

I magnifici 10 "grandi gruppi"

Questo che vi presentiamo è l'ultimo di quattro articoli relativi all'andamento del nostro settore nel 2010.

Dopo i migliori best performer distributori grandi, medi e piccoli, in queste pagine potrete leggere il trend dei "gruppi"

di **Silvano Guelfi**
Politecnico di Torino Strategia e Finanza

Valore della produzione +6,91% (rispetto al +2,56% del 2009), margine operativo lordo al 7,88% (rispetto all'8,53% del 2009 e all'8,11% medio del quadriennio 2007-2010), 0,67 euro di debiti finanziari netti per ogni euro di patrimonio netto (rispetto a 0,70 del 2009 e a 0,69 medio del quadriennio 2007-2010) e creazione di valore integrato operativo pari al 3,00% del valore della produzione (rispetto al +2,26% del 2009 e al +0,84 punti % medi del triennio 2008/2010). Questi sono i risultati economici realizzati mediamente dai migliori 10 Gruppi e Grandi Distributori del settore Distribuzione IAM Autoveicoli Italia nel 2010 e fotografati nella classifi-

ca 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 decremento della marginalità operativa lorda e 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 è migliorata da parte dei grandi Distributori IAM la creazione di valore economico strategico, ossia nel 2010 si è seminato per il futuro.



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

Con un ringraziamento particolare a tutte le imprese del settore IAM, dai componenti 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 Gruppi e Grandi Distributori IAM Autoveicoli Italia 2010.

Passaggi operativi e significato gestionale degli indicatori di performance delle classifiche

Prima di addentrarci 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. il campione analizzato è costituito dai soggetti economici, siano essi Gruppi di Distributori o singoli Distributori, di grandi dimensioni, ossia con un valore della produzione superiore a 12,5 milioni di euro nel 2010. In relazione ai Gruppi di Distributori si è proceduto all'aggregazione (e non al consolidamento, in mancanza delle operazioni intercompany tra le società del

Gruppo) dei bilanci delle singole società appartenenti e si sono identificati i seguenti:

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

c. l'affinità rilevante attraverso la quale si è determinato il campione è che gli attori analizzati (identificati per ragione sociale) siano, singolarmente o come gruppo, i Distributori dell'Independent Aftermarket 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 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 2010 un valore della produzione superiore a 12,5 milioni di euro;

d. 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

Campione soggetti economici di grandi dimensioni

Gruppi identificati (valore della produzione > 12,5 milioni di euro)	Ragioni sociali società appartenenti
Gruppo Rhiag - Bertolotti	Rhiag S.p.A. Bertolotti S.p.A.
Gruppo Imasaf	Imasaf Adriatica S.r.L. Imasaf Bologna S.r.L. Imasaf Donzelli S.r.L. Imasaf Roma S.r.L. Imasaf Sud S.r.L. Imasaf Torino S.r.L.
Gruppo Ovam	Ovam S.p.A. New Tubicar S.r.L.
Gruppo S.I.R.E.	S.I.R.E. S.p.A. Comel S.p.A. Tecnoparti S.p.A.
Gruppo "Pagnin"	Top Car S.r.L. Ricauto S.p.A.
GGroup	General Parts S.r.L. Generalauto S.r.L. Gefin S.r.L. Global Service Car S.r.L.
Gruppo Demauto	Demauto S.p.A. Giovanni Campanale S.p.A.
Gruppo S.I.M.E.	S.I.M.E. S.p.A., D.R.A. S.r.L., Mondaini S.r.L.
Gruppo Musitelli-Gervasoni	D.E.C.A. S.p.A., Lariolux S.r.L., R.A.B. S.r.L.
Gruppo B.C.R.	B.C.R. S.r.L., AZ Car S.r.L., C-Parts S.r.L.
Gruppo GS-Euroglass	GS S.p.A., Euroglass S.p.A.
Gruppo C.I.R.E.	C.I.R.E. S.p.A., Drema S.r.L.

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*

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)
=	Posizione Finanziaria Lorda
- IV.	Disponibilità liquide
1)	Depositi bancari e postali
2)	Assegni
3)	Denaro e valori in cassa
=	Posizione Finanziaria Netta
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
=	Patrimonio Netto (dedicato all'attività operativa)

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
=	Creazione di Valore Corrente Operativo

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 $F(RON_r, CINO_r, \beta_{C_r}, CAP_r, g_r)$
=	Creazione di Valore Strategico Operativo

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 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 e 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 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 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 realizzato attraverso la gestione caratteristica di esercizio". Tale risultato è 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 stiano perseguendo lo stesso obiettivo i suoi concorrenti. In particolare, quanto maggiori sono il rischio competitivo e il capitale investito nell'attività operativa 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 tanto minore è la creazione di valore corrente operativo, 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 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 β_c e al contempo di operare per la loro continuità CAP e sviluppo g nel tempo 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:

- a. del valore puntuale 2010;
- b. 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).

Il livello medio di indipendenza finanziaria evidenzia un lieve miglioramento rispetto ai primi 10 operatori del 2009. Si riduce inoltre la distanza tra le imprese più simili



I primi 10 Gruppi e Grandi Distributori hanno mediamente peggiorato la qualità economica della loro gestione operativa: in particolare, 3 hanno migliorato il proprio rendimento e 7 l'hanno peggiorato

Tabella 6 - Classifica dei primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM auto in Italia nel 2010 - Il valore della produzione

I GRUPPI E I GRANDI (VP > 12,5 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	1	=	Gruppo Rhiag - Bertolotti	322.699	7,23%	306.040	4,28%	
2	2	=	Gruppo Imasaf	39.390	7,44%	35.804	8,32%	
3	3	=	Gruppo Ovam	36.048	4,18%	34.526	4,35%	
4	6	+2	C.A.T.I. S.p.A.	32.316	9,19%	26.005	32,22%	
5	5	=	I.D.I.R. S.p.A.	32.004	6,34%	28.940	9,74%	
6	4	-2	Gruppo S.I.R.E.	31.333	2,79%	32.813	6,82%	
7	7	=	Gruppo "Pagnin"	30.315	7,71%	27.175	9,46%	
8	10	+2	GGroup	28.119	20,22%	22.196	20,80%	
9	12	+3	Gruppo Demauto	24.815	14,54%	24.040	6,59%	
10	8	-2	Gruppo S.I.M.E.	24.408	-8,93%	26.813	12,68%	
Media Primi 10				60.086	6,91%	56.421	11,47%	
Dev. Std. Primi 10				149,65%	7,40%	151,50%		
Media Primi 10 (2009)				54.466	2,56%	56.380		

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

Le classifiche 2010

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

- i 10 primi Operatori sono cresciuti mediamente del 6,91% (nel 2009 l'incremento % era stato pari al +2,56%), da un minimo del -8,93% del Gruppo S.I.M.E. (che retrocede dall'8^a alla 10^a posizione) ad un massimo del 20,22% di GGroup (che migliora dal 10^o all'8^o posto);
- con un valore della produzione di 322,699 milioni di euro, il Gruppo Rhiag-Bertolotti si conferma il primo Distributore e distanzia in modo molto significativo tutti gli altri (la 2^a posizione è presidiata come nel 2009 dal Gruppo Imasaf, con 39,390 milioni di euro);
- le prime 3 imprese in termini di volatilità del valore della produzione relativamente al quadriennio 2007-2010 sono C.A.T.I. S.p.A., GGroup e Gruppo S.I.M.E. Occor-

re sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di valore della produzione nel 2010, misurata dalla deviazione standard del 149,65%, sia allineata a quella media del quadriennio 2007-2010 (151,50%). Gli operatori più stabili in termini di valore della produzione nel quadriennio in esame sono il Gruppo Rhiag-Bertolotti e il Gruppo Ovam (rispettivamente 4,28% e 4,35% di deviazione standard rispetto ad un valore medio dell'11,47%);

d. 5 imprese hanno mantenuto la posizione del 2009, 3 l'hanno migliorata (C.A.T.I. S.p.A. +2 posizioni, GGroup +2 e Gruppo Demauto +3) e 2 l'hanno peggiorata (Gruppo S.I.R.E., dal 4^o al 6^o posto, e Gruppo S.I.M.E. dall'8^o al 10^o);

e. nelle prime 10 posizioni sono due gli operatori costituiti come singole ragioni sociali: C.A.T.I. S.p.A. e I.D.I.R. S.p.A.: i restanti 8 sono Gruppi costituiti da più società.

La seconda classifica è relativa ai Primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM Autovei-

Tabella 7 - Classifica dei primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM autoveicoli nel 2010 - La marginalità operativa lorda del valore della produzione

I GRUPPI E I GRANDI (VP > 12,5 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	1	=	Gruppo Rhiag - Bertolotti	13,36%	0,96%	12,21%	7,29%
2	3	+1	Gruppo "Pagnin"	10,28%	0,43%	9,69%	4,92%
3	2	-1	Maina S.p.A.	9,28%	-1,66%	10,11%	6,74%
4	4	=	Chisari S.p.A.	7,62%	-1,73%	9,19%	14,56%
5	7	+2	Gruppo Ovam	7,23%	-0,12%	7,41%	6,09%
6	5	-1	C.O.R.A. S.p.A.	7,13%	-1,27%	8,12%	8,11%
7	9	+2	GGroup	7,06%	0,56%	6,32%	14,85%
8	8	=	I.D.I.R. S.p.A.	6,57%	-0,25%	6,75%	3,47%
9	11	+2	Gruppo Demauto	5,26%	-0,44%	6,69%	22,37%
10	12	+2	DRS S.r.L.	5,02%	-0,20%	4,66%	19,66%
Media Primi 10				7,88%	-0,37%	8,11%	11,12%
Dev. Std. Primi 10				2,43%	0,90%	2,15%	
Media Primi 10 (2009)				8,53%	-0,13%	8,06%	

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

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

a. i primi 10 operatori 2010 in termini di MOS hanno realizzato una marginalità media del 7,88% rispetto al Valore della Produzione, in contrazione rispetto a quanto realizzato dagli stessi nel passato: -0,65 punti % rispetto al 2009 e -0,23 punti % rispetto alla media del quadriennio 2007-2010: ciò significa che tali primi 10 Gruppi e Grandi Distributori hanno mediamente peggiorato la qualità economica della loro gestione operativa (l'analisi dell'origine di tale dinamica sarà oggetto di un prossimo articolo). In particolare, 3 Gruppi hanno migliorato il proprio rendimento e 7 l'hanno peggiorato: l'incremento più consistente, +0,96 punti %, è stato realizzato dal Gruppo Rhiag-Bertolotti (con relativa conferma della 1ª posizione in classifica

del 2009), così come il decremento più rilevante è stato registrato da Chisari S.p.A. (-1,73%, che si conferma al 4º posto senza perdere posizioni);

b. il Gruppo Rhiag-Bertolotti non è solo il competitore di maggiori dimensioni, ma anche quello con la più elevata marginalità operativa lorda rispetto al Valore della Produzione (13,36%): ciò significa che ogni 100 euro di Valore della Produzione il Margine Operativo Lordo è pari nel 2009 a 13,36 euro ed in incremento di 0,96 punti percentuali rispetto al 2009;

c. in termini di performance quadriennale media la leadership è saldamente detenuta dal Gruppo Rhiag-Bertolotti (+12,21%), seguito da Maina S.p.A. (+10,11%) e dal Gruppo "Pagnin" (+9,69%). Il valore medio dei migliori distributori in termini di marginalità operativa lorda si attesta per il quadriennio 2007-2010 all'8,11%;

d. comparando le classifiche del Valore della Produzione e del Margine Operativo Lordo, sono 6 gli operatori che si confer-



mano nelle due classifiche: in particolare, Gruppo Rhiag-Bertolotti si conferma al 1º posto, Gruppo "Pagnin" migliora di 5 posizioni (dalla 7ª posizione in termini di valore della produzione alla 2ª in termini di marginalità operativa lorda) e Gruppo Ovam (dalla 5ª alla 3ª), I.D.I.R. dalla 5ª all'8ª, GGroup dall'8ª alla 7ª e Gruppo Demauto si conferma in 9ª posizione. Si registrano 4 nuovi entranti: Maina S.p.A., Chisari S.p.A., CO.RA. S.p.A. e D.R.S. S.r.L. rispettivamente in 3ª, 4ª, 6ª e 10ª posizione: si tratta di operatori di minori dimensioni, ma più performanti in termini di marginalità;

e. le prime 3 imprese in termini di volatilità del margine operativo lordo relativamente al quadriennio 2007-2010 sono Gruppo Demauto, D.R.S. S.r.L., GGroup e Chiasari S.p.A. Il distributore con maggiore stabilità del margine operativo lordo nel quadriennio 2007-2010 è I.D.I.R. S.p.A. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia superiore nel 2010 (2,43 punti %) rispetto alla media del quadriennio 2007-2010 (2,15 punti %): ciò significa che i 10 Distributori sono relativamente più differenti tra loro in termini di marginalità (e questo anche

Tabella 8 - Classifica dei primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM autoveicoli nel 2010 - L'indipendenza finanziaria

I GRUPPI E I GRANDI (VP > 12,5 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	2	+1	Gruppo C.I.R.E.	-0,01	-0,20	0,00	8717,07%
2	1	-1	CO.RA. S.p.A.	0,02	0,02	-0,01	506,53%
3	3	=	Gruppo "Pagnin"	0,23	-0,05	0,29	22,26%
4	4	=	GGroup	0,36	-0,13	0,62	43,66%
5	5	=	Gruppo S.I.R.E.	0,69	0,09	0,62	9,24%
6	8	+2	Maina S.p.A.	0,81	-0,25	1,21	27,66%
7	6	-1	Gruppo Demauto	0,95	0,19	1,19	57,73%
8	11	+3	Gruppo "Musitelli-Gervasoni"	1,04	-0,37	1,30	21,36%
9	9	=	C.A.T.I. S.p.A.	1,17	-0,13	1,06	28,38%
10	12	+2	I.DI.R. S.p.A.	1,68	0,15	1,48	16,06%
Media Primi 10				0,67	-0,08	0,79	945,69%
Dev. Std. Primi 10				0,50	0,17	0,55	
Media Primi 10 (2009)				0,70	-0,14	0,76	

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



se si normalizzasse la dev. std. rispetto alla media);

f. è opportuno sottolineare come il Gruppo "Pagnin" si distingua per affiancare all'elevata redditività una notevole stabilità nel tempo della stessa (deviazione standard del 4,92%).

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

a. il livello medio di indipendenza finanziaria evidenzia un lieve miglioramento (-0,03) rispetto ai primi 10 operatori del 2009 rispetto agli stessi nel 2009 (-0,08) e vs il quadriennio 07-10 (-0,12). Si riduce inoltre la distanza tra le imprese che sono tra loro più simili (la deviazione standard si comprime dal 55% del quadriennio 07-10 al 50% 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, Gruppo C.I.R.E. e CO.RA. S.p.A. sostanzialmente prive di debito finanziario e che confermano l'indipendenza finanziaria del 2009;

c. 6 operatori migliorano la loro indipendenza finanziaria e 3 di questi (Gruppo C.I.R.E., Maina S.p.A. e Gruppo "Gervasoni-Musitelli") conseguono tale risultato avanzando in classifica;

d. comparando le classifiche del Valore della Produzione e dell'Indipendenza Finanziaria, sono 6 gli operatori che si confermano, mentre fuoriescono Gruppo Rhiag-Bertolotti, Gruppo Imasaf, Gruppo Ovam e Gruppo S.I.M.E. sostituiti da Gruppo C.I.R.E., CO.RA. S.p.A., Maina S.p.A., Gruppo "Gervasoni-Musitelli".

La quarta classifica è relativa ai Primi 10 Gruppi e Grandi 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 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 gestione 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). In relazione a tale indicatore, l'affinamento dei modelli di valutazione del rischio competitivo, del tasso di sviluppo e della durata del van-



Nella creazione di valore integrato entrano in gioco 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

Nel 2010, in termini di valore della produzione, 5 dei primi 10 Grandi Distributori hanno mantenuto la posizione del 2009, 3 l'hanno migliorata e 2 l'hanno peggiorata

taggio competitivo, integrati dalla scelta di normalizzare alcune variabili rispetto ad un orizzonte temporale di 4 anni, non consente una comparazione omogenea rispetto al 2009.

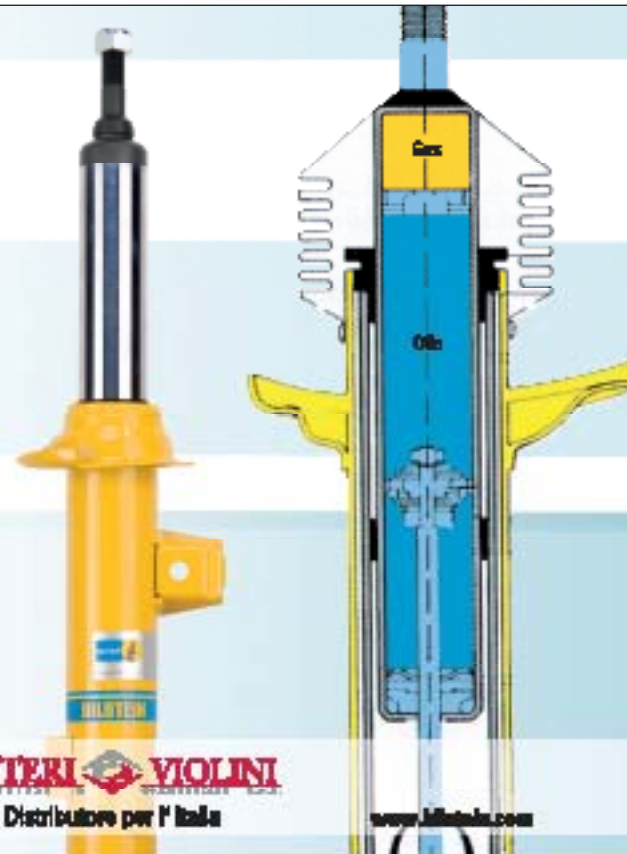
Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. tutti e 10 gli operatori 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 e hanno anche saputo generare profitto

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

b. la migliore performance relativa è stata realizzata da GGroup (+10,40%) che, realizzando una creazione di valore integrato operativo media annua del 7,42% rispetto ad una media dello 0,84%, è an-

Entra in un Mondo Migliore BILSTEIN B6: Gas ad alta pressione.



PITTEBI VIOLINI
Distributore per l'Italia





Gruppo di Ricerca Rischio 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 Aftermarket.

L'obiettivo è, da un lato, sviluppare modelli scientifici e 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, e 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 database sulla filiera IAM Italia è aperta a tutti coloro che vi 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 Gruppi e Grandi Distributori IAM autoveicoli nel 2010 - La creazione di Valore Integrato Operativo

I GRUPPI E I GRANDI (VP > 12,5 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	CVI0 2010	VP 2010
1	GGroup	10,40%	4,49%	7,42%	2.925	28.119
2	Gruppo "Pagnin"	7,83%	-1,05%	7,21%	2.375	30.315
3	Gruppo Rhiag - Bertolotti	7,04%	8,61%	0,58%	22.706	322.699
4	C.A.T.I. S.p.A.	1,20%	7,83%	-1,61%	388	32.316
5	Gruppo S.I.R.E.	1,11%	7,85%	-1,02%	349	31.333
6	Gruppo C.I.R.E.	0,77%	0,83%	-0,60%	104	13.429
7	DRS S.r.l.	0,70%	-1,16%	1,01%	98	14.041
8	Gruppo "Musitelli-Gervasoni"	0,47%	4,58%	-3,91%	111	23.739
9	Maina S.p.A.	0,29%	-2,30%	0,86%	36	12.593
10	Gruppo Imasaf	0,16%	2,51%	-1,59%	61	39.390
Media Primi 10		3,00%	3,22%	0,84%	2.915	54.797
Dev. Std. Primi 10		3,75%	3,96%	3,61%	6.845	92.049
Media Primi 10 (2009)		2,26%	1,24%	1,75%	524	18.009

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

che l'impresa più consistente nel triennio 2008-2010;

c. il Gruppo Rhiag-Bertolotti è l'operatore che ha conseguito il maggiore incremento percentuale (+4,49 punti % rispetto ad un valore medio di incremento di 3,22 punti %) nel 2010 rispetto al 2009;

d. la migliore performance in valore assoluto è stata registrata dal Gruppo Rhiag-Bertolotti, che con 22,706 milioni di euro di creazione di valore economico integrato operativo distanzia di molte figure ogni altro Distributore; il secondo in classifica è GGroup con 2,925 milioni di euro; terzo si classifica il Gruppo "Pagnin", con +2,375 milioni di euro;

e. comparando le classifiche della Marginalità Operativa (MOL/VP) e della Creazione di Valore Integrato Operativo CVI0, sono 5 gli operatori che si confermano e di questi GGroup migliora di 6 posizioni (dalla settima alla 1^a), il Gruppo "Pagnin" si conferma in 2^a posizione e Maina S.p.A. migliora di 7 posizioni (dalla 10^a alla 3^a), così come il Gruppo Rhiag-Bertolotti retrocede dalla 1^a

alla 3^a posizione e D.R.S. S.r.l. avanza dalla 10^a alla 7^a piazza. Si registrano, rispetto alla classifica di marginalità operativa, 5 nuovi entranti: C.A.T.I. S.p.A. (4^a posizione), Gruppo S.I.R.E. (5^a), Gruppo C.I.R.E. (6^a), Gruppo "Musitelli-Gervasoni" (9^a) e Gruppo Imasaf (10^a);

f. i primi 10 operatori in termini di CVI0 accelerano rispetto a quanto realizzato mediamente nel triennio 2008-2010: +3,00% nel 2010 vs +0,84%. In particolare, tale risultato positivo è stato generato dall'accelerazione di 4 Distributori: Gruppo Carini (+10,40% vs +7,42%), Gruppo Rhiag-Bertolotti (+7,04% vs +0,58%), C.A.T.I. S.p.A. (+1,20% vs -1,61%) e Gruppo "Musitelli-Gervasoni" (+0,47% vs -3,91%);

g. la volatilità, normalizzata rispetto alla media, della creazione di valore integrato operativo pari a 3,75 punti % nel 2010 è in lieve incremento rispetto a quella media del triennio 2008-2010 (3,61%) e ciò evidenzia, per l'indicatore di performance in oggetto, l'accentuarsi delle differenze tra i diversi competitori.

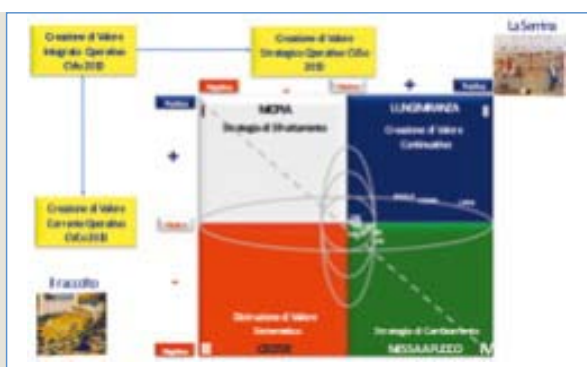


Figura 1 - La Matrice Strategica Raccolta/Semina in termini di creazione di valore economico: corrente, strategico e integrato. I primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM Autoveicoli nel 2010

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

I numeri evidenziano accelerazione dimensionale, decremento della marginalità operativa lorda e consistente incremento della creazione di valore integrato operativo

La Matrice Strategica Raccolta/Semina

In relazione ai primi 10 Gruppi e Grandi 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; 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 valore 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 (come è il caso nel 2010 di GGroup, Gruppo "Pagnin", Rhiag-Bertolotti, Maina S.p.A. e Gruppo C.I.R.E.), 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 tale quadrante strategico si trovano C.A.T.I. S.p.A., Gruppo S.I.R.E., D.R.S. S.r.L., Gruppo Imasaf e Gruppo "Musitelli-Gervasoni".

In estrema sintesi, comparando i primi 10 Gruppi e Grandi Distributori IAM Autoveicoli Italia del 2010 con quelli del 2009 emergono una consistente attitudine allo

sviluppo dimensionale (+6,91% rispetto a +2,56% del 2009), una flessione della marginalità operativa lorda (-0,23 punti percentuali, 7,88% vs 8,11%), un significativo decremento dell'indebitamento finanziario netto (-0,05 euro di debito finanziario per unità di patrimonio netto) ed un sensibile miglioramento dell'attitudine a creare valore economico operativo (+0,74 punti % rispetto al 2009) con 5 imprese lungimiranti e 5 in posizione di messa a fuoco. Ma è soprattutto un dato che deve, da un lato, confortare il sistema della Distribuzione IAM e, dall'altro, indurre i meno virtuosi (per inerzia, incostanza, autoreferenzialità, scarsità di risorse 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 poco meno 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 probabilmente non sarà per tutti e senza sacrificio, ma quasi sicuramente per coloro che lo preparano nel presente con pazienza, rigore e coraggio. **n**