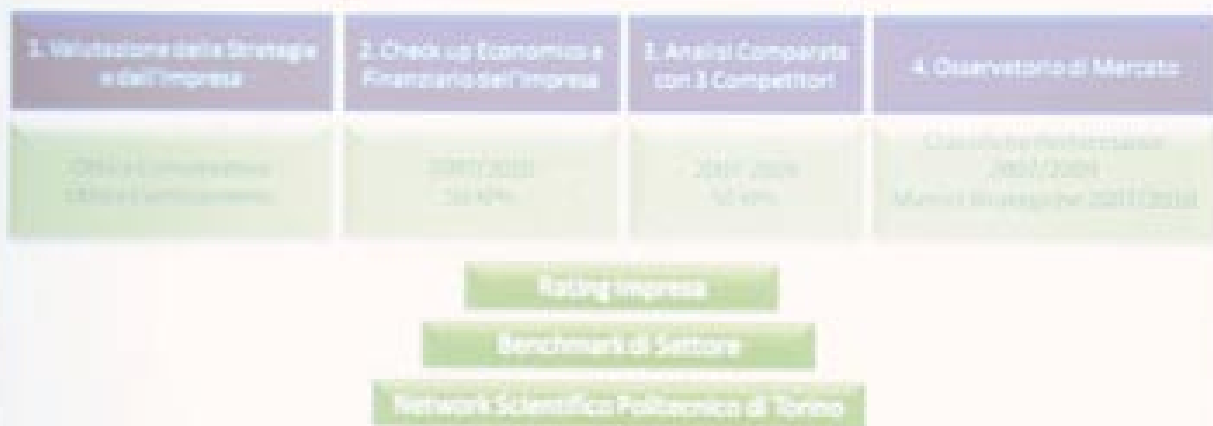


Controllore per la **Impresa Partecipata**



I magnifici dieci 'piccoli'

Ecco l'ultima parte dell'intervento del Politecnico di Torino al Convegno 2010 di Baveno, relativo alle performance dei distributori regionali "piccoli"

di **Silvano Guelfi - Politecnico di Torino**

Nei precedenti due articoli pubblicati su questa stessa rivista abbiamo analizzato le classifiche relative ai migliori Distributori 2009 della filiera dell'Independent After Market (IAM). Ci siamo concentrati, in particolare modo, sulle performance dei grandi (con un valore della produzione > 12,5 milioni di euro) e dei medi (valore della produzione compreso tra 7,5 e 12,5 milioni di euro). Con l'articolo attuale si completa l'analisi con l'identificazione dei primi 10 Distributori cosiddetti "piccoli", ossia con valore della produzione inferiore ai 7,5 milioni di euro.

Passaggi operativi e significato 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:
 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), siano i Distributori dello IAM per il biennio

Tabella 1 - Valore della Produzione VP	Tabella 2 - Il margine Operativo Lordo MOL
1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni	+ Valore della Produzione;
2. Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	- costi per materie prime
3. Variazione dei lavori in corso su ordinazione	- costi per prestazione di servizi
4. Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	- costi per il personale (escluso accantonamento TFR)
5. 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

2008-2009 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 piccole (rispetto alle caratteristiche del contesto competitivo di riferimento) dimensioni, ovvero che abbiano conseguito nel 2009 un valore della produzione in un intervallo inferiore ai 7,5 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 **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:

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 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, fun-

Tabella 3 - Creazione valore corrente operativo CVIo

+ 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 4 - La Creazione di valore strategico operativo CVSo

+ Avviamento dell'impresa alla fine dell'anno $F(RO_{f_i}, CINO_{f_i}, \beta_{c_i}, CAP_i, g_i)$
- Avviamento dell'impresa all'inizio dell'anno $F(RO_{f_i}, CINO_i, \beta_{c_i}, CAP_i, g_i)$
= Creazione di Valore Strategico Operativo



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

zione 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 per il 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 (di piccole dimensioni) Autoveicoli IAM nel 2009 in termini di Valore della Produzione VP (tabella 5). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

- il gruppo, racchiuso in uno spazio di 1,4 milioni di euro, è cresciuto mediamente nel 2009 del 6,78% (e in misura maggiore rispetto sia ai grandi sia ai piccoli), con i primi due Distributori, Frenocar S.p.A. e Zuccheri S.p.A., che sono decresciuti del



Tabella 5 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009

I Piccoli (VP < 7,5 m.ni di euro)					
I Migliori 10		Valore della Produzione (VP)			
POS.	Imprese	2009	Δ 09/08	Media 07-09	Dev. Std.
1	Frenocardue S.p.A.	7.393	-7,71%	8.001	2,42%
2	Zuccheri S.p.A.	7.365	-6,95%	7.674	3,04%
3	S.D.G.S S.r.L.	7.357	31,55%	5.391	4,22%
4	Favari Meazza S.r.L.	7.229	7,09%	6.393	5,26%
5	OCRA S.p.A.	6.422	2,43%	6.887	7,94%
6	Imasaf Sud S.p.A.	6.290	2,37%	6.235	7,67%
7	Michele Caroli S.r.L.	6.263	8,63%	5.234	9,03%
8	R.I.M.A.T. S.r.L.	6.258	10,94%	5.272	6,06%
9	Sarat S.r.L.	6.191	18,36%	5.118	3,06%
10	Dolfi Enzo S.r.L.	6.002	1,03%	5.981	3,16%
Media Primi 10		6.677	6,78%	6.219	5,19%
Dev. Std. Primi 10		8,66%	11,73%	16,60%	



7,71% e del 6,95% ed i restanti 8 che si sono sviluppati;

b. il maggiore tasso di crescita è stato realizzato nel 2009 da S.D.G.S. S.r.L. (+31,55%), da Sarat S.r.L. (+18,36%) e da R.I.M.A.T. (+10,94%);

c. le prime 3 imprese più stabili (e, quindi, con minore volatilità del valore della produzione) relativamente al triennio 2007-2009 sono Frenocar S.p.A. (2,42%), Zuccheri S.p.A. (3,04%) e Sarat S.r.L. (3,02%), mentre Michele Caroli S.r.L. registra la maggiore volatilità nel triennio (9,03%). Occorre

sottolineare come la volatilità media in termini di valore della produzione dei 10 Distributori analizzati sia inferiore nel 2009 (8,66%) rispetto alla media del triennio 2007-2009 (16,60%): ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini dimensionali.

Il Valore della Produzione

La seconda classifica è relativa ai Primi 10 Distributori (di piccole dimensioni) Autoveicoli IAM 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. R.I.M.A.T. S.r.L. è il Distributore di piccole dimensioni con la più elevata marginalità operativa lorda rispetto al Valore della Produzione nel 2009 (13,85%): ciò significa che ogni 100 euro di Valore della Produzione il Margine Operativo Lordo è pari nel 2009 a 13,85 euro ed in incremento di 2,17 punti percentuali rispetto al 2008;

b. i primi 10 Distributori di medie dimensioni hanno realizzato nel 2009 una marginalità media del 9,50% rispetto al Valore della produzione, in miglioramento di 0,97 punti percentuali rispetto al 2008 e supe-

Tabella 6 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 - La Marginalità Operativa Lorda del Valore della Produzione

I Piccoli (VP < 7,5 m.ni di euro)					
I Migliori 10		Margine Operativo Lordo Vs Valore della Produzione (MOS)			
POS.	Imprese	2009	Δ 09/08	Media 07-09	Dev. Std.
1	R.I.M.A.T. S.r.L.	13,85%	2,17%	11,50%	2,73%
2	Casco S.r.L.	12,37%	-1,61%	7,98%	35,53%
3	Global Service Car S.r.L.	10,07%	1,18%	16,07%	40,76%
4	Commerciale Lucana Illuminazione S.r.L.	9,98%	3,69%	6,72%	8,53%
5	Sellari S.p.A.	9,05%	1,41%	6,83%	10,23%
6	Dolfi Enzo S.r.L.	8,84%	-4,69%	10,05%	45,26%
7	Dott. Giuseppe Favia Guarnieri S.r.L.	7,99%	1,59%	3,70%	66,22%
8	Europarts S.r.L.	7,69%	-3,23%	9,45%	18,99%
9	Ricarauto S.r.L.	7,59%	3,21%	4,12%	31,44%
10	Coran S.r.L.	7,54%	5,97%	3,47%	48,29%
Media Primi 10		9,50%	0,97%	7,99%	30,80%
Dev. Std. Primi 10		22,58%	3,26%	49,51%	



riore di 1,51 punti percentuali rispetto alla media del triennio 2007-2009 (+7,99%): ciò significa che i primi 10 Distributori hanno mediamente migliorato la qualità economica della loro gestione operativa (in un prossimo articolo indagheremo l'origine e le componenti di tale variazione). In particolare, in relazione al 2009 i Distributori che hanno migliorato il proprio rendimento rispetto al 2008 sono 7, mentre 3 l'hanno peggiorato: gli incrementi più consistenti sono stati realizzati da Coran S.r.L. (10° in classifica) con un incremento di 5,97 punti percentuali, da Global Service Car S.r.L. (+16,07%) e da R.I.M.A.T. S.r.L. (+11,50%). Il decremento più rilevante è stato registrato da Dolfi Enzo S.r.L. (-4,69%);

c. dei 10 primi Distributori di piccole dimensioni in termini di Valore della Produzione sono solo 2 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare marginalità: R.I.M.A.T. S.r.L., che avanza dall'8° al 1° posto e Dolfi Enzo S.r.L., che passa dal 10° al 6°. Ciò significa, in altri termini, che 8 Distributori presenti nella classifica del valore della produzione non sono più classificati in termini di marginalità e sono stati rimpiazzati da altri 8 Distributori (sempre di piccole dimensioni). In particolare, tra i nuovi entranti si distinguono

Casco S.r.L. al 2° posto con il 12,37% di marginalità, Global Service Car S.r.L. al 3° posto (con un +10,07%) e Commerciale Lucana Illuminazione S.r.L., che conquista la quarta posizione (+9,98%): si tratta di imprese di minori dimensioni rispetto alle prime 10, ma più performanti in termini di marginalità operativa lorda;

d. le prime 2 imprese in termini di minore volatilità del valore della produzione relativamente al triennio 2007-2009 sono R.I.M.A.T. S.r.L. (+2,73%) e Commerciale Lucana Illuminazione S.r.L., confermando in tal modo non solo l'elevata marginalità ma anche la consistente stabilità di fondo della stessa. Il maggiore livello di volatilità è stato registrato da Dott. Giuseppe Favia Guarnieri S.r.L. (+66,22%), seguita da Coran S.r.L. (+48,29%) e da Dolfi Enzo S.r.L. (+45,26%), tutte e tre in significativo miglioramento di marginalità. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia inferiore nel 2009 (22,58%) rispetto alla media del triennio 2007-2009 (49,51%): ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini di marginalità;

e. è opportuno sottolineare come R.I.M.A.T. S.r.L. si distingua per affiancare all'elevata

L'attività del Gruppo

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 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.

Tabella 7 - Classifica dei Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 - La Creazione di Valore Integrato Operativo

I Piccoli (VP < 7,5 m.ni di euro)					
I Migliori 10		Creazione di Valore Integrato Operativo Vs Valore della Produzione (CVIo/VP)			
POS.	Imprese	2009	Δ 09/08	CVIo	VP
1	R.I.M.A.T. S.r.L.	13,24%	3,09%	829	6.258
2	Global Service Car S.r.L.	12,75%	-0,08%	345	2.707
3	Casco S.r.L.	9,81%	-16,93%	564	5.747
4	Dott. Giuseppe Favia Guarnieri S.r.L.	9,67%	-0,14%	440	4.553
5	S.D.G.S S.r.L.	8,71%	1,55%	641	7.357
6	Coran S.r.L.	8,05%	16,50%	343	4.259
7	Commerciale Lucana Illuminazione S.r.L.	7,16%	8,35%	203	2.831
8	CIDA Auto Components S.r.L.	6,83%	0,09%	373	5.457
9	Ra.de.co Autocomponenti S.r.L.	6,71%	8,07%	189	2.809
10	Europarts S.r.L.	5,68%	57,09%	217	3.822
Media Primi 10		8,86%	7,76%	414	4.580
Dev. Std. Primi 10		2,55%	19,33%	50,40%	34,94%



I 10 Distributori in classifica hanno conseguito nel 2009 una creazione di valore integrato operativo positiva (mediamente pari al +8,86%), e 7 di loro hanno migliorato l'attitudine a creare ricchezza dalla propria attività

redditività anche una notevole stabilità nel tempo della stessa (la deviazione standard più bassa del gruppo, pari al 2,73%).

La terza classifica è relativa ai Primi 10 Distributori (di piccole dimensioni) Autoveicoli IAM nel 2009 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 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 gestione operativa dell'impresa. Si rammenta come la valutazione in oggetto riguardi esclusivamente la profittabilità dell'attività operativad'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 di piccole dimensioni in classifica hanno conseguito nel 2009 una creazione di valore integrato operativo positiva (mediamente pari al +8,86%) 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 anche saputo generare profitto economico "vero", quello che aggiunge valore economico all'impresa;
- la migliore performance relativa è stata realizzata da R.I.M.A.T. S.r.L. (+13,24%), che ha anche migliorato di 3,09 punti % la performance rispetto al 2008. Ad aggiudicarsi la piazza d'onore è stata Global Service Car S.r.L. con il 12,75%, mentre al 3° posto si è posizionata Casco S.r.L. (+9,81%);
- anche la migliore performance in valore assoluto è stata registrata da R.I.M.A.T. S.r.L., con 0,829 m.ni di euro di creazione di valore economico integrato operativo,



mentre il posto d'onore è occupato da S.D.G.S. S.r.L. con 0,641 m.ni di euro; il terzo Distributore è Casco S.r.L. con 0,564 milioni di euro, anche se evidenzia la riduzione più rilevante rispetto al 2008 (-16,93 punti %);

d. dei 10 primi Distributori in termini di marginalità (MOLVP) sono 7 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare creazione di valore economico integrato operativo CVlo, e di questi R.I.M.A.T. S.r.L. si conferma al 1° posto, Global Service Car S.r.L. migliora di 1 posizione (dalla terza alla seconda), Dott. Giuseppe Favia Guarnieri avanza dal 7° al 4° posto, Coran S.r.L. migliora dalla decima alla sesta posizione. Si registrano 3 nuovi entranti: CIDA Auto Components S.r.L., all'8° posto, Ra.de.co Autocomponenti S.r.L. al 9° posto ed Europarts S.r.L. in decima posizione;

e. il gruppo dei primi 10 Distributori piccoli presenta una deviazione standard pari al 2,55% rispetto ad un valore medio dell'8,86%: si tratta di un valore significativamente elevato, che conferma una distanza rilevante tra i Distributori analizzati;

f. 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 a 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 di piccole dimensioni sono cresciuti dimensionalmente (+6,78%), con un miglioramento della marginalità operativa lorda (+0,97 punti percentuali) e dell'attitudine alla creazione di valore corrente operativo (+7,76 punti percentuali): è in atto complessivamente un innalzamento delle performance operative dei "picco-

li" 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 distinguendo gli effetti di trascinamento per il futuro. Così come sarebbe più che utile esprimere la creazione di valore integrato operativo **CVlo** 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, ecc., 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 interessanti valutazioni in un prossimo appuntamento. **n**

In estrema sintesi, è in atto complessivamente un innalzamento delle performance operative dei "piccoli" della Distribuzione IAM Italia