

Il settore del trasporto su strada: analisi del rischio.

Lo scopo del presente contributo è di analizzare il settore del trasporto su strada sotto due punti di vista:

1. valutare, attraverso un'analisi di un campione significativo di bilanci, l'equilibrio patrimoniale, economico e finanziario del settore;
2. sintetizzare le caratteristiche che dovrebbe avere un sistema di controllo della gestione in ragione delle caratteristiche evidenziate dall'analisi precedente e delle peculiarità operative delle aziende in questione.

In questo primo articolo, si descrive l'analisi di cui al punto 1.; l'analisi è condotta sui bilanci 2004 di un campione significativo di aziende operanti nel settore del trasporto su strada. I criteri di selezione del campione sono evidenziati nel seguito dell'articolo.

1. Metodologia di analisi.

Prima di esaminare nel dettaglio i risultati dell'analisi effettuata sul settore di riferimento, è opportuno descrivere brevemente la metodologia utilizzata.¹

Il modello teorico di valutazione del rischio dell'impresa, prevede la quantificazione di quattro valori:

- 1) Il Capitale Investito Operativo;
- 2) Il Margine Operativo Netto;
- 3) Le Fonti di Capitale;
- 4) Il Costo delle Fonti di Capitale.

Il Capitale Investito Operativo

Il Capitale Investito Operativo (CI) si determina sommando le uscite sostenute per gli investimenti a lento processo di recupero e reinvestimento (e quindi a lenta rotazione) e gli investimenti a veloce processo di recupero e reinvestimento (e quindi a veloce rotazione). Il Capitale Investito infatti altro non è che la somma del Capitale Fisso (CF) e del Capitale di Giro (CG).

In tale concezione, il capitale investito corrisponde quindi ai soldi spesi dall'azienda e non ancora recuperati attraverso il ciclo operativo. Volutamente non si utilizzano i concetti di "breve" e "lungo" periodo in quanto i fabbisogni generati sono eterni; durano infatti, normalmente, fino a quando l'impresa non viene posta in liquidazione.

In sostanza, rimandando ai testi citati per approfondimenti, si tratta di sottrarre al totale attivo di bilancio tutti i debiti di gestione, cioè i debiti a fronte dei quali non c'è stato, da parte dei soci o dei terzi, alcun apporto di moneta.

Il Margine Operativo Netto

Il Margine Operativo Netto (o M.O.N.) è il margine creato dalla gestione caratteristica dell'impresa. Esso viene determinato come differenza tra i ricavi di gestione ed i costi operativi. È il margine più importante che si può evidenziare nel conto economico in

¹ Per una trattazione completa del modello di analisi cfr. R.Cappelletto, "Elementi di Finanza Aziendale", Giappichelli Editore, Torino, 2004; R.,Cappelletto,, Contabilità, Finanza e Controllo, Il Sole 24 ore, 2005-

quanto esprime la capacità dell'azienda di generare flussi economici con l'attività tipica e non è influenzato da elementi estranei alla gestione.

Le Fonti di Capitale

Da quanto descritto, le fonti di capitale corrispondono quindi ad apporti di moneta effettuati dai soci o dai terzi finanziatori.

E' importante distinguere le fonti a lenta rotazione (capitale proprio e capitale di terzi a "medio/lungo" termine) da quelle a veloce rotazione (capitale di terzi "a breve", meglio qualificabile come rotativo), in quanto, in situazione di equilibrio, sono destinate a coprire fabbisogni diversi.

Il capitale proprio, in quanto capitale "paziente", è la fonte migliore per coprire il fabbisogno generato dal capitale fisso; non esigendo rimborsi, consente di perpetuare il processo di investimento. In alternativa, l'azienda può ricorrere al suo temporaneo sostituto, cioè il capitale di terzi a medio/lungo termine; nel corso degli anni, mediante la capitalizzazione degli utili futuri, l'azienda sostituirà capitale proprio a capitale di terzi a medio/lungo termine, garantendo una situazione di equilibrio patrimoniale.

Il Costo delle Fonti di Capitale

Dopo aver definito le fonti di finanziamento come il denaro raccolto dall'impresa presso i soci o i terzi finanziatori, è possibile definirne il costo come media ponderata tra la remunerazione concordata con i terzi (oneri finanziari) e la remunerazione voluta dai soci in qualità di conferitori di capitale di rischio, identificabile, ai fini della presente analisi, come gli utili attesi.

Definiti quattro valori necessari ad effettuare l'analisi, è necessario capire in che modo utilizzare queste informazioni per l'analisi degli equilibri aziendali. Per fare ciò è opportuno capire i legami che esistono tra di questi valori.

La valutazione dell'impresa deve essere compiuta analizzando i tre equilibri che ci devono essere tra i quattro valori fondamentali ed in particolare:

- 1) L'equilibrio Patrimoniale;
- 2) L'Equilibrio Finanziario;
- 3) L'Equilibrio Economico;

Equilibrio Patrimoniale: misura il corretto utilizzo delle fonti di finanziamento rispetto ai fabbisogni rappresentati dal capitale investito. Un'impresa può essere definita equilibrata patrimonialmente se utilizza fonti di capitale a lenta o nulla rotazione (Capitale Proprio e Capitale di terzi a medio lungo termine) per la copertura degli investimenti a lenta rotazione (il Capitale Fisso), e fonti di finanziamento a veloce rotazione (Capitale di terzi rotativo) per la copertura degli investimenti a veloce rotazione (il Capitale di Giro). Potremmo dunque definire un'impresa equilibrata patrimonialmente se questo indicatore supera il 100% e il Capitale Proprio è maggiore del 50% del Capitale Fisso.

Equilibrio Finanziario: misura la composizione delle fonti di finanziamento. Più alto è il rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio più elevato sarà il rischio aziendale in quanto un eccesso di indebitamento rende l'impresa vulnerabile in caso di crisi economica.

Il grado di equilibrio finanziario può essere studiato attraverso l'utilizzo di un indicatore chiamato "Coefficiente di Indebitamento", dato dal rapporto tra il totale dei capitali di terzi (a lenta e veloce rotazione) ed il capitale proprio. Inoltre, risulta importante

affiancare al coefficiente di indebitamento il turnover, cioè il rapporto tra il fatturato ed il capitale investito, per valutare la capacità dell'impresa di "far ruotare" i soldi spesi con le vendite e, attraverso la conseguente generazione di margini, recuperare i soldi spesi.

Equilibrio Economico: con l'equilibrio economico infine, si cerca di valutare la capacità dell'impresa di generare margini adeguati per remunerare il costo delle fonti di capitale.

Il grado di equilibrio economico può essere evidenziato confrontando la redditività operativa dell'impresa (ottenuta come rapporto percentuale tra margine operativo netto e capitale investito - il Roi) con il costo del capitale di terzi (ottenuto come rapporto percentuale tra oneri finanziari e capitale di terzi totale - $i\%$). Si usa il costo del capitale di terzi perché nella realtà italiana è molto difficile ottenere l' r_{wacc} , ossia il costo medio ponderato del capitale.

Il grado di equilibrio economico è positivo se il ROI è maggiore di $i\%$, e cioè se la redditività sul capitale investito riesce a far fronte al costo del capitale di terzi.

2. Il settore del trasporto su strada.

Situazione Generale del Settore

Il settore del trasporto su strada vive in questi anni una crisi di notevole dimensione che ha eroso i margini della maggioranza degli operatori. Le ragioni di tale erosione sono molteplici :

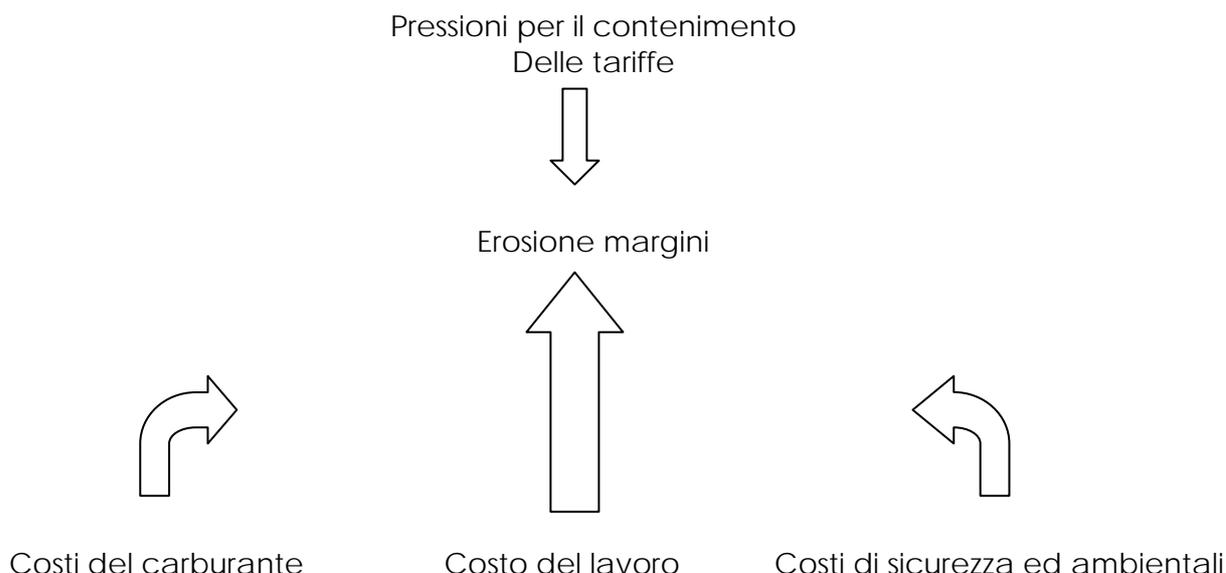
A) Vertiginoso incremento del costo del carburante, le aziende del settore sono ovviamente grandi consumatori di carburante e l'indicizzazione delle tariffe in anni di continui incrementi non riesce a neutralizzare i maggiori costi;

B) Costo del lavoro sempre più elevato e decisamente più alto rispetto ai nuovi competitors europei. Il costo del lavoro pesa per circa il 20 - 25 % sulla struttura dei costi ;

C) Normative ambientali e di sicurezza sempre più stringenti con conseguenti incrementi di costi di gestione; Giustamente gli interventi normativi mirano ad uno spostamento dei traffici dalla strada verso il treno/nave, ma purtroppo tale spostamento può avvenire solo con imponenti investimenti sulle infrastrutture ferroviarie e navali che consentano lo sviluppo dei traffici intermodali. Fino ad oggi gli interventi normativi in materia ambientale e di sicurezza, accompagnati al ritardo accumulato nella realizzazione delle infrastrutture hanno generato l'incremento dei costi di gestione ma non lo sviluppo del business per via intermodale.

D) La crisi generale del sistema economico ha spinto le aziende committenti a cercare risparmi in qualunque area gestionale con conseguenti forti pressioni in merito al contenimento delle tariffe.

In sintesi si può affermare che il settore deve affrontare in questi anni pressioni opposte. Da un lato continue pressioni per un contenimento delle tariffe, dall'altro pressioni dei costi verso l'alto.



Tale situazione va inoltre contestualizzata all'interno di un mercato caratterizzato da una elevatissima frammentazione dell'offerta. Si pensi che presso l'albo di categoria risultano iscritti più di 200.000 operatori, di questi solamente 8.500 esercitano l'attività in forme per le quali sono obbligati alla redazione del bilancio ed all'interno di questo ristretto numero le SpA risultano essere solamente 198.

È conseguentemente molto probabile che all'interno del mercato si assisterà a fenomeni di accorpamento e scomparsa dei piccoli operatori come avvenuto in altri settori (vedi grande distribuzione - piccolo dettaglio). In buona sostanza il settore pare destinato ad accrescere sempre più la forza dei "pochi grandi", gli unici capaci di generare buoni ritorni dal business dei trasporti ed anche gli unici ad essere dotati di forza contrattuale nei confronti dei grandi committenti.

Caratteristiche Economico / Finanziare del Settore

Al fine di consentire una più corretta interpretazione dei risultati dell'analisi da noi effettuata, pare opportuno evidenziare alcune peculiarità del settore :

- Forte ricorso al finanziamento in Leasing

La tipologia dei principali assets delle aziende del settore (trattori-containers- pianali etc.) rende il leasing generalmente più conveniente rispetto ad altre forme di finanziamento. Conseguentemente il turnover (Fatturato/Capitale Investito) settoriale risulta normalmente elevato se a denominatore non si tiene conto delle operazioni di leasing.

- Plusvalenze da Alienazioni

Le plusvalenze da alienazioni inserite civilisticamente fra i componenti straordinari, generano una sottostima del R.O.I. Tali plusvalenze si generano infatti costantemente per il normale rinnovo della flotta che, all'atto dell'alienazione, presenta valori normalmente superiori al netto contabile. Nel settore, le plusvalenze da alienazione, hanno più una caratteristica dei componenti ordinari che di componenti straordinari di reddito.

- Ciclo Monetario

Il ciclo monetario delle aziende maggiormente strutturate risulta normalmente breve. Tali aziende forniscono il proprio servizio ad aziende generalmente di grande dimensione che utilizzano 30 – max 60 gg come termine di pagamento.

Tali caratteristiche forniscono un quadro di riferimento più preciso per l'interpretazione dell'analisi di seguito riportata che, pare opportuno ricordare, come tutte le analisi settoriali mostra valori medi. All'interno di settori così specifici si possono presentare situazioni estremamente differenti, solo un'accurata analisi del singolo caso può spigare la genesi di indici sensibilmente distanti dalla media del settore.

3. Analisi dei bilanci.²

Si sono analizzati i bilanci del 2004 delle società operanti nel mercato del trasporto su gomma (codice Ateco 6024) selezionando le sole S.p.A.. Tale scelta è stata effettuata per cercare, all'interno di un campione così elevato, di eliminare le piccole società di trasporto i cui bilanci possono essere poco significativi. Con tale criterio, si sono selezionate 198 società.

Dall'analisi emergono le seguenti indicazioni:

Equilibrio patrimoniale: le imprese risultano, in media, equilibrate patrimonialmente, in quanto il rapporto tra le fonti ed i capitali investiti a lenta rotazione è superiore al 100% (in media, 144,3% circa). Il calcolo dello stesso rapporto ponendo al numeratore il solo capitale proprio, fornisce un valore più che soddisfacente (79,4) che conferma e rafforza la considerazione precedente. Delle 198 imprese analizzate, 121 si posizionano nella fascia di equilibrio, mentre 78 mostrano valori di disequilibrio.

Equilibrio economico: il R.O.I. medio registrato è pari al 9,27%, con 156 società che si posizionano al di sopra di tale indicatore. Il valore medio di *i* è pari 6,5 %. Per tanto, in media le aziende analizzate si mostrano equilibrate economicamente, riuscendo con i margini della gestione caratteristica, a remunerare il costo dei capitali di terzi. Valgono, in merito al livello di R.O.I. le considerazioni fatte in merito al sottodimensionamento del capitale investito conseguente al forte utilizzo del leasing quale forma di finanziamento. Per altro, il R.O.S. medio risulta essere pari a 2,03 % circa; per quanto sia impossibile generalizzare, non si tratta evidentemente di un valore elevato.

Equilibrio finanziario: il coefficiente di indebitamento medio risulta contenuto (2,02) anche se, trattandosi di aziende di dimensione medio-grande, sarebbero preferibili valori più prossimi all'unità. Il turnover, invece, risulta elevato (4,56) in ragione di quanto già osservato precedentemente. Infine l'analisi del ciclo monetario (lo sfasamento tra pagamenti e incassi misurato in giorni mediante gli indici di rotazione) risulta piuttosto "veloce", essendo il valore medio del campione pari a 34 giorni.

L'effetto combinato dello spread positivo tra R.O.I. ed *i* e del coefficiente di indebitamento, fornisce un valore del R.O.E. (return on equità, cioè il rendimento del capitale proprio) soddisfacente, pari, in media, a 9,1 %.

www.phedro.it – info@phedro.it

² Il data base utilizzato e l'algoritmo applicato sono di proprietà di Phedro Consulting s.r.l.; maggiori informazioni possono essere reperite visitando il sito www.phedro.it.