

Controllore per le Imprese Partner



I magnifici 10 "grandi"

È tempo di bilanci. Anche quest'anno, Silvano Guelfi e lo staff del Gruppo di Ricerca Rischio Competitivo e Valore d'Impresa hanno analizzato l'andamento dei distributori IAM italiani. Vediamo i primi dieci "grandi"

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

Valore della produzione +5,02% (rispetto al +0,06% realizzato dai primi 10 Distributori del 2009 ed originato da una flessione a doppia cifra rispetto al 2008 di 2 Distributori), margine operativo lordo all'8,72% (rispetto all'8,67% conseguito dai primi 10 Distributori del 2009 e all'8,55% medio del quadriennio 2007-2010), 1,10 euro di debiti finanziari netti per ogni euro di patrimonio netto (rispetto a 1,21 registrato dai primi 10 Distributori del 2009 e a 1,56 medio del quadriennio 2007-2010) e creazione di valore integrato operativo pari al 3,47% del valore della produzione (rispetto al +1,26% generato dai primi 10 Distributori del 2009 e a +1,91 punti % medi del quadriennio

2007/2010). Questi sono i risultati economici realizzati mediamente dalle migliori 10 grandi 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 è mi-



Silvano Guelfi, professore del Politecnico di Torino

gliorata da parte dei grandi Distributori IAM la creazione di valore economico strategico, ossia nel 2010 si è seminato per il futuro. Con un ringraziamento particolare a tutte 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 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 ed 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 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 grandi (rispetto alle caratteristiche del contesto competitivo di riferimento) dimensioni ovvero che abbiano conseguito nel 2010 un valore della produzione superiore a 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 tab. 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 tab. 2) rapportato al valore della produzione (noto con l'acronimo Margin on Sales, assimilando il valore delle vendite al valore della produzione) ed 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 (tab. 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 e tanto maggiore è la patrimonializzazione dell'impresa ed il livello di equilibrio della struttura finanziaria.

c4. la creazione di valore integrato operativo CVI, 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 CVI è generato dalla sommatoria di due componenti:

c4.1 la creazione di valore corrente operativo CVCo (di cui alla tab. 4) evidenzia il risultato economico "effettivamente realizzato 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

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)	<i>Valore della produzione</i>

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
=	<i>Margine Operativo Lordo</i>

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>

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 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, 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 (tab. 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 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

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 $F(RO_{t,r}, CINO_{t,r}, \beta_{C,r}, CAP_{t,r}, g_t)$
-	Avviamento dell'impresa all'inizio dell'anno $F(RO_{t,r}, CINO_{t,r}, \beta_{C,r}, CAP_{t,r}, g_t)$
=	Creazione di Valore Strategico Operativo

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).

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 (tab. 6). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. i 10 primi Distributori sono cresciuti mediamente del 5,02% (nel 2009 l'incremento % era stato pari, a causa di 2 Distributori in flessione a doppia cifra, allo 0,06%) da un minimo dell'1,33% di CO.RA. S.p.A. (che conferma la 6° posizione) ad un massimo del 9,19% di C.A.T.I. S.p.A. (che migliora dal 4° al 3° posto);

NAZIONALI CON FILTRO.



**AUTO • VEICOLI INDUSTRIALI • BANTIERIBITOLA NAVALE • MACCHINE MOVIMENTO
TERRA • POMPE VUOTO • COMPRESSORI • APPLICAZIONI INDUSTRIALI**

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, 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 data base 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 6 - Classifica dei Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli nel 2010 - Il Valore della Produzione								
I MIGLIORI 10				I GRANDI (VP > 12,5 M.NI DI EURO)				
POS. 2010	POS. 2009	Variazione	Imprese	VALORE DELLA PRODUZIONE				
				2010	Δ 10/09	Media 07-10	Dev. Std.	
1	1	=	Rhiag S.p.A.	256.473	7,00%	241.147	4,68%	
2	2	=	Bertolotti S.p.A.	66.226	8,13%	64.893	5,87%	
3	4	+ 1	C.A.T.I. S.p.A.	32.316	9,19%	26.005	32,22%	
4	3	- 1	I.DI.R. S.p.A.	32.004	6,34%	28.940	9,74%	
5	5	=	Ovam S.p.A.	29.871	2,21%	30.386	3,62%	
6	6	=	CO.RA. S.p.A.	24.250	1,33%	23.775	3,42%	
7	7	=	Ricauto S.p.A.	17.515	4,02%	16.365	6,01%	
8	10	+2	Chisari S.p.A.	16.558	7,53%	13.501	22,84%	
9	9	=	S.I.M.E. S.p.A.	16.535	4,69%	17.415	8,94%	
10	8	-2	B.C.R. S.r.L.	15.830	-0,25%	14.281	14,13%	
Media Primi 10				50.758	5,02%	47.671	11,14%	
Dev. Std. Primi 10				141,57%	3,07%	142,11%		
Media Primi 10 (2009)				47.798	0,06%	47.671		

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

b. con un valore della produzione di 256,473 m.ni di euro Rhiag S.p.A. si conferma il primo Distributore e distanzia in modo molto significativo tutti gli altri (la 2° posizione è presidiata come nel 2009 da Bertolotti S.p.A. con 66,226 m.ni di euro);

c. le prime 3 imprese in termini di volatilità del valore della produzione relativamente al quadriennio 2007-2010 sono CATI S.p.A., Chisari S.p.A. e I.DI.R. 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 142%, sia allineata a quella media del quadriennio 2007-2010 (142%). Le imprese più stabili in termini di valore della produzione nel quadriennio in esame sono CO.RA. S.p.A. e Ovam S.p.A. (rispettivamente 3,42% e 3,62% di deviazione standard rispetto ad un valore medio dell'11,14%);

d. 6 imprese hanno mantenuto la posizione del 2009, 2 l'hanno migliorata (C.A.T.I. S.p.A. +1 posizione, Chisari S.p.A., +2) ed I.DI.R. è scesa dal 3° al 4° posto.

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 il Margine Operativo Lordo MOL ed il Valore della produzione VP) (Tab. 7). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. i primi 10 Distributori 2010 per MOS hanno realizzato una marginalità media dell'8,72% rispetto al Valore della produzione in miglioramento rispetto a quanto realizzato dagli stessi nel passato: +0,07 punti % rispetto al 2009 e +0,17 punti % rispetto alla media del quadriennio 2007-2010: ciò 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, 4 Distributori (così anche nel 2009) hanno migliorato il proprio rendimento e 6 l'hanno peggiorato: l'incremento più consistente, + 3,42 punti %, è stato realizzato da S.I.M.E. (con il risultato di avanzare dalla 15° posizione in classifica del 2009 alla 9° del 2010), così come il decremento più rilevante è stato registrato da Chisari S.p.A. (-1,73% e conseguente discesa dalla 4° alla 6° posizione);



Tabella 7 - Classifica dei Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli nel 2010 - La Marginalità Operativa Lorda del Valore della Produzione

I MIGLIORI 10				I GRANDI (VP > 12,5 M.NI DI EURO)			
				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	=	Rhiag S.p.A.	14,70%	0,54%	13,87%	5,14%
2	Medi	NS	Top Car S.r.L (PD)	12,45%	2,04%	10,06%	17,84%
3	2	-1	Maina S.p.A.	9,28%	-1,66%	10,11%	6,74%
4	3	-1	Ricauto S.p.A.	8,69%	-0,79%	9,39%	5,75%
5	11	6	Bertolotti S.p.A.	8,19%	2,65%	6,05%	24,02%
6	4	-2	Chisari S.p.A.	7,62%	-1,73%	9,19%	14,56%
7	6	-1	Ovam S.p.A.	7,39%	-0,39%	7,72%	8,32%
8	5	-3	CO.RA. S.p.A.	7,13%	-1,27%	8,12%	8,11%
9	15	6	S.I.M.E. S.p.A.	6,76%	3,42%	4,22%	41,25%
10	9	-1	I.DI.R. S.p.A.	6,57%	-0,25%	6,75%	3,47%
10	12	+ 2	D.R.S. S.r.L.	5,02%	-0,20%	4,66%	20,19%
Media Primi 10				8,72%	0,07%	8,55%	13,52%
Dev. Std. Primi 10				2,46%	1,80%	2,58%	
Media Primi 10 (2009)				8,67%	0,14%	8,17%	

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

b. Rhiag S.p.A. non è solo il competitore di maggiori dimensioni, ma anche quello con la più elevata marginalità operativa lorda rispetto al Valore della Produzione (14,70%): ciò significa che ogni 100 euro di Valore della Produzione il Margine Operativo Lordo è pari nel 2009 a 14,70 euro ed in incremento di 0,54 punti percentuali rispetto al 2009;

c. di particolare rilievo, l'entrata in classifica direttamente al 2° posto di Top Car S.r.L. con una marginalità operativa del 12,45%: nel 2009 con un valore della produzione inferiore ai 12,5 m.ni di euro occupava la 2° posizione di tale segmento;

d. in termini di performance quadriennale media la leadership è saldamente detenuta da Rhiag S.p.A. (+13,87%) seguita da Maina S.p.A. (+10,11%) e da Top Car S.r.L. (+10,06%). Il valore medio dei migliori distributori in termini di marginalità operativa lorda si attesta per il quadriennio 2007-2010 all'8,55%;

e. comparando le classifica del Valore della Produzione e del Margine Operativo Lordo,

sono 8 i Distributori Grandi che si confermano: in particolare, Ricauto S.p.A conquista 3 posizioni (dalla 7° in termini di valore della produzione alla 4° come marginalità operativa lorda), Chisari S.p.A. migliora di 2 posizioni (dall'8° alla 6°) e S.I.M.E. S.p.A. mantiene la 9° posizione. Si registrano 2 nuovi entranti: Top Car S.r.L. e Maina S.p.A. rispettivamente in 2° e 3° posizione: si tratta di imprese di minori dimensioni rispetto alle prime 10, ma più performanti in termini di marginalità;

f. le prime 3 imprese in termini di volatilità del margine operativo lordo relativamente al quadriennio 2007-2010 sono S.I.M.E. S.p.A., Bertolotti S.p.A. e Top Car S.r.L. Il distributore con maggiore stabilità del margine operativo lordo nel quadriennio 2007-2010 è I.DI.R. S.p.A. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia inferiore nel 2010 (2,46 punti %) rispetto alla media del quadriennio 2007-2010 (2,58 punti %): ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini di marginalità (e

questo anche se si normalizzasse la dev std rispetto alla media);

g. è opportuno sottolineare come, oltre Rhiag S.p.A., anche Maina S.p.A. e Ricauto S.p.A. si distinguano per affiancare all'elevata redditività una notevole stabilità nel tempo della stessa (deviazione standard compresa tra il 5,14% ed il 6,74%).

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 tab. 8 evidenzia quanto segue:

a. il livello medio di indipendenza finanziaria evidenzia un lieve miglioramento (-0,01) rispetto al 2009 ed un netto miglioramento, 1,10 nel 2010 vs 1,56, rispetto al quadriennio 07-10. Si incrementa inoltre la distanza tra le imprese che sono tra loro più differenti (la deviazione standard aumenta dal 72,27% del quadriennio 07/10 al 100,53% del 2010). Si rammenta, per inciso, che è generalmente considerato di equilibrio



Tabella 8 - Classifica dei Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli nel 2010 - L'Indipendenza Finanziaria

I MIGLIORI 10				I GRANDI (VP > 12,5 M.NI DI EURO)			
				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.p.A.	0,02	0,02	-0,01	506,53%
2	2	=	Ricauto S.p.A.	0,12	-0,03	0,24	61,61%
3	Medi	NS	Top Car S.r.L (PD)	0,46	-0,16	0,40	48,66%
4	3	-1	Maina S.p.A.	0,81	-0,25	1,21	27,66%
5	5	=	Bertolotti S.p.A.	0,92	-0,35	1,75	54,38%
6	7	+1	C.A.T.I. S.p.A.	1,17	-0,13	1,06	28,38%
7	8	+1	I.DI.R. S.p.A.	1,68	0,15	1,48	16,06%
8	9	+1	Chisari S.p.A.	1,97	0,04	3,17	90,14%
9	12	+3	D.R.S. S.p.A.	2,25	-0,36	2,49	14,86%
10	13	+3	Aldo Romeo S.r.L.	3,59	0,91	3,18	12,29%
Media Primi 10				1,10	-0,01	1,56	86,06%
Dev. Std. Primi 10				100,53%	0,33	72,27%	
Media Primi 10 (2009)				1,21	-0,02	1,39	

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

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 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 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. 9 Distributori 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. 1 Distributore ha distrutto valore economico (seppure in misura non così rilevante);

b. la migliore performance relativa è stata realizzata da Top Car S.r.L. (+18,50%) che, realizzando una creazione di valore integrato operativo media annua del 12,23% rispetto ad una media dell'2,5%, è anche l'impresa più consistente nel quadriennio 2007-2010;

c. Bertolotti S.p.A. è l'impresa che ha conseguito il maggiore incremento percentuale (+6,98 punti % rispetto ad un valore medio di incremento di 2,75 punti %) nel 2010 rispetto al 2009;

d. la migliore performance in valore assoluto è stata registrata dalla Rhiag S.p.A. che con 13,143 m.ni di euro di creazione di valore economico integrato operativo distanzia di molte figure ogni altro Distributore; il secondo in classifica è Bertolotti S.p.A. (appartenente allo stesso centro d'interessi) con 4,664 m.ni di euro e terzo si classifica, ma

Nel 2010 è migliorata da parte dei grandi Distributori IAM la creazione di valore economico strategico, ossia si è "seminato" per il futuro

con dimensioni pari a meno di ¼ Top Car S.r.L. con +2,368 m.ni di euro;

e. comparando le classifica della Marginalità Operativa (MOLVP) e della Creazione di Valore Integrato Operativo CVIo, sono 6 i Distributori Grandi che si confermano e di questi C.A.T.I. S.p.A. migliora di 8 posizioni (dalla quattordicesima alla sesta), S.I.M.E. S.p.A. avanza dalla 9° alla 3° posizione e Aldo Romeo S.r.L. migliora dalla 12° alla 10° posizione. Si registrano, rispetto alla classifica di marginalità, 3 nuovi entranti: C.A.T.I. S.p.A. in 6° posizione, B.C.R. S.r.L. e Aldo Romeo S.r.L. rispettivamente all'8° e al 10° posto;



Tabella 9 - Classifica dei Primi 10 Distributori IAM Autoveicoli nel 2010 - La Creazione di Valore Integrato Operativo

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 07-10	CVlo 2010	VP 2010
1	Top Car S.r.L. (PD)	18,50%	3,16%	12,23%	2.368	12.800
2	Bertolotti S.p.A.	7,04 %	6,98%	3,21%	4.664	66.226
3	S.I.M.E. S.p.A.	6,39%	5,97%	0,94%	1.057	16.535
4	Rhiag S.p.A.	5,12%	8,34%	-1,48%	13.143	256.473
5	Ricauto S.p.A.	1,76%	-3,51%	4,10%	307	17.515
6	C.A.T.I. S.p.A.	1,20%	7,83%	-1,61%	388	32.316
7	D.R.S. S.r.L.	0,70%	-1,16%	1,01%	98	14.041
8	B.C.R. S.r.L.	0,65%	0,07%	0,37%	103	15.830
9	Maina S.p.A.	0,29%	-2,30%	0,86%	36	12.593
10	Aldo Romeo S.r.L.	-1,23%	0,16%	-0,51%	-190	15.404
Media Primi 10		3,47%	2,75%	1,91%	2.312	48.645
Dev. Std. Primi 10		132,07%	3,49%	211,97%	4.054	73.445
Media Primi 10 (2009)		1,26%	1,74%	0,57%	204	44.195

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

f. sono 4 le imprese che entrano in classifica nel 2010 e non erano presenti nel 2009 (Top Car S.r.L., S.I.M.E. S.p.A., C.A.T.I. S.p.A., Aldo Romeo S.r.L.);

g. i primi 10 Distributori in termini di CVlo accelerano rispetto a quanto realizzato mediamente nel quadriennio 2007-2010: +3,47% nel 2010 vs +1,91%. In particolare, tale risultato positivo è stato generato dall'accelerazione di 3 Distributori: Top Car S.r.L. (+18,50% vs +12,23%), Rhiag S.p.A. (+5,12% vs -1,48%), Bertolotti S.p.A. (+7,04% vs +3,21%), S.I.M.E. S.p.A. (+6,39% vs +0,94%);

h. la volatilità, normalizzata rispetto alla media, della creazione di valore integrato operativo pari a 132,07% nel 2010 è inferiore a quella media del quadriennio 2007/2010 (211,97%) 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 opposte: mentre in relazione alla

componente relativa alla creazione di valore corrente la volatilità è in forte riduzione, e quindi le imprese sono tra loro più simili nella raccolta, la componente di natura strategica evidenzia un accentuarsi della volatilità (e della differenza tra imprese): alcuni distributori hanno accelerato più di altri i programmi per il futuro e con essi la quota parte di creazione di valore economico strategico;

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

Matrice Raccolta/Semina

In relazione ai primi 10 Distributori in termini di creazione di valore integrato operativo CVlo 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 (fig. 1). La sua interpretazione è semplice:

- la performance di CVlo 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 (CVlo = 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 Top Car S.r.L., Rhiag S.p.A., Bertolotti S.p.A., S.I.M.E. S.p.A., Ricauto S.p.A., Maina

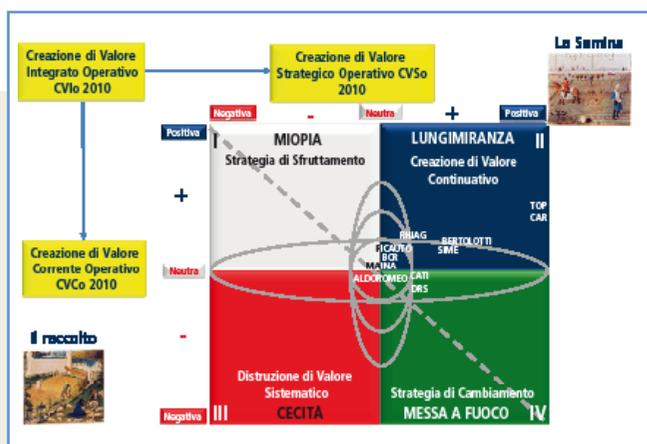


Figura 1 - La Matrice Strategica Raccolta/Semina in termini di creazione di valore economico: corrente, strategico e integrato. I primi 10 Distributori IAM Autoveicoli nel 2010



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



Nel 2010 i primi 10 Distributori IAM confermano una crescente attitudine allo sviluppo dimensionale, un costante miglioramento della marginalità operativa lorda, un significativo decremento dell'indebitamento finanziario netto per unità di patrimonio netto

S.p.A., B.C.R. S.r.L.), così come il terzo quadrante (cecità) accoglie situazioni di distruzione di valore a livello sia corrente sia strategico (Aldo Romeo S.p.A. si posiziona nel 2010 sul confine perché ha una "raccolta" lievemente negativa e una semina inattiva: rimane comunque ampiamente all'interno del cerchio grigio più piccolo e quindi con possibilità di riprendere la costruzione del futuro);

- 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 (la posizione nel 2010 di C.A.T.I. S.p.A. e DRS S.r.L.). In estrema sintesi, comparando i primi 10 Distributori IAM Autoveicoli Italia del 2010 con quelli del 2009 emergono una consistente attitudine allo sviluppo dimensionale (+5,02% rispetto a +0,06%, dato quest'ultimo generato, ribadiamo, da rilevanti problemi di 2 Distri-

butori Grandi), un costante miglioramento della marginalità operativa lorda (+0,05 punti percentuali, 8,72% vs 8,67%), un significativo decremento dell'indebitamento finanziario netto (-0,11 euro di debito finanziario per unità di patrimonio netto) ed un sensibile miglioramento dell'attitudine a creare valore economico operativo (+2,21 punti % rispetto al 2009) con 7 imprese lungimiranti, 2 in posizione di messa a fuoco ed 1 sul confine tra messa a fuoco e leggera cecità. 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 e non solo finanziarie, ecc.) a "ben meditare" e quindi ad "osare" (come consigliava circa 200 anni addietro il principe Klemens Wenzel von Metternich): è la creazione di valore di natura strategica che vale più del 90% 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