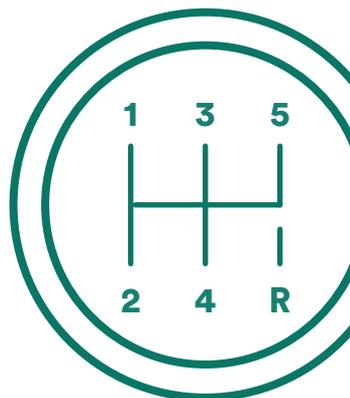
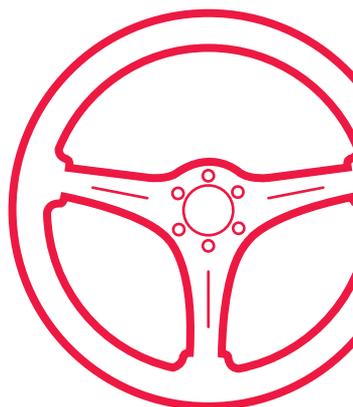
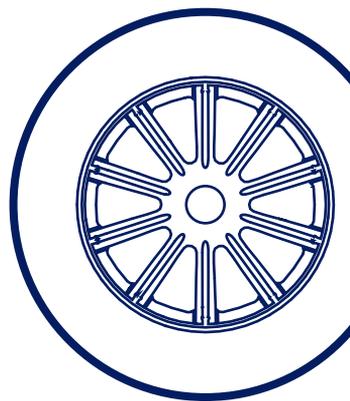


BILANCIO
A 4 RUOTE

Cambio di marcia

*La filiera dell'automotive
di fronte alle sfide del mercato globale*



CON LA COLLABORAZIONE DI

AlixPartners

Cambio di marcia

*La filiera dell'automotive
di fronte alle sfide del mercato globale*

Il Bilancio a 4Ruote è frutto di un lavoro di squadra che ha coinvolto diversi team all'interno di Cassa depositi e prestiti e SACE SIMEST.

Si ringraziano per i contributi esterni: ANFIA per gli approfondimenti sui dati del comparto e AlixPartners per l'analisi economico finanziaria del settore. Infine, un ringraziamento particolare va a CLN, IMR, Prima Sole Components, SAPA e Vigel, i cui casi aziendali hanno dato concretezza e spessore a questo studio.

7

P R E M E S S A

11

**E X E C U T I V E
S U M M A R Y**

17

P A R T E 1

Grandi cambiamenti in corso?
Confessions of a Capital Lender

22

1.1 Le geografie: Asia in testa, ma ogni classe media è media a suo modo...

25

1.2 Scenari: “Il motore del 2000” nel 2030 o nel 2040?

30

1.3 Quali implicazioni?

📌 Attività di M&A nel settore automotive

📌 Smart City: la città del futuro

1

35

P A R T E 2

**Il mercato italiano:
un'analisi quantitativa**

36

2.1 Premessa metodologica

37

2.2 Analisi dei Top 50 player

Specialisti
Sistemisti
Subfornitori
Aftermarket

50

2.3 Analisi comparativa dei cluster

54

2.4 Il confronto con i player esteri

2

63

P A R T E 3

**L'offerta del Gruppo CDP
a supporto della filiera**

65

3.1 Basket Bond

69

**3.2 Prestiti Obbligazionari
per il finanziamento delle imprese**

70

**3.3 Finanziamenti e garanzie a supporto
dei piani di crescita organica
e dell'internazionalizzazione**

70

3.4 Export credit

71

3.5 Case history

📌 Case study: “Elite Basket Bond”

3

77

A P P E N D I C E

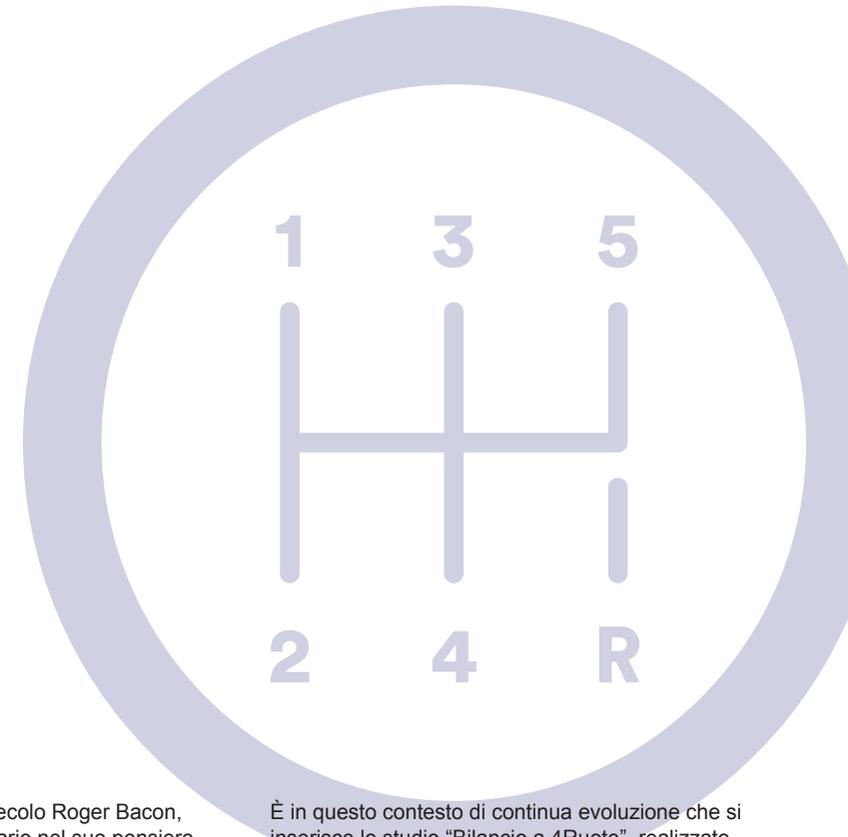
INTRO



PREMESSA

“Un giorno sarà possibile costruire carri in grado di muoversi e di conservare il loro movimento senza essere spinti o tirati da alcun animale”

Roger Bacon



! Il filosofo del XII secolo Roger Bacon, per quanto visionario nel suo pensiero, difficilmente avrebbe potuto immaginare i profondi cambiamenti che sta vivendo negli ultimi anni il settore dell'*automotive*.

Si tratta di una vera e propria rivoluzione tecnologica che investe l'industria della mobilità in molteplici ambiti, dalla connessione dei veicoli alle nuove fonti di alimentazione, dai dispositivi di assistenza alla guida al ripensamento dei paradigmi della mobilità urbana. Una rivoluzione che riguarda non solo le grandi case automobilistiche, ma un'intera filiera che deve investire in innovazione per sostenere il passo delle nuove realtà e di un mercato in continua evoluzione: un mutamento di scenario che introduce prepotentemente anche in un indotto consolidato la necessità di innovazioni tecnologiche in grado di rispondere alle sempre più evolute esigenze dei consumatori.

È in questo contesto di continua evoluzione che si inserisce lo studio "Bilancio a 4Ruote", realizzato da Cassa depositi e prestiti e SACE SIMEST, in collaborazione con ANFIA e AlixPartners.

Il report, alla sua prima edizione, ha come obiettivo l'analisi dello scenario di riferimento in cui si muovono gli operatori del mercato e l'approfondimento delle caratteristiche peculiari dell'industria e della filiera italiana, anche attraverso lo studio delle performance delle imprese che la compongono.

L'ultimo capitolo del rapporto è dedicato alle soluzioni finanziarie e assicurative che il Gruppo CDP mette a disposizione delle aziende per sostenere le loro dinamiche di crescita: le nuove sfide del mercato globale sono molteplici e impegnative e solo un partner adeguato può offrire alla filiera *automotive* italiana gli strumenti per cogliere al meglio le opportunità di successo.

INTRO

ES

EXECUTIVE
SUMMARY

Grandi cambiamenti in corso?

L'industria *automotive* è storicamente caratterizzata da rapidi mutamenti che spingono il settore a intraprendere investimenti significativi in innovazione e ricerca per reagire in tempi brevi e in maniera efficiente ai cambiamenti del mercato. Una caratterizzazione che Sergio Marchionne aveva inquadrato nel 2015 come *"the industry's value-destroying addiction to capital"* nella celebre presentazione *Confessions of a Capital Junkie*¹.

L'universo della componentistica italiana per autoveicoli vale 93 miliardi di euro e impiega oltre 250 mila addetti. Al contempo, gli investimenti previsti entro il 2023 per il solo sviluppo del veicolo elettrico, cui sarebbero chiamati a partecipare i fornitori della filiera a livello europeo, potrebbero raggiungere i 40 miliardi di euro.

Fig. 1 Andamento delle vendite di autoveicoli tra il 2000 e il 2017 (milioni di unità)

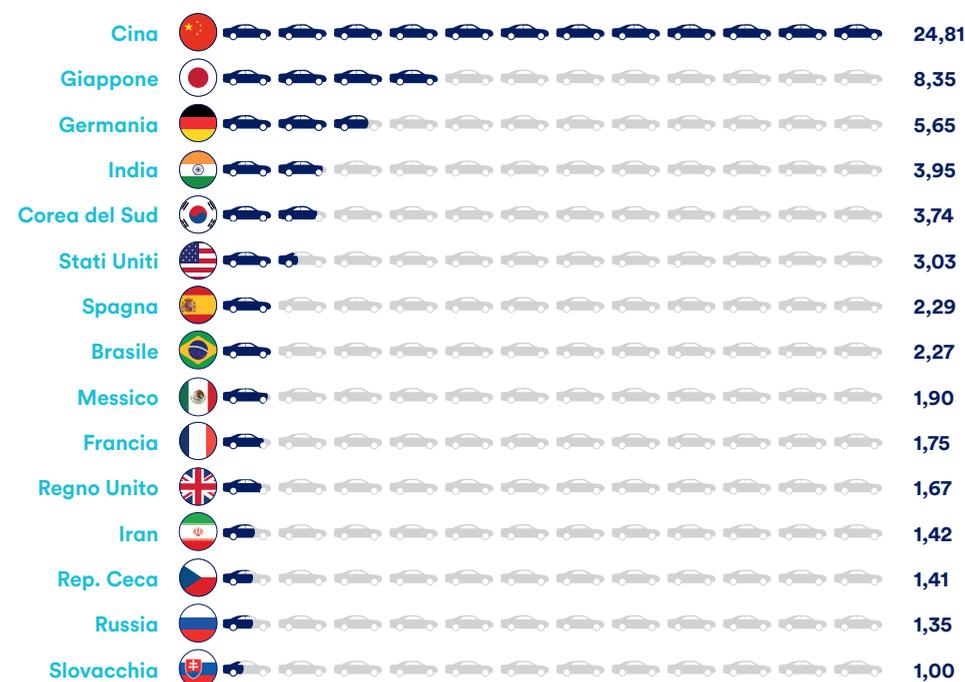


Fonte: Oica

In un mercato che cresce, ma con una domanda fortemente eterogenea tra aree geografiche e all'interno delle medesime regioni, gli scenari di previsione indicano ritmi inferiori di crescita delle immatricolazioni rispetto al passato anche a causa delle trasformazioni attese e di incognite significative. Quella di maggior peso nel breve e medio periodo è rappresentata dalle misure di politica commerciale, che generano incentivi/disincentivi alla produzione in loco e all'export/import di beni.

Secondo Oxford Economics, l'introduzione dei dazi sul settore paventata dall'amministrazione Trump potrebbe comportare una riduzione del Pil italiano nel 2020 di circa 0,2 punti percentuali.

Fig. 2 Principali Paesi per produzione di autoveicoli nel 2017



Fonte: Oica

Al contempo, la transizione verso veicoli connessi, guida autonoma, condivisione del mezzo di trasporto ed elettrificazione comporterà vincitori e perdenti non solo tra le imprese della filiera, ma anche tra "sistemi paese" e tra i diversi segmenti di domanda.

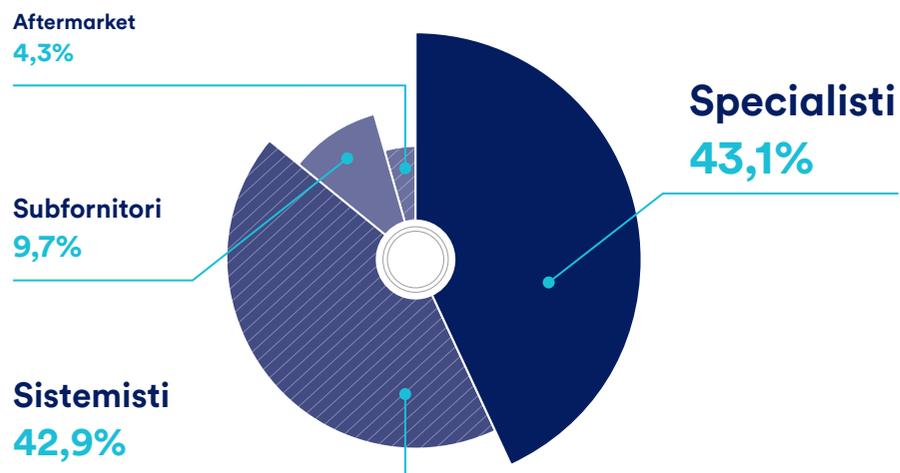
Sarà quindi fondamentale riuscire a supportare la filiera italiana con gli strumenti più adatti alle peculiarità del Made in Italy.

I player del mercato italiano

Il 2017 è stato archiviato come un esercizio positivo per la filiera, confermando a consuntivo il positivo trend registrato nel biennio precedente. Da un lato è proseguita la **fase espansiva delle performance economiche**, dall'altro si è assistito ad un **irrobustimento della solidità patrimoniale** che ha coinvolto trasversalmente i diversi attori della filiera.

L'analisi proposta in questo rapporto **suddivide i player i quattro segmenti** in base alla loro attività prevalente.

Fig. 3 Dimensione dei cluster per fatturato



Tra i cluster si sono confermate particolarmente dinamiche le categorie dei sistemisti e degli specialisti, mentre i segmenti subfornitori e aftermarket hanno fatto registrare una performance più debole se non in contrazione.

Il trend che ha maggiormente connotato il miglioramento delle metriche di bilancio è stato quello della **redditività economica**, che si è attestata su livelli tali da **supportare una positiva generazione di cassa**, sufficiente in media a

sostenere il **fabbisogno finanziario dato dal capitale circolante e dagli investimenti**, oltre che a limitare (o in alcuni casi a ridurre) il ricorso a finanziamenti. Meno accentuato, seppur positivo, il miglioramento della struttura patrimoniale e finanziaria.

L'offerta del Gruppo CDP a supporto della filiera

Il profondo cambiamento dello scenario competitivo pone gli attori del mercato di fronte a sfide molteplici, in particolare per quanto riguarda gli aspetti legati all'evoluzione del veicolo, destinato a diventare sempre più connesso e autonomo, alla sua elettrificazione e al suo alleggerimento, in vista anche dei target ambiziosi fissati per le emissioni di CO₂.

Sfide che portano in primo piano **l'esigenza, da parte delle imprese della filiera, di strutturare dei programmi di investimento complessi**, che impatteranno su diversi ambiti della produzione (come ad esempio l'innovazione e la digitalizzazione dei processi).

Al fianco della filiera italiana dell'*automotive*, il gruppo CDP mette in pista la sua offerta, con soluzioni volte a **facilitare l'accesso a risorse finanziarie strategiche**, in particolare per le Pmi, stimolando e supportando la loro **crescita dimensionale e proteggendole dai rischi** a cui si espongono operando nei mercati esteri e in geografie ad alta complessità.



PARTE

1

GRANDI CAMBIAMENTI IN CORSO?
CONFESSIONS OF
A CAPITAL LENDER

Grandi cambiamenti in corso? *Confessions of a Capital Lender*



L'industria automotive è storicamente caratterizzata da rapidi mutamenti che spingono il settore a intraprendere investimenti significativi in

innovazione e ricerca per reagire in tempi brevi e in maniera efficiente ai cambiamenti del mercato. Una caratterizzazione che Sergio Marchionne aveva inquadrato nel 2015 come *"the industry's value-destroying addiction to capital"* nella celebre presentazione *Confessions of a Capital Junkie*¹.

Il settore automobilistico e della mobilità in genere sta cambiando sotto diversi aspetti: un processo riconosciuto da tutti gli attori seppure con velocità e modalità differenti. Tutti colgono che alcuni cambiamenti sono in corso, ma non tutti individuano gli stessi fenomeni o vi attribuiscono pari rilevanza.

Il settore rimane tra i più rilevanti nel quadro nazionale. Secondo uno studio recente, **l'universo della componentistica per autoveicoli genera un fatturato direttamente riconducibile al settore di 46,5 miliardi di euro impiegando 156 mila addetti.**

Il fatturato delle attività produttive (dirette e indirette) del settore automotive vale 93 miliardi di euro, pari al 10,5% del fatturato dell'industria manifatturiera e al 5,6% del Pil a prezzi correnti. Sul piano occupazionale, gli addetti riconducibili direttamente o indirettamente al settore superano le 250 mila unità (7% del settore manifatturiero), una quota inferiore rispetto a quella dell'Unione Europea (11,3%) che al contempo evidenzia un fatturato per addetto molto superiore alla media italiana. Gli investimenti fissi lordi del settore

in Italia valgono il 14% di quelli dell'industria manifatturiera. Sono stati investiti 1,7 miliardi di euro in ricerca e sviluppo *intra muros*, pari al 13,2% della spesa in ricerca e sviluppo nazionale e il 18,8% della spesa dell'industria manifatturiera². Non a caso, la competitività del settore è superiore rispetto a quella della manifattura in genere³.

Questi numeri sono particolarmente importanti considerando anche le dimensioni peculiari della maggior parte delle imprese della filiera italiana. Il 46% delle imprese rimane al di sotto dei 10 milioni di euro, mentre il 35% si colloca tra i 10 e i 50 milioni di euro. Il 53% dispone di un numero di addetti inferiore a 50, a cui si aggiunge un ulteriore 34% di imprese tra i 50 e i 250 addetti⁴.

In considerazione della strategicità del settore, appare necessario approfondire le tendenze attuali del mercato dell'auto al fine di sostenere il comparto in modo appropriato, concentrando gli sforzi sui segmenti a maggior potenziale, in una fase in cui si profilano all'orizzonte cambiamenti strutturali significativi. **Per sostenere con produzioni europee i volumi previsti di veicoli elettrici e ibridi *plug-in***, sostituendo entro il 2030 soltanto una quota della produzione di *powertrain* basati sulla combustione interna, **si stima che siano necessari investimenti ingenti:** la conversione delle sole produzioni interne agli *original equipment manufacturer* (OEM) potrebbe infatti richiedere tra i 10 e i 12 miliardi di euro, che rappresentano solo una parte degli investimenti necessari per lo sviluppo dei veicoli elettrici.

Nella stima della ricaduta complessiva di tali investimenti e della valutazione delle opportunità di business che queste determinano per gli operatori italiani ed europei della filiera è necessario, infatti, tenere conto anche della ricaduta che necessariamente avranno gli investimenti annunciati dai principali gruppi automobilistici.

Un recente studio di AlixPartners⁵ individua in 255 miliardi di dollari gli investimenti annunciati entro il 2023 per lo sviluppo del veicolo elettrico, di cui circa 184 miliardi da parte dei global OEM. Il gruppo VW e l'alleanza Renault-Nissan-Mitsubishi da soli prevedono investimenti per oltre 100 miliardi di dollari.

È in atto da tempo una tendenza degli OEM ad aumentare progressivamente la quota di co-investimenti richiesti alla filiera⁶. Fatte queste premesse e considerando la distribuzione geografica delle produzioni, **la quota di investimenti prevista entro il 2023 per lo sviluppo del veicolo elettrico cui sarebbero chiamati a partecipare i fornitori della filiera in Europa potrebbe essere tra i 25 e i 40 miliardi di Euro** (30-45 miliardi di dollari).

Sebbene si preveda che la parte maggiore e iniziale di questi investimenti avvenga in Francia e Germania, laddove la logistica e le esigenze produttive lo permettano è possibile che la localizzazione delle nuove produzioni differisca da quella degli stabilimenti di assemblaggio dei veicoli. **Per i produttori italiani, questa rappresenta un'opportunità da cogliere già dalla fase iniziale guadagnando mercato e impegnandosi per più dei 2,1-3,5 miliardi di euro che rappresenterebbero la quota "naturale" per la filiera nazionale.**

In questo capitolo esaminiamo le geografie di crescita, i fattori trainanti e gli scenari conseguenti, con un'attenzione particolare alle esigenze finanziarie che potrebbero scaturirne.

² Fonte: "Osservatorio sulla componentistica automotive italiana 2018" – Anfia, Camera di Commercio di Torino, CAMI

³ "Rapporto sulla competitività dei settori produttivi" – Istat, 2018

⁴ Fonte: "Osservatorio sulla componentistica automotive italiana 2018" – Anfia, Camera di Commercio di Torino, CAMI

⁵ AlixPartners Global Automotive Outlook 2018 – EMEA Release

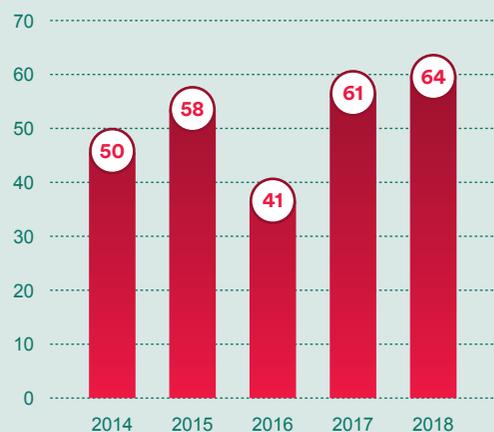
⁶ Secondo CLEPA, il cambiamento in atto porterà a trasferire fino ai 2/3 il carico dei costi di sviluppo sulla filiera. Allo stesso tempo in cui annunciava forti investimenti nell'elettrificazione, VW confermava anche l'obiettivo di contenere entro il 2020 sia il CAPEX, sia i costi di ricerca e sviluppo per raggiungere un FCF di 10 miliardi di euro entro il 2020 e un rapporto tra investimenti e fatturato del 6%



Attività di M&A nel settore automotive

Secondo i dati di AlixPartners, dopo un temporaneo rallentamento avvenuto nel 2016, l'attività di *merger & acquisition* nel settore automobilistico ha avuto una forte ripresa nel 2017 e ha raggiunto nel 2018 la cifra record di **244 deal chiusi**. Anche il valore delle transazioni ha raggiunto la cifra record di **64 miliardi di euro**.

Fig. 1.1 Valore delle transazioni M&A nel settore (2014-2018)



Fonte: Capital IQ 2018, MergeMarket 2018, AlixPartners Analysis

Più del 50% delle transazioni in termini di valore ha avuto come obiettivo un'azienda europea, mentre il Nord America e l'Asia si dividono la parte restante.

Fig. 1.2 Numero di M&A nel settore (2014-2018)



Nel recente passato, alcune delle transazioni più importanti hanno riguardato aziende coinvolte in progetti di sviluppo connessi alle nuove tecnologie per la guida autonoma, i veicoli connessi, e la mobilità elettrica, a conferma dell'interesse crescente del mondo dell'industria verso tali tecnologie.

Anche per questo motivo, non solo sono aumentate le operazioni relative al segmento "fornitori" che nel 2018 è arrivato al 72% del totale, ma si è anche registrato l'ingresso di operatori più piccoli e dinamici che, puntando anche a realtà di dimensioni medie o addirittura piccole hanno fatto passare il corrispettivo medio di ogni singola transazione da circa 1,2 miliardi di euro per 32 transazioni realizzate in Europa nel periodo 2014-2016 a 528 milioni di euro per 55 operazioni chiuse nel 2017-2018.

Rispetto alla percezione che fino a qualche tempo fa gli investitori finanziari avevano del settore automobilistico, unitamente ai buoni risultati recenti, l'ingresso delle tecnologie CASE (Connected, Autonomous, Shared & Service and Electric Drive) e della elettrificazione del veicolo sembra avere portato una ventata di nuovo, prudente e progressivo interesse tra gli operatori di finanza straordinaria. L'auto è nel "Radar Screen" per vari motivi:

- l'aspettativa che l'adozione di queste nuove tecnologie offra prospettive di crescita estremamente interessanti e non ottenibili in precedenza;
- la possibilità di realizzare ottimi investimenti anche con capitali limitati, orientandosi su società in forte sviluppo ed anzi, in alcuni casi anche *start-up*;
- il fatto che questi investimenti vadano a sostenere tecnologie percepite socialmente come "pulite" e "innovative", che aumenta l'appeal presso i finanziatori dei fondi.

Pur restando per il futuro l'incognita della congiuntura nazionale ed europea, che potrebbe modificare in maniera sostanziale il quadro positivo che si è venuto a creare, **crediamo che ci siano anche in Italia grandi opportunità di operazioni straordinarie volte a rafforzare la filiera** ponendola nelle migliori condizioni per cogliere l'opportunità di partecipare al cambiamento in corso.

Le aziende della filiera più tradizionale si troveranno nella necessità di fare investimenti nelle nuove aree di competenza e accelerare il processo di trasformazione. Allo stesso tempo, anche le aziende portatrici delle nuove tecnologie, ma esterne alla filiera *automotive* avranno interesse ad acquisire rapidamente l'accesso agli impianti produttivi, al *know how* e ai *player* necessario a completare la loro *value proposition*. Tali necessità si possono estrinsecare in vari modi, ad esempio:

- con la creazione di *joint venture* tra fornitori *automotive* e aziende portatrici di nuove competenze;
- con la realizzazione di acquisizioni dirette di *start-up* o di piccole aziende;
- con il consolidamento di diversi operatori industriali per realizzare la massa critica e il mix di competenze necessarie ad affrontare il cambiamento;
- con il finanziamento diretto di progetti di trasformazione e sviluppo industriale.

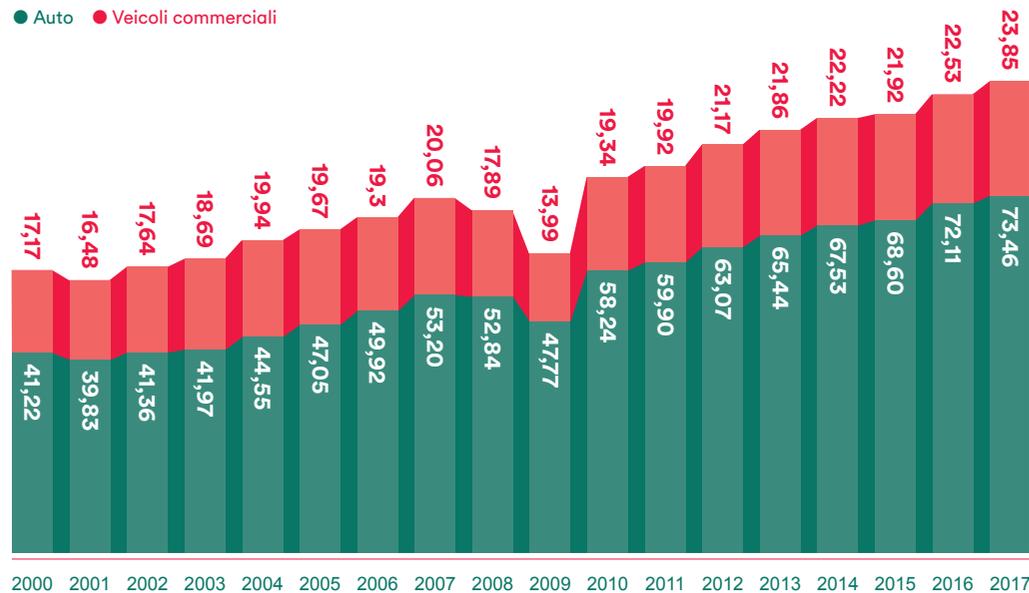
In ciascuna di queste situazioni, il processo può essere favorito e accelerato da supporti finanziari sia in forma di equity che di debito o finanziamento.

1.1 Le geografie: Asia in testa, ma ogni classe media è media a suo modo...

Il mercato *automotive* mondiale è cresciuto a una media del 2,9% tra il 2007 e il 2017 in termini di unità immatricolate (Fig. 1.3). Dal 2010 la crescita del settore a livello globale appare costante, con un livello di vendite record nel 2017. Le stime sul 2018 indicano un sostanziale mantenimento del numero di immatricolazioni e una conferma delle aree di traino e di freno, seppure il dato delle vendite in Cina mostri il primo arretramento dall'inizio del secolo. **La crescita del mercato non è stata e non sarà omogenea tra le aree geografiche né all'interno delle medesime regioni.**

Con l'introduzione degli standard Euro 5 in Europa, ad esempio, il traino della classe media (identificata della IEA con i dentisti francesi) è stato fondamentale per il boom di immatricolazioni di vetture diesel e il rinnovo del parco auto. Oggi, con l'ampliamento del mercato di riferimento verso l'Asia, cambia il concetto stesso di classe media che si estende ad un'utenza che in alcuni casi è alle prese con il primo acquisto in assoluto di un'auto e che spesso è caratterizzata da abitudini di consumo differenti (ad esempio, minore propensione alla sostituzione dei veicoli).

Fig. 1.3 Andamento delle vendite di autoveicoli tra il 2000 e il 2017 (milioni di unità)



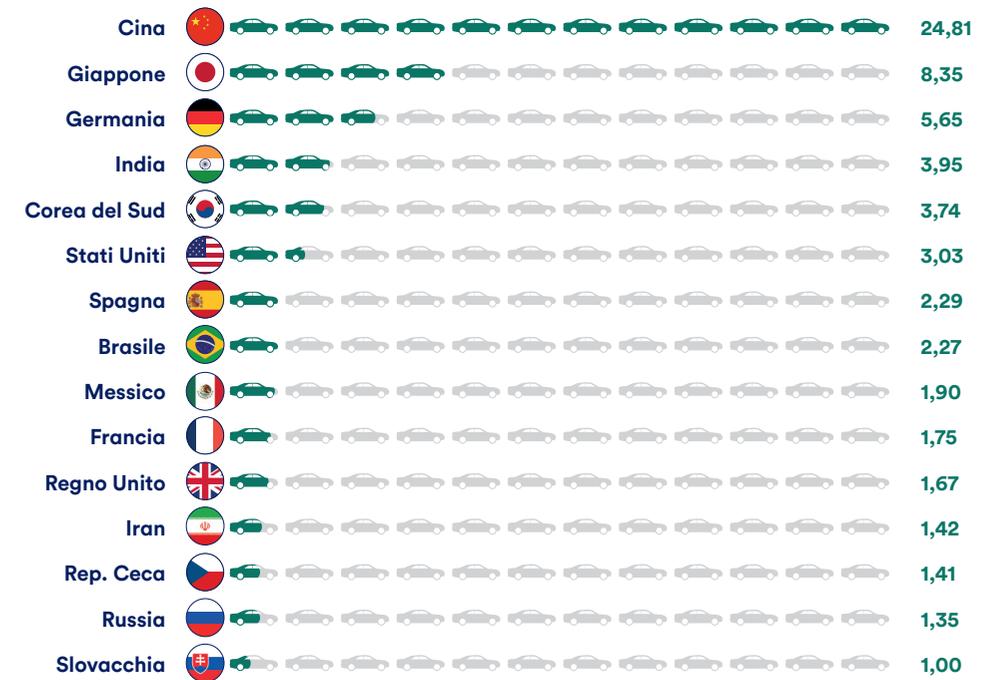
Fonte: Oica

Con oltre 40 milioni di veicoli venduti all'anno, la principale area di traino rimane l'Asia (Fig. 1.4), che rappresenta il 60% circa del mercato complessivo. **In particolare, le vendite in Cina sono più che quadruplicate negli ultimi dieci anni.** Il Paese da solo continua ad assorbire un numero di veicoli superiore rispetto alla somma delle aree Efta⁷ e Nafta. Nel resto del mondo, invece, le immatricolazioni sono aumentate a un ritmo più contenuto: il 10% circa rispetto al 2007, valore generato per la maggior parte nei Paesi emergenti.

Oltre alla dirompente performance cinese (CAGR 2007-2017: 14,8%), **spiccano la stagnazione e la flessione della domanda nei due principali mercati pre-crisi, l'Europa (CAGR 2007-2017: -0,3%) e l'America settentrionale (-1,5%), più che compensate dal resto del continente asiatico (3,3%).**

Anche la produzione di veicoli si sta spostando: **in Cina sono stati prodotti quasi 25 milioni di autovetture nel 2017**, tre volte il volume del secondo produttore al mondo, il Giappone.

Fig. 1.4 Principali Paesi per produzione di autovetture nel 2017



Fonte: Oica

Se la ripartizione della produzione nelle diverse aree sta lentamente seguendo quella delle vendite, il quartier generale dei principali fornitori di

componenti del settore rimane invece basato in Europa, Giappone e Nord America (Fig. 1.5).

Fig. 1.5 Principali fornitori del settore automobilistico nel 2017 per fatturato (milioni di euro)



Fonte: Statista su varie fonti

Occorre evidenziare come ai fornitori "tradizionali" vadano sommandosi una serie di nuovi attori riconducibili anche ad altri comparti e più difficili da tracciare, i quali potranno portare a una riconfigurazione della filiera, anche se per il momento rimangono basati principalmente nelle medesime aree. **La localizzazione geografica degli investimenti, infatti, resta un elemento da tenere presente** nell'ideazione dei prototipi, nella realizzazione di sinergie e nella strutturazione di filiere indirizzate a segmenti di domanda molto diversi tra loro.

Le diverse tipologie di clientela (come nel caso della cosiddetta "classe media"), **l'inserimento di specifiche configurazioni/caratteristiche trasversali ai singoli segmenti e le aspettative del mercato stanno probabilmente alimentando frammentazioni inedite sia all'interno del settore nel complesso sia nei suoi comparti** (ad esempio: generalisti, trasversali, di nicchia e così via).

In generale, tuttavia, gli scenari di previsione indicano prospettive di crescita, anche se a ritmo inferiore rispetto al passato. Il settore sconta un andamento delle vendite strutturalmente discontinuo, che potrebbe accentuarsi nel periodo di transizione, anche per gli elementi di incertezza introdotti dai diversi legislatori in modo non sempre coerente o armonico. Nelle aree ad alto reddito, infatti, le immatricolazioni sono storicamente supportate da incentivi periodici alla rottamazione e dall'elevazione dei requisiti relativi alle emissioni in atmosfera, destinati a venire meno in caso di piena elettrificazione dei veicoli. In quest'ultimo caso, ad

esempio, è logico attendere un ricambio superiore per le singole parti (batterie, strumenti e accessori) rispetto al veicolo chiavi-in-mano.

Appare invece ragionevole assumere che, specialmente nei Paesi a reddito medio-basso e di recente motorizzazione, i tempi di ricambio del parco auto continueranno a pesare sui cicli di vendita. L'andamento positivo è quindi da leggere come una prospettiva di crescita per il settore in un contesto di maggiore competizione, discontinuità della domanda e rilevante rimodulazione della filiera.

1.2 Scenari: "Il motore del 2000" nel 2030 o nel 2040?

L'incognita di maggior peso nel breve e medio periodo è rappresentata dall'aumento delle misure di politica commerciale, che generano reazioni diverse in termini di geografie più promettenti e incentivi/disincentivi alla produzione in loco o all'export/import di beni.

Secondo Oxford Economics, l'introduzione dei dazi sul settore paventata dall'amministrazione Trump potrebbe generare un impatto in termini di minore fatturato e minori investimenti pari a una riduzione del Pil italiano nel 2020 di circa 0,2 punti percentuali⁸.

Lo spettro del protezionismo non appare tuttavia una spiegazione sufficiente per comprendere le scelte industriali, che hanno comportato la riduzione della produzione italiana e un rallentamento della capacità dell'industria nel suo insieme di sviluppare tempestivamente alternative sostenibili e a costi competitivi.

Nel lungo termine, è possibile individuare quattro principali direttrici che stanno ridefinendo il settore:

- la progettazione del veicolo per garantire alla totalità dei passeggeri e al mezzo stesso **connessioni**, interazioni e servizi di localizzazione;

- l'adozione di meccanismi di assistenza alla guida e di **guida autonoma** con le sinergie infrastrutturali necessarie;

- un aumento delle forme di **mobilità condivisa** e delle relative declinazioni in termini di proprietà del veicolo, manutenzione e ricambio delle flotte;

- l'**elettrificazione** del trasporto, con lo sviluppo di sistemi avanzati di accumulazione e recupero dell'energia e una predisposizione del sistema sufficiente a fornire l'energia richiesta.

Sebbene si tratti di dinamiche generali, gli effetti che queste saranno in grado di produrre saranno differenti in ragione del fatto che i mercati si differenziano in termini di infrastrutture, potere d'acquisto, struttura industriale, alternative per la mobilità, disponibilità di fonti energetiche.

Veicoli connessi: l'auto come device?

Negli ultimi anni stiamo assistendo a un **forte miglioramento della progettazione dei mezzi** e alla diffusione di un **ampio ventaglio di tecnologie avanzate** che consentono un **maggior livello di connessione e interazione tra veicolo e utente**.

Il diffondersi di numerosi applicativi dell'*Internet of Things* lascia presagire **scenari in cui gli autoveicoli potranno scambiarsi direttamente informazioni** (comunicazione *vehicle to vehicle*), **saranno in comunicazione con i sensori fissi installati sulle strade** (comunicazione *vehicle to road infrastructure*) e **con i dispositivi utilizzati dai pedoni** (comunicazione *vehicle to pedestrian*).

In una versione ibrida tra informazione e intrattenimento, si assiste inoltre alla **diffusione di sistemi di infotainment** (schermi per auto con connessione internet, navigatori satellitari aggiornati in tempo reale, comandi vocali ecc.) questi ultimi, sebbene siano ancora relativamente poco utilizzati essendo principalmente installati sul segmento *premium*, hanno conosciuto un rapido sviluppo negli ultimi anni e si attende possano crescere ulteriormente.

Veicoli autonomi: chi guida il cambiamento?

La crescita dei sistemi di connettività per auto sembra prefigurare la trasformazione del veicolo in una piattaforma connessa con il sistema che la circonda. In una dimensione tecnologica maggiormente evoluta si inseriscono inoltre i **sistemi di assistenza avanzata alla guida** e, in un orizzonte temporale più lontano, **l'evoluzione verso i veicoli a guida autonoma**.

I sistemi di assistenza avanzata alla guida (Adas), tra cui i sensori infrarossi, telecamere e radar che raccolgono dati per aiutare il guidatore, sono **già presenti in molti autoveicoli di nuova generazione** e si prevede registreranno un'ulteriore espansione: a fine 2017, l'80% dei principali produttori di apparecchiature dichiarava che entro il 2025 avrebbe commercializzato tecnologie ad alta automazione⁹. Gli Adas rappresentano, di fatto, **i precursori della transizione verso l'introduzione dei veicoli a guida completamente autonoma** il cui ingresso sul mercato di massa è atteso non prima del 2030.

Affinché ciò accada, tuttavia, occorre ancora sciogliere numerosi nodi normativi (in materia di *privacy* e gestione dati, definizione di standard di sicurezza stradale e responsabilità civile) e **rafforzare gli investimenti in ricerca e i finanziamenti all'innovazione**, dal momento che l'introduzione di veicoli totalmente autonomi è fortemente condizionata alla presenza di tecnologie collaudate e infrastrutture abilitanti, a partire dalla segnaletica stradale.

A tal proposito, il mercato restituisce segnali positivi. Si stima che gli investimenti¹⁰ in tecnologie di guida autonoma siano cresciuti da circa 6 miliardi di euro nel 2015 a più di 55 miliardi nel 2017, nel tentativo da parte delle aziende della filiera di catturare i vantaggi del *first mover*. Anche le partnership industriali finalizzate a sviluppare nuove tecnologie per la mobilità autonoma sono aumentate – se ne contavano 52 in essere nel 2017 a fronte delle 19 attive nel 2016 (+171%)¹¹ – ed è interessante notare come la maggior parte di esse sia stata stipulata tra partner appartenenti a settori industriali diversi da quelli dell'*automotive* tra cui, ad esempio, operatori di telecomunicazioni, fornitori di servizi di telefonia mobile, industrie IT e *utilities*.

Nuove forme di condivisione della mobilità: quali sfide per il sistema?

Dal lato della domanda, l'industria dell'auto deve poi confrontarsi con **cambiamenti culturali e socio-demografici** in grado di modificare profondamente il modo di guardare alla mobilità da parte dei consumatori e dei *policy maker*.

Nel ripensare le reti e i mezzi di trasporto non si può non tenere conto del fatto che la domanda di mobilità sta evolvendo e il comportamento dei consumatori si sta orientando verso quella che viene comunemente definita la **"mobilità condivisa"**. Il modello tradizionale di business, per il quale il consumatore è proprietario di un veicolo che utilizza per qualsiasi scopo di viaggio, sarà gradualmente sostituito da un **modello più flessibile che trasforma la mobilità in un servizio**, offerto in maniera diversificata a gruppi di consumatori accomunati dalla stessa esigenza di mobilità.

Si stima che nel 2030, una macchina su dieci tra quelle vendute potrebbe configurarsi come potenziale veicolo condiviso, rendendo necessario un riadattamento nei processi di produzione al fine di commercializzare veicoli diversi per forma e dimensione in base alla specifica funzione d'uso¹². I consumatori, inoltre, si concentrano sempre più nelle città – si stima che la popolazione urbana raggiungerà il miliardo entro il 2030. Secondo l'Onu entro lo stesso anno sul pianeta ci saranno più di 40 megalopoli¹³.

Il fenomeno dello *urban sprawl* e l'aumento della densità abitativa negli agglomerati urbani impongono un rapido ripensamento delle città e della loro offerta di servizi di mobilità e infrastrutture, se si vuole evitare che all'espansione urbana corrisponda un aumento delle congestioni, il collasso delle infrastrutture e il peggioramento delle condizioni ambientali¹⁴.

Più elettrico significa più pulito?

Proprio la maggiore attenzione verso la **salvaguardia dell'ambiente e della salute delle persone** introduce due **elementi cardine del modo di concepire la mobilità**, sulla scia delle indicazioni di istituzioni sovranazionali e nazionali. Normative stringenti e sempre più pervasive mirano a **migliorare l'efficienza energetica e ambientale dei veicoli**, da tempo considerati tra i principali responsabili delle emissioni di CO₂.

I *policy maker* continuano infatti a chiedere al settore un ulteriore sforzo di decarbonizzazione, nonostante **i prodotti *automotive* abbiano nel tempo adottato misure di rilievo per migliorare le prestazioni emissive dei veicoli**. Tale circostanza è evidente se si considera che

oggi rispetto al 1995 **le emissioni di CO₂ si sono ridotte in media del 36% e che l'incidenza del comparto dell'auto sul totale delle emissioni di CO₂ in Europa è pari a circa l'8%** (il 15% se si sommano anche le emissioni dei veicoli pesanti)¹⁵.

L'elettrificazione dei veicoli, insieme al ricorso a motorizzazioni che impiegano carburanti alternativi, **è ormai considerata una delle principali opzioni** per la decarbonizzazione del settore. Sebbene la trazione elettrica non sia un tema nuovo nella storia dell'industria automobilistica, eventi recenti quali gli **shock dovuti al cambiamento climatico**, l'aumento dei prezzi petroliferi, importanti innovazioni tecnologiche in settori rilevanti per l'industria automobilistica e il disamoramento verso il diesel hanno contribuito ad accelerare la transizione, fino al punto che la **mobilità elettrica** è ormai considerata uno dei nuovi **paradigmi dell'industria *automotive* mondiale**.

Stante la rilevanza degli interventi a sostegno dell'introduzione di veicoli a basse emissioni, resta tuttavia aperto il tema delle fonti energetiche impiegate per la produzione dell'energia elettrica necessaria per alimentare i nuovi veicoli. Basse emissioni implicano quindi trasporti "puliti" solo nel caso in cui si incida anche sul mix energetico di generazione.

⁹ Fonte: McKinsey&Company, 2017

¹⁰ Il dato si riferisce a investimenti, acquisizioni e partnership da parte di produttori di auto e aziende *high tech*

¹¹ "Global Automotive Outlook 2018" – AlixPartners

¹² *Automotive revolution – perspective towards 2030* – McKinsey&Company, 2016

¹³ Città con almeno dieci milioni di abitanti. Fonte: "World Urbanization Prospects 2018" – Onu

¹⁴ Sul tema si veda l'approfondimento a fine capitolo sulle *smart city*

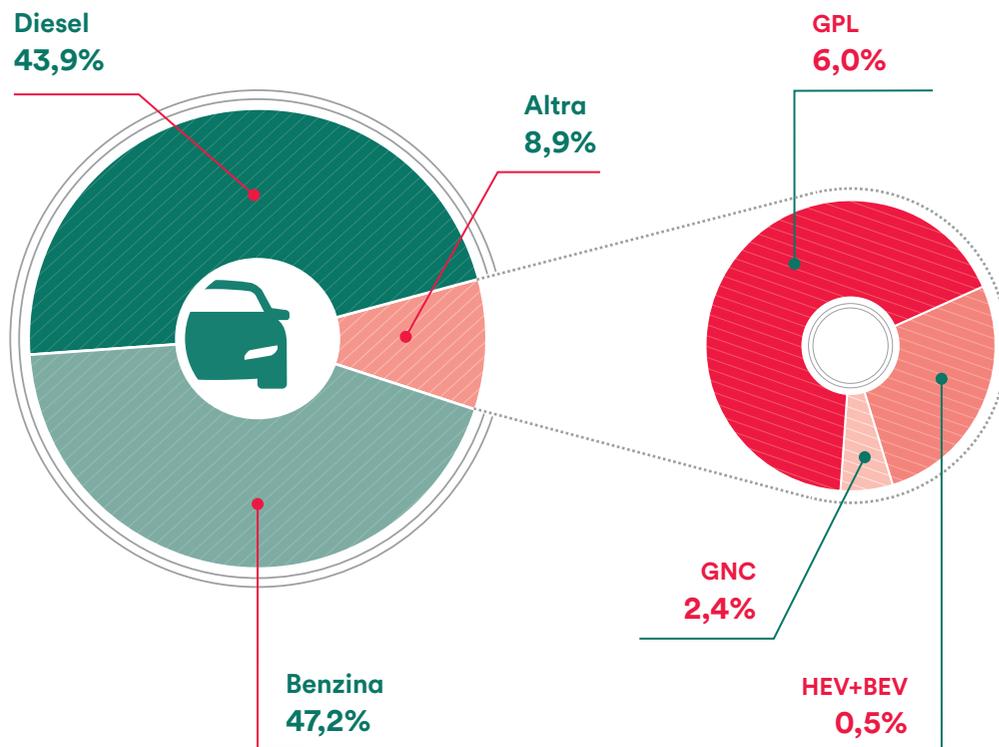
¹⁵ Fonte: Clepa, 2017

Si stima che fino al 2023 saranno investiti nella mobilità elettrica circa 255 miliardi di dollari a livello mondiale, di cui 50 concentrati nella sola Cina. Il Paese sembra trainare questa transizione, con il lancio atteso entro il 2022 di più di 60 veicoli a trazione elettrica (*battery electric e plug-in hybrid electric*), ovvero circa il 40% dei modelli elettrici attesi a livello globale per quella data¹⁶.

L'Europa ormai da anni sostiene una strategia comunitaria volta ad incoraggiare lo sviluppo di una mobilità sostenibile ed efficiente e quindi un riposizionamento della filiera dell'auto.

Al momento, tuttavia, il ridimensionamento del mercato del diesel (-45% nel 2017) è stato compensato più che altro dall'aumento delle immatricolazioni di vetture a benzina e solo in piccola parte dalle vetture a motorizzazione alternativa, di cui tuttavia ci si attende una forte crescita: i veicoli *battery electric* (BEV) e *plug-in hybrid electric* (PHEV) dovrebbero raggiungere il 20% delle vendite in Europa tra il 2025 e il 2030¹⁷. Con riferimento all'Italia circa il 9% del parco auto è costituito oggi da vetture ad alimentazione alternativa, mentre la maggior parte è ancora rappresentata da benzina (47%) e diesel (44%).

Fig. 1.6 Parco autovetture circolante per alimentazione in Italia nel 2017



Fonte: Anfia, 2017

Nel 2018 anche da noi si è registrato quel rallentamento delle immatricolazioni diesel già visto nei principali mercati europei (ad esempio in Francia) cui corrisponde un aumento del mercato di auto a benzina e la crescita delle motorizzazioni alternative. Il nostro Paese rappresenta il primo mercato in Europa per le motorizzazioni a gas con un parco auto di circa 930 mila auto a metano e 2,3 milioni di auto a GPL, oltre a disporre della più ampia rete distributiva in Europa. Nel 2017,

inoltre, l'Italia, con circa 63 mila auto vendute è diventata il terzo mercato europeo di auto ibride tradizionali (HEV) e le stime per il 2018 indicano un aumento delle vendite del 30% in ragion d'anno, per un totale di circa 82 mila unità vendute. Rimane ancora contenuto, invece, il mercato delle auto 100% elettriche (BEV, pari allo 0,3% del mercato totale¹⁸), nonostante le immatricolazioni siano più che raddoppiate, totalizzando circa cinque mila unità vendute nel 2018¹⁹.

Tab. 1.1 Immatricolazioni di autovetture e motorizzazioni alternative in Italia

	2016	2017	Var % 2017 - 2016	2018	Var % Cumulato 18/17
BEV	1.376	2.022	46,9%	4.997	147,1%
PHEV	1.310	2.650	102,3%	4.557	72,0%
HEV	37.238	63.497	70,5%	81.892	29,0%
Altri ECV	135	214	58,5%	177	-17,3%
Totale AFV elettrici	40.059	68.383	70,7%	91.623	34,0%
AFV non elettrici	145.494	161.807	11,2%	161.971	0,1%
Totale AFV	185.553	230.190	24,1%	253.594	10,2%

Fonte: Anfia, 2018

1.3 Quali implicazioni?

L'innovazione si configura come uno dei tratti fondamentali per la sopravvivenza del settore, specialmente in questo momento storico.

Vediamo quali implicazioni possono emergere per i *policy maker* e per gli attori industriali e finanziari che operano nel settore.

Per i *policy maker*



In Italia, la diffusione di massa dell'auto elettrica lamenta l'**assenza di una strategia d'azione sistemica** e integrata a livello nazionale, a differenza dei principali competitor internazionali che hanno stabilito obiettivi precisi e di lungo periodo in materia di mobilità elettrica e rete infrastrutturale di ricarica. A questo si aggiunge un **prezzo medio di vendita del veicolo elettrico superiore** rispetto a un modello tradizionale, **che rappresenta in assenza di adeguati incentivi** (come i bonus rottamazione utilizzati in passato) **una prima e significativa barriera per il consumatore** nella sua valutazione di acquisto, storicamente basata sulla convenienza economica (quasi il 90% delle auto vendute in Italia costa meno di 30 mila euro²⁰).

Guardando ad esempio alle tecnologie di *powertrain*, **i costi di produzione sono ancora elevati**: il prezzo delle batterie per autotrazione, sebbene in riduzione, vale circa un terzo del costo di un'auto media. Le batterie, inoltre, mostrano ancora **un'autonomia ridotta e tempi di ricarica lunghi**. Si stima che la parità tecnologica tra propulsione elettrica e motore termico sarà raggiunta attorno al 2025, consentendo un allineamento dei costi di acquisto per il cliente finale solo nel 2030²¹. In questo quadro, si configura come strategico un **piano d'azione comunitario nel settore delle batterie e dello stoccaggio elettrico** volto a stimolare la produzione di batterie evolute, evitando così la dipendenza da batterie al litio prodotte da competitor esteri.

In secondo luogo, esiste ancora una comune **asimmetria informativa** da parte dei consumatori in parte dovuta alla **limitata informazione circa prestazioni, sicurezza e comfort** non sempre associati al veicolo elettrico.

Sul piano delle infrastrutture, uno dei fattori che limitano la mobilità elettrica è la cosiddetta *range anxiety*, ossia il timore dell'automobilista che il **veicolo full electric non abbia autonomia sufficiente** (oggi è di circa 200 km) per arrivare a destinazione. Da qui nasce la necessità di **garantire la capillarità infrastrutturale** delle colonnine di ricarica sul territorio, specialmente in un contesto come quello italiano che, rispetto agli altri Paesi europei, vede una presenza inferiore di popolazione urbana (69% rispetto all'80% della Francia e al 75% della Germania), tipicamente più propensa all'utilizzo di veicoli ad alimentazione elettrica grazie alle minori necessità di autonomia insite nella mobilità cittadina²².

Come avviene in numerosi mercati avanzati, anche in Italia occorre considerare il fabbisogno energetico del sistema e la rimodulazione delle fasce di picco della domanda (ad esempio per la ricarica, tendenzialmente notturna, dei mezzi in questione). Se la prima sfida dell'auto elettrica è quella delle batterie, la seconda è quindi sicuramente quella delle **reti di ricarica**, la cui capillarità continua ad essere in ritardo rispetto all'aumento delle vendite di auto elettriche.

Il passaggio a sistemi di trasporto a basse emissioni impone quindi una sfida tecnologica non da poco, obbligando i *policy maker* ad attente riflessioni sulle modalità di gestione e sul perimetro di una tale transizione. Parlare di mobilità sostenibile è cosa ben diversa dalla sola incentivazione della mobilità elettrica. La crescita di quest'ultima, infatti, potrebbe non riflettersi in una mobilità a basso impatto ambientale se non accompagnata da un adeguato sviluppo del mix di fonti energetiche in favore delle rinnovabili.

Per le imprese e i loro finanziatori



L'evoluzione dell'auto verso la propulsione elettrica comporta un ragionamento ampio sui **mercati di approvvigionamento e supply chain**, dal momento che presenta delle combinazioni di materie prime e componenti diverse rispetto a quelle necessarie per la produzione di motorizzazioni tradizionali. Basti pensare alle terre rare, la cui domanda è destinata ad aumentare a ritmi crescenti con la diffusione dei veicoli elettrici. La concentrazione delle riserve mondiali di tali materiali in pochi Paesi solleva un importante tema di *supply chain* e sicurezza degli approvvigionamenti. Inoltre, anche sul mercato delle batterie e dei sistemi di accumulo il posizionamento dell'Europa è debole: oggi, i colossi asiatici e statunitensi controllano circa il 90% del mercato globale²³.

Appare quindi inevitabile la strutturazione di nuove filiere, in cui emergeranno nuovi interlocutori sia sul ciclo passivo sia su quello attivo. Questo processo deve essere accompagnato, in primo luogo, attraverso un concreto **sostegno alla ricerca e lo sviluppo, con il fine di valorizzare maggiormente le competenze italiane già esistenti in diverse fasi della filiera**. Le società italiane vantano, ad esempio, una storica tradizione in materia di progettazione e manifattura di carrozzerie e di design di interni. Con riferimento alla trazione elettrica, invece, l'Italia detiene una posizione di leadership in materia di componenti elettroniche – è infatti il secondo Paese al mondo per saldo commerciale di conduttori elettrici per tensioni maggiori di 80 Volt – ed eccelle nella progettazione e nel design industriale delle apparecchiature di ricarica elettrica. In secondo luogo, appare indispensabile la presenza di **un'offerta finanziaria accattivante** per agganciarsi a nuove catene del valore.

Molte delle aziende del settore *automotive* sono ancora legate al produttore nazionale, che rappresenta il 45% del fatturato medio²⁴, e spesso sono in ritardo sul cambio di passo richiesto dal mercato. Il 70% circa del fatturato della filiera è ancora generato in Europa²⁵ per il mercato Ue, che è forse quello in cui il cambiamento rischia di essere meno condiviso e a più velocità. Anche nell'ambito dell'internazionalizzazione, lo stock di investimenti delle imprese europee negli Stati Uniti rappresenta il triplo rispetto a tutta l'Asia e otto volte la quantità di investimenti in India e Cina insieme²⁶. Il traino dei *carmaker* tradizionali rischia di risultare dannoso per il piano industriale dei fornitori: chi crede ancora nel diesel, chi converte le produzioni, chi serve le nicchie. Al contempo, le possibilità di finanziarsi e rifinanziare il cliente potrebbero ridursi a breve, con un prezzo più alto per le imprese italiane rispetto ad altri Paesi europei.

Quali che siano modalità e tempi del cambiamento, infatti, questo sta avvenendo. **Riuscire ad attrezzarsi utilizzando l'intera gamma dei prodotti del Gruppo CDP può essere determinante**. Chi innoverà rimarrà agganciato ai produttori e ai mercati di crescita, chi farà *business as usual* potrebbe ritrovarsi presto schiacciato dalla concorrenza di prezzo delle filiere a basso costo. Vedremo nel prossimo capitolo su quali fondamentali economico-finanziari può contare la filiera e quali possono essere le risorse utilizzabili allo scopo.

²⁰ "Osservatorio sulla componentistica automotive italiana 2018" – Anfia, Camera di Commercio di Torino, CAMI

²¹ "E-mobility Revolution" – Enel e The European House - Ambrosetti, 2017

²² Fonte: Onu

²³ "Osservatorio sulla componentistica automotive italiana 2018" – Anfia, Camera di Commercio di Torino, CAMI

²⁴ Ibidem

²⁵ Fonte: Eurostat

²⁶ "Osservatorio sulla componentistica automotive italiana 2018" – Anfia, Camera di Commercio di Torino, CAMI



Smart City: la città del futuro

La crescita, per densità abitativa ed estensione, degli spazi urbani ha imposto, negli ultimi anni, la definizione di nuovi possibili scenari di sviluppo per le città. Nasce infatti la **necessità di ripensare i centri urbani ponendo al centro della pianificazione i cittadini e i loro bisogni, razionalizzando le risorse e gli spazi disponibili, rendendo più efficiente l'erogazione e la fruibilità dei servizi.**

Dall'incontro di queste numerose esigenze con le nuove tecnologie, servizi e applicazioni riconducibili a domini diversi quali, ad esempio, *smart building, energy, environment, mobility, education, health*, deriva il concetto di Smart City, ormai da diversi anni al centro del dibattito pubblico. **La Smart City non scaturisce però dalla sola interazione tra device digitali e infrastrutture urbane**, bensì nasce nel momento in cui tali tecnologie vengono integrate in una piattaforma che assicuri interoperabilità e coordinamento e messe a disposizione della collettività che vive quegli spazi urbani e ne utilizza le infrastrutture.

La Smart City, dunque, è davvero tale solo se in grado di mettere la tecnologia a servizio della comunità, con il fine ultimo di migliorare la qualità di vita dei cittadini che la abitano.

Le tecnologie intelligenti mostrano applicazioni potenziali dai notevoli risultati su numerosi aspetti della vita quotidiana. Secondo McKinsey, ad esempio, l'utilizzo di sistemi di *smart metering*, di dispositivi di monitoraggio della qualità dell'acqua e dello smaltimento dei rifiuti, di applicazioni intelligenti per l'efficientamento energetico di case e strade e altre tecnologie simili, potrebbe ridurre

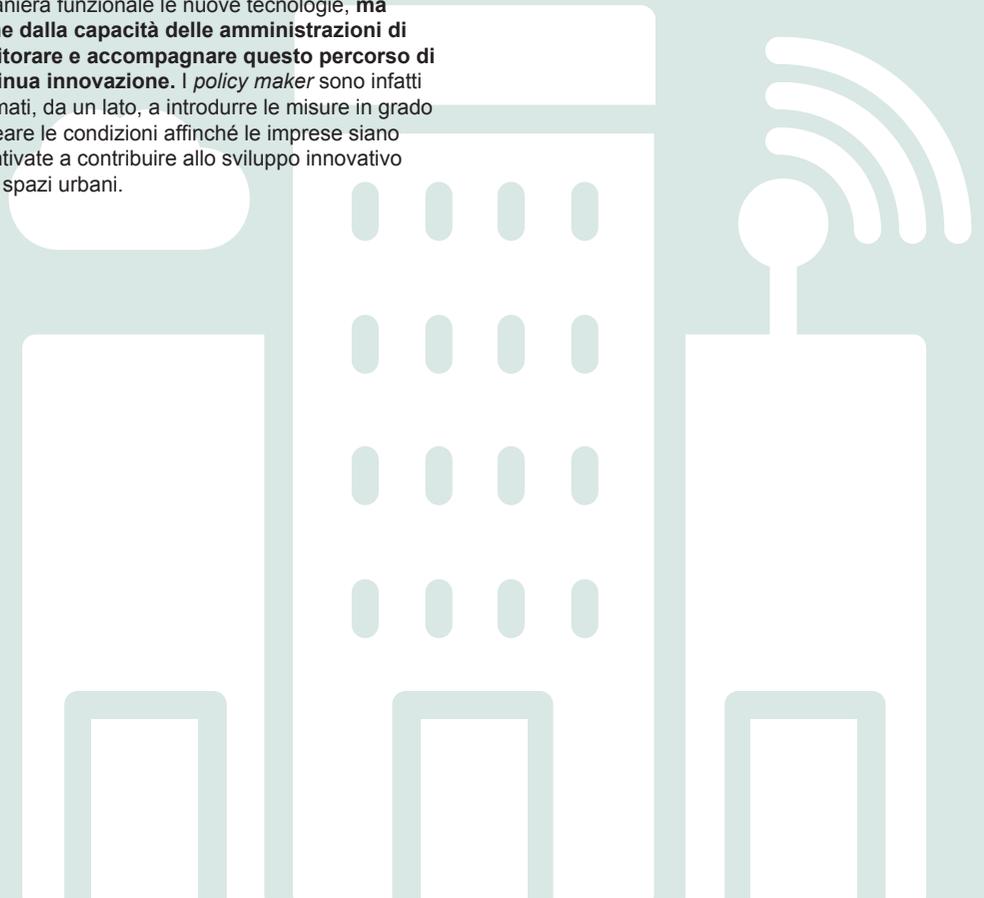
del 20-30% il consumo di acqua, del 10-20% la produzione di rifiuti solidi e del 10-15% le emissioni di gas serra. O ancora, l'impiego di applicazioni tecnologiche a servizio del trasporto pubblico potrebbero migliorarne l'efficienza (attraverso analisi di dati di traffico in tempo reale, sistemi di pagamento ticketless ecc...) e ridurre il traffico urbano. Nella città di Mosca, le auto in circolazione dal 2010 ad oggi sono aumentate di circa un milione, ma anche grazie all'introduzione di una serie di applicazioni intelligenti per la gestione del traffico, la velocità media è aumentata del 13%. Per fare un altro esempio, la diffusione dell'*e-hailing* in città, ovvero delle applicazioni che consentono di chiamare taxi tramite dispositivi mobili, ha generato benefici significativi migliorando il *matching* tra domanda e offerta e riducendo i tempi di attesa medi tra una corsa e l'altra²⁷. Emerge inoltre come questo servizio, in virtù della sua flessibilità e dei risparmi di costo che consente, possa costituire un elemento positivo nella scelta di sostituire la mobilità privata, specialmente nel caso della seconda automobile.

Che siano relative ai servizi di mobilità o ad altri domini, è indubbio che le Smart City offrano nuove opportunità a quelle imprese, non solo tecnologiche, in grado di innovare e adattarsi a cambiamenti piuttosto rapidi. Con lo sviluppo delle Smart City, crescono dunque le possibilità di business connesse anche alla mobilità urbana e le imprese sono chiamate ad evolversi: **la competizione non proviene solo da aziende del settore, bensì anche da altre numerose realtà industriali pronte a scommettere su nuove soluzioni di mobilità.**

Negli ultimi anni, molte case automobilistiche hanno raccolto la sfida e dimostrato un'elevata capacità d'innovazione, di cui è prova l'offerta di nuove piattaforme multimodali e *open cloud* dedicate alla mobilità, l'introduzione dei servizi di *car sharing*, e gli ingenti investimenti in nuove tecnologie per la guida autonoma e il trasporto elettrico.

Il futuro delle Smart City non dipende, tuttavia, solo dall'abilità delle imprese di impiegare in maniera funzionale le nuove tecnologie, ma anche dalla capacità delle amministrazioni di monitorare e accompagnare questo percorso di continua innovazione. I *policy maker* sono infatti chiamati, da un lato, a introdurre le misure in grado di creare le condizioni affinché le imprese siano incentivate a contribuire allo sviluppo innovativo degli spazi urbani.

Dall'altro, l'intervento pubblico deve mirare a **sostenere e incentivare quegli investimenti infrastrutturali necessari alle città per dialogare con le tecnologie intelligenti.** Per poter sfruttare a pieno le potenzialità delle "soluzioni intelligenti" nelle città, è quindi fondamentale che il mondo virtuale dei servizi mobili, dei dispositivi dell'*Internet of Things*, delle applicazioni su smartphone interagiscano con le infrastrutture fisiche di edifici intelligenti, utilities e sistemi di comunicazione.



PARTE

2

IL MERCATO ITALIANO:
UN'ANALISI QUANTITATIVA

Il mercato italiano: un'analisi quantitativa

2.1 Premessa metodologica

O biettivo dell'analisi è di valutare, in forma sintetica, l'andamento reddituale, finanziario e patrimoniale delle imprese della filiera italiana attraverso l'interpretazione dei dati di bilancio. L'indagine è focalizzata sull'esercizio 2017 e i risultati sono interpretati alla luce dei trend emersi nel triennio 2015–2017.

L'analisi è stata effettuata attraverso due fasi:

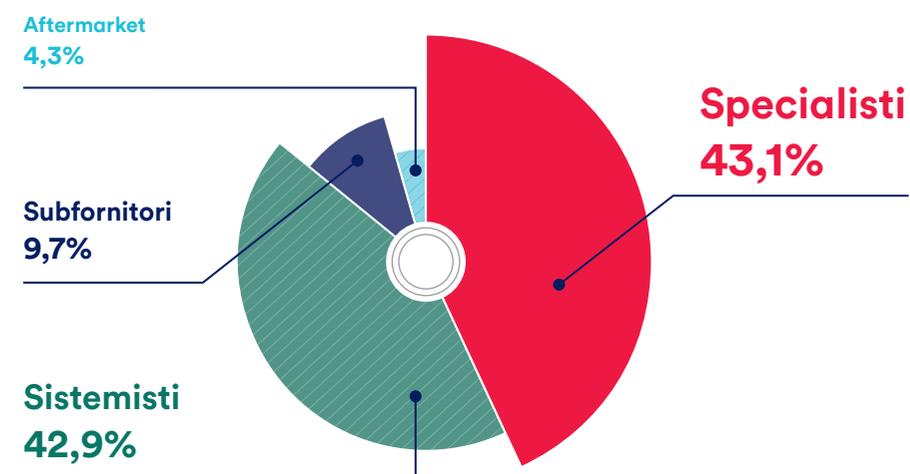
- **riclassificazione dei dati di bilancio**, privilegiando i bilanci consolidati, ove disponibili e ritenuti meglio rappresentativi dell'attività aziendale;
- **calcolo degli indici di bilancio**, individuati su base aggregata (e non come media degli indici delle singole imprese) e funzionali all'analisi di tre macro aspetti: (i) la redditività; (ii) la liquidità; (iii) la solidità.

Il perimetro d'indagine è rappresentato da 50 imprese italiane della filiera, selezionate in base al fatturato realizzato nel 2017, che a livello aggregato si attesta a circa 16 miliardi di euro. Nonostante la numerosità limitata, l'analisi si basa su un campione rilevante rispetto all'intera popolazione, rappresentando un livello occupazionale di circa 80.000 dipendenti e un livello di risorse investite (Totale Attivo) di 15 miliardi di euro complessivi. In termini relativi, il campione esprime quindi circa il 30% del fatturato complessivo del comparto (46,5 miliardi di euro¹) ed un peso analogo rispetto ai livelli occupazionali (circa 156.000 addetti diretti¹), conferendo all'analisi un buon grado di significatività.

Per una maggiore granularità dell'analisi, il campione è stato suddiviso in 4 cluster sulla base dell'attività prevalente di ciascuna impresa; pur tenendo conto della difficoltà di attribuire con precisione i fornitori ad una categoria anziché ad un'altra, le imprese sono state classificate in specialisti, sistemisti, subfornitori e aftermarket (Fig. 2.1).

Elemento di partenza dell'analisi sono i risultati aggregati di tutte le 50 imprese, per poi passare ai dati aggregati degli specifici cluster, analizzati sia in chiave individuale che comparativa.

Fig. 2.1 Dimensione dei cluster per fatturato



Fonte: elaborazioni SACE

2.2 Analisi dei Top 50 player

Il 2017 ha dato un'ulteriore accelerazione alla crescita del mercato globale dell'automotive, confermando le positive performance registrate nell'ultimo triennio. Pur con andamenti differenti tra aree geografiche, l'aumento delle immatricolazioni ha sostenuto la performance economica dei player del settore.

Gli OEM² hanno registrato il picco più alto di vendite degli ultimi dieci anni, proseguendo il trend di crescita iniziato nel 2010, confermando inoltre marginalità soddisfacenti, anche se in lieve flessione dopo cinque anni di progressivo incremento.

¹ su elaborazioni ANFIA 2017

² Fonte: AlixPartners, dati top 25 OEM

La crescita è stata ancor più vivace per i *suppliers*³, sia in termini di fatturato che di redditività, che hanno riportato CAGR più sostenuti rispetto agli *automakers* (Fig. 2.1).

Tab. 2.1 Sintesi dei CAGR 2008-2017 di Automakers e Suppliers

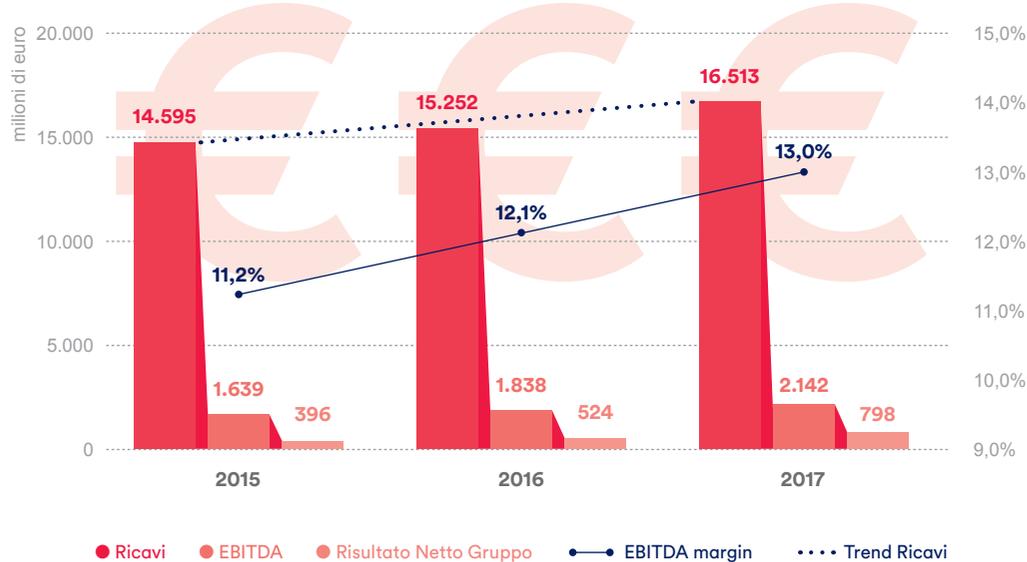
CAGR 2008-2017	Automakers	Suppliers
Fatturato	4%	10%
EBITDA	2%	13%
EBIT	7%	17%

Fonte: AlixPartners

In questo contesto, la filiera italiana ha seguito e beneficiato del positivo scenario congiunturale, chiudendo il 2017 in maniera positiva e mostrando uno stato di salute finanziaria in miglioramento.

Questa, in sintesi, la fotografia del bilancio 2017 dei primi 50 fornitori nazionali, che, confermando le dinamiche di una filiera in fase di sviluppo, ha riportato una positiva performance economica e reddituale.

Fig. 2.2 Highlights economici e reddituali 2015-2017



Fonte: elaborazioni SACE

³ Fonte: AlixPartners, dati top 50 suppliers

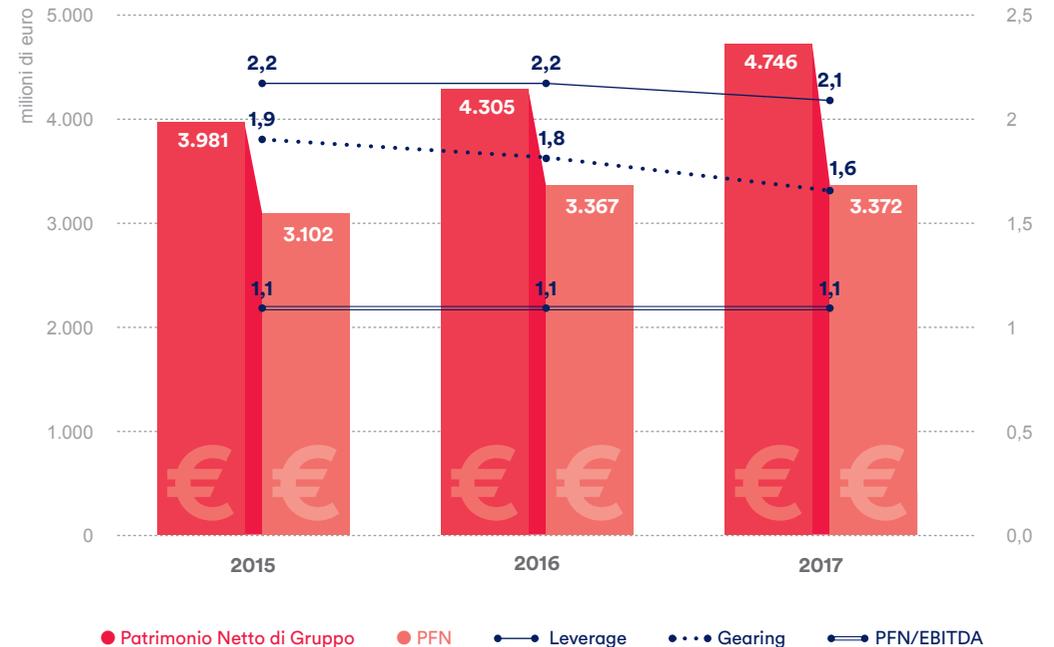
A livello aggregato, il campione ha superato nel 2017 i 16 miliardi di euro di fatturato, segnando un aumento dell'8,3% rispetto al 2016 e accelerando rispetto al trend che si era evidenziato nel precedente periodo (CAGR 2015-2017 +4,2%) (Fig. 2.2).

La crescita è risultata ancora più sostenuta per i margini economici, con EBITDA pari a circa 2,1 miliardi di euro ed una marginalità sul fatturato del 13%. Nonostante alcune dinamiche siano influenzate da operazioni non ricorrenti, perfezionate nell'esercizio da alcuni player, la redditività ha evidenziato nel triennio una crescita più che proporzionale rispetto ai ricavi (CAGR EBITDA 2015-2017 = 9,3%), denotando una miglior efficienza operativa. A cascata, il progresso si è riflesso in misura crescente sul Margine Operativo e sul Risultato Netto che, beneficiando anche di una gestione finanziaria meno onerosa, sfiora gli 800 milioni di euro.

Alla positiva performance economica, si è accompagnato un generale miglioramento delle consistenze patrimoniali e dell'equilibrio finanziario (Fig. 2.3).

Da un lato è progressivamente aumentata la patrimonializzazione complessiva, sostenuta dall'iscrizione degli utili d'esercizio (ROE 2017 = 15,9%); dall'altro si nota come, grazie ad una *cash conversion*⁴ superiore all'80% nel triennio, la crescita dei margini ha determinato una soddisfacente generazione di cassa che ha sostenuto l'autofinanziamento degli investimenti, il raggiungimento di un miglior equilibrio finanziario e la remunerazione degli azionisti. Sono pertanto migliorati i principali indici patrimoniali e finanziari, suggerendo una maggiore liquidità delle aziende del settore.

Fig. 2.3 Highlights patrimoniali e finanziari 2015-2017



Fonte: elaborazioni SACE

⁴ intesa come rapporto tra Cash Flow Operativo ed EBITDA

A livello patrimoniale, la composizione delle fonti non ha subito scostamenti rilevanti nel triennio, pur denotando un positivo trend, con una patrimonializzazione media del 30%, pressoché costante, ed un livello di debito che resta superiore a due volte il Patrimonio Netto. **Si è rilevato inoltre un aumento dell'indebitamento finanziario in valore assoluto, per cui le società del campione hanno fatto un maggior ricorso al sistema finanziario per sostenere la crescita, cumulando debiti onerosi per circa 5,5 miliardi di euro (5,2 nel 2016)**. Tuttavia, grazie alla positiva generazione di cassa, la Posizione Finanziaria Netta è rimasta pressoché costante rispetto al 2016, e, stante il

progresso reddituale, il rapporto PFN/EBITDA risulta diminuito a 1,57x rispetto all'1,83x del 2016, apparendo quindi più sostenibile. Rileva segnalare inoltre che, complici le favorevoli condizioni di mercato, nel triennio sono state perfezionate diverse operazioni di finanziamento che hanno sostenuto un allungamento delle scadenze ed una miglior distribuzione tra fonti di breve e medio-lungo termine.

Il triennio 2015-2017 presenta quindi segno positivo per il campione (considerato nel suo complesso), su tutti i principali punti di osservazione.

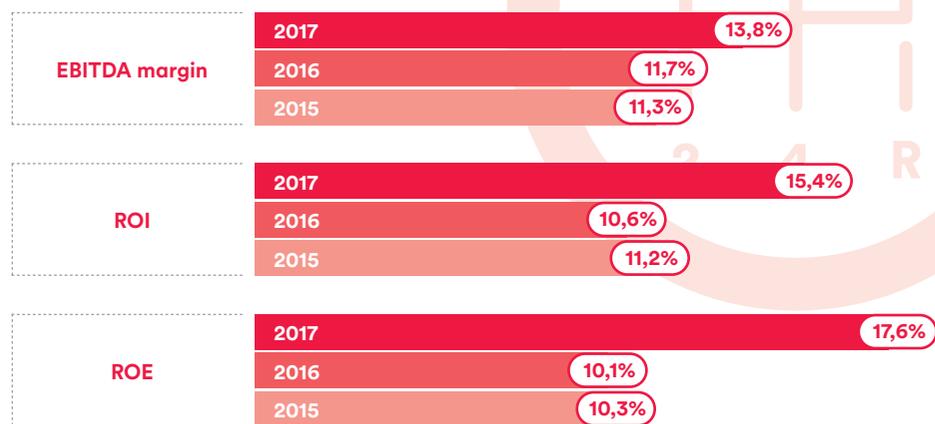
Specialisti

Gli specialisti rappresentano produttori di parti e componenti con un contenuto di innovazione e specificità tale da costituire un vantaggio competitivo (Tier I o Tier II).

Gli specialisti rappresentano il cluster maggiore sia in termini di numerosità che in termini di dimensioni, e che più degli altri contribuisce alla determinazione della moda del campione. L'analisi del cluster risulta pertanto molto vicina a quella dell'aggregato. Di rilievo tuttavia alcuni trend specifici che contraddistinguono gli specialisti in virtù di una struttura patrimoniale caratterizzata dal maggior peso delle fonti finanziarie esterne, oltre che da un ROE maggiore rispetto alla media del campione.

Nel triennio, **il fatturato degli specialisti ha mostrato un positivo trend di sviluppo, pur se caratterizzato da tassi di crescita meno elevati rispetto agli altri cluster (CAGR 2015-2017 = 5,3%)**. Inoltre si segnala come i risultati 2017 siano influenzati da operazioni straordinarie che hanno coinvolto alcune società del cluster e di conseguenza alcuni ratio dell'esercizio risultino eccezionali. In tal senso si è rilevato nel 2017 un sostenuto progresso della marginalità lorda, con EBITDA margin pari al 13,8% del fatturato; si rileva ad ogni modo che, pur normalizzando il dato 2017, il trend resta positivo e soddisfacente. In maniera correlata, risultano migliorati ROI, su valori stabilmente superiori al 10%, ed il ROE, pari al 17,6% nel 2017.

Fig. 2.4 Andamento indici di redditività

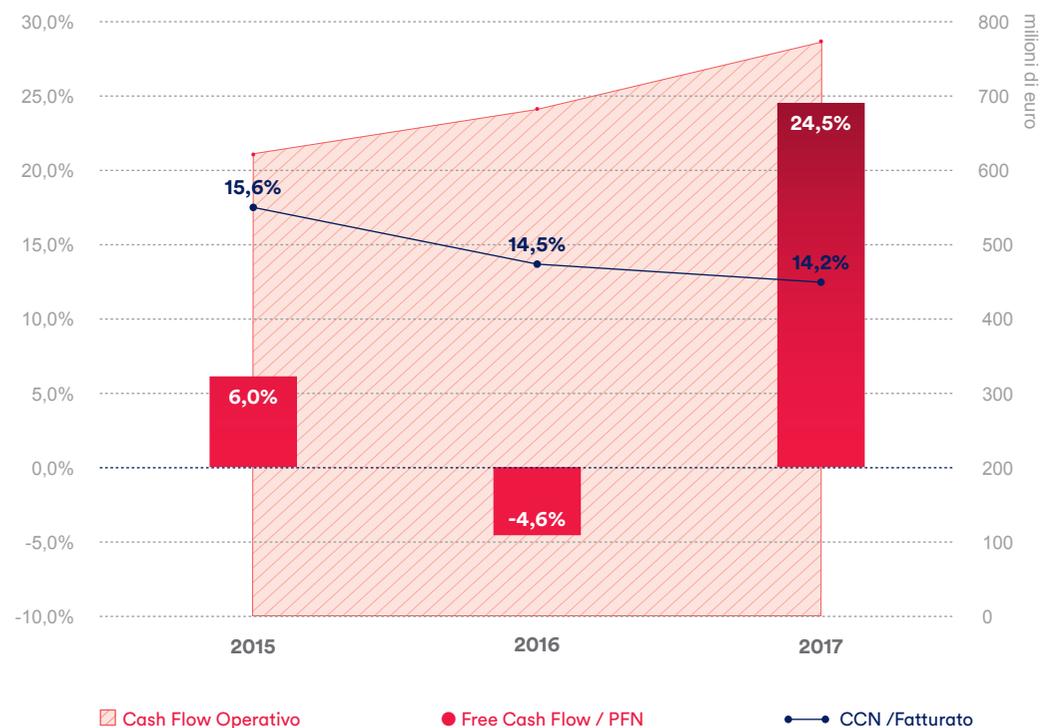


Fonte: elaborazioni SACE

Positiva e crescente la generazione di cassa a livello operativo che, paragonata alla spesa per investimenti, suggerisce una **buona capacità di autofinanziamento** (inficiata nel 2016 dall'ingente livello di capex registrato nell'esercizio). Pertanto, il Free Cash Flow ha riflesso un'analogia dinamica, anche in rapporto alla Posizione Finanziaria Netta (cresciuta sensibilmente nel 2016 e poi diminuita nel 2017).

Si rileva inoltre che il rapporto tra Capitale Circolante Netto e Fatturato è migliorato nel triennio (da 16% a 14%), con positivi riflessi sulla liquidità del cluster.

Fig. 2.5 Andamento indici di liquidità

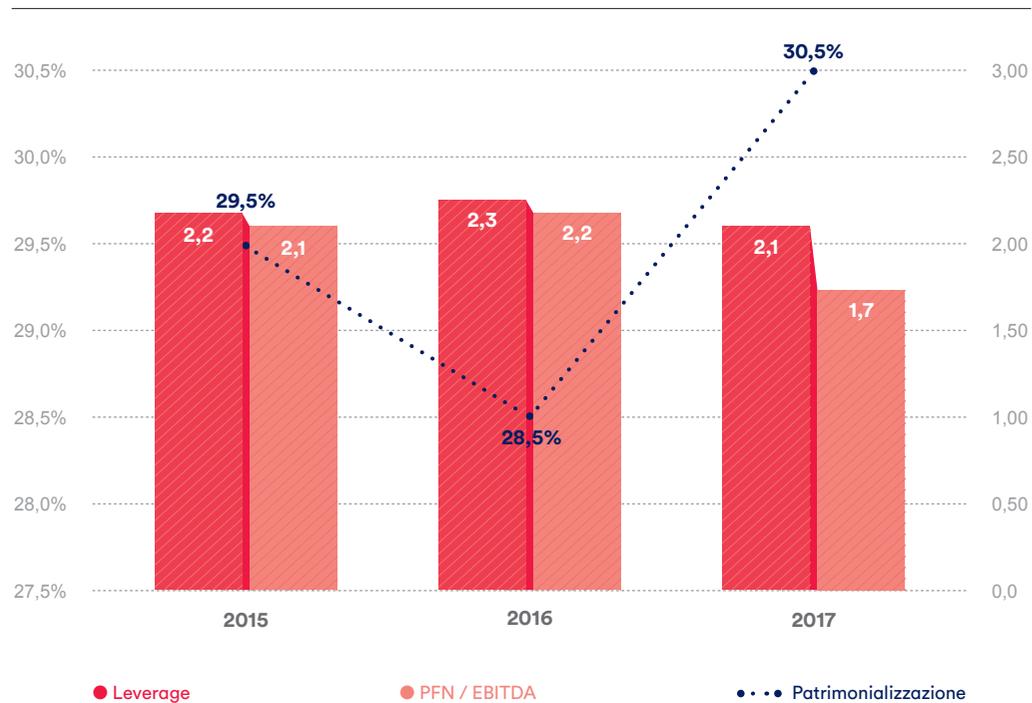


Fonte: elaborazioni SACE

Il profilo di solidità degli specialisti risulta equilibrato, ed in linea con la media del campione, sia con riferimento ai rapporti tra grandezze dell'Attivo e del Passivo, che tra tipologie di Fonti (terze e proprie). La patrimonializzazione è in crescita al 30,5%, dopo una flessione nel 2016, dovuta a un sostenuto aumento delle consistenze dell'Attivo. La copertura delle Immobilizzazioni è realizzata anche grazie a fonti finanziarie esterne a medio-lungo termine, che nell'insieme assumono tuttavia livelli relativi rispetto al Patrimonio Netto, denotando un leverage in riduzione e prossimo alle due volte.

Come per i sistemisti, tuttavia, si rileva che la maggior parte del debito ha natura finanziaria, con conseguente maggior dipendenza da fonti onerose. Nonostante il livello di indebitamento finanziario risulti aumentato nel triennio si è comunque rilevato un positivo trend del ratio PFN/EBITDA, sostenuto principalmente dalla positiva performance reddituale.

Fig. 2.6 Andamento degli indici patrimoniali



Fonte: elaborazioni SACE

Sistemisti

Rientrano in questo cluster gli integratori di sistemi e i fornitori di moduli; sono in generale produttori di sistemi funzionali che si collocano al vertice della catena di fornitura in qualità di Tier I, con stabilimenti collocati in prossimità degli stabilimenti del costruttore o, nel caso dei modulist, anche in qualità di Tier II.

Tra i quattro cluster individuati, quello dei sistemisti risulta aver registrato tra il 2015 ed il 2017 il **maggior aumento del fatturato**. Con un CAGR triennale dell'8,1%, il 2017 ha segnato un ulteriore progresso (+9,3%) rispetto al boost del 2016 (+16% vs 2015), con una spinta leggermente inferiore rispetto a quella dei due anni precedenti.

I margini economici sono aumentati più che proporzionalmente, segnando un EBITDA margin del 14,2%, costante rispetto al 2016, ma superiore alla media storica, più vicina al 12%. Il ROI si è attestato su valori soddisfacenti, nonostante una dinamica di investimenti che rispetto al 2016 ha determinato maggiori ammortamenti ed una crescita del capitale immobilizzato (da remunerare). Infine la *bottom line* del Conto Economico, che a cascata ha beneficiato della positiva marginalità, segna performance relative ancora più positive, grazie all'effetto congiunto di un minor carico fiscale ed una gestione finanziaria meno onerosa. In miglioramento pertanto il rendimento per gli azionisti, con un **ROE in decisa crescita nel triennio** (18,3% nel 2017).

Fig. 2.7 Andamento indici di redditività



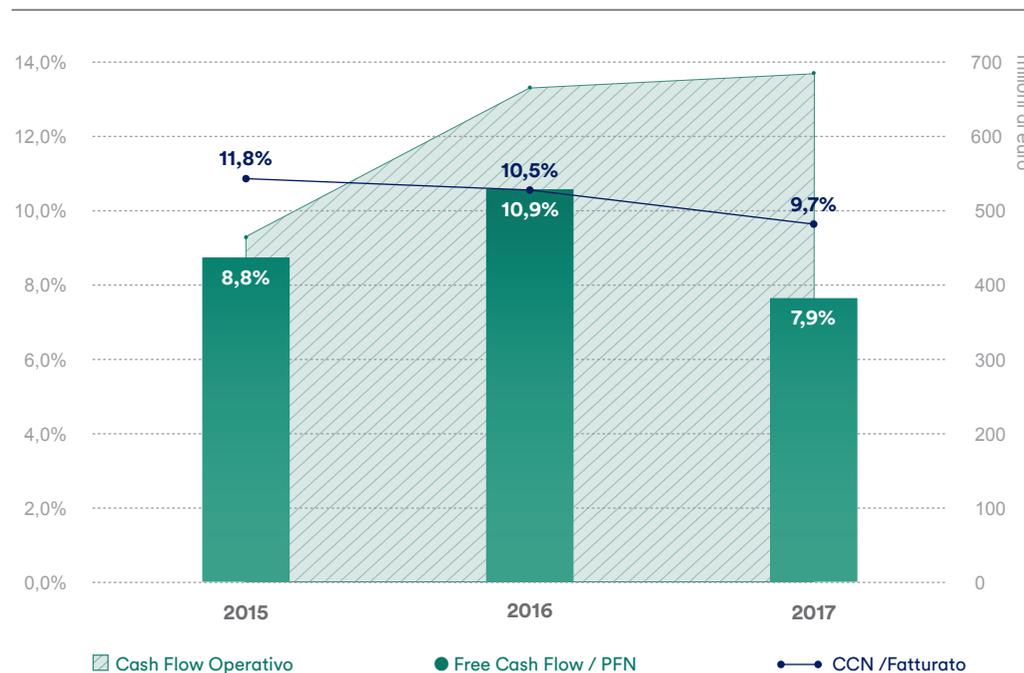
Fonte: elaborazioni SACE

La performance economica ha sostenuto una soddisfacente generazione di cassa, con positivi riflessi sul profilo di liquidità. Nel triennio si è infatti registrata una **migliore cash conversion**, che ha beneficiato anche di una buona dinamica del capitale circolante: sulla scorta del fatturato, è aumentato lo stock dei crediti (con DSO in lieve miglioramento), ma il trend che ha determinato il maggior impatto è quello dei debiti commerciali, che risultano cresciuti in maniera superiore ai consumi, denotando un allungamento dei DPO in grado di compensare una rotazione del magazzino in rallentamento.

Positivo il rapporto tra flussi di cassa operativi e capex, con Free Cash Flow costantemente positivi nel triennio; in proposito, si rileva che la contrazione del rapporto FCF/PFN nel 2017 è spiegata dal maggior peso delle capex.

Le dinamiche economiche e finanziarie, entrambe con un andamento positivo, hanno supportato anche un **miglioramento della solidità**; l'iscrizione di crescenti risultati netti, ha determinato un aumento delle consistenze patrimoniali e conseguentemente un leverage in riduzione, favorendo una minor dipendenza da terzi per il finanziamento dell'Attivo.

Fig. 2.8 Andamento indici di liquidità

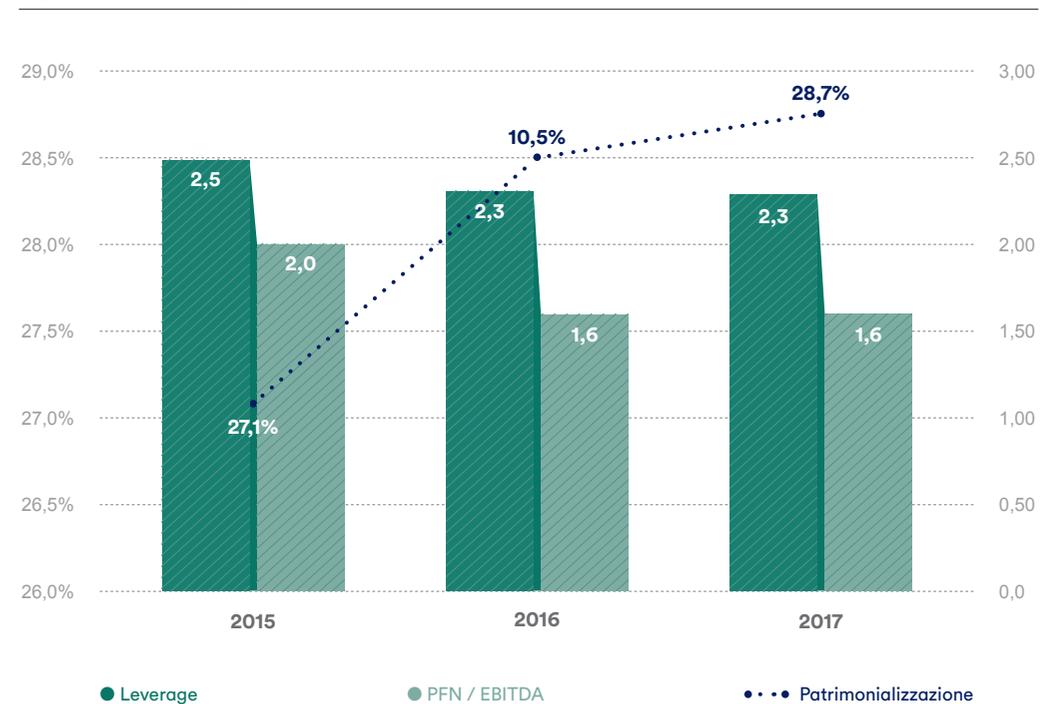


Fonte: elaborazioni SACE

Nel periodo si è rilevato un **aumento della Posizione Finanziaria Netta in valore assoluto, con un livello di indebitamento che risulta tuttavia sostenibile**, alla luce delle crescenti consistenze economiche, con un rapporto PFN/EBITDA in miglioramento nel triennio e pari a 1,62x nel 2017. **Si è inoltre osservato un aumentato ricorso a forme di finanziamento di medio-lungo termine e un progressivo allungamento della duration media.**

Oltre a trovare giustificazione nella copertura degli investimenti (tipicamente con ritorni di medio-lungo periodo), tale dinamica è stata sostenuta anche dal favorevole momento di mercato, caratterizzato da migliori condizioni offerte sia dal sistema bancario che dal mercato dei capitali. Si è pertanto determinato un maggior equilibrio finanziario nella scadenza delle fonti ed un miglioramento degli indici di copertura, con un livello di fonti a medio-lungo termine che copre interamente l'Attivo Immobilizzato, e parte dell'Attivo Circolante.

Fig. 2.9 Andamento degli indici patrimoniali



Fonte: elaborazioni SACE

Subfornitori

Il cluster dei subfornitori è costituito da aziende che producono parti e componenti standard, realizzati su specifiche fornite esclusivamente dai clienti, oppure definite in collaborazione. Costituiscono un comparto piuttosto eterogeneo e si presentano prevalentemente come fornitori Tier 2 o Tier 3. Rientrano nelle attività tipiche del cluster sia la produzione di componenti che trovano applicazione in prodotti più complessi, sia i trattamenti e le lavorazioni meccaniche.

Dopo una lieve contrazione nel 2016, la marginalità lorda (costantemente superiore al 9%) è tornata a crescere nel 2017, con un EBITDA attestatosi al 9,7% del fatturato. A cascata è migliorato il Reddito Operativo, determinando un ROI in crescita, suggerendo un miglior impiego del capitale investito. Di conseguenza il ROE ha registrato una dinamica positiva, grazie anche al minor peso della gestione finanziaria.

I subfornitori, cluster dimensionalmente più piccolo rispetto a quello di sistemisti e specialisti, hanno riportato nel 2017 una crescita del fatturato di oltre il 15% rispetto al precedente esercizio, dopo aver chiuso il 2016 in sostanziale stabilità di volumi.

Fig. 2.10 Andamento indici di redditività

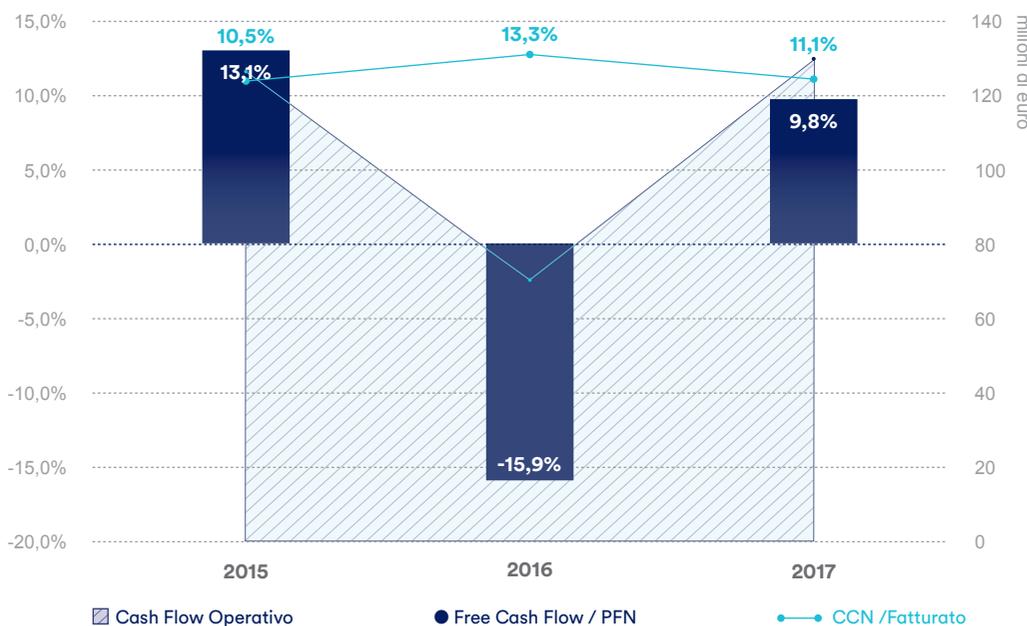


Fonte: elaborazioni SACE

Sulla scia dell'accresciuta redditività delle vendite, la gestione operativa ha generato nel periodo cash flow positivi, nonostante si sia rilevato nel 2016 un maggior fabbisogno di circolante (che in rapporto al fatturato ha segnato un picco superiore al 14%). **Nel 2017 la gestione del circolante è tornata su livelli più normali, evidenziando tuttavia un**

fabbisogno non trascurabile, su cui incide in maniera non secondaria il peso del magazzino. Il Free Cash Flow ha seguito un'analogica dinamica, scontando anche il peso delle capex sostenute prevalentemente nel 2016, con conseguente impatto sulla struttura finanziaria; si è osservato quindi un sensibile incremento dei debiti finanziari.

Fig. 2.11 Andamento indici di liquidità

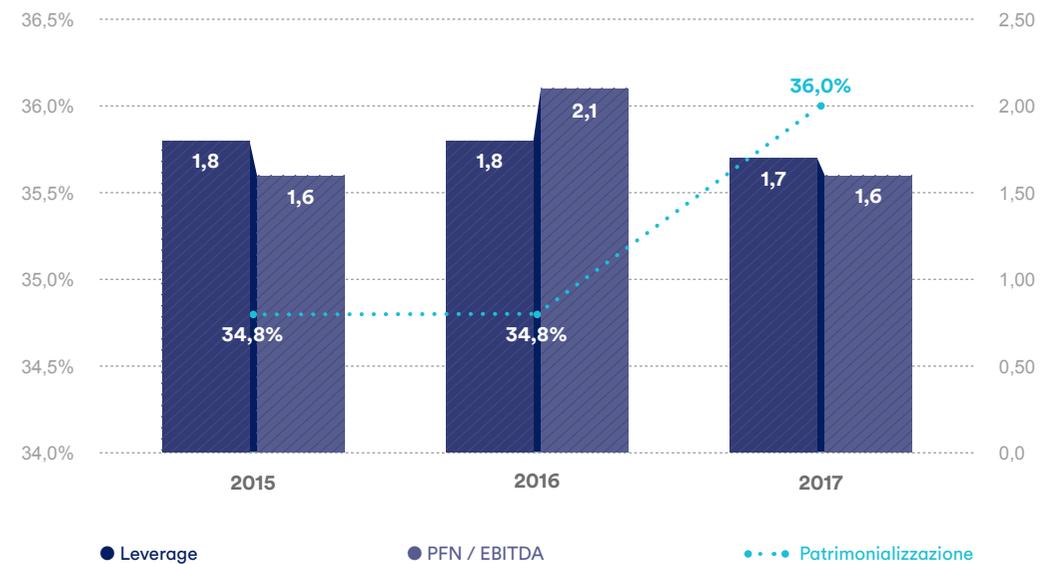


Fonte: elaborazioni SACE

A livello patrimoniale, si è riscontrato un livello di solidità in lieve miglioramento. **Vale la pena sottolineare come i subfornitori presentino un livello di patrimonializzazione più elevato rispetto agli altri cluster (36% nel 2017),** che ha contribuito a contenere i livelli di *leverage* e *gearing*, diminuiti nel periodo nonostante l'ammontare del debito sia moderatamente aumentato in valore assoluto.

A tal proposito si segnala come, tra i debiti di natura finanziaria, sia aumentato il peso della componente di breve termine, giustificabile con il sostegno richiesto dal capitale circolante. Il rapporto PFN/EBITDA, ha segnato un miglioramento attestandosi a 1,64x (2,2x nel 2016), sia grazie al progresso della redditività, che al contenimento della Posizione Finanziaria Netta, che nel 2017 è risultata in diminuzione.

Fig. 2.12 Andamento degli indici patrimoniali



Fonte: elaborazioni SACE

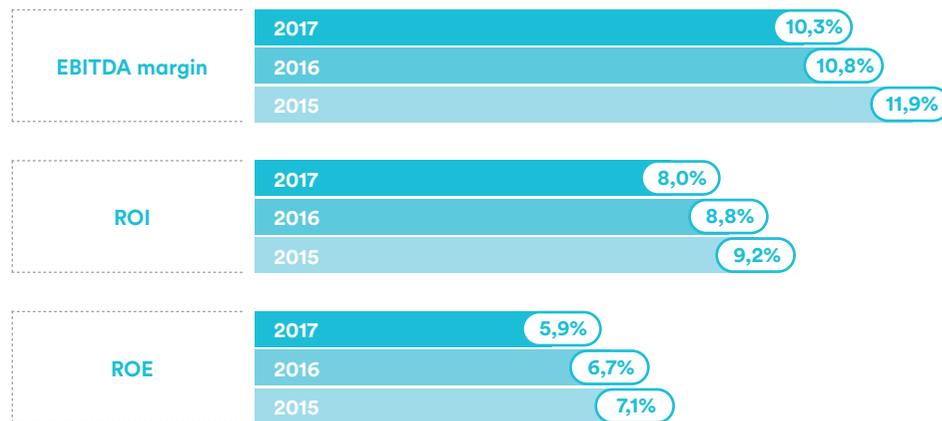
Aftermarket

L'aftermarket, è il cluster che raggruppa sia le imprese che operano direttamente nel post vendita grazie ad una rete distributiva capillare, sia le divisioni ricambi delle case automobilistiche.

È il cluster più piccolo per dimensioni e volumi, e ha mostrato nel triennio una significativa crescita del fatturato, segnando un CAGR del 7,9%, secondo solo al comparto dei sistemisti. La dinamica che ha contraddistinto il cluster è tuttavia quella della redditività. A causa di un aumento del peso relativo dei consumi, è stata infatti registrata una lieve ma progressiva diminuzione del margine di contribuzione (prima) e dell'EBITDA (poi), influenzati anche dall'aumento del costo del personale.

A fronte quindi di margini economici pressoché stabili in valore assoluto, la redditività risulta diminuita, con un EBITDA margin 2017 pari al 10% circa (era prossimo al 12% nel 2015). I Risultati Netti risultano, come le marginalità, pressoché stabili, in un quadro che ha tuttavia determinato un trend decrescente per ROE e ROI che, nel 2017 si sono attestati rispettivamente al 5,9% e 8,0%.

Fig. 2.13 Andamento indici di redditività

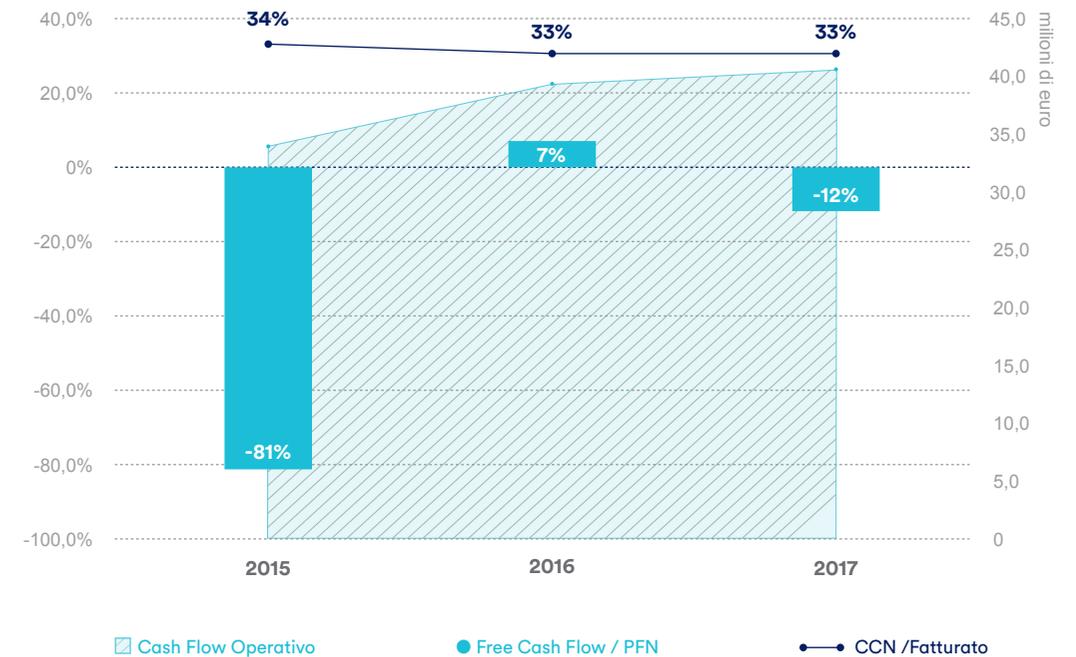


Fonte: elaborazioni SACE

Nonostante la dinamica della redditività, il cluster ha evidenziato una **positiva generazione di cassa a livello operativo, denotando tuttavia una cash conversion più limitata rispetto alla media del campione**. Tale caratteristica riflette un assorbimento di capitale circolante più elevato rispetto agli altri cluster, nonostante il rapporto tra

Capitale Circolante Netto e Fatturato (34% circa) sia rimasto pressoché stabile nel triennio. Si segnala in particolare il peso non trascurabile della copertura del magazzino. Conseguentemente, le capex sono state sostenute con ricorso alla leva più che all'autofinanziamento, determinando FCF non sempre positivi.

Fig. 2.14 Andamento indici di liquidità

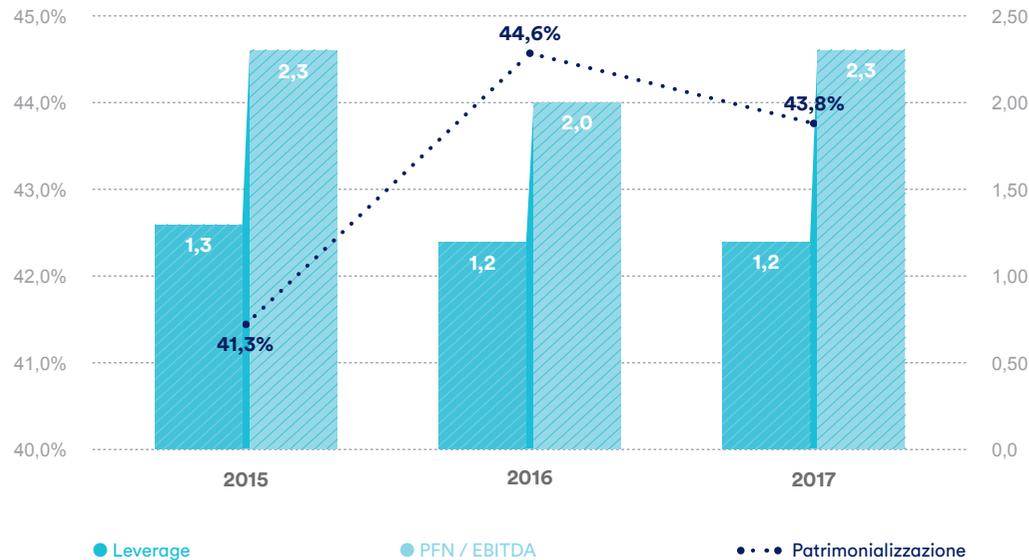


Fonte: elaborazioni SACE

Coerentemente con l'attività svolta e le caratteristiche sopra delineate, **il cluster evidenzia un discreto profilo di solidità, con livelli di indicatori che si collocano sopra la media del campione**, denotando una patrimonializzazione in crescita e prossima al 44% del Totale Attivo. Di riflesso, il Patrimonio Netto assicura la copertura dell'Attivo Immobilizzato, confermando un buon equilibrio temporale tra fonti e impieghi permanenti.

Si è tuttavia rilevato un **peggioramento della Posizione Finanziaria Netta a sostegno della crescita e delle dinamiche del capitale circolante, determinando sia un aumento dell'esposizione debitoria verso il sistema finanziario, che un maggior ricorso a forme di finanziamento di breve termine**.

Fig. 2.15. Andamento degli indici patrimoniali



Fonte: elaborazioni SACE

2.3 Analisi comparativa dei cluster

Nel triennio 2015-2017 la crescita economica del campione è stata sostenuta, con un incremento di fatturato trasversale a tutti i cluster della filiera, ma più marcato tra i sistemisti, dove su base aggregata si è registrata la crescita più elevata, con un andamento particolarmente brillante.

La performance reddituale, a cascata, è stata positiva per specialisti e sistemisti, che hanno mostrato marginalità e ritorni per gli stakeholders superiori alla media ed in positiva evoluzione; al contrario, stante le caratteristiche dell'attività svolta, i subfornitori si sono attestati su livelli più contenuti, mentre per gli aftermarket si è registrata una contrazione dei rendimenti.

Tab 2.2. Sintesi dell'analisi comparativa

	TOP 50	Specialisti	Sistemisti	Subfornitori	Aftermarket	
Redditività	EBITDA margin	13,0%	13,8%	13,2%	9,7%	10,3%
	ROI	15,4%	15,4%	18,6%	8,2%	8,0%
	ROE	15,9%	17,6%	18,3%	8,5%	5,9%
Liquidità	OCF/EBITDA	81,7%	78,7%	86,8%	82,2%	58,8%
	FCF/PFN	17,0%	24,5%	12,7%	9,8%	-12,5%
	CCN/Fatturato	12,1%	14,2%	7,7%	12,1%	34,0%
Solidità	Patrimonializzazione	31,1%	30,5%	28,7%	36,0%	43,8%
	Leverage	2,07	2,15	2,29	1,69	1,21
	PFN/EBITDA	1,57	1,69	1,38	1,64	2,35

Fonte: elaborazioni SACE

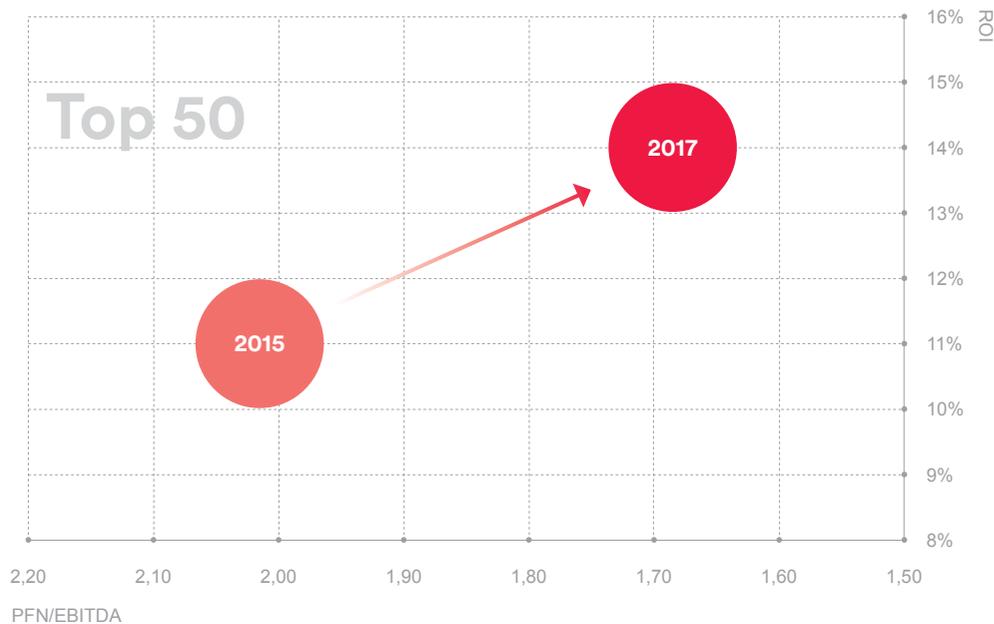
A livello finanziario, si è riscontrata una dinamica mediamente positiva, stante una generazione di cassa supportata dall'aumento di volumi e margini. Dal confronto emerge una soddisfacente *cash conversion*, specialmente per sistemisti e subfornitori, in parte sostenuta da un'efficiente gestione del fabbisogno di capitale circolante, che per ciascun cluster risente del collocamento all'interno della filiera. In tal senso i fornitori aftermarket riportano fisiologicamente un maggior fabbisogno di circolante con ricadute sul profilo di liquidità. Menzione a parte per la generazione di Free Cash Flow, che nel 2017 ha scontato una politica di investimenti evidentemente più sostenuta per i sistemisti, mentre gli specialisti hanno alleggerito il fabbisogno per investimenti dopo un maggior impegno registrato nel 2016.

A livello patrimoniale si è notato come la solidità risenta in modo evidente del tipo di attività svolta, essendo la struttura degli impieghi più rigida per specialisti e sistemisti, e più flessibile per subfornitori e aftermarket. A dispetto tuttavia di una conseguente maggior patrimonializzazione di questi ultimi, rileva una distribuzione dei debiti sbilanciata verso il breve termine, a fronte delle società degli altri due cluster che hanno invece ridistribuito le scadenze con un maggior equilibrio temporale tra fonti e impieghi. Stante la positiva evoluzione reddituale, si è determinato un generalizzato miglioramento della ratio PFN/EBITDA, con l'eccezione dell'aftermarket, per il quale tale rapporto si è attestato sopra al 2x.

La fotografia dei risultati 2017 assume tuttavia una significatività maggiore rispetto alle dinamiche di trend. Come già evidenziato, il campione dei Top 50 ha mostrato nel periodo di riferimento un trend positivo sotto tutti i principali punti di osservazione. Ciò trova conferma nell'analisi di due indici sintetici, uno relativo alla redditività e al rendimento del capitale investito, l'altro al grado di leva e della sua sostenibilità. Si è pertanto rappresentato sulle ordinate il ROI e sulle ascisse il rapporto PFN/EBITDA (Fig. 2.16).

Dal confronto 2015/2017 risulta evidente il generalizzato **miglioramento di entrambe le dimensioni con riferimento all'intero campione**, rilevando come il ROI sia migliorato dall'11,2% al 14,4%, mentre il rapporto di leva sia diminuito da 2,03x a 1,68x.

Fig. 2.16 Top 50: Trend del rapporto rendimento/leva

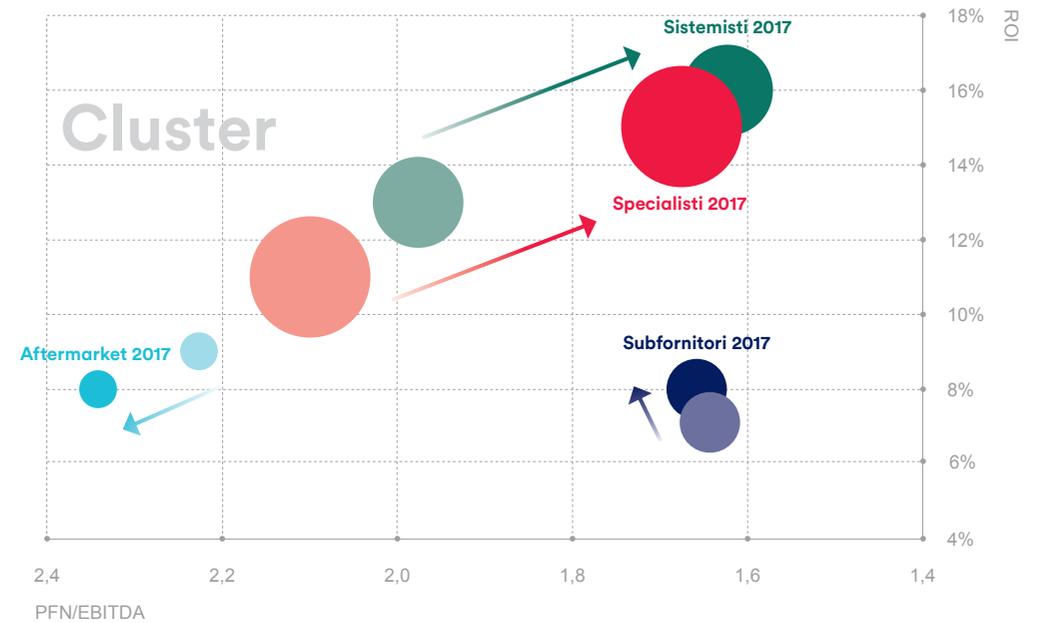


Fonte: elaborazioni SACE

Approfondendo tale dinamica, tramite la scomposizione del ROI nelle sue determinanti fondamentali si è verificato come la positiva evoluzione dell'indice sia principalmente imputabile ad un **miglioramento della redditività (ROS⁵) più che da una maggiore rotazione del capitale investito (ROT⁶)**. Analoga conclusione è confermata anche dal breakdown del rapporto PFN/EBITDA, il cui miglioramento nel periodo deriva più da un boost nella marginalità lorda che da un contenimento della Posizione Finanziaria.

Passando ai singoli cluster, il confronto delle due variabili sopra menzionate conferma in parte l'andamento generale, evidenziando al contempo trend non omogenei (Fig. 2.17).

Fig. 2.17 Distribuzione e trend dei quattro cluster in base al rapporto rendimento/leva



Fonte: elaborazioni SACE

Il posizionamento dei cluster nel grafico riflette le caratteristiche proprie dell'attività prevalente, ma quel che è maggiormente significativo è il trend evidenziato nel periodo in esame. **Considerando le dimensioni dei cluster (in termini di fatturato), sistemisti e specialisti hanno determinato la moda del campione, evidenziando la capacità di beneficiare della positiva fase del ciclo, con evidenti e positivi riflessi sui fondamentali di bilancio.**

I subfornitori hanno mostrato, invece, luci e ombre, riportando un miglioramento della redditività, non determinando tuttavia uguali ricadute sulla struttura finanziaria, che pur in presenza di un livello di leva contenuto, risulta in aumento.

Il cluster aftermarket, che ha mostrato invece un trend opposto a quello del campione, con un peggioramento della redditività e della struttura finanziaria, si posiziona nell'area del grafico meno favorevole.

⁵ Il return on sales (ROS) è dato dal rapporto tra EBIT e fatturato, esprimendo quindi la redditività operativa delle vendite.

⁶ Il tasso di rotazione del capitale investito (ROT) è stato calcolato come rapporto tra fatturato e capitale investito netto e rappresenta un indicatore di efficienza, in quanto esprime la capacità del capitale investito di trasformarsi in ricavo. In altre parole, esprime quanto fatturato si genera per ogni euro di capitale investito.

2.4 Il confronto con i player esteri

A fronte di un quadro complessivamente positivo per l'andamento dei 50 top player dell'*automotive* italiano, è interessante completare l'analisi con il **confronto del campione nazionale con il contesto della componentistica automobilistica internazionale.**

In tal senso l'andamento dei principali indicatori nel triennio in oggetto (2015-2017), a confronto con quello delle tre principali geografie globali (Europa, Nord America e Asia Pacifico) evidenzia alcuni aspetti positivi per il pool di aziende nazionali

per quanto riguarda crescita e redditività, mentre gli indicatori finanziari e di liquidità risultano mediamente peggiori.

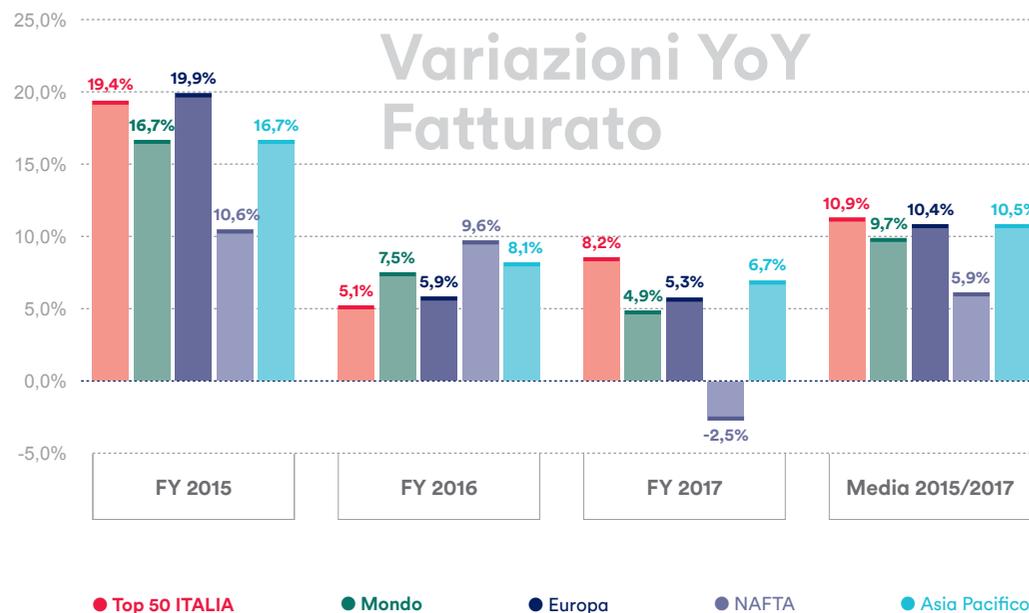
In particolare, **la crescita del fatturato delle aziende italiane si attesta su un valore medio sui tre anni del 10,9%, il dato migliore tra tutte le aree geografiche considerate.** A fronte di una riduzione progressiva del tasso medio di crescita misurato a livello globale, infatti, le aziende italiane hanno mostrato nel 2017 dei risultati in controtendenza.

Il "rimbalzo" positivo della crescita ha accomunato in Italia sia i sistemisti che le aziende più specializzate, mentre globalmente i sistemisti hanno evidenziato una maggiore diminuzione del tasso di crescita rispetto agli specialisti.

(10,8%), supportato in particolare dal dato 2017, pari al 13,3%. In questo caso il dato globale risulta piuttosto omogeneo sia a livello di geografia che di tipologia di componenti fornita (Fig. 2.19).

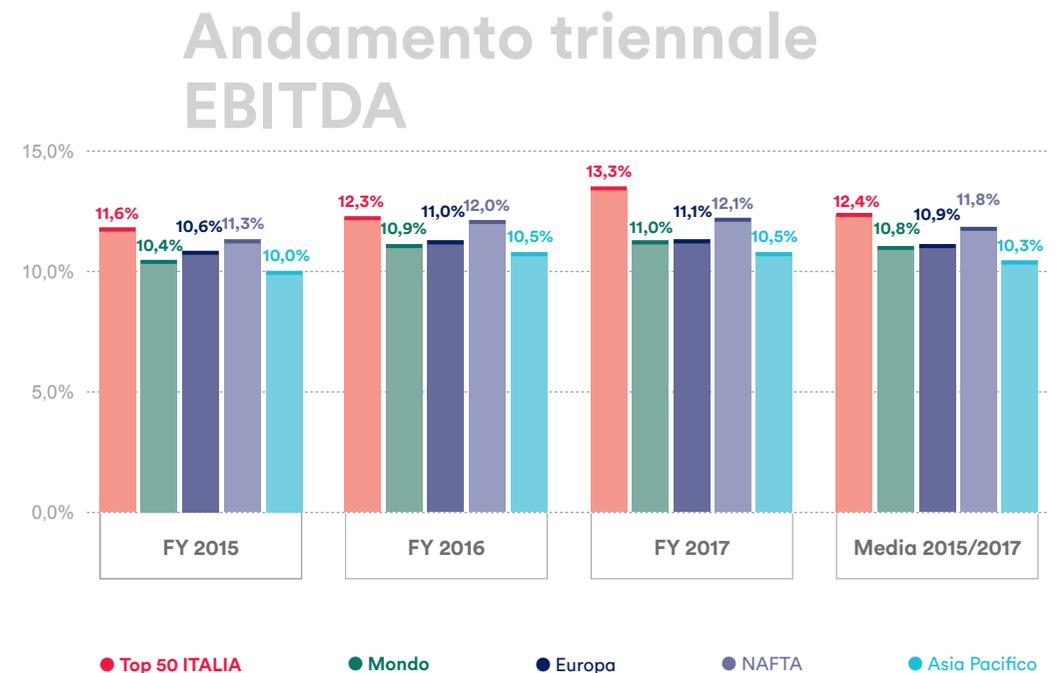
A livello di margine EBITDA, con una media triennale del 12,4%, il campione italiano stacca la media globale di oltre un punto e mezzo

Fig. 2.18 Tasso di crescita fatturato (2015-2017). Confronto tra Top 50 Italia vs Mondo, Europa, NAFTA e Asia Pacifico.



Fonte: AlixPartners

Fig. 2.19 Andamento EBITDA (2015-2017 e media). Confronto tra Top 50 Italia vs Mondo, Europa, NAFTA e Asia Pacifico.



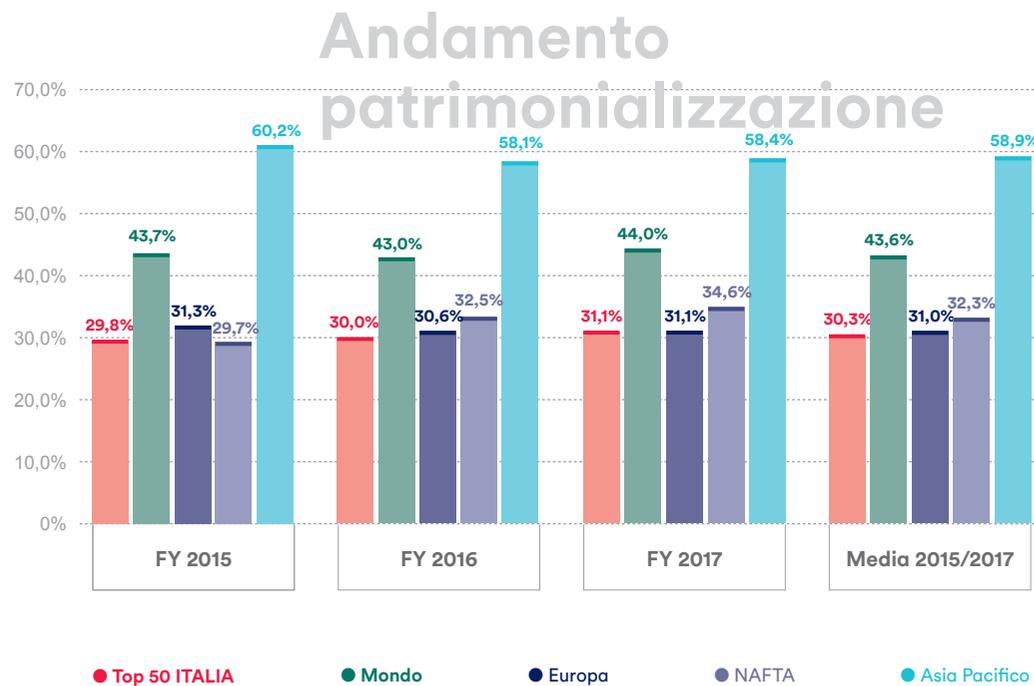
Fonte: AlixPartners

Per quanto riguarda gli indicatori di struttura invece le parti si invertono.

La patrimonializzazione del pool di aziende italiane si attesta su un valore medio del 30,3% – benché in crescita – contro un dato globale 2017 del 43,6% (Fig. 2.20).

Tuttavia, tale aggregato è fortemente influenzato dal dato Asia Pacifico al 58,9%, mentre i valori europei sono allineati al risultato italiano (31%) e quelli americani solo di poco superiori.

Fig. 2.20 Andamento indice di Patrimonializzazione (2015-2017 e media). Confronto tra Top 50 Italia vs Mondo, Europa, NAFTA e Asia Pacifico.

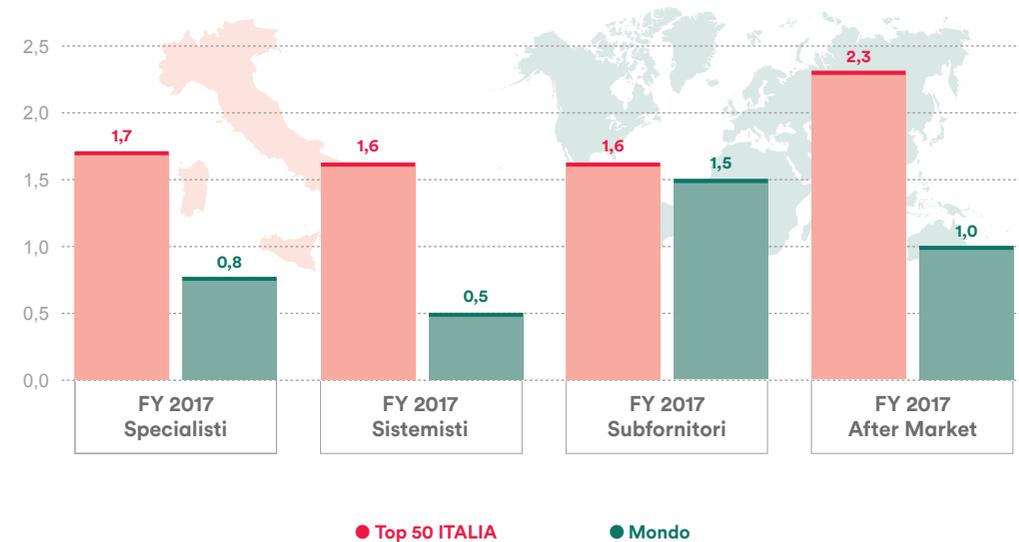


Fonte: AlixPartners

Per quanto riguarda l'**indebitamento**, le società italiane si confermano mediamente più indebitate di quelle estere (Fig. 2.21). Nel 2017, infatti, il rapporto PFN/EBITDA delle aziende italiane considerate è risultato pari a 1,7 contro un valore globale di 0,8. Le aziende asiatiche confermano una maggiore capitalizzazione mostrando una leva debitoria estremamente bassa.

La distribuzione tra i cluster mostra come, sia a livello locale che globale, siano principalmente le aziende orientate al settore dell'aftermarket a soffrire maggiormente su questo aspetto.

Fig. 2.21 Rapporto PFN/EBITDA (2017). Confronto per cluster: Top 50 Italia vs Mondo.



Fonte: AlixPartners

Ma quali sono le cause all'origine di questa peculiarità del nostro Paese – rappresentato peraltro da un campione di aziende mediamente grandi – con il resto del mondo? Pensiamo si possano ricercare nei diversi modelli operativi del mercato, resi evidenti da altri indicatori. Ad esempio, **il rapporto tra investimenti e fatturato delle Top 50 si attesta su una media 2015–2017 di 8,9%, superiore a tutte le altre geografie (media triennio globale 5,9%), sintomo di una maggiore tendenza a scaricare a monte della filiera l'onere di investimenti in sviluppo**, generando naturali ripercussioni su livello di debito e indicatori connessi.

Altro elemento distintivo del sistema italiano è legato ai **tempi del ciclo commerciale**, complessivamente in linea con il resto del mondo ma molto diverso nella sua composizione temporale. Infatti, si rileva che, **a fronte di tempi di pagamento molto più lunghi** (122 giorni il dato medio delle diverse categorie, contro 90 per Europa e 88 aggregato globale), **anche i tempi di incasso richiedono tempi maggiori** (76 giorni,

contro 57 in Europa e 63 aggregato mondo), **con l'aggravante di un distacco ancora più elevato relativamente ai giorni di copertura magazzino** (63 media Italia, 47 media mondo).

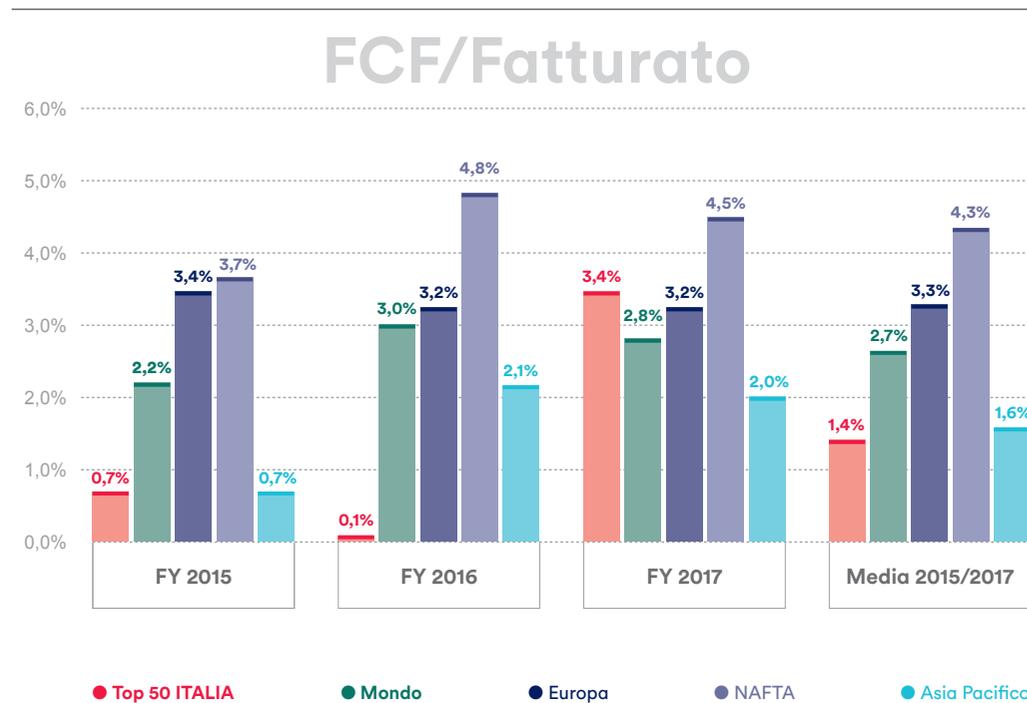
Si tratta di segnali che evidenziano come i clienti dei fornitori automotive italiani tendano a ribaltare su di essi l'onere del circolante attraverso un maggiore mantenimento delle scorte, imponendo oltretutto pagamenti a più lunga scadenza, a vantaggio della propria liquidità. Di conseguenza, i fornitori di primo livello sono costretti ad aumentare il circolante dei loro fornitori. Questa dinamica contribuisce a spiegare lo svantaggio sugli indicatori finanziari del comparto nazionale, che – analizzando la composizione del debito rispetto alla scadenza – risulta esposto per il 44% a breve e per il restante 56% a medio-lungo termine, mentre in Europa i corrispondenti valori sono pari al 17% e all'83%. Interessante comunque notare che per i tempi all'incasso il trend italiano mostra nel triennio una diminuzione di oltre 6 giorni, segnale di una possibile crescita della quota export nel portafoglio clienti.

In conclusione, sintetizzando la situazione alla luce della generazione di cassa espressa come **Free Cash Flow**, che compendia crescita, redditività operativa, evoluzione del circolante e investimenti, si osserva che il campione di aziende italiane è ancora distante dalle medie globali (Fig. 2.22).

Osserviamo infatti una limitata generazione di cassa nel 2015 e 2016, con un rapporto **Free Cash Flow/fatturato** inferiore all' 1%, seguito da una crescita al 3,4% nel 2017, grazie soprattutto al buon risultato del segmento specialisti (5,4%).

A livello globale, invece, il picco di generazione di cassa si è manifestato nel 2016 (l'anno peggiore per l'Italia) con un valore del 3%, nell'ambito comunque di minore variabilità (2,2% nel 2015 e 2,8% nel 2017). Il NAFTA, che non è mai sceso sotto il 3,7%, ha dato il maggiore contributo al risultato, mentre l'area Asia Pacifico ha fatto rilevare i dati più bassi, verosimilmente a causa del capitale assorbito per la crescita.

Fig. 2.22 Rapporto Free Cash Flow/Fatturato (2015-2017 e media). Confronto tra Top 50 Italia vs Mondo, Europa, NAFTA e Asia Pacifico.

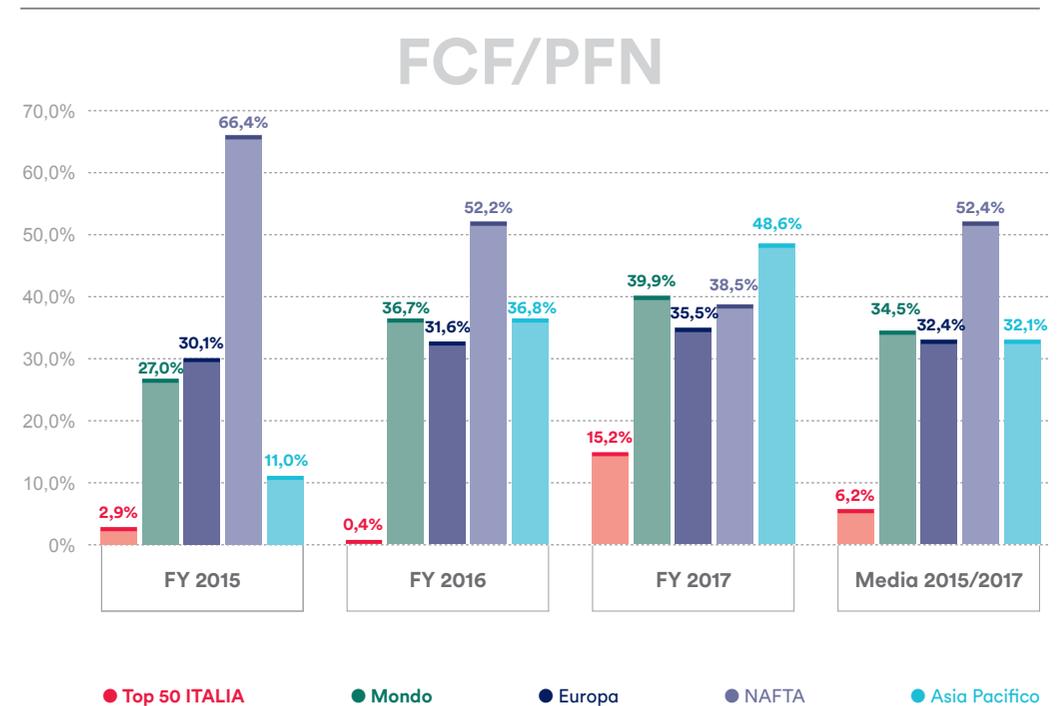


Fonte: AlixPartners

Rapportando invece il **Free Cash Flow alla Posizione Finanziaria Netta**, si evidenzia una maggiore distanza del dato italiano rispetto alla media globale (Fig. 2.23).

Relativamente a questo indicatore, infatti, il campione dei Top 50 non va oltre il 15,2% del 2017, a fronte di una media globale del 40%.

Fig. 2.23 Rapporto Free Cash Flow/Posizione Finanziaria Netta (2015-2017 e media). Confronto tra Top 50 Italia vs Mondo, Europa, NAFTA e Asia Pacifico.



Fonte: AlixPartners

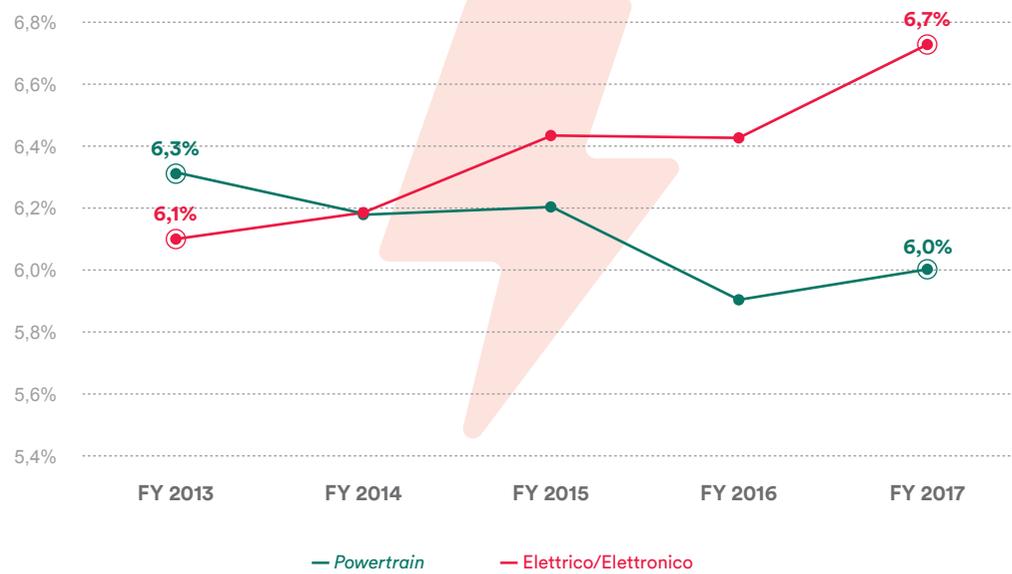
Un elemento significativo nella comparazione tra operatori italiani ed esteri riguarda infine l'**elettrificazione**. Questo trend, in grado di generare grandi cambiamenti nell'evoluzione storica dell'industria *automotive* e della relativa filiera, **richiederà grandi investimenti non solo in ricerca e sviluppo, ma anche per la conversione degli impianti esistenti e costruzione di nuovi, in particolare per i fornitori sistemisti e per quelli focalizzati su *powertrain*.**

A tal proposito, la migliore solidità patrimoniale degli operatori esteri può senza dubbio costituire un vantaggio competitivo, che dovrà comunque essere supportato dalla capacità di innovare e di anticipare l'evoluzione del prodotto.

Sul piano degli investimenti, i primi segnali che a livello mondiale la transizione sia partita sono evidenti. Il segmento dei fornitori della filiera del *powertrain* presenta storicamente un fabbisogno più intenso in relazione agli investimenti per innovazione di prodotto, anche e soprattutto per i continui progressi necessari per conseguire un minore livello di emissioni.

Eppure, già a partire da alcuni anni, per questo settore il rapporto tra capex in impianti produttivi e fatturato risulta in calo, mentre è in continua crescita quello nel settore elettrico/elettronico. Il sorpasso percentuale tra i due settori è avvenuto nel 2014.

Fig. 2.24 Andamento rapporto investimenti/fatturato nei settori *powertrain* e elettrico/elettronico (2013-2017), dato mondiale.



Fonte: AlixPartners

PARTE

3

L'OFFERTA DEL GRUPPO CDP
A SUPPORTO DELLA FILIERA

L'offerta del Gruppo CDP a supporto della filiera



a filiera dell'*automotive* è chiamata a rispondere a sfide crescenti per far fronte a un mercato in continua evoluzione e a uno scenario competitivo complesso.

In questo contesto, il Gruppo CDP mette a disposizione un ampio ventaglio di strumenti finalizzati a sostenere a tutto tondo la crescita delle imprese, la loro capacità di accesso al credito bancario e di partecipazione al mercato dei capitali. Inoltre, il Gruppo CDP è in grado di fornire finanziamenti a medio-lungo termine finalizzati al sostegno di piani di investimento di ampio respiro.

Una particolare attenzione viene prestata agli interventi in ricerca, sviluppo e innovazione, cruciali in un comparto in cui proprio l'innovazione e la digitalizzazione dei processi rappresentano fattori determinanti di competitività.

Si tratta di sfide importanti per una filiera che mostra un notevole livello di concentrazione – l'8% circa delle imprese, le più grandi, genera più del 75% del fatturato complessivo – ma che allo stesso tempo conta un elevato numero di imprese di piccole dimensioni (il 45% delle imprese impiega meno di 9 addetti).

La consapevolezza della necessità di offrire un adeguato supporto al processo di consolidamento e crescita delle imprese, ha indotto CDP ad avviare l'iter per la modifica della normativa che regola la propria operatività.

Grazie alle novità inserite nell'ultima Legge di Bilancio, il raggio d'azione di CDP si estende alle iniziative, sia in Italia che all'estero, finalizzate alla crescita delle imprese, anche in forma aggregata.

CDP è ora in grado di sostenere le imprese anche nella realizzazione di investimenti compatibili con gli obiettivi di sviluppo sostenibile.

L'insieme delle azioni consolidate dal Gruppo CDP nel corso degli anni, unitamente agli ulteriori strumenti resi disponibili dalla nuova normativa, rappresentano significative opportunità di crescita e sviluppo per l'intera filiera.

3.1 Basket Bond

L'attuale contesto economico è caratterizzato da una generalizzata difficoltà di accesso al credito da parte delle imprese di minori dimensioni.

In tale scenario avrà un ruolo sempre crescente il segmento dell'**Alternative Financing** e delle piattaforme che consentono, per le Pmi, l'incontro tra domanda e offerta di credito e capitale su circuiti extra-bancari.

In questo campo il mercato italiano è ancora in una fase iniziale di sviluppo e presenta un limitato numero di fondi di credito e di piattaforme "web-based" di *lending* e/o di *equity crowdfunding*, con volumi intermediati ancora marginali, seppur in crescita.

Come noto, il mercato dell'*Alternative Financing* si distingue in due macro-segmenti con modelli di business distinti e strumenti specifici:

- **Piattaforme** che mettono in contatto diretto domanda e offerta di credito (es., *P2P business lending*, *invoice financing*, *crowdfunding*, *marketplace lending*) con una *origination* tipicamente extra-bancaria e meccanismi di *scoring/valutazione* creditizia interni. Le principali *asset class* emesse e sottoscritte nelle piattaforme riguardano tipicamente crediti commerciali, finanziamenti e/o emissioni obbligazionarie a medio-lungo termine e titoli di operazioni di cartolarizzazione con sottostanti crediti verso imprese (es. Basket Bond).

- **Fondi di credito diversificati o selettivi:** i primi sono fondi con elevato livello di granularità del portafoglio (>50 ticket), con un processo di valutazione e concessione del credito di ispirazione bancaria, e un approccio di *origination* che può prevedere la collaborazione sia con banche che intermediari finanziari (c.d., *co-origination*).

CDP è impegnata nel supportare lo sviluppo dell'*Alternative Financing*, un *marketplace* che permetterà di avvicinare l'offerta di prodotti e la domanda di finanza per le imprese che sceglieranno di accedervi.

In questo contesto si inserisce l'innovativo meccanismo del **Basket Bond**, che si basa sull'emissione di *Asset-Backed Securities* ("ABS") garantite da un pool di obbligazioni emesse dalle società appartenenti a una filiera produttiva (ad esempio la filiera dell'**Automotive**).

Elementi distintivi

Il Basket Bond rappresenta un'operazione innovativa dai molteplici vantaggi:

- **soddisfa le necessità di finanziamento a medio-lungo termine** degli emittenti, assicurandone l'implementazione dei piani di sviluppo;
- **crea una struttura di finanziamento sistemica e standardizzata** per società appartenenti a diversi settori produttivi e/o diverse per dimensione;
- **coinvolge** investitori sia privati che istituzionali;

- **soddisfa le preferenze d'investimento** degli investitori **in Pmi e Mid Cap** attraverso un portafoglio diversificato di emissioni;
- permette agli emittenti di **attingere a forme di finanziamento alternative** rispetto alle tradizionali.

L'operazione può beneficiare di un meccanismo di **credit enhancement mutualistico** finanziato al **closing** dagli emittenti **sotto forma di cash collateral**.



Case study: "Elite Basket Bond"

L'operazione **Elite Basket Bond** utilizza una struttura innovativa e alternativa a quella del canale bancario tradizionale, ed è orientata a supportare i programmi di investimento di società selezionate tra le aderenti al programma ELITE di Borsa Italiana ("Emittenti" o "Società").

Attraverso la combinazione del **disposto normativo che regola le emissioni di prestiti obbligazionari** (i c.d. "Mini Bond") da parte di società italiane (Art. 32 del Decreto Legge 83/2012 convertito in Legge 134/2012, come successivamente modificato) **con il quadro legislativo relativo alle operazioni di cartolarizzazione di cui alla Legge 30 aprile 1999, n. 130**, l'operazione è strutturata in due fasi:

- **Fase 1:** ciascun Emittente emette un Mini Bond
- **Fase 2:** i Mini Bond sono sottoscritti da una società veicolo costituita ai sensi della Legge 130/1999 e utilizzati come attivi a garanzia di ABS emessi dalla società veicolo e collocati presso investitori istituzionali qualificati.

Le due fasi di cui sopra si svolgono in parallelo e si concludono con la contestuale emissione dei Mini Bond da parte delle Società e degli ABS da parte della società veicolo.

Al fine di migliorare il merito creditizio degli ABS, **l'operazione prevede una forma di supporto di credito ("Credit Enhancement")** per cassa a disposizione della società veicolo a copertura di eventuali ritardi o mancati pagamenti sui Mini Bond da parte di una o più Società. Tale meccanismo "mutualistico" comporta un forte allineamento di interessi da parte di tutte le Società coinvolte, che si dimostrano, infatti, disposte a garantirsi vicendevolmente nei limiti delle risorse messe a disposizione della società veicolo. L'innovatività del meccanismo deriva proprio dalla sua natura mutualistica.

Il Credit Enhancement è stato costituito alla data di emissione dei Mini Bond trattenendo una quota pari al 15% dell'importo di ciascun Mini Bond dal prezzo di sottoscrizione pagato alle Società.

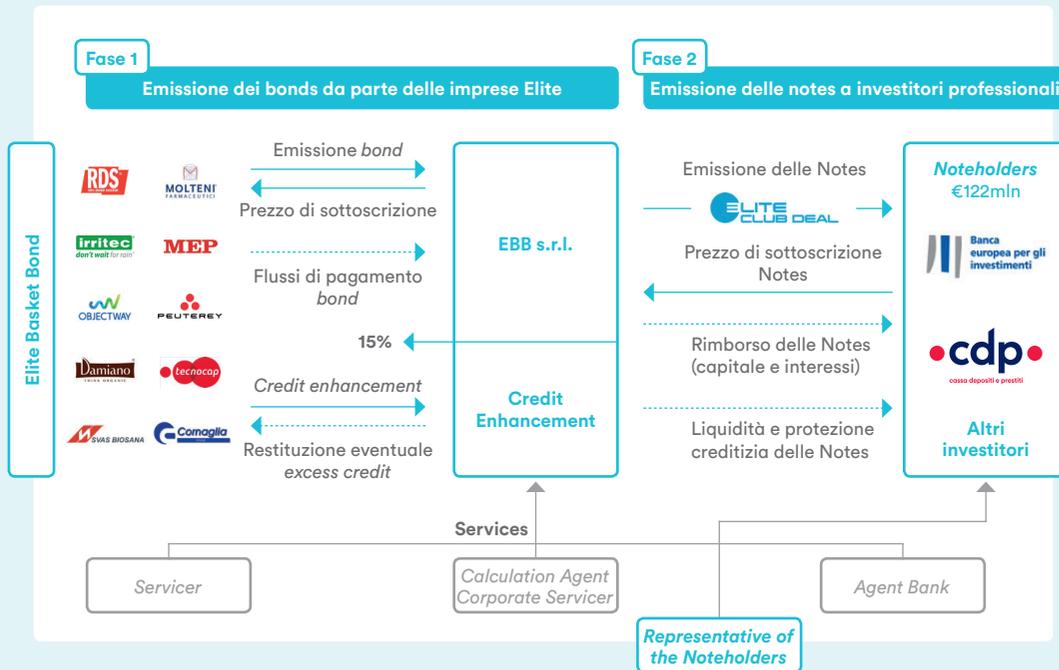
Le **emissioni di Mini Bond si differenziano principalmente per i covenants definiti a livello delle singole aziende**; tutte le società pagano lo stesso tasso di interesse sui Mini Bond emessi, hanno lo stesso piano di ammortamento e partecipano al rafforzamento del merito creditizio dell'operazione fornendo lo stesso importo percentuale di Credit Enhancement.

L'**ammontare** complessivo degli ABS emessi dalla società veicolo è stato pari a **122 milioni di Euro**. **Cassa depositi e prestiti e la Banca Europea per gli Investimenti hanno svolto il ruolo di "anchor investors"**.

Criteri di eleggibilità delle imprese

Requisiti degli emittenti	Emittenti	· Società non quotate e non Micro-imprese
	Fatturato	· Tra 40 e 500 milioni di euro
	Bilancio	· Ultimi 3 anni di bilancio sottoposto ad audit indipendente
	Reputazione	· Buona reputazione (non soggetto a procedimenti legali)
	Esclusioni	· No start-up o ristrutturazioni
Requisiti qualitativi	Utilizzo dei proventi	· Nuovi investimenti (beni tangibili e intangibili) · Capitale circolante
	Settori	· Tutti i settori. Fatta eccezione per le attività di vendita di armi, gioco d'azzardo, pornografia, clonazione umana, ogm.
Requisiti quantitativi	Covenant finanziari	· Covenant Finanziari definiti con gli investitori <i>case by case</i> .

Architettura dell'operazione



Caratteristiche dell'operazione

Bonds emessi dalle imprese		Notes emesse dall'SPV	
Driver	Descrizione	Driver	Descrizione
Importo	· Tra gli 8 e i 18 milioni di euro	Importo	· Somma dell'importo dei singoli bond
Durata	· Durata fino a 10y – WAL 6y · Preammortamento fino a 2y	Durata	· Durata fino a 10y · Preammortamento fino a 2y
Security package	· Emissioni <i>senior unsecured</i>	WAL	· Indicativamente 6y
Interessi	· Tasso fisso	Interessi	· Tasso fisso
Prezzo emissione	· 100%	Listing	· Le notes emesse dal veicolo saranno <i>unlisted</i>
Rating emittente	· In area BB/BB+		

3.2 Prestiti Obbligazionari per il finanziamento delle imprese

L'obiettivo è quello di favorire la diversificazione delle fonti di raccolta da parte delle imprese emittenti attraverso il ricorso al mercato dei capitali come alternativa rispetto al tradizionale mercato bancario.

La Capogruppo CDP può sottoscrivere i titoli obbligazionari emessi da società, siano essi collocati nella forma privatistica (c.d. *private placement*) oppure pubblica. L'intervento potrà riguardare sia singole emissioni che prestiti obbligazionari rientranti nell'ambito di operazioni più ampie che vedono la presenza anche di altri investitori. Il rimborso del titolo può essere a scadenza o rateale, con cedola a tasso fisso o variabile. I titoli obbligazionari sottoscritti da CDP possono essere quotati sia sui mercati regolamentati (es. Irish Stock Exchange, Luxembourg Stock Exchange) che non regolamentati (es. Borsa di Vienna), in quest'ultimo caso con un risparmio relativo ai costi

di emissione, quali ad esempio i costi legali per la predisposizione della documentazione, solitamente più leggera rispetto alla quotazione in borse regolamentate.

Inoltre il Polo per l'internazionalizzazione SACE SIMEST gestisce il **Fondo Sviluppo Export** - operativo dal 2015 - con l'obiettivo di sottoscrivere emissioni obbligazionarie di Mid-cap italiane per supportarne i piani di internazionalizzazione e crescita sui mercati esteri, offrendo una forma di finanziamento a medio-lungo termine complementare ai canali tradizionali. Il Fondo Sviluppo Export nasce con una dotazione iniziale di 350 milioni di euro, di cui 175 attraverso la provvista resa disponibile dalla Banca Europea per gli Investimenti, la cui attivazione (possibile per le imprese con FTE < 3.000) consente di ottenere un ulteriore beneficio in termini di costo *all-in* dell'operazione.

3.3 Finanziamenti e garanzie a supporto dei piani di crescita organica e dell'internazionalizzazione

CDP può accordare finanziamenti a medio-lungo termine destinati a supportare i programmi di investimento delle società richiedenti. Possono essere finanziati, ad esempio, interventi nella ricerca e sviluppo oppure nell'innovazione, con possibilità di ricorrere in alcuni casi alla finanza messa a disposizione dalla Banca Europea per gli Investimenti, con la conseguente ottimizzazione del pricing *all-in* dell'intervento.

Il supporto di CDP può essere indirizzato anche al finanziamento di acquisizioni di società target sia in Italia che all'estero.

La durata dei finanziamenti può arrivare a coprire orizzonti temporali lunghi compatibili con il *payback period* del progetto da finanziare e con il merito di credito della società richiedente.

Il Polo per l'internazionalizzazione SACE SIMEST è in grado di garantire le banche dal rischio di mancato rimborso del finanziamento, facilitando l'accesso delle imprese a linee di credito a medio e lungo termine. Attraverso questo prodotto, è possibile per le imprese finanziare gli investimenti esteri diretti (come *joint venture*, fusioni e acquisizioni, partnership), gli investimenti in ricerca e sviluppo, rinnovo e potenziamento degli impianti e dei macchinari, tutela di marchi e brevetti, partecipazione a fiere internazionali, spese promozionali, nonché ottenere il capitale circolante necessario all'approntamento di forniture destinate all'esportazione o all'esecuzione di lavori all'estero.

3.4 Export credit

Il Polo per l'internazionalizzazione SACE SIMEST consente alle aziende di crescere ed esportare in sicurezza attraverso un'offerta completa di servizi assicurativi e finanziari.

SACE assicura le vendite di beni e servizi dal rischio di mancato pagamento, mancato recupero dei costi di produzione per revoca del contratto, indebita escussione delle fidejussioni e distruzione, danneggiamento, requisizione e confisca dei beni esportati.

Inoltre, attraverso la voltura della polizza SACE a un intermediario finanziario, è possibile ottenere liquidità immediata attraverso lo sconto del credito assicurato. In aggiunta, SIMEST può erogare in un'unica soluzione un contributo in conto interessi a fronte dello sconto.

3.5 Case history



Prima Sole Components

PSC è la holding industriale del **Gruppo Prima Sole**, primario gruppo italiano, attivo a livello nazionale ed internazionale, nella produzione di componenti e sistemi in materiali plastici verniciati e termoplastici per i settori *automotive, motorbike agriculture, commercial & specialty vehicles e appliances*, con un fatturato consolidato 2018 di oltre 700 milioni di euro.

Grazie agli stabilimenti produttivi in Italia e all'estero, il Gruppo Prima Sole riveste oggi il ruolo di player globale per il segmento di riferimento, collaborando con le principali case automobilistiche mondiali ed esportando la metà del proprio fatturato. Il Gruppo dispone di 16 stabilimenti (10 in Italia, 5 in Europa e 1 in Brasile) ed impiega oltre 3.000 dipendenti. Al Gruppo fanno capo 3 centri di ricerca, dei quali il principale è a Oderzo (TV) e a seguire San Mauro Torinese (TO) e Ferentino (FR), impiegando circa 80 ingegneri. Il Gruppo Prima Sole prevede, nell'arco temporale 2018-2022, investimenti per oltre 100 milioni di euro finalizzati all'aumento della capacità produttiva e alla proiezione internazionale dell'azienda, con la quale collabora un indotto di oltre 250 fornitori, principalmente costituito da Pmi.

Lo scorso dicembre CDP, in sinergia con SACE, ha perfezionato con il Gruppo Prima Sole due operazioni di finanziamento per complessivi 25 milioni di euro. In particolare CDP ha concesso a PSC un finanziamento a supporto degli investimenti domestici per un importo complessivo di 15 milioni di euro, mentre il Fondo di Sviluppo Export ha sottoscritto un'emissione obbligazionaria da parte di PSC per un importo pari a 10 milioni di euro, interamente garantita da SACE e destinata ai programmi di internazionalizzazione. Da segnalare inoltre il sostegno al Gruppo Prima Sole anche da parte di SIMEST, la quale detiene una quota di minoranza della Sole Components e il 50% della *joint venture* costituita con Magneti Marelli in Brasile.

Attraverso il supporto sinergico e coordinato fornito al programma di investimenti di un primario operatore nel settore della componentistica auto, il Gruppo CDP si conferma, come previsto dal nuovo Piano Industriale, catalizzatore di iniziative focalizzate su innovazione e crescita, rese possibili grazie a un'offerta integrata vicina alle esigenze delle imprese.



CLN

Il **Gruppo CLN** è tra i principali player globali nella trasformazione e commercializzazione di laminati piani d'acciaio in diversi settori. Il settore prevalente è quello dell'*automotive* (stampaggio e assemblaggio di componenti per veicoli), cui si aggiunge la produzione di ruote in acciaio per autoveicoli e di semilavorati per l'industria. È presente in 14 paesi, considerando anche le *joint venture*, detiene oltre sessanta tra siti produttivi e sedi commerciali e impiega circa 7.500 dipendenti di cui circa 1.500 in Italia.

Cassa depositi e prestiti (CDP) e International Finance Corporation (IFC) – Gruppo Banca Mondiale – hanno concesso un finanziamento congiunto del valore complessivo di 134 milioni di euro in favore di CLN Coils Lamiere Nastri SpA (CLN). Cinquanta milioni di euro saranno erogati da CDP, mentre 84 milioni di euro da IFC. Questa operazione ha la finalità di supportare lo sviluppo internazionale di CLN, azienda italiana di eccellenza riconosciuta anche oltre i confini nazionali, che rappresenta uno dei principali gruppi industriali europei nella componentistica per il settore *automotive*.

I fondi contribuiranno a finanziare un piano di investimenti di CLN – focalizzato in particolare sul Sudafrica – volto alla modernizzazione e allo sviluppo della produzione di componentistica avanzata per primarie case automobilistiche. Il piano punterà a supportare la crescita di un'industria automobilistica locale competitiva, determinando creazione di valore aggiunto grazie alla maggiore localizzazione, all'introduzione di nuovi processi produttivi e al conseguente miglioramento delle competenze professionali, aspetti finalizzati a favorire l'integrazione della catena del valore. Le risorse supporteranno inoltre lo sviluppo di tecnologie innovative per veicoli di nuova concezione, in particolare le auto elettriche.



SAPA

SAPA è la sub holding industriale di un Gruppo attivo dal 1974, controllato dalla famiglia Affinita e basato ad Arpaia, specializzato nella fabbricazione di sistemi e componenti in plastica per il settore *automotive*, principalmente mediante lo stampaggio a iniezione. Sapa è tra i principali fornitori in Italia e in Europa di FCA e CNH Industrial, è in possesso del *vendor tooling* di Volkswagen e BMW. SAPA, presente sulla piattaforma Elite di Borsa Italiana, realizza la propria produzione in 9 stabilimenti produttivi, dei quali 8 situati in Italia e 1 in Polonia. Il Gruppo ha consolidato la propria posizione nella componentistica in plastica per *automotive* anche grazie ad un piano di acquisizioni di successo e alla capacità di integrare commercialmente e produttivamente le realtà acquisite. In particolare negli anni ha acquisito il ramo d'azienda di Lucchesi A. Srl (grazie al quale è diventato fornitore diretto "Tier 1" del Gruppo FCA) e la Robotec Srl, società specializzate nello stampaggio di materie plastiche.

Nel 2010 il Gruppo ha avviato un processo di internazionalizzazione con la costituzione di SAPA Polska e l'avvio e consolidamento dell'attività commerciale in Germania con la fondazione di SAPA GmbH (2017).

Il programma di investimenti per l'internazionalizzazione 2017-2021 di SAPA sostenuto da SACE SIMEST si inserisce nell'ambito di un progetto strategico di crescita del Gruppo che prevede: il consolidamento della propria posizione di mercato, la crescita di quote

nel mercato europeo – grazie anche all'apertura di uffici commerciali esteri – l'ingresso nel mercato statunitense e la crescita per vie esterne mediante acquisizione di competitor che comportino un incremento di quote di fatturato export. SACE è intervenuta garantendo il 100% di un prestito obbligazionario senior secured a sostegno del programma di investimenti per l'internazionalizzazione della società ed in particolare dell'acquisizione di alcuni rami operativi del gruppo torinese Selmat (Selmat *Automotive* SpA, Selmat Veicoli Speciali Srl, Martinplast SpA e Top Plastic Italy Srl). Il prestito obbligazionario garantito da SACE è stato integralmente sottoscritto da Amundi attraverso il Fondo Sviluppo Export, fondo co-partecipato da SACE e BEI. Tra gli obiettivi strategici dell'acquisizione si evidenziano: la diversificazione del business: attraverso la Target ci sarà l'opportunità di servire nuovi segmenti di mercato (ad es. veicoli industriali e commerciali, macchine agricole, autobus), il rafforzamento commerciale e produttivo, attraverso un ampliamento del range prodotti e l'ampliamento della base clienti di SAPA a nuovi car maker internazionali di cui la Target è già fornitrice (BMW, Rolls Royce, Caterpillar).



IMR

Nel 2017 SIMEST, società del Polo dell'export e dell'internazionalizzazione del Gruppo CDP, ha sostenuto la crescita per vie esterne dell'azienda lombarda **IMR Automotive**, specializzata nella produzione di componenti in materiali compositi e plastici per le carrozzerie delle automobili con particolare focus sugli exterior di veicoli di gamma Luxury e Premium, investendo 7,5 milioni di euro nell'operazione di acquisizione della società italiana Industrialesud SpA.

La crescita del Gruppo IMR è proseguita negli anni successivi organicamente grazie all'acquisizione di nuovi progetti e al consolidamento di rapporti di partnership con i principali OEM europei sia per vie esterne attraverso l'acquisizione di società in Italia ed in Europa. Tale strategia ha permesso al Gruppo IMR di acquisire una dimensione europea fondamentale per competere in un mercato dove la localizzazione strategica in prossimità dei principali clienti rappresenta un fattore di vantaggio competitivo.

Nell'ambito di tale strategia si colloca l'acquisizione della società Industrialesud SpA di Teramo attiva nella progettazione e fornitura di componentistica per il settore automotive e specializzata nella produzione di interiors (padiglioni e pannellaria interni).

L'intervento di SIMEST ha consentito al Gruppo IMR di realizzare l'acquisizione, con un apporto di una quota equity propria in combinazione a quella di un partner istituzionale, quale SIMEST, con limitata ingerenza nella governance e con la presenza nella compagine societaria di un Partner Istituzionale, "spendibile" anche in sede di accreditamento con i player internazionali del settore.

L'ingresso di SIMEST è stato inoltre funzionale per IMR per raggiungere il rapporto di equilibrio individuato dalle banche finanziatrici tra la componente a debito da loro erogata e quella in capitale di rischio.

L'acquisizione ha consentito a IMR un deciso consolidamento dimensionale con un ampliamento dell'attività ad un settore complementare, l'acquisizione di nuova clientela e una serie di sinergie commerciali che hanno portato il Gruppo a diventare uno dei più importanti player europei, in una nicchia di mercato ad alta specializzazione.



VIGEL

VIGEL è un'azienda torinese nata nel 1947 specializzata nella produzione di centri di lavoro plurimandrino ad alta flessibilità, macchinari per la formatura dei metalli e altre macchine utensili destinate principalmente al settore automobilistico. L'azienda vanta un'expertise decennale e una forte vocazione all'internazionalizzazione, risultando particolarmente attiva su mercati in via di sviluppo come India, Cina e Messico, nonché negli Stati Uniti. Nel 2017, l'export rappresentava il 98% del fatturato complessivo. L'attività commerciale e di assistenza tecnica è svolta per mezzo di società controllate, stabilite nei paesi dove sono localizzati i principali mercati di riferimento.

Nel corso del 2018 l'azienda ha provveduto al potenziamento della struttura commerciale nelle aree di maggior sviluppo, significativamente Nord America e Cina, al fine di raggiungere un maggior numero di clienti.

Ciente del Polo dal 2003, nel 2018 ha perfezionato 5 operazioni di Credito Fornitore in Cina, del valore complessivo di 4,5 milioni di euro. Le forniture si collocano all'interno di progetti più ampi con i principali player internazionali del settore automobilistico.

Il supporto di SACE SIMEST ha permesso all'azienda di offrire alle proprie controparti soluzioni finanziarie competitive attraverso la concessione di dilazioni di pagamento a medio-lungo termine, aventi profilo e natura commerciale e, dunque, non allocabili nel debito finanziario.





A P P E N D I C E

1 Survey Automotive: analisi dei risultati

Nel corso della preparazione del rapporto abbiamo condotto un'indagine coinvolgendo **circa 50 imprese della filiera**, proponendo loro un questionario¹ che ha visto la partecipazione di 20 società che ringraziamo per aver dedicato tempo e risorse alla nostra ricerca. I risultati di tale indagine, pur non avendo piena significatività statistica in considerazione del ridotto numero di partecipanti, consentono tuttavia di **individuare alcune direttrici generali per il settore in relazione alla visione prospettica delle aziende, al loro posizionamento competitivo e alle loro aspettative/timori**.

Si tratta di informazioni rilevanti per poter offrire, come si propone il Gruppo CDP, un valido e completo supporto a un settore industriale di grande rilevanza. Di seguito riportiamo le principali evidenze emerse.

Previsioni strategiche

Alla luce dei rapidi cambiamenti che stanno interessando il settore dell'*automotive*, è stato chiesto alle imprese di esprimersi in merito ai **principali fattori di incertezza e alle potenziali criticità** per l'anno in corso.

A preoccupare circa la metà delle imprese intervistate è, in primo luogo, **l'andamento del mercato dell'auto e la tenuta delle vendite** in uno scenario economico piuttosto incerto e variabile, e in secondo luogo, la **continua minaccia di una guerra commerciale** che potrebbe, partendo da Cina e Stati Uniti, generare reazioni a catena in molti altri Paesi.

Circa i tre quarti delle imprese intervistate, subirebbe ripercussioni negative nel caso di un'estensione dei dazi Usa al settore. La preoccupazione connessa all'introduzione di misure restrittive del commercio non sembra comunque incentivare lo spostamento della produzione, dal momento che circa il 60% dei rispondenti ha dichiarato di non avere in programma la realizzazione di investimenti per attività produttive negli Stati Uniti, in alcuni casi perché già presenti oltreoceano con una produzione diretta (14%).

Il 12% delle imprese individua nelle **scelte di politica economica interna e internazionale** le maggiori criticità, affermando, ad esempio, di temere la recessione economica, un aumento dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea e le variazioni nei tassi di cambio.

Da un punto di vista più operativo, circa il 19% delle imprese manifesta preoccupazioni legate alla **diminuzione dei margini** a causa dell'aumento del costo delle materie prime e del rallentamento dei fattori produttivi mentre l'11% intravede una crescente **difficoltà di accesso al credito**.

Con riferimento alla transizione verso la mobilità elettrica, è l'11% delle imprese a citare l'**elettrificazione dei trasporti** tra le loro preoccupazioni per il 2019. Tuttavia, se da un lato è vero che la mobilità elettrica spaventa alcune imprese, dall'altro non sembra essere fattore di preoccupazione il fatto che la Cina rappresenti il nuovo baricentro dell'auto elettrica. Per più della metà dei rispondenti (55%) infatti è piuttosto un'opportunità da seguire, per il 30% un fattore non rilevante e solo per una minoranza un problema da gestire (15%).

Una volta approfondite le cause di preoccupazione più frequenti, è stato chiesto alle imprese di **descrivere le strategie adottate per garantire la crescita aziendale** nel nuovo anno. Emerge come l'introduzione di nuovi prodotti rientri tra le priorità strategiche di 14 imprese su 20 (70%). A seguire le imprese individuano come prioritarie: la crescita per acquisizioni (35%), l'accesso a nuovi mercati (25%), la riduzione dell'indebitamento (25%), un aumento della loro capitalizzazione (25%). Il 15% degli intervistati, infine, cita come prioritario l'adeguamento alle norme europee in materia di emissioni di CO₂.

Competenze

La transizione della mobilità verso l'elettrico **sottende cambiamenti radicali che non interessano solo la produzione delle componenti per le motorizzazioni tradizionali**. Lo *shifting* tecnologico riguarda, infatti, anche la manodopera impiegata nella produzione di veicoli a motorizzazione tradizionale e le competenze necessarie per mettere in atto questa trasformazione. La maggioranza delle imprese (circa il 70%) afferma che l'evoluzione del settore verso la produzione di veicoli a guida autonoma ed elettrici comporterà la necessità di **ricorrere a nuove figure professionali** quali ingegneri (42%), tecnici ed esperti (25%), specialisti software (17%), manutentori ed operatori (8%), oltre al *project* e *logistic* manager (9%). Alla luce di questa esigenza, solo il 20% dei rispondenti dichiara di non intravedere difficoltà nel reperimento di queste figure, evidenziando la necessità di improntare alla trasformazione industriale la formazione professionale della manodopera.

Competitor

Per approfondire la visione delle imprese in merito al **posizionamento dell'Italia in questo scenario di rapidi mutamenti**, è stato chiesto alle aziende intervistate di comparare l'approccio italiano a quello di altri Paesi. Le imprese rispondenti dimostrano di avere visioni discordanti in merito ai competitor e alla loro capacità di adeguarsi in maniera dinamica e strutturata ai cambiamenti che il settore sta attraversando. Le risposte degli intervistati, infatti, si dividono in maniera paritetica tra coloro che posizionano la propria azienda al pari dei competitor stranieri e coloro che riconoscono a questi ultimi una maggiore capacità di innovazione.

A tal proposito, è considerata determinante una chiara visione nazionale nell'ambito della mobilità e dei suoi futuri sviluppi (20%), vengono infatti citati Paesi quali la Cina, il Giappone e la Germania, il cui governo ha assunto una chiara posizione sulla mobilità e sostenuto piani nazionali coerenti. In Europa, si segnalano come esempi positivi anche i modelli di sviluppo francese, inglese e spagnolo.

Altro fattore competitivo determinante è la **dimensione aziendale**, che influisce anche sulla capacità di investire in ricerca e sviluppo, e la capacità di collaborazione tra imprese per raggiungere una massa critica adeguata al livello di investimenti richiesti dal settore. La possibilità di sfruttare le economie di scala e di scopo, quindi, viene considerata dall'80% delle imprese rispondenti come determinante per adeguarsi rapidamente ai cambiamenti in atto.

Brexit

In materia di Brexit, le imprese intervistate prevedono impatti diversi sulla loro attività. Se è vero che circa il 42% dei rispondenti non si aspetta nessuna ripercussione negativa da questo evento, diversi intervistati (58%) manifestano qualche **preoccupazione, legata soprattutto alla possibilità che diminuiscano i volumi della produzione e/o delle vendite** e che le imprese si trovino a dover fronteggiare costi maggiori a causa dell'introduzione di dazi doganali e altri costi assicurativi non necessari in precedenza.

La maggioranza dalle imprese intervistate (65%), inoltre, non individua nella Brexit un'opportunità per trasferire in Italia parte dell'attuale produzione basata nel Regno Unito.

Crescita

In tema di strategia di crescita e partnership, circa la metà delle imprese intervistate dichiara di aver provato a stringere relazioni commerciali con player esteri, senza esserci riuscito o con esiti solo parziali (55%). Tra i sistemisti e fornitori di moduli, si riportano casi di partnership non andate a buon fine con Gran Bretagna, Corea del Sud e altri Paesi del sud est asiatico. Tra gli specialisti, invece, si riportano casi di accordi con Cina, Giappone, Stati Uniti e partner europei quali Francia e Germania.

Emerge, inoltre, come molte delle imprese intervistate (17 su 20) valuterebbero **opzioni di crescita per vie esterne**, anche in considerazione dell'attuale contesto finanziario.

Investimenti per mobilità elettrica

Alla luce delle recenti dichiarazioni del Gruppo FCA in materia di elettrificazione, è stato chiesto alle imprese di fornire delle previsioni in merito all'impatto che tali scelte potrebbero avere sulla loro attività. Secondo gli intervistati, gli investimenti annunciati dal Gruppo FCA lasciano presagire diversi effetti. Se da un lato il 45% circa dei rispondenti si aspetta che gli investimenti di FCA sulla mobilità elettrica non avranno alcun impatto sul proprio business, dall'altro per il 38% emerge la possibilità di introdurre nuovi prodotti e incrementare i volumi di mercato.

Al contrario, alcune imprese (17%) prevedono degli svantaggi competitivi connessi al tema della mobilità elettrica, segnalando in particolare il rischio di una riduzione nello sfruttamento delle economie di scala e di riduzione delle vendite potenziali.

A fronte di questi cambiamenti in atto, la maggior parte delle imprese rispondenti considera piuttosto **lunghi i tempi di recupero degli investimenti necessari ad adeguare la capacità produttiva (75%)**. In particolare, il 53% stima un *payback period* per gli investimenti compreso tra i 5 e i 10 anni, il 40% stima tempi inferiori ai 5 anni e solo un'impresa indica un orizzonte di recupero compreso tra i 10 e i 15 anni.

2 Domande Survey

1. Quali sono le sue previsioni di fatturato 2018
2. Quali sono le sue previsioni di EBITDA 2018
3. Le chiediamo di quantificare gli investimenti di capitale effettuati nel triennio 2016-2018
4. Quali sono le sue previsioni di fatturato export per il 2019
5. Quali sono le sue previsioni di investimenti all'estero per il 2019
6. Le chiediamo di indicare le tre principali preoccupazioni e/o potenziali criticità per l'esercizio 2019 legate al settore di riferimento
7. In caso di estensione dei dazi Usa al settore *automotive*, la sua azienda ne sarebbe impattata?
8. Rientra nelle strategie aziendali la realizzazione di un investimento produttivo negli Stati Uniti?
9. Il nuovo baricentro dell'auto elettrica in Cina rappresenta per la sua azienda:
 - a. un'opportunità da seguire
 - b. un problema da gestire
 - c. un fattore non rilevante
10. Le chiediamo di individuare le priorità 2019 per la sua azienda:
 - a. introduzione nuovi prodotti
 - b. introduzione nuovi mercati
 - c. aumento capex
 - d. riduzione indebitamento
 - e. crescita per acquisizioni
 - f. adeguamento alle norme EU in tema di CO₂ e progressiva affermazione della mobilità elettrica
 - g. altro (specificare)
11. Il cambiamento di paradigma in corso nel settore ("auto elettrica" e/o "auto autonoma") con la sempre maggiore automazione dei processi produttivi, può comportare la necessità di ricorrere a figure professionali diverse da quelle attuali?
12. Quali figure professionali?
13. Intravede difficoltà nel reperimento di queste figure?
14. Alla luce dei cambiamenti del settore, ritiene che i principali competitor stranieri si stiano adeguando più velocemente e con approcci più strutturati rispetto alla filiera *automotive* Italia? Potrebbe farci qualche esempio?
15. La Brexit potrebbe avere ripercussioni negative sul nostro export, in particolare in un settore come quello dell'*automotive* dove le interdipendenze della *value chain* sono significative. Quali impatti prevede sulla sua impresa e sul suo specifico comparto?
16. Reputa che la Brexit possa essere un'opportunità per trasferire in Italia parte dell'attuale produzione basata in UK?
17. Ci sono particolari player esteri con cui ha provato a stringere relazioni commerciali senza successo o con esiti solo parziali?
18. In quali paesi e con quali controparti?
19. Valuterebbe opzioni di crescita per vie esterne, anche in considerazione dell'attuale contesto finanziario?
20. In relazione al recente annuncio del Gruppo FCA che prevede investimenti per 9 miliardi di euro sul tema elettrificazione, quali impatti prevede per la sua azienda?
21. In relazione agli investimenti richiesti per l'adeguamento della capacità produttiva ai cambiamenti in atto nel settore, considera lunghi i tempi di recupero degli stessi (c.a. *payback period*)?
22. Potrebbe indicare un orizzonte medio per il recupero dell'investimento?

3 Tabella dei Top 50 player

Azienda	Comparto	Anno	Fatturato*	EBITDA	EBIT	Risultato netto*	Totale Attivo*	Immobilizzazioni*	Patrimonio*	Mezzi di Terzi*
A. AGRATI	SP	2015	407	59	36	25	423	197	142	239
		2016	489	79	46	30	696	406	182	430
		2017	648	102	65	52	652	372	183	425
BITRON INDUSTRIE	SP	2015	777	87	49	39	664	251	289	342
		2016	829	94	54	41	757	274	314	402
		2017	965	100	58	40	817	292	337	436
BRUGOLA O.E.B. INDUSTRIALE	SP	2015	126	11	4	3	140	64	53	81
		2016	121	11	4	2	130	75	55	71
		2017	126	11	5	2	140	78	57	79
CROMODORA WHEELS	SP	2015	201	27	17	15	143	78	63	77
		2016	197	42	30	24	149	88	82	64
		2017	229	54	41	35	185	102	111	70
DELL'ORTO	SP	2015	82	10	5	2	72	34	11	49
		2016	78	10	4	2	73	34	13	48
		2017	82	10	5	4	77	37	14	51
ELETTRA 1938	SP	2015	619	64	33	6	617	339	146	442
		2016	610	53	15	-9	592	307	73	494
		2017	293	131	113	108	280	175	90	178
FONDERIE MARIO MAZZUCCONI	SP	2015	167	8	3	2	104	41	38	62
		2016	166	8	2	2	111	50	40	67
		2017	178	8	2	0	134	63	40	90
G.G.G.	SP	2015	385	50	23	15	668	172	296	346
		2016	412	52	25	1	680	181	280	378
		2017	433	58	30	31	774	198	295	463
GNUTTI CARLO	SP	2015	403	65	30	21	427	251	179	220
		2016	365	61	27	13	417	235	182	205
		2017	428	72	46	28	433	231	199	205
IMR-INDUSTRIALE SUD	SP	2015	155	18	9	4	157	76	38	111
		2016	147	15	5	1	212	121	47	162
		2017	56	8	4	0	246	123	48	195
LORIS FONTANA E C.	SP	2015	781	76	28	7	881	501	132	669
		2016	788	77	30	15	897	512	148	707
		2017	833	76	29	-6	891	506	147	705
MARVAL	SP	2015	49	10	6	4	48	20	15	32
		2016	53	10	6	4	56	21	24	30
		2017	74	16	11	8	61	23	30	29

Azienda	Comparto	Anno	Fatturato*	EBITDA	EBIT	Risultato netto*	Totale Attivo*	Immobilizzazioni*	Patrimonio*	Mezzi di Terzi*
MTA	SP	2015	154	26	19	13	132	36	61	60
		2016	157	26	20	13	136	38	70	56
		2017	167	23	16	12	139	28	67	62
OFFICINE VICA	SP	2015	113	5	0	0	92	21	23	60
		2016	112	6	1	0	95	22	23	63
		2017	130	7	1	0	110	26	23	77
OLSA	SP	2015	217	15	4	-2	207	65	54	148
		2016	248	20	5	-1	235	82	55	174
		2017	281	26	5	-0	241	96	53	179
OMB SALERI	SP	2015	33	2	1	0	23	7	5	17
		2016	31	2	1	0	23	7	5	16
		2017	33	3	1	1	26	7	6	18
PRIMA SOLE COMPONENTS	SP	2015	527	42	29	15	418	124	64	337
		2016	567	63	44	25	435	134	81	334
		2017	619	70	48	25	544	201	106	414
PROMA	SP	2015	509	68	43	20	433	150	97	318
		2016	548	69	40	25	538	188	120	397
		2017	608	79	49	30	561	214	144	398
SABELT	SP	2015	35	3	1	1	29	7	5	21
		2016	40	4	2	1	28	8	6	18
		2017	44	4	2	2	34	10	8	21
SAPA GROUP	SP	2015	120	16	14	9	90	17	20	67
		2016	127	16	13	10	108	29	27	75
		2017	167	18	14	9	165	48	37	121
SPARCO	SP	2015	65	6	4	3	68	25	25	41
		2016	67	5	3	2	68	27	26	41
		2017	78	8	4	1	82	33	29	51
STREPARAVA HOLDING	SP	2015	153	13	6	3	179	27	50	121
		2016	160	16	11	9	184	25	59	117
		2017	172	17	12	9	219	30	65	145
TIBERINA HOLDING	SP	2015	342	37	21	7	492	253	110	371
		2016	397	45	20	16	559	301	137	412
		2017	477	76	40	13	497	274	139	347
ADLER	ST	2015	1.398	109	59	-1	1.051	436	149	825
		2016	1.381	126	66	23	1.078	414	143	847
		2017	1.498	138	84	14	1.126	407	102	954

Azienda	Comparto	Anno	Fatturato*	EBITDA	EBIT	Risultato netto*	Totale Attivo*	Immobilizzazioni*	Patrimonio*	Mezzi di Terzi**
BREMBO	ST	2015	2.073	351	242	186	1.585	730	688	838
		2016	2.279	433	316	243	1.965	976	882	996
		2017	2.464	467	333	268	2.299	1.173	1.064	1.137
C.O.B.O.	ST	2015	177	13	6	3	187	69	82	95
		2016	185	14	6	3	169	42	60	101
		2017	208	14	6	4	182	40	64	111
FAIST COMPONENTI	ST	2015	67	6	3	2	72	37	28	41
		2016	65	6	3	3	69	38	28	39
		2017	67	5	3	2	76	40	30	44
FORTE HOLDINGS	ST	2015	234	46	19	2	325	173	54	260
		2016	270	49	27	13	410	235	99	300
		2017	325	58	29	13	529	318	98	416
LANDI RENZO	ST	2015	206	-2	-28	-36	260	97	72	170
		2016	184	-2	-20	-26	212	90	45	154
		2017	206	4	-12	4	194	95	57	123
OFFICINE METALLURGICHE CORNAGLIA	ST	2015	147	12	5	3	177	37	47	119
		2016	140	8	1	0	173	35	47	117
		2017	184	11	4	3	198	36	51	138
OMR HOLDING	ST	2015	370	41	22	12	433	155	102	326
		2016	407	53	30	18	480	167	119	356
		2017	454	53	28	15	563	181	131	427
SOGEFI	ST	2015	1.499	134	70	5	1.120	585	190	804
		2016	1.574	164	86	14	1.108	590	189	769
		2017	1.672	180	100	31	1.102	588	207	750
ACCUMA	SB	2015	55	8	5	3	76	46	36	38
		2016	58	6	3	1	75	48	37	37
		2017	59	4	1	1	80	51	37	42
CEBI MOTORS	SB	2015	86	12	7	4	55	24	20	30
		2016	95	13	8	5	59	24	26	29
		2017	101	11	5	4	65	29	30	29
EURO-TRACCIATURA	SB	2015	257	19	7	5	281	108	88	184
		2016	286	26	13	7	296	115	95	191
		2017	346	32	17	10	326	126	102	215
GAMMASTAMP	SB	2015	70	4	1	0	71	11	19	46
		2016	70	3	1	0	71	24	19	47
		2017	71	-1	-3	-3	75	24	15	51
MA	SB	2015	271	12	3	-15	444	254	107	320
		2016	278	6	-9	-12	452	268	95	316
		2017	322	26	17	18	476	278	113	347

Azienda	Comparto	Anno	Fatturato*	EBITDA	EBIT	Risultato netto*	Totale Attivo*	Immobilizzazioni*	Patrimonio*	Mezzi di Terzi**
O.R.I. MARTIN	SB	2015	403	53	17	9	447	152	243	193
		2016	372	52	22	14	468	161	255	206
		2017	464	57	21	14	490	154	269	207
SAN GRATO	SB	2015	62	4	3	1	54	11	17	31
		2016	63	4	2	2	60	13	19	35
		2017	67	4	2	2	60	18	21	34
UTIL INDUSTRIES	SB	2015	146	20	10	2	111	36	2	96
		2016	127	16	7	4	106	34	4	87
		2017	119	14	6	2	94	33	8	77
VALBORMIDA	SB	2015	47	2	1	1	39	17	16	22
		2016	46	4	2	2	40	17	17	21
		2017	58	7	6	5	47	21	22	24
ALFA	AM	2015	56	17	15	9	92	17	59	31
		2016	56	14	11	8	90	16	66	22
		2017	62	14	12	9	97	16	74	21
INTERCAR	AM	2015	40	2	1	0	34	5	9	24
		2016	45	3	1	1	34	5	10	23
		2017	43	1	0	0	40	12	10	29
LPR	AM	2015	139	13	8	2	185	72	55	123
		2016	168	13	8	2	204	78	77	119
		2017	174	16	11	4	217	83	82	127
MAK	AM	2015	38	2	2	1	22	4	5	16
		2016	41	4	3	2	23	4	5	16
		2017	51	4	4	2	25	4	7	17
METELLI	AM	2015	139	21	9	5	213	105	116	87
		2016	143	19	8	5	211	101	116	86
		2017	152	17	5	2	244	116	119	114
MTS	AM	2015	38	4	2	1	40	11	9	29
		2016	39	4	3	1	41	11	11	29
		2017	37	2	1	0	41	11	11	29
O.Z.	AM	2015	47	5	3	2	38	14	23	11
		2016	53	7	5	3	43	15	26	13
		2017	57	8	5	4	45	16	28	14
PPM INDUSTRIES	AM	2015	68	6	3	1	63	33	14	46
		2016	66	6	2	1	77	35	20	55
		2017	67	6	3	1	72	44	20	50
VIPIEMME	AM	2015	39	2	1	0	45	19	11	33
		2016	49	3	2	1	45	18	11	33
		2017	61	3	2	1	44	18	12	31

Art direction & graphic design:

Bellissimo / Luca Ballarini

bellissimo1998.com

