

I magnifici 10 "medi"

In occasione del suo intervento durante il convegno, il professor Silvano Guelfi ha proiettato le classifiche dei best performer distributori medi italiani. Sul numero di ottobre avevamo anticipato i 10 "big"

di **Silvano Guelfi**, Politecnico di Torino

Strategia e finanza

Valore della produzione +10,71% (rispetto al +5,30% realizzato dai primi 10 Distributori Medi del 2009), margine operativo lordo al 9,07% (rispetto all'8,30% medio del quadriennio 2007-2010 e all'8,51% conseguito dai primi 10 Distributori del 2009), 0,00 euro di debiti finanziari netti per ogni euro di patrimonio netto (rispetto a 0,01 medio del quadriennio 2007-2010 e a -0,01 registrato dai primi 10 Distributori del 2009) e creazione di valore integrato operativo pari al 9,84% del valore della produzione (rispetto al +7,86% generato dai primi 10 Distributori del 2009, +7,27 punti % medi del triennio 2008/2010). Questi sono i risultati economici realizzati

mediamente dalle migliori 10 medie imprese (di capitali) del settore Distributori IAM Autoveicoli Italia nel 2010 e fotografati nella classifica dell'Osservatorio di Mercato IAM del Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa del Politecnico di Torino. Sono numeri che evidenziano rispetto al 2009 un'accelerazione dimensionale, un incremento della marginalità operativa lorda ed un consistente incremento della creazione di valore integrato operativo. Quest'ultimo dato, in particolare, conferma la crescente attenzione alla gestione del capitale circolante e, soprattutto, un incremento della capacità competitiva e della durata del vantaggio competitivo: in altri termini, nel 2010 i Distributori Medi



Silvano Guelfi,
professore
del Politecnico
di Torino

Tabella 1 - Il Valore della Produzione VP

A.	Valore della produzione
1.	Ricavi delle vendite e delle prestazioni
2.	Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
3.	Variazione dei lavori in corso su ordinazione
4.	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
5.	Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio
Totale (A)	Valore della produzione

Tabella 2 - Il Margine Operativo Lordo MOL

Margine operativo lordo	
+	Valore della Produzione
-	costi per materie prime
-	costi per prestazione di servizi
-	costi per il personale (escluso accantonamento TFR)
-	costi per affitti passivi e canoni di leasing (esclusa la quota parte di oneri finanziari)
-	oneri diversi di gestione
=	Margine Operativo Lordo

IAM hanno migliorato la creazione di valore economico strategico, ossia nel 2010 si è seminato per il futuro.

Con un ringraziamento particolare a tutte le imprese del settore IAM, dai componentisti ai distributori ai ricambisti, che contribuiscono in misura crescente allo sviluppo indipendente dell'attività di ricerca del nostro gruppo, entriamo nel merito dell'analisi delle performance dei migliori 10 medi Distributori IAM Autoveicoli Italia 2010.

Passaggi operativi e significato gestionale degli indicatori di performance

Prima di addentrarsi nell'analisi di sintesi delle classifiche stesse si ritiene opportuno evidenziare, per una più puntuale comprensione, i passaggi operativi utilizzati per la loro determinazione e il significato gestionale degli indicatori di performance prescelti.

In particolare, si evidenzia quanto segue:

a. innanzitutto classificare significa ordinare secondo determinati criteri di merito gli attori, identificati in base ad affinità rilevanti, dell'analisi;

b. l'affinità rilevante attraverso la quale si è determinato il campione è che gli attori analizzati (identificati per ragione sociale), sono i Distributori dell'Independent After

Market Italia per il biennio 2009-2010 relativamente all'autoveicolo (esclusi quindi i distributori di veicoli commerciali, macchine agricole, macchine movimento terra, macchine industriali, motociclette, motori, motori marini e motoveicoli), ossia operatori interessati alla commercializzazione di ricambi, accessori ed attrezzature per la riparazione, la manutenzione ed ogni altra attività connessa di autoveicoli e che siano di medie (rispetto alle caratteristiche del contesto competitivo di riferimento) dimensioni, ovvero che abbiano conseguito nel 2010 un valore della produzione compreso tra i 7,5 ed i 12,5 m.ni di euro;

c. i criteri di merito prescelti per classificare i distributori sono quattro:

c1. il valore della produzione VP (di cui alla

tabella 1), espressione della dimensione del volume di affari prodotto dal distributore su base annua, generato prevalentemente dal prodotto tra i volumi venduti ed il prezzo di vendita netto sconti degli stessi (ossia dai ricavi delle vendite e delle prestazioni);

c2. il margine operativo lordo MOL (di cui alla tabella 2) rapportato al valore della produzione (noto con l'acronimo *Margin on Sales*, assimilando il valore delle vendite al valore della produzione) e indicatore dell'attitudine dell'impresa a generare una marginalità operativa dal proprio volume di affari dedotti tutti i costi operativi (costi per materie prime, costi per prestazione di servizi, costi per il personale - escluso accantonamento TFR - costi per affitti passivi e canoni di leasing - esclusa la quota parte di oneri finanziari - oneri diversi di gestione) ed esclusi ammortamenti materiali ed immateriali, accantonamenti, svalutazioni, plusvalenze, minusvalenze, oneri finanziari, proventi finanziari, costi non caratteristici, ricavi non caratteristici;

c3. il livello di indipendenza finanziaria IF (tabella 3) generato dal rapporto tra la posizione finanziaria netta PFN (risorse finanziarie apportate da terzi finanziatori a titolo di debito finanziario per l'impresa al netto delle disponibilità liquide) ed il

Gli attori analizzati (identificati per ragione sociale), sono i Distributori dell'Independent After Market Italia per il biennio 2009-2010 relativamente all'autoveicolo

Tabella 3 - Posizione Finanziaria Netta PFN e Patrimonio Netto PN (dedicato all'attività operativa)

Posizione finanziaria netta	
+ D)	Debiti con separata indicazione, per ciascuna voce, degli importi esigibili oltre l'esercizio successivo
1)	Obbligazioni
2)	Obbligazioni convertibili
3)	Debiti verso soci per finanziamenti
4)	Debiti verso banche
5)	Debiti con altri finanziatori (inclusi debiti verso società di leasing)
=	<i>Posizione Finanziaria Lorda</i>
- IV.	Disponibilità liquide
1)	Depositi bancari e postali
2)	Assegni
3)	Denaro e valori in cassa
=	<i>Posizione Finanziaria Netta</i>
Patrimonio netto (dedicato all'attività operativa)	
A)	Patrimonio netto
I.	Capitale sociale
II.	Riserva da sovrapprezzo azioni
III.	Riserva da rivalutazione
IV.	Riserva legale
V.	Riserve statutarie
VI.	Riserva per azioni proprie in portafoglio
VII.	Altre riserve distintamente indicate
VIII.	Utili (perdite) portati a nuovo
IX.	Utile (perdita) dell'esercizio
-	B.III. Immobilizzazioni finanziarie, con separata indicazione per ciascuna voce dei crediti, degli importi esigibili entro l'esercizio successivo
1)	Partecipazioni in:
a.	imprese controllate
b.	imprese collegate
c.	imprese controllanti
d.	altre imprese
2)	Crediti:
a.	verso imprese controllate
b.	verso imprese collegate
c.	verso imprese controllanti
d.	verso altri
3)	Altri titoli
4)	Azioni proprie, con indicazione del valore nominale complessivo
-	C.III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:
1)	Partecipazioni in imprese controllate
2)	Partecipazioni in imprese collegate
3)	Partecipazioni in imprese controllanti
4)	Altre partecipazioni
5)	Azioni proprie, con indicazione del valore nominale complessivo
6)	Altri titoli
=	<i>Patrimonio Netto (dedicato all'attività operativa)</i>

Tabella 4 - La Creazione di Valore Corrente Operativo CVCo

Creazione di valore corrente operativo	
+	Margine Operativo Lordo
-	ammortamenti materiali e immateriali
-	accantonamenti e svalutazioni operative
=	Risultato Operativo Lordo
-	imposte operative di competenza
=	Risultato Operativo Netto
-	interessi passivi netti relativi all'indebitamento finanziario netto
-	interessi passivi netti relativi al patrimonio netto
=	<i>Creazione di Valore Corrente Operativo</i>

Tabella 5 - La Creazione di Valore Strategico Operativo CVSo

Creazione di valore strategico operativo	
+	Avviamento dell'impresa alla fine dell'anno $F(RON_r, CINO_r, \beta_{C_r}, CAP_r, g_r)$
-	Avviamento dell'impresa all'inizio dell'anno $F(RON_r, CINO_r, \beta_{C_r}, CAP_r, g_r)$
=	<i>Creazione di Valore Strategico Operativo</i>

patrimonio netto PN focalizzato sull'attività operativa dell'impresa (risorse finanziarie apportate dagli azionisti escludendo, quindi, le immobilizzazioni e le attività finanziarie in quanto non attinenti l'attività caratteristica dell'impresa). Tale indicatore evidenzia quanto il capitale investito nell'attività operativa d'impresa (esclusi quindi gli investimenti di natura finanziaria) sia finanziato con capitale a pieno rischio degli azionisti o con capitale di debito: quanto maggiore è la prima componente tanto maggiori sono la patrimonializzazione dell'impresa ed il livello di equilibrio della struttura finanziaria; c4. la creazione di valore integrato operativo CVIo, indicatore che riguarda esclusivamente la profittabilità dell'attività operativa d'impresa e, quindi, non ne considera la sostenibilità finanziaria e non valuta la creazione di valore connessa alla struttura finanziaria (ossia ai benefici ed ai rischi connessi alle scelte di finanziare le proprie strategie competitive con la posizione - o debito - finanziaria netta PFN piuttosto che con il patrimonio netto PN). Tale CVIo è generato dalla sommatoria di due componenti: c4.1 la creazione di valore corrente operativo CVCo (di cui alla tabella 4) evidenzia il risultato economico "effettivamente realiz-

zato attraverso la gestione caratteristica di esercizio". Tale risultato è pari alla differenza tra il risultato operativo netto ed il costo finanziario delle differenti fonti di finanziamento necessarie a sostenere il capitale investito nell'attività operativa (esclusi quindi gli investimenti di natura finanziaria e non attinenti l'attività operativa). Si rammenta, per inciso, come il tasso d'interesse richiesto dagli azionisti e dagli altri finanziatori di debito sia, da un lato, calcolato sul valore economico (e non contabile) del patrimonio netto e dei debiti finanziari e, dall'altro, sia funzione del rischio competitivo (identificato con il coefficiente del Beta competitivo β_C) dell'impresa, ossia di quanto l'impresa stia operando per dare solidità e continuità alla propria marginalità rispetto a come stiano perseguendo lo stesso obiettivo i suoi concorrenti. In particolare, quanto maggiore è il rischio competitivo ed il capitale investito nell'attività operativa e tanto maggiore è, a parità di altre condizioni sui mercati finanziari, il costo del capitale K che l'impresa deve riconoscere ai finanziatori (azionisti e terzi finanziatori di debito). Quindi, a parità di risultato operativo netto, quanto maggiore è la remunerazione richiesta dai finanziatori e tanto minore sarà la creazione di valore corrente operativo,



I numeri evidenziano rispetto al 2009 un'accelerazione dimensionale, un incremento della marginalità operativa lorda e un consistente incremento della creazione di valore

I dati, che confortano il sistema della Media Distribuzione IAM, dovrebbero indurre i meno virtuosi (per inerzia, incostanza, autoreferenzialità, scarsità di risorse non solo finanziarie...) a "meditare" e quindi a "osare"



vera misura della capacità dell'impresa, e di coloro che la guidano, di "raccolgere" profitto nell'anno;

C4.2 la creazione di valore strategico operativo CVSo (tabella 5) evidenzia il risultato economico relativo al governo strategico dell'attività caratteristica d'impresa in termini di performance programmate/attese in una prospettiva di medio-lungo termine. Tale risultato, frutto della qualità relativa delle decisioni e delle azioni manageriali operate nel presente per la competitività futura, è pari alla variazione del valore di Avviamento dell'impresa, funzione a propria volta della variazione della durata del vantaggio competitivo CAP e del tasso di sviluppo g della creazione di valore corrente operativo (ossia, delle possibilità di crescita dello

stesso). In altri termini, quanto è maggiore il miglioramento nella capacità di generare nell'anno risultato operativo netto RON (e quindi di acquistare relativamente "bene" ciò che si riesce a vendere relativamente "bene" e di governare "efficientemente ed efficacemente" i costi di struttura), di ottimizzare le risorse finanziarie impiegate per generarlo (il cosiddetto capitale investito netto operativo CINO nel magazzino, nei crediti vs clienti, negli impianti e macchinari, ecc. al netto dei debiti vs fornitori e degli altri debiti operativi), di governare il differenziale competitivo βc e al contempo di operare per la loro continuità CAP e sviluppo g nel tempo e tanto maggiore sarà il valore dell'Avviamento (e quindi, per induzione, il valore economico dell'impresa stessa). In tale direzione, la creazione di valore strategico operativo CVSo è la vera misura della capacità dell'impresa, e di coloro che la guidano, di "seminare" oggi per raccogliere frutti nel futuro.

Un'ultima annotazione metodologica relativa ai quattro indicatori di performance prescelti, VP, MOLVP, IF e CVlo, si concretizza nella determinazione per ognuno di essi:

- del valore puntuale 2010;
- della variazione percentuale del 2010 rispetto al 2009;

c. del valore medio per il periodo 2007-2010;

d. della deviazione standard per il periodo 2007-2010 (si rammenta che tale misura indica il grado di dispersione dei valori rispetto al loro valore medio e in termini economico-finanziari costituisce una misura della volatilità, e per certi versi del rischio, dei risultati generati dall'attività d'impresa).

Le classifiche 2010

La prima classifica è relativa ai Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli operanti in Italia nel 2010 in termini di Valore della Produzione VP (tabella 6). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

- i 10 primi Distributori sono cresciuti mediamente del 10,71% (nel 2009 l'incremento era stato pari al 5,30%) da un minimo del -12,34% di Tecnoparti S.p.A. (che fuoriesce dai Grandi per occupare la 10^a posizione dei Medi) ad un massimo del 31,46% di D.I.R.A. S.p.A. (che migliora dal 17° al 7° posto);
- con un valore della produzione di 12,305 milioni di euro Generalauto S.r.L. conquista la 1^a posizione (migliorando di 8), mentre Euroglass S.p.A. si conferma al 2° posto di un'incollatura (11.000 euro di differenza);
- le prime 3 imprese in termini di volatilità

Quanto maggiori sono il rischio competitivo e il capitale investito, tanto maggiore è il costo del capitale che l'impresa deve riconoscere ai finanziatori



La creazione di valore strategico misura le capacità dell'impresa e di coloro che la guidano

Tabella 6 - Classifica dei primi 10 distributori medi IAM autoveicoli in Italia nel 2010 - Il valore della produzione

I MEDI (12,5 M.NI DI EURO > VP > 7,5 M.NI DI EURO)							
I MIGLIORI 10			VALORE DELLA PRODUZIONE				
Pos. 2010	Pos. 2009	Variazione	Imprese	2010	Δ 10/09	Media 07-10	Dev. Std.
1	9	+8	Generalauto S.r.L.	12.305	21,15%	9.900	17,90%
2	2	=	Euroglass S.p.A.	12.294	4,31%	11.864	2,45%
3	Grandi	NS	Elie Sasson S.r.L.	12.240	-10,68%	12.837	5,63%
4	11	+7	S.I.R.E. S.p.A.	11.886	24,17%	12.304	18,10%
5	7	+2	D.E.C.A. S.p.A.	11.648	13,74%	11.119	5,62%
6	10	+4	2G Ricambi S.r.L.	11.536	14,12%	9.408	18,88%
7	17	+10	D.I.R.A. S.r.L.	11.516	31,46%	7.488	45,36%
8	5	-3	Imasaf Donzelli S.r.L.	11.079	4,05%	10.038	10,38%
9	14	+5	Oramer S.r.L.	11.076	17,15%	9.752	9,31%
10	Grandi	NS	Tecnoparti S.p.A.	11.067	-12,34%	11.812	7,82%
Media Primi 10				11.665	10,71%	10.652	14,14%
Dev. Std. Primi 10				4,19%	13,98%	14,87%	
Media Primi 10 (2009)				10.825	5,30%	10.745	

Elaborazione: Libra S.r.l. Powered by Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa, Politecnico di Torino

del valore della produzione relativamente al quadriennio 2007-2010 sono D.I.R.A. S.r.L., 2G Ricambi S.r.L. e S.I.R.E. S.p.A. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di valore della produzione nel 2010, misurata dalla deviazione standard del 4,19%, sia significativamente inferiore a quella media del quadriennio 2007-2010 (14,87%). Le imprese più stabili in termini di valore della produzione nel quadriennio in esame sono Euroglass S.p.A. e D.E.C.A. S.p.A. (rispettivamente 2,45% e 5,62% di deviazione standard rispetto ad un valore medio della volatilità dei 10 Distributori medi del 14,14%);

d. 1 sola impresa ha mantenuto la posizione del 2009, Euroglass S.p.A., 6 l'hanno migliorata (in particolare, D.I.R.A. S.r.L. +10 posizioni, Generalauto S.p.A. +8 e S.I.R.E. S.p.A. + 7), Imasaf Donzelli S.r.L. è scesa dall'8° al 5° posto e 2 Distributori arrivano dal gruppo dei Grandi (Elie Sasson S.r.L. in 3ª posizione e Tecnoparti S.p.A. in 10ª).

La seconda classifica è relativa ai Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli operanti in

Italia nel 2010 in termini di Rendimento del Valore della Produzione MOS (rapporto tra Margine Operativo Lordo MOL e Valore della produzione VP, Tabella 7). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. i primi 10 Distributori 2010 per MOS hanno realizzato una marginalità media del 9,07% rispetto al Valore della produzione, in miglioramento rispetto a quanto realizzato dagli stessi nel passato: +0,56 punti % rispetto al 2009 e +0,77 punti % rispetto alla media del quadriennio 2007-2010: significa che tali primi 10 Distributori hanno mediamente migliorato la qualità economica della loro gestione operativa (l'analisi dell'origine di tale miglioramento sarà oggetto di un prossimo articolo). In particolare, 5 Distributori hanno migliorato il proprio rendimento e 2 l'hanno peggiorato: l'incremento più consistente, +3,81 punti %, è stato realizzato da CO.RA. S.r.L. (con il risultato di avanzare dalla 3ª posizione in classifica del 2009 alla 2ª del 2010), così come il decremento più rilevante è

stato registrato da Automeccanica Luca-na S.p.A. (-1,95 punti % e conseguente discesa dalla 1ª alla 4ª posizione);

b. di particolare rilievo l'entrata in classifica direttamente al 1° posto di Casco S.r.L. con una marginalità operativa del 13,97%: nel 2009 occupava la 5ª posizione nel segmento dei Piccoli (valore della produzione inferiore ai 7,5 m.ni di euro);

c. in termini di performance quadriennale media la leadership è saldamente detenuta da Casco S.r.L. (+12,59%), seguita da CO.RA. S.r.L. (+10,91%) e da Eurogamma S.r.L. (+9,78%). Il valore medio dei migliori distributori in termini di marginalità operativa lorda si attesta per il quadriennio 2007-2010 all'8,30%;

d. comparando la classifica del Valore della Produzione e del Margine Operativo Lordo, sono 2 i Distributori Medi che si confermano: in particolare, D.I.R.A. S.r.L. scende di 2 posizioni (dalla 7ª in termini di valore della produzione alla 9ª come marginalità operativa lorda), Imasaf Donzelli S.r.L. mantiene l'8ª posizione. Si registrano 8 nuovi entranti:



I 10 primi Distributori sono cresciuti mediamente del 10,71% (nel 2009 l'incremento era stato pari al 5,30%)

Tabella 7 - Classifica dei primi 10 distributori autoveicoli medi IAM nel 2010 - La marginalità operativa lorda del valore della produzione

I MEDI (12,5 M.NI DI EURO > VP > 7,5 M.NI DI EURO)							
I MIGLIORI 10			MARGINE OPERATIVO LORDO Vs VALORE DELLA PRODUZIONE (MOS)				
Pos. 2010	Pos. 2009	Variazione	Imprese	2010	Δ 10/09	Media 07-10	Dev. Std.
1	Piccoli	NS	Casco S.r.L.	13,97%	1,60%	12,59%	14,99%
2	3	+1	CO.RA. S.r.L.	13,90%	3,81%	10,91%	21,56%
3	4	+1	Eurogamma S.r.L.	10,32%	1,04%	9,78%	5,30%
4	1	-3	Automeccanica Lucana S.p.A.	9,37%	-1,95%	9,79%	11,59%
5	5	=	CER Centro Europa Ricambi S.r.L.	8,11%	-0,58%	7,18%	20,74%
6	9	+3	General Parts S.r.L.	7,42%	0,80%	6,10%	29,09%
7	10	+3	Giovanni Campanale S.p.A.	7,28%	1,01%	6,88%	6,64%
8	8	=	Imasaf Donzelli S.r.L.	6,90%	-0,43%	6,97%	4,33%
9	7	-2	D.I.R.A. S.r.L.	6,86%	-0,59%	7,36%	15,05%
10	18	+8	Upem S.p.A.	6,61%	1,69%	5,42%	15,96%
Media Primi 10				9,07%	0,64%	8,30%	14,53%
Dev. Std. Primi 10				2,74%	1,56%	2,26%	
Media Primi 10 (2009)				8,51%	0,80%	7,68%	

Elaborazione: Libra S.r.l. Powered by Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa, Politecnico di Torino

sono di minori dimensioni rispetto ai primi 10, ma più performanti in termini di marginalità. Il segmento dei Medi si conferma particolarmente soggetto a variazioni; e. le prime 3 imprese in termini di volatilità del margine operativo lordo relativamente al quadriennio 2007-2010 sono General Parts S.r.L., CO.RA. S.r.L. e CER Centro Europa Ricambi S.r.L. (rispettivamente con 29,09%, 21,56% e 20,74% di deviazione standard). Il distributore con maggiore stabilità del margine operativo lordo nel quadriennio 2007-2010 è Imasaf Donzelli S.r.L. Occorre sottolineare come la volatilità media tra i 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia superiore nel 2010 (2,74 punti %) rispetto alla media del quadriennio 2007-2010 (2,26 punti %): ciò significa che i 10 Distributori Medi sono tra loro relativamente meno simili in termini di marginalità (anche se si normalizzasse la dev. std. rispetto alla media);

f. è opportuno sottolineare come Eurogamma S.r.L., Imasaf Donzelli S.r.L. e Giovanni Campanale S.p.A. affianchino all'elevata redditività una notevole stabilità nel tempo della stessa (deviazione standard compresa tra il 4,33% ed il 6,64%).

La terza classifica evidenzia i primi 10 Distributori IAM Autoveicoli operanti in Italia nel 2010 in relazione al livello di indipendenza finanziaria, ossia al rapporto tra la Posizione Finanziaria Netta PFN ed il Patrimonio Netto PN. La tabella 8 evidenzia quanto segue:

a. il livello medio di indipendenza finanziaria è costante, intorno allo zero, confermando un limitato ricorso al debito finanziario rispetto al patrimonio netto sia rispetto al 2009 sia nei confronti del quadriennio 07-10. Si riduce inoltre la distanza tra le imprese che sono, per tale ragione, tra loro più simili (la deviazione standard si riduce da 0,58 del quadriennio 07/10 a 0,42 del 2010). Si rammenta, per

inciso, che è generalmente considerato di equilibrio un livello di indipendenza finanziaria non troppo superiore a 1 (situazione in cui gli azionisti e i terzi finanziatori contribuiscono in misura equivalente al finanziamento dell'impresa);

b. le prime due posizioni in classifica sono occupate da imprese, CO.RA. S.r.L. e C.I.R.E. S.p.A., che presentano un'eccedenza di liquidità finanziaria confermando l'assoluta indipendenza finanziaria del 2009;

c. 5 Distributori migliorano la loro indipendenza finanziaria e 3 di questi (C.I.R.E. S.p.A., General Parts S.r.L. e MDR S.p.A.) conseguono tale risultato avanzando in classifica;

d. 2 Distributori, Casco S.r.L. e S.D.G.S. S.r.L., entrano in classifica rispettivamente al 5° ed al 6° posto provenendo dal segmento dei Piccoli;

e. comparando le classifiche del Valore della Produzione e dell'Indipendenza Fi-



I 10 Distributori Medi considerati nel 2010 hanno congruamente remunerato il capitale investito

Tabella 8 - Classifica dei primi 10 distributori autoveicoli IAM nel 2010 - L'indipendenza Finanziaria

I MEDI (12,5 M.NI DI EURO > VP > 7,5 M.NI DI EURO)							
I MIGLIORI 10			POSIZIONE FINANZIARIA NETTA Vs PATRIMONIO NETTO				
Pos. 2010	Pos. 2009	Variazione	Imprese	2010	Δ 10/09	Media 07-10	Dev. Std.
1	1	=	CO.RA. S.r.L.	-0,76	-0,05	-0,67	11,46%
2	5	+3	C.I.R.E. S.p.A.	-0,45	-0,27	-0,32	41,76%
3	3	=	Eurogamma S.r.L.	-0,38	-0,07	-0,29	29,86%
4	6	+2	Comel S.p.A.	-0,06	0,05	0,14	192,15%
5	Piccoli	NS	Casco S.r.L.	-0,03	0,00	-0,08	74,36%
6	Piccoli	NS	S.D.G.S. S.r.L.	0,10	0,71	-0,71	85,24%
7	4	-3	Oramer S.r.L.	0,14	0,44	-0,27	106,76%
8	7	-1	Giovanni Campanale S.p.A.	0,37	0,05	0,63	85,34%
9	10	+1	General Parts S.r.L.	0,50	-0,09	0,62	16,35%
10	15	+5	MDR S.p.A.	0,55	-0,47	1,10	38,23%
Media Primi 10				0,00	0,03	0,01	68,15%
Dev. Std. Primi 10				0,42	0,32	0,58	
Media Primi 10 (2009)				-0,01	-0,09	0,10	

Elaborazione: Libra S.r.l. Powered by Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa, Politecnico di Torino

nanziaria, nessun Distributore tra quelli di maggiore dimensione si conferma tra i primi 10 in termini di indipendenza finanziaria: se ne può dedurre che maggiore è il valore della produzione e maggiore è il ricorso al debito finanziario.

La quarta classifica è relativa ai Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli operanti in Italia nel 2010 in termini di Creazione di Valore Integrato Operativo CVIo (sommatoria della Creazione di Valore Corrente Operativo CVCo e della Creazione di Valore Strategico Operativo CVSo) espresso in relazione al Valore della Produzione e anche in valore assoluto (tabella 9). In tale classifica entrano in gioco dimensioni gestionalmente fondamentali come l'utilizzo efficiente del capitale investito, la remunerazione del capitale investito stesso in funzione del rischio competitivo, la durata del vantaggio competitivo ed il tasso di sviluppo atteso: tali ingredienti qualificano l'indicatore di performance in oggetto come quello più completo e corretto nel misurare l'effettiva creazione di ricchezza economica generata

dalla gestione operativa dell'impresa. Si rammenta come la valutazione in oggetto riguarda esclusivamente la profittabilità dell'attività operativa d'impresa e, quindi, non ne consideri la sostenibilità finanziaria e non valuti la creazione di valore connessa alla struttura finanziaria (ossia ai benefici ed ai rischi dell'indebitamento finanziario). In relazione a tale indicatore, l'affinamento dei modelli di valutazione del rischio competitivo, del tasso di sviluppo e della durata del vantaggio competitivo, integrati dalla scelta di normalizzare i dati rispetto ad un orizzonte temporale di 4 anni, non consente una comparazione omogenea rispetto al 2009.

Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. tutti i primi 10 Distributori Medi in classifica hanno conseguito nel 2010 una creazione di valore integrato operativo positiva: tali imprese hanno congruamente remunerato il capitale investito (e quindi i finanziatori dello stesso) in funzione del rischio ed hanno anche saputo generare profitto

economico "vero", quello che aggiunge valore economico all'impresa;

b. la migliore performance relativa è stata realizzata da Casco S.r.L. (+30,11%) che, realizzando una creazione di valore integrato operativo media annua del 34,80% rispetto ad una media del 7,27%, è anche l'impresa più consistente nel triennio 2008-2010 (sottolineando la provenienza dai Distributori Piccoli);

c. S.I.R.E. S.p.A. è l'impresa che ha conseguito il maggiore incremento percentuale (+35,87 punti % rispetto ad un valore medio di incremento di 5,87 punti %) nel 2010 rispetto al 2009: la notevole differenza conseguita rispetto alla media realizzata nel triennio 2008-2010 evidenzia rilevanti cambiamenti strategici;

d. la migliore performance in valore assoluto è stata registrata da Casco S.r.L. con 3,060 milioni di euro di creazione di valore economico integrato operativo; il secondo in classifica è CO.RA. S.r.L., con 2,274 milioni di euro; terzo si classifica S.I.R.E. S.p.A., con +0,940 m.ni di euro;



Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa

Dall'aprile 2009 Giorgio Donna e Silvano Guelfi, in qualità di Responsabili Scientifici, guidano il Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa del Politecnico di Torino, Ingegneria Gestionale (www.rischiovalore.polito.it) e, con il contributo di Paolo Saluto e Matteo Malisan, assegnisti di Ricerca, e di alcuni cultori della materia, hanno istituito un Osservatorio di Mercato focalizzato sul settore dell'Independent After Market. L'obiettivo è, da un lato, sviluppare modelli scientifici ed indicatori di performance ad hoc per analizzare e monitorare il valore economico delle imprese, il livello di equilibrio strategico, economico, finanziario e competitivo delle stesse e, dall'altro, costruire relazioni sane tra gli operatori del settore. A settembre 2011 le imprese oggetto di analisi, con dati dal 2005 al 2010, sono circa 3.500 tra componentisti (italiani e non), distributori e ricambisti. Le imprese del settore aderenti all'attività di Ricerca in oggetto, grazie alle quali è possibile lo sviluppo della stessa, sono più di 80 e la possibilità di collaborazione e di accesso ad ogni informazione del data base sulla filiera IAM Italia è aperta a tutti coloro che fossero interessati. Per ulteriori informazioni si può visionare il sito www.rischiovalore.polito.it e contattare silvano.guelfi@polito.it, paolo.saluto@polito.it, matteo.malisan@polito.it.

Tabella 9 - Classifica dei primi 10 distributori medi IAM Autoveicoli nel 2010 - La creazione di Valore Integrato Operativo

I MEDI (12,5 M.NI DI EURO > VP > 7,5 M.NI DI EURO)						
I MIGLIORI 10		CREAZIONE DI VALORE INTEGRATO OPERATIVO Vs VALORE DELLA PRODUZIONE				
Pos. 2010	Imprese	2010	Δ 10/09	Media 08-10	CVlo 2010	VP 2010
1	Casco S.r.L.	30,11%	8,12%	34,80%	3.060	10.163
2	CO.RA. S.r.L.	22,70%	2,56%	13,23%	2.274	10.018
3	General Parts S.r.L.	8,21%	2,86%	6,94%	864	10.520
4	S.I.R.E. S.p.A.	7,91%	35,87%	-1,60%	940	11.886
5	D.I.R.A. S.r.L.	7,13%	-2,19%	4,53%	822	11.516
6	MDR S.p.A.	6,36%	4,71%	4,97%	564	8.861
7	Generalauto S.r.L.	6,03%	3,62%	3,25%	743	12.305
8	CER Centro Europa Ricambi S.r.L.	4,94%	-0,41%	2,72%	461	9.325
9	ADR S.r.L.	2,42%	0,45%	2,33%	248	10.259
10	OCRA S.p.A.	2,41%	3,32%	1,45%	186	7.722
Media Primi 10		9,84%	5,87%	7,27%	1.017	10.258
Dev. Std. Primi 10		90,68%	3,49%	139,95%	903	1.369
Media Primi 10 (2009)		7,86%	4,12%	6,46%	774	9.761

Elaborazione: Libra S.r.l. Powered by Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa, Politecnico di Torino

e. comparando le classifiche della Marginalità Operativa (MOLVP) e della Creazione di Valore Integrato Operativo CVlo, sono 5 i Distributori Medi che si confermano e di questi Casco S.r.L. e CO.RA. S.r.L. confermano rispettivamente la 1^a e la 2^a posizione, General Parts migliora dalla 6^a alla 3^a posizione, D.I.R.A. S.r.L. avanza dalla 9^a alla 5^a posizione e CER Centro Europa Ricambi S.r.L. perde 3 posizioni, dalla 5^a all'8^a;

f. si registrano, rispetto alla classifica di marginalità operativa lorda, 5 nuovi entranti rispetto al 2009: S.I.R.E S.p.A., MDR S.p.A., Generalauto S.r.L., ADR S.r.L. e OCRA S.p.A); g. i primi 10 Distributori in termini di CVlo decelerano nel 2010 rispetto a quanto realizzato mediamente nel triennio 2008-2010: +5,87% nel 2010 vs +7,27%, a causa soprattutto della riduzione del miglioramento di Casco S.r.L. (+8,12 punti % nel 2010 vs una media 2008-2010 di +34,80 punti %). Tutti gli altri Distributori Medi hanno performato meglio nel 2010 rispetto al triennio 2008-2010, in partico-

lare CO.RA. S.r.L. (22,70 punti % vs 13,23 punti %) e S.I.R.E. S.p.A. (7,91 punti % vs -1,60 punti %);

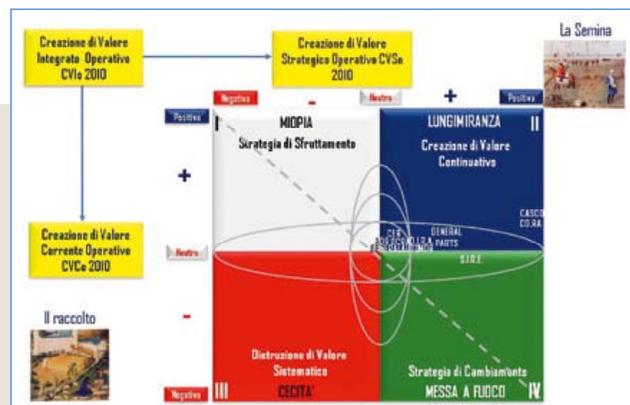
h. la volatilità, normalizzata rispetto alla media, della creazione di valore integrato operativo pari al 90,68% nel 2010 è inferiore a quella media del triennio 2008/2010 (139,95%), e ciò evidenzia per l'indicatore di performance in oggetto l'attenuarsi delle differenze tra i diversi Distributori. In particolare, come vedremo nella Matrice Strategica Raccolta/Semina successiva, tale minore volatilità è in realtà il frutto di due dinamiche convergenti: la volatilità è in forte riduzione sia in relazione alla componente connessa alla creazione di valore corrente, e quindi le imprese sono tra loro più simili nella raccolta, sia per quanto concerne la componente di natura strategica, e quindi le imprese sono tra loro più simili nei programmi per il futuro;

i. si rammenta, per inciso, che la classifica delle imprese creatrici di valore integrato operativo potrebbe cambiare in modo molto significativo se si valutassero le perfor-



Il futuro premierà in modo selettivo coloro che sapranno miscelare col giusto equilibrio creatività e disciplina

Figura 1 - La Matrice Strategica Raccolta/Semina in termini di creazione di valore economico. I primi 10 Distributori Medi IAM Autoveicoli nel 2010



Elaborazione: Libra S.r.L., powered by Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa, Politecnico di Torino

mance cumulate rispetto ad un orizzonte temporale più vicino a un respiro strategico (per esempio, quadriennale): analisi che pubblicheremo in un prossimo articolo.

La Matrice Strategica Raccolta/Semina

In relazione ai primi 10 Distributori in termini di creazione di valore integrato operativo CVIo realizzato nel 2010 rispetto al 2009 è interessante distinguere la componente corrente da quella strategica, ed in tale direzione è particolarmente significativa la matrice Strategica Raccolta/Semina (figura 1). La sua interpretazione è semplice:

- la performance di CVIo risulta tanto migliore (peggiore) quanto più l'incrocio tra CVCo e CVSo si posiziona lontano dal centro della matrice nel secondo (quarto) quadrante;

- la bisettrice che taglia diagonalmente la matrice attraversando il primo (miopia) e il quarto quadrante (messa a fuoco) rappresenta la *frontiera del break-even economico* (CVIo = 0): le imprese posizionate su tale frontiera realizzano una creazione di valore integrato operativo nulla, in quanto il valore creato (distrutto) dalla creazione di valore corrente (strategico) è esattamente controbilanciato dalla distruzione di va-

lore strategico (corrente). A destra di tale frontiera prevale la creazione di valore e a sinistra la distruzione di valore;

- le imprese che si posizionano nel secondo quadrante (*lungimiranza*) dimostrano di creare valore in una prospettiva sia di breve sia di medio-lungo termine (è il caso nel 2010 di Casco S.r.L., CO.RA. S.r.L., S.I.R.E. S.p.A., General Parts S.r.L., D.I.R.A. S.r.L., MDR S.p.A., Generalauto S.r.L., CER Centro Europa Ricambi S.r.L., ADR S.r.L. ed OCRA S.p.A.), così come il terzo quadrante (*cecità*) accoglie situazioni di distruzione di valore a livello sia corrente sia strategico;

- nel primo quadrante (*miopia*) si vengono a trovare le imprese che ad una creazione di valore positiva di breve termine associano una distruzione di valore a livello strategico, come effetto di una strategia di sfruttamento ma anche a seguito di una fase più riflessiva a seguito di un periodo di semina;

- all'inverso, il quarto quadrante (*messa a fuoco*) accoglie i casi in cui la tensione al medio-lungo termine controbilancia una gestione corrente economicamente deficitaria, come ad esempio è tipico di una strategia imperniata su innovazione, cambiamento o riconversione.

In estrema sintesi, comparando i primi 10

Distributori Medi IAM Autoveicoli Italia del 2010 con quelli del 2009, emerge una consistente attitudine allo sviluppo dimensionale (+10,71% rispetto al +5,30% del 2009), un costante miglioramento della marginalità operativa lorda (+0,67 punti percentuali, 9,07% vs 8,30%), un limitato utilizzo dell'indebitamento finanziario netto (0,00 euro di debito finanziario netto per unità di patrimonio netto) ed un sensibile miglioramento dell'attitudine a creare valore economico operativo (+1,96 punti % rispetto al 2009) con 10 imprese lungimiranti. Ma è soprattutto un dato che deve, da un lato, confortare il sistema della Media Distribuzione IAM e, dall'altro, indurre i meno virtuosi (per inerzia, incostanza, autoreferenzialità, scarsità di risorse e non solo finanziarie, ecc.) a "ben meditare" e quindi a "osare" (come consigliava circa 200 anni addietro il principe Klemens Wenzel von Metternich): è la creazione di valore di natura strategica che vale più dell'80% della creazione di valore integrata e che conforta, proprio per le interessanti opportunità che lascia intravedere per il futuro, grazie alla semina che si sta operando nel presente. Un futuro che premierà in modo selettivo coloro che sapranno miscelare con il giusto equilibrio creatività e disciplina. n