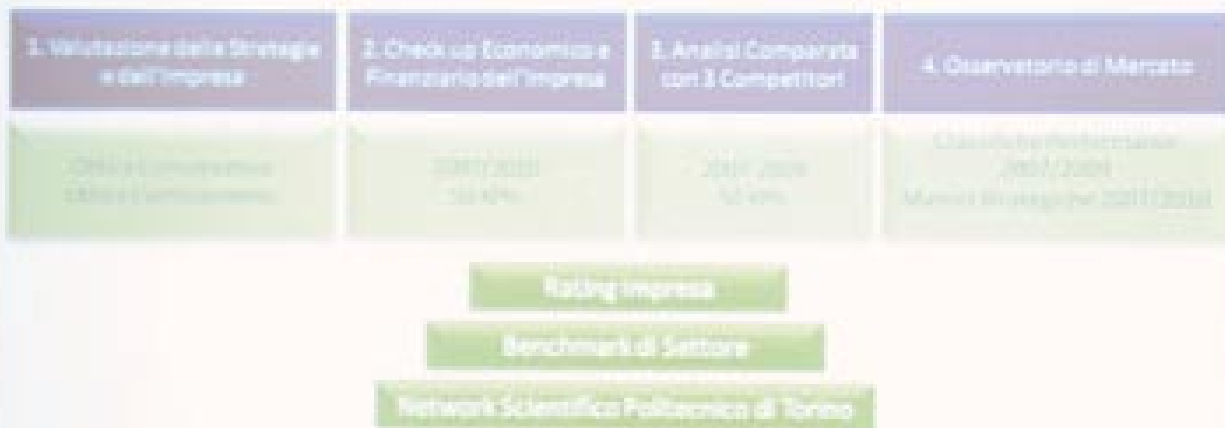


Controlazione per le Imprese Partner



I magnifici dieci

In occasione del suo intervento al nostro convegno, il professor **Silvano Guelfi** del Politecnico di Torino ha presentato le classifiche dei 10 best performer distributori italiani sulla base di indicatori diversi

di **Silvano Guelfi**

Il luogo, Baveno. L'anno, il 2010. Il mese, ottobre. Il giorno, il 14. Nella seconda metà del pomeriggio il Gruppo di Ricerca del Politecnico di Torino ha presentato, per voce del sottoscritto, una sintesi delle proprie attività di ricerca focalizzate sulla filiera dell'Independent Aftermarket (IAM), dai produttori attraverso i distributori sino ai ricambisti. Si è narrato di come si fosse avviato un Osservatorio di Mercato continuativo sullo IAM e ci si occupasse di quantificare per ogni impresa il valore economico, il grado di sostenibilità nel tempo delle sue strategie, l'origine e l'intensità del suo rischio competitivo, l'opportunità di mappare se stessa e i propri clienti, competitori, fornitori, ecc. Intorno al 25° minuto dell'intervento l'elevato, bontà loro, livello di attenzione dei partecipanti

ha registrato improvvisamente una scarica di pura adrenalina: è stato il momento in cui dalle logiche del valore economico d'impresa si è entrati nel merito delle classifiche di performance dei migliori distributori 2009. Il termine classifiche, con le ragioni sociali delle imprese analizzate, abbinato ai risultati ottenuti piuttosto che all'indicazione esplicita di chi fossero i migliori a realizzarli ha letteralmente fatto vibrare l'aula. L'origine di tale picco di attenzione, ossia le classifiche 2009 dei Distributori IAM Italia, è proprio l'oggetto del presente, sintetico articolo.

Indicatori delle classifiche

Prima di addentrarci nell'analisi di sintesi delle classifiche stesse si ritiene opportuno evidenziare, per una più puntuale comprensione,



Silvano Guelfi, professore del Politecnico di Torino

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 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 grandi (rispetto alle caratteristiche del contesto competitivo di riferimento) dimensioni, ovvero che abbiano conseguito nel 2009 un valore della produzione superiore a 12,5 milioni di euro;

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

c1. il valore della produzione VP (di cui alla Tabella 1), espressione della dimensione del volume di affari prodotto dal distributore su base

annua, generato prevalentemente dal prodotto tra i volumi venduti e il prezzo di vendita netto sconti degli stessi (ossia dai ricavi delle vendite e delle prestazioni);

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

c3. la creazione di valore integrato operativo CVI, indicatore che riguarda esclusivamente la profittabilità dell'attività operativa d'impresa e, quindi, non ne considera la sostenibilità finanziaria e non valuta la creazione di valore connessa alla struttura finanziaria (ossia, ai benefici e ai rischi connessi alle scelte di finanziare le proprie strategie competitive con la posizione - o debito - finanziaria netta PFN piuttosto che con il patrimonio netto PN). Tale CVI 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 eco-

nomico (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 e tanto maggiore è, a parità di altre condizioni sui mercati finanziari, il costo del capitale K che l'impresa deve riconoscere ai finanziatori (azionisti e terzi finanziatori di debito). Quindi, a parità di risultato operativo netto quanto maggiore è la remunerazione richiesta dai finanziatori e tanto minore sarà la creazione di valore corrente operativo, vera misura della capacità dell'impresa, e di coloro che la guidano, di "raccolgere" profitto nell'anno;

c3.2 la creazione di valore strategico operativo CVSo (Tabella 4) pari alla variazione del valore di Avviamento dell'impresa, funzione a propria volta della variazione della durata del vantaggio competitivo CAP e del tasso di sviluppo g della creazione di valore corrente operativo (ossia, delle possibilità di crescita dello stesso). In altri termini, quanto è maggiore è il miglioramento nella capacità di generare nell'anno risultato operativo netto RON (e quindi di acquistare relativamente "bene" ciò che si riesce a vendere relativamente "bene" e di governare efficientemente i costi di struttura), di ottimizzare le risorse finanziarie impiegate per generarlo (il cosiddetto capitale investito netto operativo CINO nel magazzino, nei crediti vs clienti, negli impianti e macchinari, ecc. al netto dei debiti vs fornitori), di governare il differenziale competitivo β_c e al contempo di operare per la loro continuità CAP e sviluppo g nel tempo e tanto maggiore sarà il valore dell'Avviamento (e quindi, per induzione, il valore economico dell'impresa stessa). In

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
+	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

Tabella 3	La creazione di valore corrente operativo CVlo
+	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
+	Avviamento dell'impresa alla fine dell'anno F (RONf, CINOf, Bcf, CAPf, gf)
-	Avviamento dell'impresa alla fine dell'anno F (RONf, CINOi, Bci, CAPI gi)
=	Creazione di Valore Strategico Operativo

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, MOLVP e CVlo, 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 Autoveicoli IAM nel 2009 in termini di Valore della Produzione VP (Tabella 5). Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

- Rhiag S.p.A. è, da un lato, il primo Distributore e distanza in modo molto significativo tutti gli altri e, dall'altro, è anche il competitore con la maggiore stabilità in termini di valore della produzione (la deviazione standard è pari solo

al 2,80%, la più bassa di tutto il gruppo dei 10 Distributori, pari mediamente al 13,16%);

- i 10 primi Distributori sono cresciuti mediamente nel 2009 del 4,94% (dopo due anni di crescita limitatissima), con 6 Distributori che si sono sviluppati (in particolare Chisari S.p.A. +25,13% e B.C.R. S.r.L. +15,02%) e 4 che hanno ridotto le proprie dimensioni (in particolare S.I.M.E. S.p.A. -12,52%);

c. le prime 3 imprese in termini di volatilità del valore della produzione relativamente al triennio 2007-2009 sono CATI S.p.A. (in ragione di un'operazione di acquisizione) e B.C.R. S.r.L. e Chisari S.p.A.; occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di valore della produzione sia inferiore nel 2009 rispetto alla media del triennio 2007-2009: ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini dimensionali.

La seconda classifica è relativa ai Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM 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:

- 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 (13,95%):

ciò significa che ogni 100 euro di Valore della Produzione il Margine Operativo Lordo è pari nel 2009 a 13,95 euro e in incremento di 1,08 punti percentuali rispetto al 2008;

- i primi 10 Distributori hanno realizzato nel 2009 una marginalità media dell'8,49% rispetto al Valore della produzione, in miglioramento di 0,15 punti percentuali rispetto al 2008 e superiore di 0,47 punti percentuali rispetto alla media del triennio 2007-2009: ciò significa che i primi 10 Distributori hanno mediamente migliorato la qualità economica della loro gestione operativa (in un prossimo articolo potremmo indagare l'origine e le componenti di tale miglioramento). In particolare, in relazione al 2009 i Distributori che hanno peggiorato il proprio rendimento rispetto al 2008 sono 6, mentre 4 l'hanno migliorato: l'incremento più consistente è stato realizzato da Tecnoparti S.p.A. (8° in classifica), con un incremento di 3,41 punti percentuali così come il decremento più rilevante, seppure relativamente contenuto, è stato registrato da Chisari S.p.A. (-1,50%) per il quale occorre però puntualizzare che in termini di *performance* triennale media è il secondo (+10,09%) dopo Rhiag S.p.A. (+13,50%) e, quindi, il 2009 si può leggere come un anno di consolidamento a seguito di una consistente accelerazione. La terza posizione in termini di *performance* triennale media della marginalità



Tabella 5 Classifica dei primi 10 distributori autoveicoli IAM nel 2009 Il valore della produzione					
I GRANDI (VP > 12,5 M.NI DI EURO)					
I MIGLIORI 10		VALORE DELLA PRODUZIONE (VP)			
POS.	Imprese	2009	Δ 09/08	Media 07-09	Dev. Std.
1	Rhiag S.p.A.	239.704	4,54%	231.759	2,80%
2	Bertolotti S.p.A.	61.245	-1,95%	66.196	5,43%
3	I.D.I.R. S.p.A.	30.097	6,43%	25.558	10,31%
4	C.A.T.I. S.p.A.	29.596	4,10%	18.772	44,57%
5	Ovam S.p.A.	29.225	-4,70%	30.563	4,16%
6	CO.RA. S.p.A.	23.932	5,97%	24.951	10,94%
7	Ricauto S.p.A.	16.839	7,40%	14.967	6,82%
8	B.C.R. S.r.L.	15.870	15,02%	11.140	26,31%
9	S.I.M.E. S.p.A.	15.795	-12,52%	19.061	4,82%
10	Chisari S.p.A.	15.399	25,13%	10.457	15,45%
Media primi 10		47.770	4,94%	45.343	13,16%
Dev. Std. Primi 10		144,05%	10,35%	148,71%	

è occupata da Maina S.p.A. (+9,69%), seguita a un'incollatura da Ricauto S.p.A. (+9,60%; c. dei 10 primi Distributori in termini di Valore della Produzione sono 7 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare marginalità, e di questi Chisari S.p.A. migliora di 6 posti (dal 10° al 4°), Ricauto S.p.A. avanza dal 7° al 4° e CO.RA. S.p.A. migliora dal 6° al 5° posto. Si registrano 3 nuovi entranti: Maina S.p.A. in seconda posizione, Real Sud S.p.A. al 7° posto e Tecnoparti S.p.A. sull'ottavo gradino: si tratta di imprese di minori dimensioni rispetto alle prime 10, ma più performanti in termini di marginalità;

d. le prime 3 imprese in termini di volatilità del valore della produzione relativamente al triennio 2007-2009 sono Tecnoparti S.p.A. (d'altronde è anche l'impresa che ha registrato l'incremento maggiore nel 2009), Real Sud S.p.A. e Ovam S.p.A. Occorre sottolineare come la volatilità media dei 10 Distributori in termini di marginalità operativa sia inferiore nel 2009 rispetto alla media del triennio 2007-2009: ciò significa che i 10 Distributori sono tra loro relativamente meno distanti in termini dimensionali;

e. è opportuno sottolineare come Ricauto S.p.A., Maina S.p.A. e CO.RA. S.p.A. si distinguono per affiancare all'elevata redditività anche una notevole stabilità nel tempo della stessa (deviazione standard compresa tra il 3,13% e il

4,30%). La terza classifica è relativa ai Primi 10 Distributori Autoveicoli IAM nel 2009 in termini di Creazione di Valore Integrato Operativo CVI (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 operativa d'impresa e, quindi, non ne consideri la sostenibilità finanziaria e non valuti la creazione di valore connessa alla struttura finanziaria (ossia ai benefici e ai rischi dell'indebitamento finanziario).

Ciò che emerge si può sintetizzare nei seguenti punti:

a. tutti i primi 10 Distributori in classifica hanno conseguito nel 2009 una creazione di valore integrato operativo positiva (mediamente pari al +2,42%) e sette 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;

b. la migliore performance relativa è stata realizzata da Tecnoparti S.p.A. (+4,32%) che è anche l'impresa che ha conseguito il maggiore incremento percentuale (+11,20% rispetto ad un valore medio di incremento dell'1,80%);

c. la migliore performance in valore assoluto è stata registrata dalla Rhiag S.p.A. che con 8,792 milioni di euro di creazione di valore economico integrato operativo distanzia di molte figure ogni altro Distributore; il secondo Distributore è Bertolotti S.p.A. (appartenente allo stesso centro d'interessi) con quasi 1,9 milioni di euro, anche se evidenzia la riduzione più rilevante rispetto al 2008 (-2,03%);

d. dei 10 primi Distributori in termini di marginalità (MOLVP) sono 8 quelli che permangono in classifica come attitudine a generare creazione di valore economico integrato operativo CVI, e di queste Tecnoparti S.p.A. migliora di 7 posizioni (dall'ottava alla prima), Ricauto S.p.A. avanza dalla terza alla seconda posizione e I.D.I.R. S.p.A. migliora dalla nona alla settima posizione. Si re-

Tabella 6 Classifica dei primi 10 distributori autoveicoli IAM nel 2009
La marginalità operativa lorda del valore della produzione

I GRANDI (VP> 12,5 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	Rhiag S.p.A.	13,95%	1,08%	13,50%	5,27%
2	Maina S.p.A.	10,77%	0,92%	9,69%	4,30%
3	Ricauto S.p.A.	9,40%	-0,52%	9,60%	3,13%
4	Chisari S.p.A.	9,30%	-1,50%	10,09%	10,43%
5	CO.RA. S.p.A.	8,31%	-0,01%	8,17%	4,18%
6	Ovam S.p.A.	7,65%	-0,84%	6,71%	29,36%
7	Real Sud S.p.A.	7,64%	-1,43%	6,73%	31,32%
8	Tecnoparti S.p.A.	6,47%	3,41%	4,27%	38,66%
9	I.D.I.R. S.p.A.	6,09%	-0,21%	6,02%	5,68%
10	Bertolotti S.p.A.	5,33%	0,59%	5,36%	11,30%
Media Primi 10		8,49%	0,15%	8,02%	14,36%
Dev. Std. Primi 10		29,83%	1,45%	34,33%	

Tabella 7 Classifica dei primi 10 distributori autoveicoli IAM nel 2009
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.	Imprese	2009	Δ 09/08	CVI ₀	VP
1	Tecnoparti S.p.A.	4,32%	11,20%	546	12.625
2	Ricauto S.p.A.	4,15%	0,58%	699	16.839
3	Rhiag S.p.A.	3,67%	1,45%	8.792	239.704
4	Maina S.p.A.	3,36%	2,98%	422	12.554
5	Bertolotti S.p.A.	3,05%	-2,03%	1.870	61.245
6	CO.RA. S.p.A.	2,90%	2,42%	693	23.932
7	I.D.I.R. S.p.A.	1,23%	0,87%	371	30.097
8	B.C.R. S.r.L.	0,89%	0,81%	141	15.870
9	Chisari S.p.A.	0,62%	-0,53%	96	15.399
10	DRS S.r.L.	0,04%	0,22%	5	13.078
Media Primi 10		2,42%	1,80%	1.364	44.134
Dev. Std. Primi 10		1,58%	3,59%	195,30%	159,27%

performance operative dei “grandi” della Distribuzione IAM Italia e sarebbe particolarmente interessante entrare nei razionali che guidano le performance dei vari Distributori e distinguendo gli effetti di trascinarsi per il futuro. Così come sarebbe più che utile esprimere la creazione di valore integrato operativo CVI₀ 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 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 stimolanti valutazioni in un prossimo appuntamento. n

gistrano 2 nuovi entranti: BCR S.r.L. in 8° posto, DRS S.r.L. al 10° posto;

e. si rammenta, per inciso, che la classifica delle imprese creatrici di valore integrato operativo potrebbe cambiare in modo molto significativo se si valutassero le performance medie rispetto 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 stanno crescendo dimensionalmente (+4,94%), con un miglioramento della marginalità operativa lorda (+0,15 punti percentuali) e dell’attitudine alla creazione di valore corrente operativo (+1,80 punti percentuali): è in atto complessivamente un innalzamento delle perfor-

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 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