

Controvalore per le Imprese Partner



I magnifici dieci

Potete leggere nelle seguenti pagine la seconda parte dell'intervento del Politecnico di Torino al Convegno di Baveno, relativo le performance dei distributori regionali "medi"

di Silvano Guelfi - Politecnico di Torino

Il tema del presente articolo ruota ancora intorno alle classifiche relative ai migliori Distributori 2009 della filiera dell'Independent Aftermarket (IAM). Così come nell'articolo precedente l'obiettivo era valutare, secondo tre indicatori prestazionali, le performance dei distributori cosiddetti grandi (con valore della produzione superiore ai 12,5 milioni di euro), ora l'analisi è focalizzata sui distributori medi, con valore della produzione compreso tra 7,5 e 12,5 milioni di euro.

Passaggi operativi e significato gestionale degli indicatori di performance

Prima di addentrarci nell'analisi di sintesi

delle classifiche stesse si rammentano, 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:

- innanzitutto classificare significa ordinare secondo determinati criteri di merito gli attori, identificati in base ad affinità rilevanti, dell'analisi;
- l'affinità rilevante attraverso la quale si è determinato il campione è che gli attori analizzati (identificati per ragione sociale), siano i Distributori dello IAM per il biennio 2008-2009 relativamente all'autoveicolo (esclusi quindi i distributori di veicoli commerciali, macchine agricole, macchine

TAB.1 - Valore della produzione VP	TAB.2 - Il margine Operativo Lordo MOL
Ricavi delle vendite e delle prestazioni;	Valore della Produzione;
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;	- costi per materie prime
Variazione dei lavori in corso su ordinazione;	- costi per prestazione di servizi
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;	- costi per il personale (escluso accantonamento TFR)
Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio;	- costi per affitti passivi e canoni di leasing (esclusa la quota parte di oneri finanziari)
	- oneri diversi di gestione
TOTALE (A) valore della produzione	= Margine Operativo Lordo

movimento terra, macchine industriali, motociclette, motori, motori marini e motoveicoli), ossia operatori interessati alla commercializzazione di ricambi, accessori e attrezzature per la riparazione, la manutenzione e ogni altra attività connessa di autoveicoli e che siano di grandi (rispetto alle caratteristiche del contesto competitivo di riferimento) dimensioni, ovvero che abbiano conseguito nel 2009 un valore della produzione in un intervallo compreso tra 7,5 e 12,5 milioni di euro;

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

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 e 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 e immateriali, accantonamenti, svalutazioni, plusvalenze, minusvalenze, oneri finanziari, proventi finanziari, costi non caratteristici, ricavi non caratteristici; c3. la creazione di valore integrato operativo CVI_o, 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 e 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 CVI_o è generato dalla sommatoria di due componenti:

c3.1 la creazione di valore corrente operativo CVCo (di cui alla tabella 3), pari alla differenza tra il risultato operativo netto e 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 all'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 stanno perseguendo lo stesso obiettivo i suoi concorrenti. In particolare, quanto maggiori sono il rischio competitivo e 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, vera misura della capacità dell'impresa, e di coloro che la guidano, di "raccolgere" profitto nell'anno;

c3.2 la creazione di valore strategico operativo CVSo (tabella 4) pari alla variazione del valore di Avviamento dell'impresa,

TAB.3 - La Creazione di valore corrente operativo

+ Margine Operativo Lordo
- ammortamenti materiali ed 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
= Creazione di Valore Corrente Operativo

TAB.4 - La Creazione di valore strategico operativo CVSo

+ Avviamento dell'impresa alla fine dell'anno $F(RO_{t}, CINO_{t}, \beta_{c}, CAP_{t}, g_{t})$
- Avviamento dell'impresa all'inizio dell'anno $F(RO_{t}, CINO_{t}, \beta_{c}, CAP_{t}, g_{t})$
= Creazione di Valore Strategico Operativo



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 è 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 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), di governare il differenziale competitivo β_c) 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 tre indicatori di performance prescelti, VP (valore della produzione),

MOL/VP (margine operativo lordo rispetto al valore della produzione) e $CVIo$ (creazione di valore integrato operativo), si concretizza nella determinazione per ognuno di essi:

- del valore puntuale 2009;
- della variazione percentuale del 2009 rispetto al 2008;
- del valore medio periodo 2007-2009;
- della deviazione standard per il periodo 2007-2009 (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

La prima classifica è relativa ai *Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009* in termini di Valore della Produzione VP (tabella 5) di medie dimensioni. Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

- il gruppo, racchiuso in uno spazio di 2 milioni di euro, è cresciuto mediamente nel 2009 del 2,10%, con 6 Distributori che si sono sviluppati (in particolare 2G Ricambi S.r.L. +19,39% e Generalauto S.r.L. +17,00%) e 4 che hanno ridotto le

TAB.5 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 – Il Valore della Produzione

I medi (7,5 m.ni di euro < VP < 12,5 m.ni di euro)					
I Migliori 10		Valore della produzione (VP)			
POS	Imprese	2009	Δ 09/08	Media 07-09	Dev. Std.
1	Euroglass S.p.A.	11.786	0,71%	11.445	3,67
2	Eurogamma S.r.L	11.336	-16,67%	13.251	2,56%
3	TopCar S.r.L	11.307	13,32%	9.356	5,87%
4	Ima Saf Donzelli S.r.L	10.648	9,99%	9.045	6,09%
5	CO.RA. S.r.L	10.532	-4,20%	11.005	5,36%
6	D.E.C.A. S.p.A	10.241	-7,89%	11.367	1,90%
7	General Parts S.r.L	10.166	14,65%	8.604	2,80%
8	Generalauto S.r.L	10.157	17,00%	8.642	1,95%
9	2G Ricambi S.r.L	10.109	19,39%	7.777	7,77%
10	S.I.R.E. S.p.A	9.572	-25,27%	13.960	7,73%
Media Primi 10		10.585	2,10%	10.445	4,57%
Dev.Std. Primi 10		6,50%	15,31%	20,00%	1,95%



proprie dimensioni (in particolare S.I.R.E. S.p.A. -25,27% ed Eurogamma S.r.L. -16,67%);

b. il primo Distributore è Euroglass S.p.A. che, con un valore della produzione di 11,786 m.ni di euro in progresso dello 0,71%, è stato ormai quasi raggiunto da Top Car S.r.L. con 11,307 m.ni di euro e un tasso di crescita del 13,32%;

c. le prime 3 imprese più stabili (e, quindi, con minore volatilità del valore della produzione) relativamente al triennio 2007-2009 sono D.E.C.A. S.p.A. (1,90%), Ge-

neralauto S.r.L. (1,95%) ed Eurogamma S.r.L. (2,56%), mentre 2G Ricambi S.r.L. registra la maggiore volatilità nel triennio (7,77%); occorre sottolineare come la volatilità media in termini di valore della produzione dei 10 Distributori analizzati sia inferiore nel 2009 rispetto alla media del triennio 2007-2009: ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini dimensionali.

La seconda classifica è relativa ai *Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM di medie dimensioni nel 2009* in termini di Rendimento del Valore della Produzione MOS (rapporto tra il Margine Operativo Lordo MOL ed il Valore della produzione VP, tabella 6). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. Automeccanica Lucana S.r.L. è il Distributore con la più elevata marginalità operativa lorda rispetto al Valore della Produzione nel 2009 (11,27%): ciò significa che ogni 100 euro di Valore della Produzione il Margine Operativo Lordo è pari nel 2009 a 11,27 euro e in incremento di 1,44 punti percentuali rispetto al 2008;

b. i primi 10 Distributori hanno realizzato nel 2009 una marginalità media dell'8,39% rispetto al Valore della pro-

TAB.6 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 – La marginalità Operativa Lorda del Valore della Produzione

I medi (7,5 m.ni di euro < VP < 12,5 m.ni di euro)					
I Migliori 10		Valore della produzione (VP) Produzione (MOS)			
POS.	Imprese	2009	Δ 09/08	Media 07-09	Dev. Std.
1	Automeccanica Lucana S.r.L	11,27%	1,44%	19,89%	93,08%
2	TopCar S.r.L	10,33%	1,96%	8,37%	5,82%
3	CO.RA. S.r.L	9,84%	1,60%	9,24%	19,44%
4	Eurogamma S.r.L	9,21%	-0,88%	10,61%	14,76%
5	CER Centro Europa Ricambi S.r.L	10,532	-4,20%	6,49%	19,61%
6	GS S.p.A	7,47%	-0,25%	5,47%	35,70%
7	D.I.R.A. S.r.L	7,36%	1,22%	7,79%	18,46%
8	Ima Saf Donzelli S.r.L	7,27%	0,30%	6,34%	12,10%
9	General Parts S.r.L	6,56%	-0,19%	4,68%	38,73%
10	Giovanni Campanale S.p.A	6,09%	-0,54%	5,34%	47,45%
Media Primi 10		8,39%	0,79%	8,42%	30,52%
Dev.Std. Primi 10		20,51%	1,32%	52,75%	



duzione in miglioramento di 0,79 punti percentuali rispetto al 2008 e inferiore di 0,03 punti percentuali rispetto alla media del triennio 2007-2009 (8,42%): ciò significa che i primi 10 Distributori hanno mediamente attenuato la qualità economica della loro gestione operativa (in un prossimo articolo potremmo indagare l'origine e le componenti di tale variazione). In particolare, in relazione al 2009 i Distributori che hanno peggiorato il proprio rendimento rispetto al 2008 sono 4, mentre 6 l'hanno migliorato: l'incremento più consistente è stato realizzato da CER Centro Europa Ricambi S.r.L. (5° in classifica), con un incremento di 3,27 punti percentuali così come il decremento più rilevante,

seppure relativamente contenuto, è stato registrato da Eurogamma S.r.L. (-0,88%) per il quale occorre però puntualizzare che in termini di performance triennale media è il secondo (+10,61%) dopo Automeccanica Lucana S.r.L. (+19,89%) e, quindi, il 2009 si può leggere come un anno di consolidamento a seguito di una consistente accelerazione. La terza posizione in termini di performance triennale media della marginalità è occupata da CO.RA. S.r.L. (+9,24%), seguita poco distante da Top Car S.r.L. (+8,37%);

c. dei 10 primi Distributori in termini di Valore della Produzione sono 5 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare marginalità e di questi Eurogamma S.r.L. peggiora di 3 posti (dal 1° al 4°), Top Car S.r.L. avanza dal 3° al 2° così come CO.RA. S.r.L. dal 5° al 3°, Imasaf Donzelli S.r.L. retrocede dal 4° all'8° posto così come General Parts dal 7° al 9°. Si registrano, quindi, 5 nuovi entranti: Automeccanica Lucana S.r.L. al 1° posto, CER Centro Europa Ricambi al 5°, GS S.p.A. al 6° posto, D.I.R.A. S.r.L. al 7° e Giovanni Campanale sul decimo gradino: si tratta di imprese di minori dimensioni rispetto alle prime 10, ma più performanti in termini di marginalità;

L'attività del Gruppo

D all'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 Aftermarket.

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 dicembre 2010 le imprese oggetto di analisi, con dati dal 2005 al 2009, sono circa 3.200 tra produttori (italiani e non), distributori e ricambisti.

Le imprese del settore aderenti all'attività di Ricerca in oggetto, e grazie alle quali è possibile lo sviluppo della stessa, sono più di 50 e la possibilità di collaborazione è aperta a tutti gli operatori del settore che fossero interessati.

Per ulteriori informazioni, contattare silvano.guelfi@polito.it, paolo.saluto@polito.it, matteo.malisan@polito.it

Per alcune delle aziende distributrici il 2009 si può leggere come un anno di consolidamento a seguito di una consistente accelerazione

TAB.5 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 – La Creazione di Valore Integrato Operativo

I Migliori 10		I medi (7,5 m.ni di euro < VP < 12,5 m.ni di euro)			
		Creazione di Valore Integrato Operativo Vs Valore della produzione (CVI0/VP)			
POS	Imprese	2009	Δ 09/08	CVI0	VP
1	TopCar S.r.L.	9,92%	6,83%	1.121	11.307
2	CO.RA. S.r.L.	7,75%	5,28%	816	10.532
3	Automeccanica Lucana S.r.L.	7,31%	-8,27%	603	8.255
4	D.I.R.A. S.r.L.	6,73%	7,18%	590	8.760
5	CER Centro Europa Ricambi S.r.L.	5,59%	6,80%	473	8.456
6	General Parts S.r.L.	4,41%	-1,39%	449	10.166
7	Generalauto S.r.L.	2,44%	0,81%	248	10.157
8	Ima Saf Donzelli S.r.L.	2,18%	2,54%	233	10.648
9	Cramer S.r.L.	1,70%	1,58%	161	9.455
10	ADR S.r.L.	1,48%	-1,74%	139	9.376
Media Primi 10		4,95%	1,96%	483	9.711
Dev.Std. Primi 10		2,95%	4,91%	64,92%	10,46%



d. le prime 3 imprese in termini di minore volatilità del valore della produzione relativamente al triennio 2007-2009 sono Top Car S.r.L. (5,82%) e Imasaf Donzelli S.r.L. (+12,10%). Il maggiore livello di volatilità è stato registrato da Automeccanica Lucana S.r.L., seguita da General Parts S.r.L. (38,73%) e GS S.p.A. (35,70%) con le ultime due in significativo miglioramento. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia inferiore nel 2009 rispetto alla media del triennio

2007-2009: ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini dimensionali;

e. è opportuno sottolineare come Top Car S.p.A. si distingua per affiancare all'elevata redditività anche una notevole stabilità nel tempo della stessa (deviazione standard pari al 5,82%).

La terza classifica è relativa ai Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM di medie dimensioni nel 2009 in termini di Creazione di Valore Integrato Operativo CVI0 (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 7). 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 e 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 ge-

stione operativa dell'impresa. Si rammenta come la valutazione in oggetto riguardi 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 e ai rischi dell'indebitamento finanziario).

Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

- tutti i primi 10 Distributori in classifica hanno conseguito nel 2009 una creazione di valore integrato operativo positiva (mediamente pari al +4,95%) e 7 di loro hanno migliorato l'attitudine a creare ricchezza dalla propria attività operativa: ciò significa che nel 2009 i primi 10 Distributori non solo hanno congruamente remunerato il capitale investito (e quindi i finanziatori dello stesso) in funzione del rischio, ma hanno anche saputo generare profitto economico "vero", quello che aggiunge valore economico all'impresa;
- la migliore performance relativa è stata realizzata da Top Car S.r.L. (+9,92%), che è anche l'impresa che ha conseguito il secondo maggiore incremento percentuale (+6,83 punti percentuali rispetto ad un



valore medio di incremento pari a 1,96 punti percentuali);

c. la migliore performance in valore assoluto è stata registrata da Top Car S.r.L. con 1,121 milioni di euro di creazione di valore economico integrato operativo, mentre il posto d'onore è occupato da CO.RA. S.r.L. con 0,816 m.ni di euro; il terzo Distributore è Automeccanica Lucana S.r.L. con 0,603 milioni di euro, anche se evidenzia la riduzione più rilevante rispetto al 2008 (-8,27 punti %);

d. dei 10 primi Distributori in termini di marginalità (MOL/VP) sono 6 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare creazione di valore economico

integrato operativo CVI, e di queste Top Car S.r.L. migliora di 1 posizione (dalla seconda alla prima), CO.RA. S.r.L. avanza dal 3° al 2° posto, D.I.R.A. S.r.L. migliora dal 7° al 4° posto, così come General Parts S.r.L. conquista tre posizioni dal 9° al 6° posto e Generalauto S.r.L. rientra al 7° posto. Si registrano 2 nuovi entranti: Cramer S.r.L. al 9° posto e ADR S.r.L. al 10° posto;

e. si rammenta, per inciso, che la classifica delle imprese creatrici di valore integrato operativo potrebbe cambiare in modo molto significativo se si valutassero le performance medie rispetto ad un orizzonte temporale superiore al singolo anno (per esempio, biennali o triennali): analisi che pubblicheremo in un prossimo articolo.

In estrema sintesi, nel 2009 i primi 10 Distributori IAM Italia stanno crescendo dimensionalmente (+2,10%), con un miglioramento della marginalità operativa lorda (+0,79 punti percentuali) e dell'attitudine alla creazione di valore corrente operativo (+1,96 punti percentuali): è in atto complessivamente un innalzamento delle performance operative dei "medi" della Distribuzione IAM Italia e anche

per tale segmento di operatori sarebbe particolarmente interessante entrare nei razionali che guidano le performance dei vari Distributori e distinguere gli effetti di trascinamento per il futuro.

Così come sarebbe più che utile esprimere la creazione di valore integrato operativo CVI in rapporto al capitale investito netto operativo piuttosto che indagare la creazione di valore economico connesso alle politiche finanziarie. In tal modo si avrebbero rispettivamente un quadro nitido di come i vari operatori stiano governando la raccolta rispetto alla semina, il rischio competitivo rispetto alla durata del vantaggio competitivo eccetera, e indicatori fondamentali per una più puntuale comparabilità dell'abilità delle diverse imprese di creare valore economico indipendentemente dall'aspetto dimensionale, ma rispetto ad euro di capitale investito netto operativo, e una valutazione della qualità economica delle scelte di struttura finanziaria orientate al debito finanziario piuttosto che alle risorse di patrimonio netto. Riprenderemo e approfondiremo tali stimolanti valutazioni in un prossimo appuntamento. ■

La classifica delle imprese creatrici di valore integrato potrebbe cambiare in modo significativo se si valutassero le performance medie rispetto a periodi superiori all'anno