I16) CAPITALE INVESTITO (M Euro)

Questo parametro indica l'andamento del capitale investito, che è in forte aumento per alcuni settori ed in lieve riduzione per altri (con le avvertenze già dette per i corrieri).

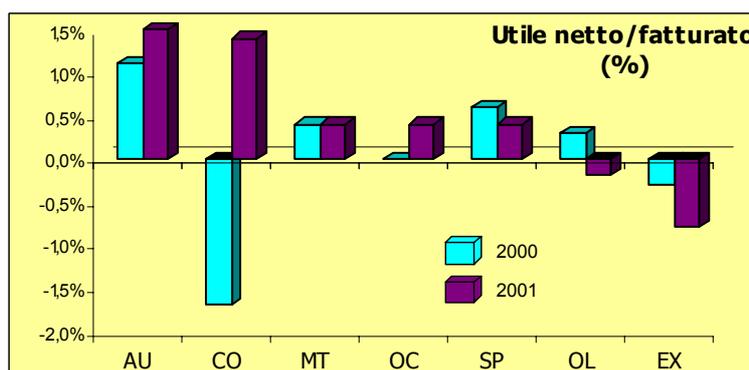
Settore	2000	2001	Variaz.
AU	2.938,1	3.768,5	28,3%
CO	1.666,4	745,5	-55,3%
EX	710,9	700,3	-1,5%
MT	1.671,9	2.115,5	26,5%
OC	---	247,8	ns
OL	1.649,7	3.310,5	100,7%
SP	1.314,9	1.282,2	-2,5%
TOT	9.952,0	12.170,2	22,3%



## I17) UTILE NETTO / FATTURATO

Diagramma e tabella mostrano che gli utili netti, quando ci sono, sono una quota quanto mai esigua del fatturato. Nel giudizio bisogna anche tener conto del capitale investito e della quota propria di tale capitale (vedi poi).

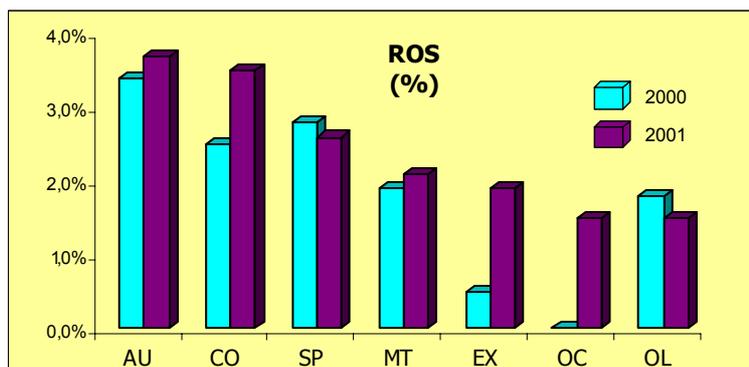
Settore	2000	2001	Diff.
AU	1,1%	1,5%	0,4%
CO	-1,7%	1,4%	3,1%
EX	-0,3%	-0,8%	-0,5%
MT	0,4%	0,4%	0,0%
OC	---	0,4%	ns
OL	0,3%	-0,2%	-0,5%
SP	0,6%	0,4%	-0,2%
TOT	0,3%	0,6%	0,3%



## I18) ROS

Questo parametro indica il rapporto fra l'utile operativo ed il fatturato. Come si vede, i valori sono sempre molto bassi, anche se nel complesso c'è un piccolo segnale di miglioramento. È da notare che un basso ROS potrebbe anche essere accettabile se la rotazione del capitale investito fosse molto alta, condizione che però non rientra nel nostro caso.

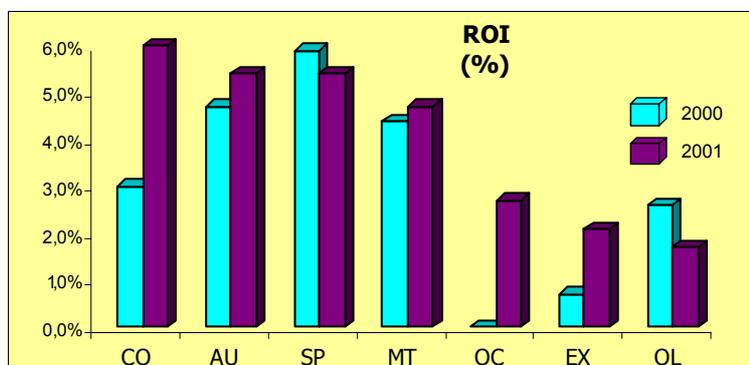
Settore	2000	2001	Diff.
AU	3,4%	3,7%	0,3%
CO	2,5%	3,5%	1,0%
EX	0,5%	1,9%	1,4%
MT	1,9%	2,1%	0,1%
OC	---	1,5%	ns
OL	1,8%	1,5%	-0,3%
SP	2,8%	2,6%	-0,2%
TOT	2,4%	2,6%	0,2%



### I19) ROI

Questo parametro rapporta l'utile operativo al capitale investito e quindi esprime la redditività lorda (ante imposte) dello stesso. I valori sono visibilmente bassi per tutti i settori, anche se complessivamente in leggero miglioramento.

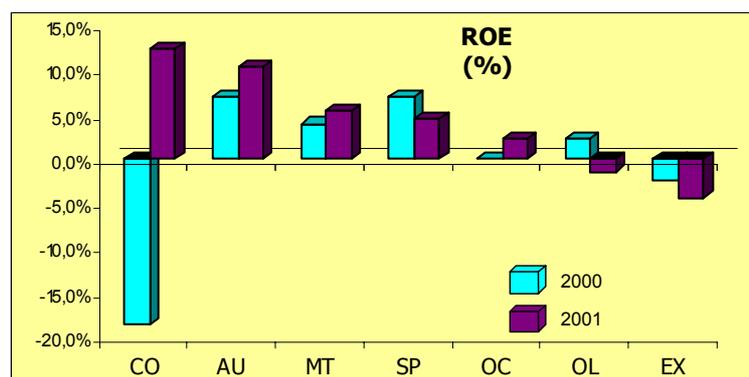
Settore	2000	2001	Diff.
AU	4,7%	5,4%	0,7%
CO	3,0%	6,0%	3,0%
EX	0,7%	2,1%	1,4%
MT	4,4%	4,7%	0,4%
OC	---	2,7%	ns
OL	2,6%	1,7%	-0,9%
SP	5,9%	5,4%	-0,5%
TOT	3,9%	4,1%	0,2%



### I20) ROE

Il ROE rapporta l'utile netto al capitale proprio ed indica pertanto la remunerazione – imposte assolte – del capitale investito dagli azionisti nella società (capitale e riserve). Esso dovrebbe quindi coprire il costo base del denaro, una remunerazione dello stesso ed una aliquota di rischio. Nonostante il netto miglioramento di alcuni settori e della media, questa resta ancora bassa.

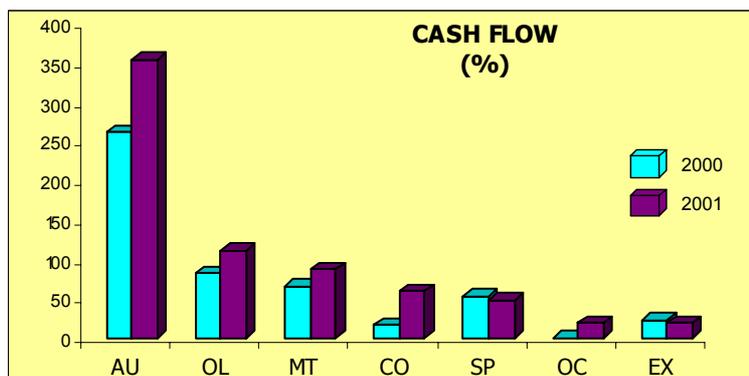
Settore	2000	2001	Diff.
AU	7,1%	10,4%	3,3%
CO	-18,5%	12,5%	31,0%
EX	-2,4%	-4,3%	-1,9%
MT	4,0%	5,4%	1,4%
OC	---	2,4%	ns
OL	2,3%	-1,4%	-3,7%
SP	7,0%	4,6%	-2,4%
TOT	2,4%	5,2%	2,8%



### I21) CASH FLOW (M Euro)

Il cash flow è calcolato come somma di ammortamenti ed utile netto; esso indica la quantità di risorse finanziarie generate dall'azienda e disponibili per investimenti e/o distribuzione di utili agli azionisti. L'andamento è molto variabile da settore a settore, ma nel complesso è positivo.

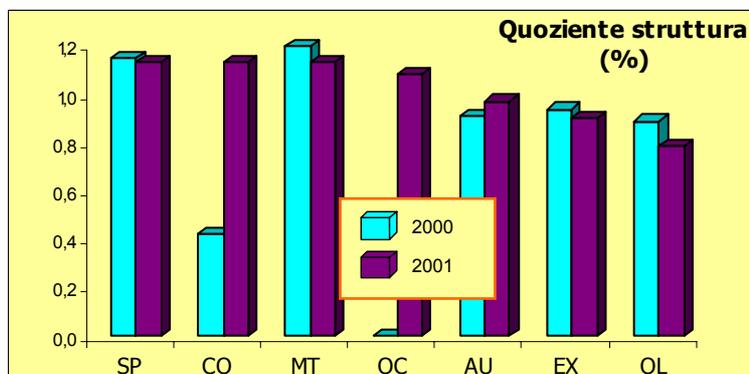
Settore	2000	2001	Variac.
AU	261,4	354,6	35,7%
CO	15,9	58,8	269,5%
EX	22,5	18,0	-19,8%
MT	65,5	86,4	31,8%
OC	---	18,2	ns
OL	81,5	111,4	36,6%
SP	53,0	48,2	-9,1%
TOT	499,8	695,6	39,2%



## I22) QUOZIENTE DI STRUTTURA

Con riferimento alla struttura degli stati patrimoniali, il quoziente di struttura rappresenta la capacità di far fronte con proprie disponibilità agli impegni finanziari a breve termine (ovvero l'equilibrio tra immobilizzazioni nette e capitale permanente). Questo parametro mostra un miglioramento complessivo, ma molto differenziato fra i settori.

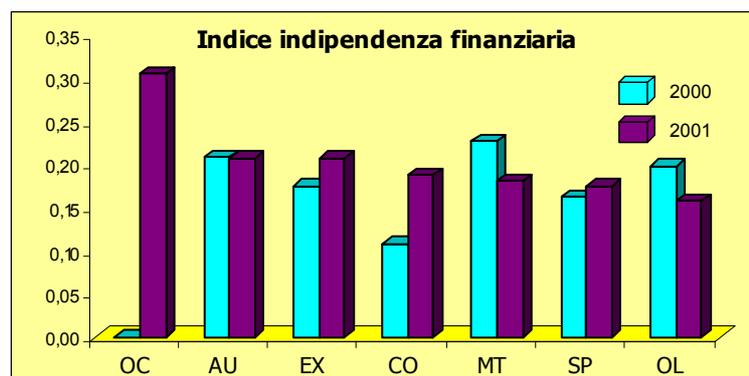
Settore	2000	2001	Variaz.
AU	0,910	0,973	7,0%
CO	0,420	1,131	169,3%
EX	0,940	0,904	-3,8%
MT	1,200	1,131	-5,8%
OC	--	1,087	ns
OL	0,890	0,783	-12,0%
SP	1,150	1,134	-1,4%
TOT	0,870	1,134	30,4%



## I23) INDICE DI IN DIPENDENZA FINANZIARIA

Questo indice valuta in quale misura il totale dell'investimento nell'azienda è stato finanziato con capitale di rischio. Anche in questo caso si ha un andamento leggermente positivo nel complesso ma molto variabile da un settore all'altro.

Settore	2000	2001	Variaz.
AU	0,209	0,207	-1,1%
CO	0,108	0,188	73,7%
EX	0,175	0,207	18,1%
MT	0,227	0,181	-20,1%
OC	--	0,306	ns
OL	0,198	0,158	-20,4%
SP	0,163	0,175	7,5%
TOT	0,185	0,186	0,8%



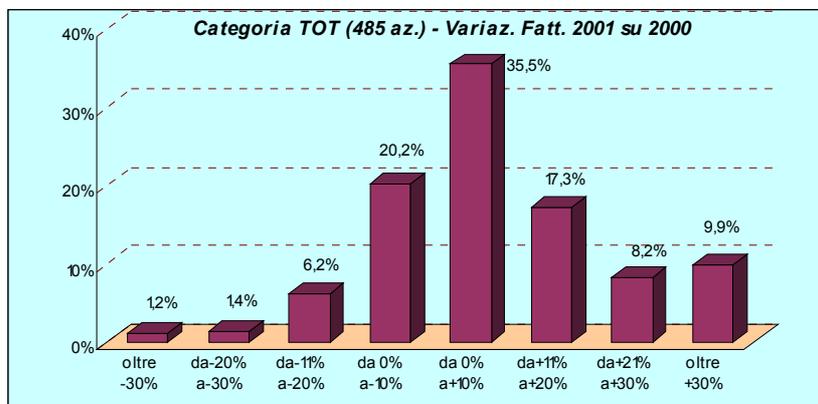
## I24) EVOLUZIONE DELLE IMPRESE (FATTURATO)

Per completare il quadro di confronto fra il 2001 ed il 2000 per lo stesso gruppo di imprese – di tutti i settori - vale la pena di ripartirle in classi di variazioni del fatturato per vedere quante sono "vincenti" e quante no all'interno di ogni singolo settore.

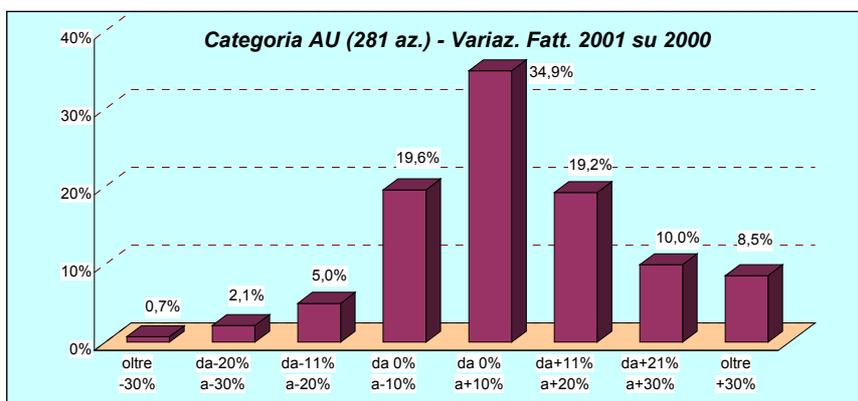
Come già detto, il parametro del fatturato è significativo quando si esegue il confronto di un anno con l'altro della stessa azienda per cui i criteri di contabilizzazione dei costi e ricavi sono presumibilmente omogenei.

Il complesso delle 485 aziende "permanenti" si è comportato nel modo che appare dal seguente diagramma, che si legge come segue: il 35,5% delle aziende ha avuto una variazione del fatturato compresa fra 0 e +10%; il 17,3% di esse ha avuto una variazione compresa fra +11% e +20%; lo 8,2% di esse fra il +21% e +30%; il 9,9% di esse ha avuto un aumento di fatturato superiore al 30%.

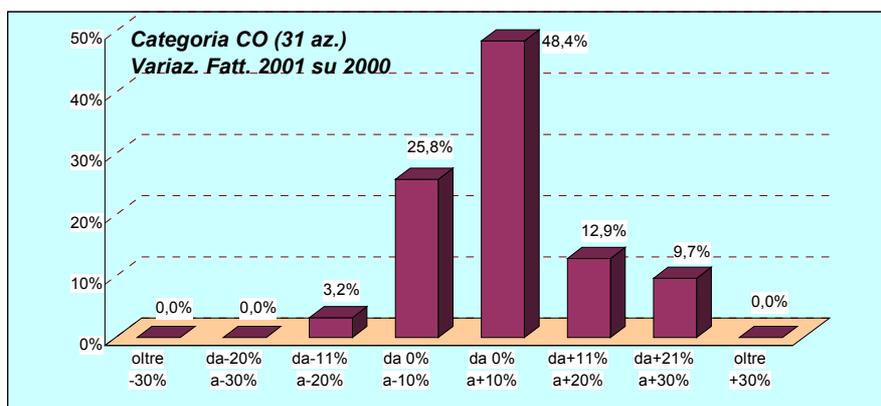
Alcune aziende/gruppi hanno ridotto il fatturato: l' 1,2% delle aziende ha perso più del 30%, l' 1,4% ha perso fra il 20 ed il 30%, il 6,2% ha perso fra lo 11% ed il 20% del fatturato e infine il 20,2% ha perso da 0 al 10% di fatturato.



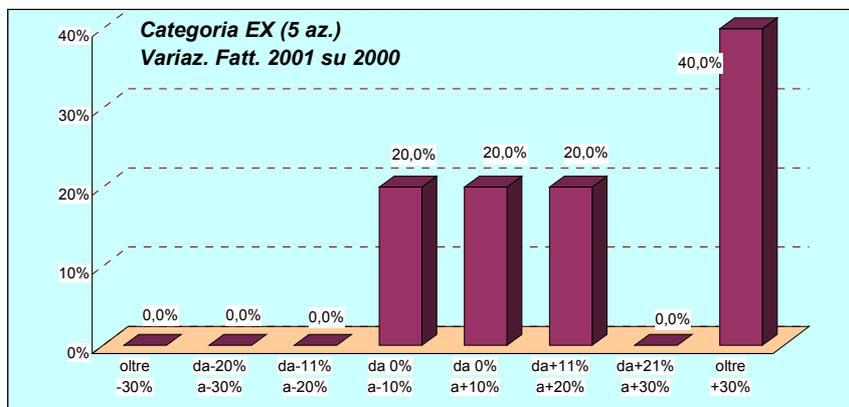
Per le aziende/gruppi con attività prevalente l'autotrasporto (AU) circa il 35% di esse ha avuto fatturato invariato o un aumento fino al 10%, contro un 19,6% di quelle che hanno perso fino al 10%. Anche per le variazioni più elevate il numero di aziende che ha guadagnato prevale nettamente su quelle che hanno perso.



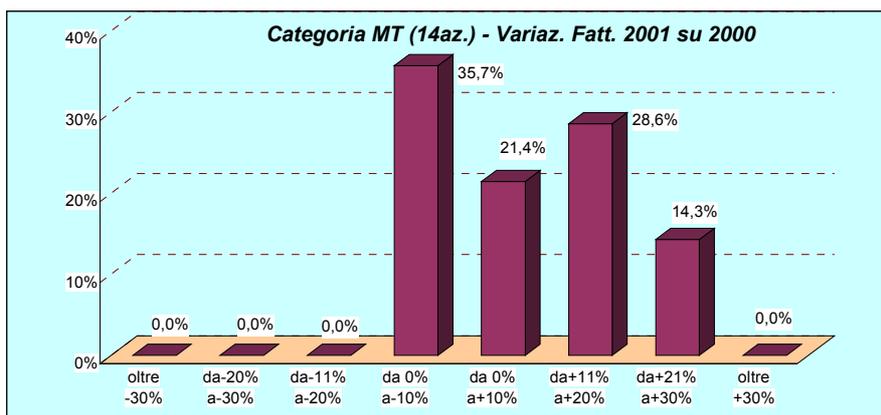
Anche per le aziende/gruppi con prevalente attività corrieristica (CO) le aziende con espansione di fatturato prevalgono nettamente su quelle in contrazione.



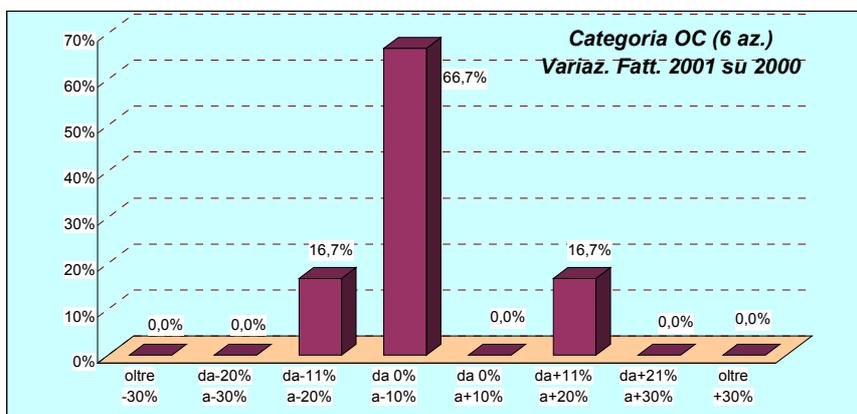
Delle cinque aziende/gruppi con prevalente attività di corriere espresso (EX), una sola mostra una leggera contrazione mentre due hanno uno sviluppo molto forte.



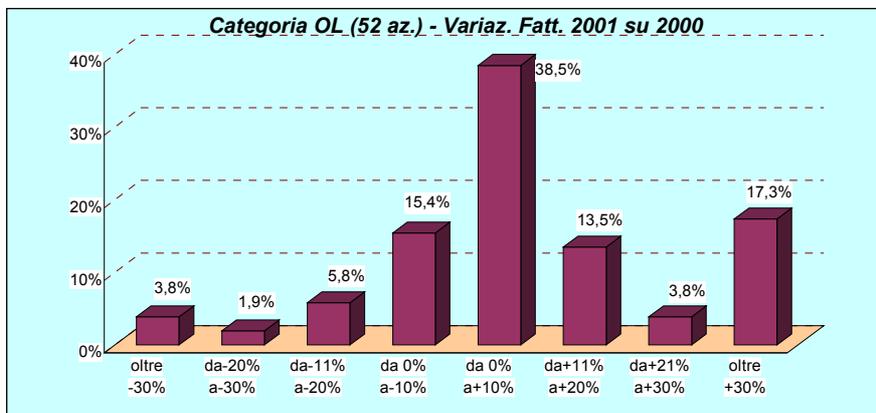
Per le grandi aziende/gruppi operatori multimodali (MT), circa il 36% ha una leggera contrazione di fatturato, mentre tutte le altre hanno un'espansione che, per il 43% circa di esse, è molto forte.



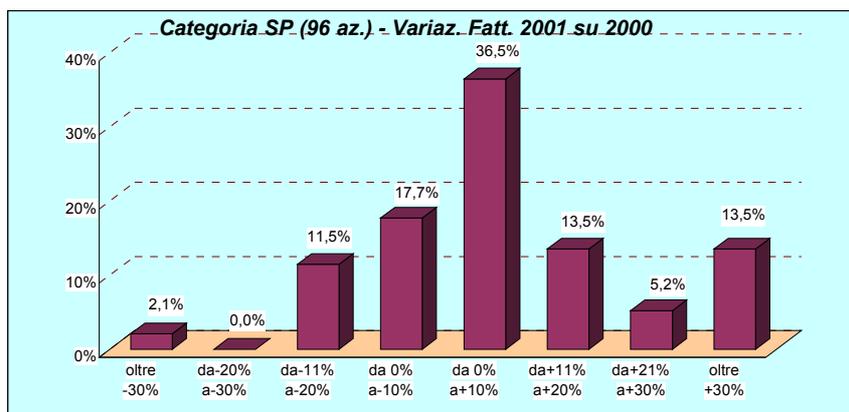
Delle sei aziende/gruppi di trasporto combinato, ben quattro hanno fatturato stabile o leggermente negativo, una mostra un marcato peggioramento ed una un deciso miglioramento.



Le 52 aziende/gruppi che costituiscono il campione di operatori logistici (OL) hanno un andamento molto variabile da azienda ad azienda. Benché in prevalenza (38,5%) presentino un fatturato stabile o in leggero aumento, vi sono molti casi di forte aumento e forte diminuzione.

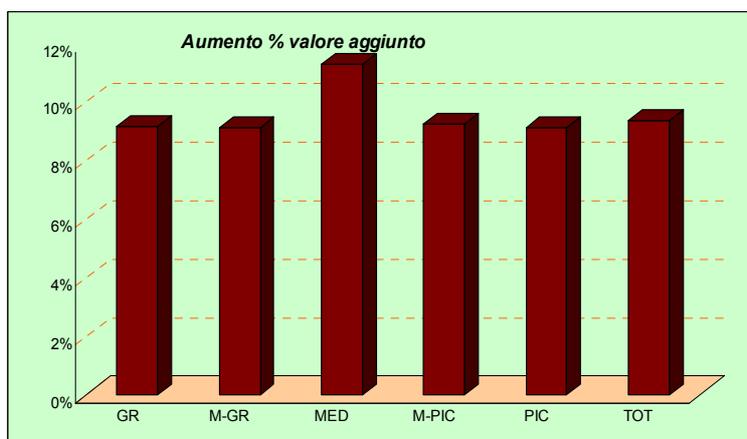
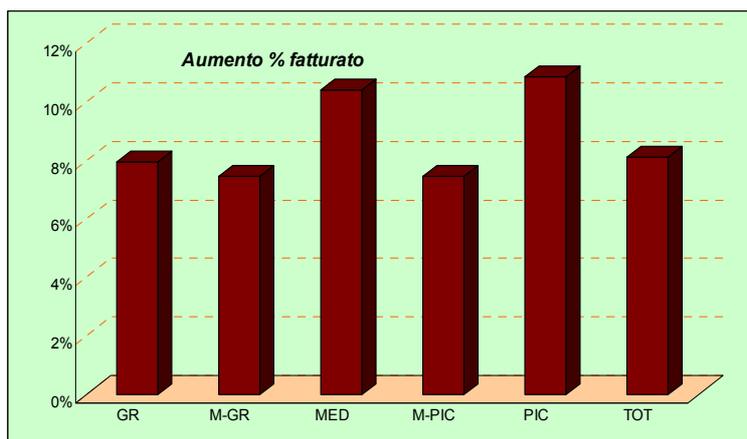
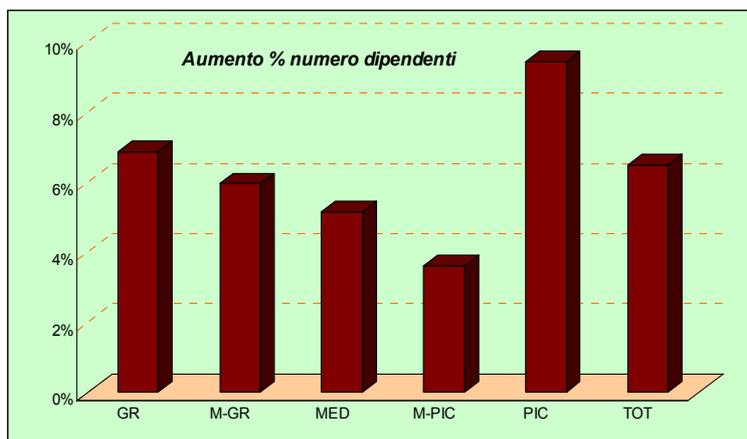


La situazione delle case di spedizione (SP) è molto simile a quella degli operatori logistici; anche in questo caso la maggioranza è stabile o in leggero progresso ma vi sono anche forti aumenti e forti diminuzioni, benché questi ultimi siano meno frequenti.



## 125) TASSI DI CRESCITA (FATTURATO) PER CLASSE DI DIMENSIONE INIZIALE

Una possibile curiosità riguarda il tasso di crescita delle singole aziende in funzione della loro dimensione iniziale, cioè la risposta alla domanda "crescono proporzionalmente di più le aziende piccole, medie o grandi?".



Per dare una risposta, si sono segmentate le 485 aziende "permanenti" – ordinate per fatturato decrescente - in 5 gruppi di 97 aziende ciascuna, definendo questi 5 gruppi rispettivamente come aziende grandi (GR), medio-grandi (M-GR), medie (MED), medio-piccole (M-PIC) e piccole (PIC).

Per ognuno dei gruppi è stato calcolato il tasso di sviluppo 2001 rispetto al 2000 come aumento percentuale di:

- numero dipendenti
- fatturato
- valore aggiunto.

I risultati di questa verifica – riportati nei grafici a fianco – non mostrano alcuna tendenza particolare. Il tasso di crescita sembra abbastanza erratico, smentendo l'idea che (almeno in generale) per le aziende piccole è più facile avere tassi di crescita elevati.

Anche all'interno dei singoli settori i tassi di crescita non sembrano legati alla dimensione bensì alla dinamicità del singolo imprenditore / dirigente, alla disponibilità di capitali per investire e – soprattutto – alla qualità delle risorse umane di cui l'azienda dispone.

## **METODOLOGIA ANALISI BILANCI**

## 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
	<b>Impieghi</b>			
	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	<b>Capitale investito</b>			L + O
	<b>Fonti</b>			
	Capitale proprio			Q
	Passivo consolidato			Y
R	Capitale permanente			Q + Y
S	Passivo corrente			S
T	<b>Capitale di finanziamento</b>			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 perchè 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 valore 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.