



Osservatorio GDO

Prendiamo le misure alla grande distribuzione

Volume

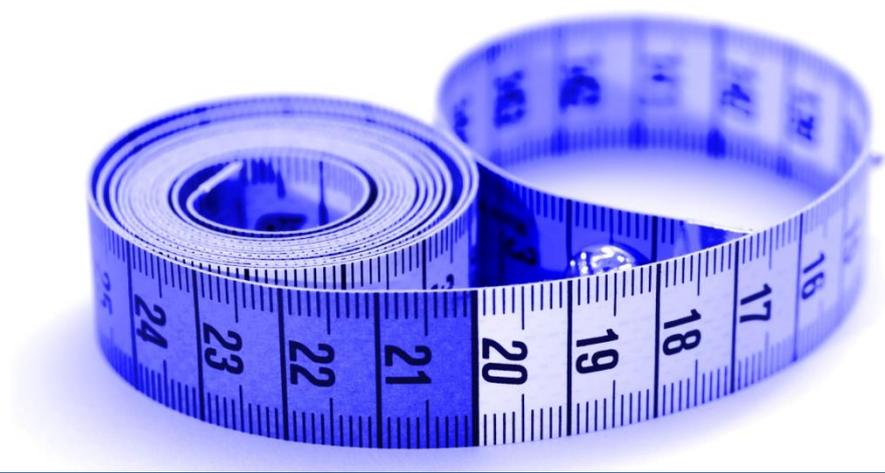
III

Effetti e sostenibilità dell'art. 62 del decreto «liberalizzazioni»

Luglio 2012

Indice

Executive Summary	Pagina 03
La previsione del 2012	
Metodologia di analisi: i dati di bilancio	Pagina 05
Il modello di simulazione: 2011 e 2012	Pagina 09
I prospetti conclusivi	Pagina 11
Effetti dell'art. 62 del decreto «liberalizzazioni»	
Il modello di analisi	Pagina 15
I risultati previsti	Pagina 17
Riferimenti e note	Pagina 20



Executive Summary

Prendiamo le misure alla Grande Distribuzione

Il presente report si pone come obiettivo quello di indagare gli effetti e la sostenibilità economico-finanziaria dell'introduzione dell'articolo 62 del decreto-legge n°1 del 2012 (il c.d. decreto «liberalizzazioni») sul settore della grande distribuzione alimentare in Italia.

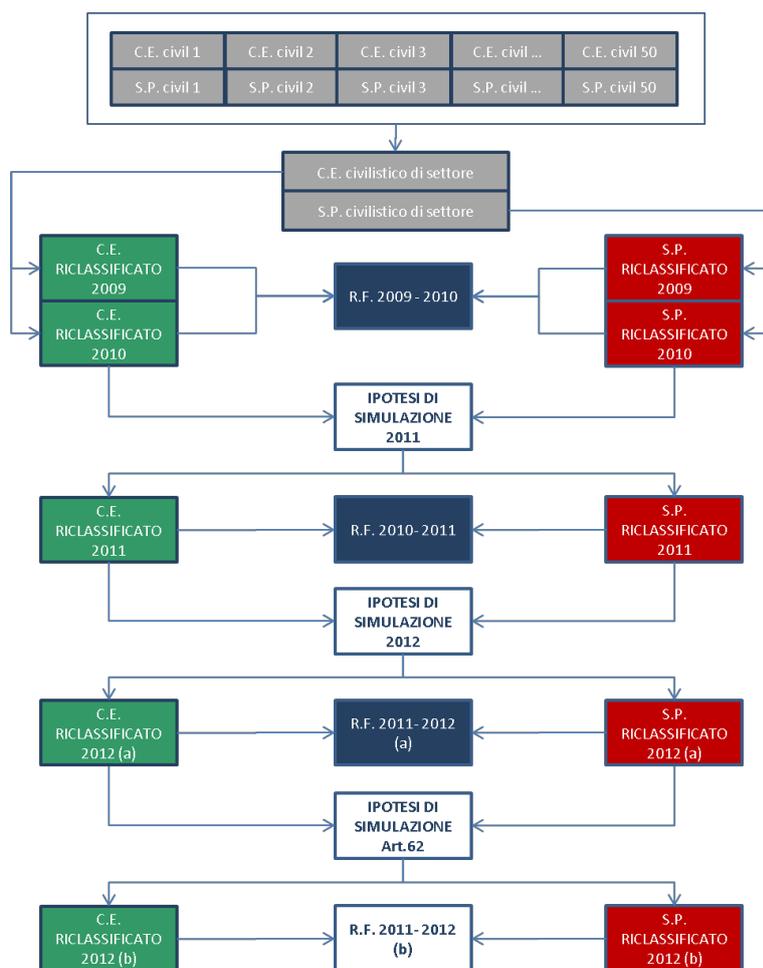
La prima novità introdotta deriva dal 2° comma che, secondo alcuni, potrebbe portare ad una rivisitazione delle relazioni contrattuali vigenti e alla modifica di alcuni degli attuali sistemi relativi a premi e/o contributi. Questo impatto risulta tuttavia di difficile, se non impossibile, previsione dato che mantiene un'alea abbastanza generica.

E' a nostro avviso possibile, invece, tentare una valutazione degli impatti del 3° comma relativo alle dilazioni di pagamento dei beni alimentari:

«3. Per i contratti di cui al comma 1, il pagamento del corrispettivo deve essere effettuato per le merci deteriorabili entro il termine legale di trenta giorni dalla consegna o dal ritiro dei prodotti medesimi o delle relative fatture ed entro il termine di sessanta giorni per tutte le altre merci. [...]»

Per comprenderne la sostenibilità economico-finanziaria da parte dei soggetti della grande distribuzione organizzata si è proceduto alla raccolta di un database significativo di informazioni economico-finanziarie, all'aggiornamento dei dati pubblici disponibili in ottica previsionale (al 2012) e, infine, all'applicazione di nuovi giorni di dilazione dei pagamenti per le categorie di prodotti alimentari menzionate nel comma precedentemente citato.

(Fig.00)



Executive Summary

Prendiamo le misure alla Grande Distribuzione

QUALI SONO LE EVIDENZE IN SINTESI?

I L'APPLICAZIONE DEI GIORNI MEDI DI PAGAMENTO DELL'ART.62 COMPORTERÀ UN'USCITA DI CASSA DI 5,6 MILIARDI DI EURO PARI ALL'11,8% DEL FATTURATO;

II IL RICORSO A INDEBITAMENTO A MEDIO/LUNGO TERMINE PER COPRIRE TALE USCITA COMPORTERÀ IL RADDOPPIO DEGLI ONERI FINANZIARI PER L'AGGREGATO DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE INDAGATO;

III IL NUOVO LIVELLO DI ONERI FINANZIARI RISULTA SOSTENIBILE DAL SETTORE DELLA GRANDE DISTRIBUZIONE IN QUANTO L'INDICE DI REDDITO OPERATIVO/ONERI FINANZIARI SI CONFERMA SUPERIORE ALL'UNITÀ' (ANCHE SE DI POCO).

IV IL GRADO DI COPERTURA DELL'AFN (STORICAMENTE INFERIORE A 1 NELLA GDO) DOVRA' INCREMENTARSI FINO A RAGGIUNGERE UNA SITUAZIONE DI MAGGIORE EQUILIBRIO. QUESTO POTRÀ AVVENIRE O TRAMITE UN AUMENTO DELL'INDEBITAMENTO A LUNGO TERMINE O TRAMITE UNA RICAPITALIZZAZIONE.

Metodologia di analisi

I dati di bilancio

In assenza di dati operativi puntuali sulle singole aziende che compongono il settore della grande distribuzione organizzata italiana, si è proceduto a costruire un campione che fosse il più rappresentativo possibile delle dinamiche interne al settore. Per fare questo sono stati raccolti e riclassificati i dati economico-finanziari di 50 delle maggiori società del comparto della grande distribuzione il cui elenco è riportato nella tabella a fianco. Gli ultimi dati di bilancio disponibili ad oggi sono quelli relativi all'esercizio 2010 e dunque si è proceduto ad aggregare tali dati in modo tale da comporre un conto economico ed uno stato patrimoniale «civiltistici» dell'intero settore.

I valori raccolti presentano un fatturato aggregato nel 2010 di circa 53,3 miliardi di € a fronte di una rilevazione Federdistribuzione (2011) del giro d'affari 2010 dei canali ipermercati, supermercati, superstore, libero servizio e hard discount, tra alimentare e non alimentare, di circa 83,7 miliardi. Il campione qui presentato sarebbe, secondo queste rilevazioni, rappresentativo di circa il 63,7% dell'intero mercato. I bilanci utilizzati, là dove è stato possibile, sono quelli consolidati di gruppo in modo tale da evitare il più possibile eventuali discrepanze legate a trasferimenti infragruppo e all'applicazione di condizioni differenti rispetto a quelle di mercato. All'interno del campione sono rilevabili realtà estremamente eterogenee sia per ragione sociale (cooperative, società per azioni, ecc.) sia per dimensionamento (passando dai 7.099 miliardi di ricavi di vendite e altri ricavi di Esselunga spa fino ad arrivare ai circa 150 milioni di COOPCA).

(Fig.01)

	DENOMINAZIONE GIURIDICA
1	Alfi s.r.l.
2	Ali s.p.a.
3	Aspiag service s.r.l.
4	Auchan s.p.a.
5	Bennet Holding s.p.a.
6	COAL società cooperativa a rl
7	Conad Adriatico Società Cooperativa
8	Conad centro nord società cooperativa
9	Coop Adriatica Società Cooperativa a responsabilità limitata
10	Coop centro Italia società cooperativa
11	Coop Estense società cooperativa, abbreviabile nella sigla coop
12	Coop Liguria Società Cooperativa di consumo
13	Coop Lombardia Società Cooperativa
14	COOPCA società cooperativa carnica di consumo
15	Dimar s.p.a.
16	DPS Group s.r.l.
17	Esselunga s.p.a.
18	Eurospin Italia s.p.a.
19	Fili Lando s.p.a.
20	Grandi Magazzini e supermercati il Gigante s.p.a.
21	Gruppo PAM s.p.a.
22	Iges s.r.l.
23	Iper Montebello s.p.a.
24	Iperal s.p.a.
25	Lillo s.p.a.
26	Lombardini Holding s.p.a.
27	Magazzini Gabrielli s.p.a.
28	Maxi di s.r.l.
29	Megagest s.r.l.
30	Megamark s.r.l.
31	Migross s.p.a.
32	Multicedi s.r.l.
33	Nordiconad società cooperativa abbreviabile in nordiconad soc coop
34	Nova Coop Società cooperativa
35	Pa.Di.Al. S.p.a.
36	Penny Market Italia s.r.l.
37	Prix Quality s.p.a.
38	Roberto Abate s.p.a.
39	Rossetto Group s.p.a.
40	Sma s.p.a.
41	Sogegross s.p.a.
42	SSC Società Sviluppo Commerciale s.r.l. in sigla SSC SRL
43	Superemme s.p.a.
44	Supermercati Poli s.p.a.
45	Supermercati Tosano Cerea s.r.l.
46	Tigros s.p.a.
47	Unes Maxi s.p.a.
48	Unicomm s.r.l.
49	Unicoop Firenze società cooperativa in sigla unicoop firenze sc
50	Unicoop Tirreno società cooperativa

Metodologia di analisi

I dati di bilancio

Il Conto Economico aggregato di settore è stato costruito per essere il più rappresentativo possibile delle eterogeneità rilevabili nelle singole realtà societarie. Si sono evidenziati in particolare due margini commerciali ed un reddito operativo aziendale che considera caratteristica anche la gestione della cassa. Si è deciso di trattare in maniera articolata le voci relative alla gestione finanziaria in quanto il corretto trattamento delle stesse risulta fondamentale per comprendere le ripercussioni di un peggioramento della Posizione Finanziaria aziendale a seguito del sostenimento di un cospicuo e improvviso deflusso di cassa.

I trend rilevabili nell'aggregato mostrano un incremento di fatturato di circa il 3,2% negli anni 2009-2010 affiancato da un sostanziale mantenimento (nell'ordine degli 0,1 punti percentuali circa) di tutte le marginalità. In particolare l'aumento di incidenza degli acquisti sui ricavi di vendita viene compensato nel 2010 dalle dinamiche di magazzino. Si può notare come il Reddito Netto, pur mantenendosi rispetto alle vendite su una percentuale sostanzialmente invariata (l'1,1% nel 2009 a fronte di un 1,2% nel 2010) presenta un incremento dei valori assoluti del 16,4% rispetto all'anno precedente.

(Fig.02)

	2009	%	2010	%
Ricavi delle vendite	47.998.863.068	100,0%	49.555.781.309	100,0%
Acquisti	38.460.535.461	80,1%	39.825.866.377	80,4%
Var. Rimanenze di magazzino	342.208	0,0%	-227.762.606	-0,5%
Costo del Venduto	38.460.877.669	80,1%	39.598.103.771	79,9%
Margine commerciale	9.537.985.399	19,9%	9.957.677.538	20,1%
Altri ricavi	3.664.352.617	7,6%	3.745.721.219	7,6%
Margine commerciale II	13.202.338.016	27,5%	13.703.398.757	27,7%
Personale	5.124.169.203	10,7%	5.324.352.991	10,7%
Margine a valore aggiunto	8.078.168.813	16,8%	8.379.045.766	16,9%
Costi per servizi e godimento beni terzi	5.064.405.270	10,6%	5.274.664.826	10,6%
Altri costi	370.175.798	0,8%	360.881.677	0,7%
Margine operativo lordo	2.643.587.745	5,5%	2.743.499.263	5,5%
Ammortamenti	1.484.952.562	3,1%	1.534.465.060	3,1%
Accantonamenti	223.021.861	0,5%	235.116.699	0,5%
Reddito operativo della gestione caratteristica	935.613.322	1,9%	973.917.504	2,0%
Proventi finanziari	522.458.186	1,1%	487.015.109	1,0%
Rettifiche finanziarie	-89.730.406	-0,2%	-121.361.909	-0,2%
Gest. Straordinaria e altre gestioni	49.955.543	0,1%	80.810.117	0,2%
Reddito operativo aziendale	1.418.296.645	3,0%	1.420.380.821	2,9%
Oneri finanziari	-405.510.884	-0,8%	-295.982.054	-0,6%
Reddito di competenza	1.012.785.761	2,1%	1.124.398.767	2,3%
Imposte	481.835.995	1,0%	498.019.285	1,0%
Utile/perdita di terzi	17.651.242	0,0%	29.044.564	0,1%
Reddito netto	513.298.524	1,1%	597.334.918	1,2%

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

Metodologia di analisi

I dati di bilancio

Dal punto di vista patrimoniale si osservano un leggero decremento dei giorni medi di pagamento dei debiti commerciali (calcolati comprendendo anche i debiti verso imprese collegate o controllate) e dei giorni di incasso dei crediti commerciali (calcolati sui ricavi di vendita). Leggermente in aumento invece i giorni medi di magazzino calcolati anch'essi sui ricavi di vendita (+0,88 gg). Le immobilizzazioni materiali sono in aumento del 4,1% nel 2010 mentre scendono le altre tipologie di immobilizzazioni.

Sempre nel 2010 si osservano sia un incremento del 3,1% del Patrimonio Netto sia un peggioramento della Posizione Finanziaria Netta del 5,4%. Nello specifico incidono sul trend di PFN, da un lato, l'aumento dei debiti finanziari (quelli a breve termine aumentano del 9,5% mentre quelli a lungo termine del 5,0%) e, contestualmente, una diminuzione della cassa del -7,6% compensata tuttavia da un aumento delle attività finanziarie non immobilizzate (+4,8%).

(Fig.03)

	2009	2010
Crediti commerciali	3.246.111.635	3.638.932.870
Altri crediti	2.119.858.496	1.774.813.235
Rimanenze	3.726.967.119	3.975.832.008
Debiti commerciali	11.876.184.090	11.852.360.726
Altri debiti	1.218.835.012	1.510.570.110
Ratei e risconti attivi	380.661.889	395.937.149
Ratei e risconti passivi	220.897.922	223.250.907
CAPITALE CIRC NETTO OPERATIVO	-3.842.317.885	-3.800.666.481
Immobilizzazioni immateriali	1.936.960.124	1.861.514.764
Immobilizzazioni materiali	16.414.095.216	17.086.482.962
Immobilizzazioni finanziarie	5.561.870.032	5.488.086.228
ATTIVO FISSO NETTO	23.912.925.372	24.436.083.954
TFR	1.167.480.608	1.117.901.075
altri fondi e accantonamenti	588.261.617	593.717.517
CAPITALE INVESTITO NETTO	18.314.865.262	18.923.798.881
Crediti diversi	779.628.797	806.632.427
Debiti diversi	594.948.279	499.603.502
Capitale Investito Netto (CIN) complessivo	18.499.545.780	19.230.827.806
Capitale sociale	1.098.556.294	1.119.015.093
Riserve	8.982.195.144	8.994.195.082
Capitale e riserve di terzi	443.066.894	377.337.333
Risultato netto dell'esercizio	1.387.055.894	1.787.417.761
Risultato netto dell'esercizio di terzi	20.536.219	29.044.564
Patrimonio netto	11.931.410.445	12.307.009.833
Cassa	2.966.939.847	2.741.436.212
Att. Fin non immob	5.584.963.060	5.854.783.042
Debiti vs soci a BT	10.376.260.197	10.457.992.925
debiti fin a BT	1.812.892.869	1.984.630.823
Debiti vs soci a LT	8.705.171	9.390.600
debiti fin a LT	2.922.180.005	3.068.022.879
Posizione finanziaria netta (PFN)	6.568.135.335	6.923.817.973
Totale fonti	18.499.545.780	19.230.827.806

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

Indicatori
-0,83 Delta giorni medi di incasso
0,88 Delta giorni medi scorte
-4,03 Delta giorni medi di pagamento
-3,9% Incremento/decremento immobilizzazioni immateriali
4,1% Incremento/decremento immobilizzazioni materiali
-1,3% Incremento/decremento immobilizzazioni finanziarie
3,1% Incremento/decremento Patrimonio Netto
-7,6% Incremento/decremento cassa
4,8% Incremento/decremento attività finanziarie non immobilizzate
9,5% Incremento/decremento debiti finanziari a BT
5,0% Incremento/decremento debiti finanziari a LT
5,4% Incremento/decremento immobilizzazioni immateriali

Metodologia di analisi

I dati di bilancio

L'analisi del rendiconto finanziario indiretto calcolato a partire dai dati economici e patrimoniali sopra esposti ci mostra come, nel 2010, il flusso di cassa della gestione corrente, positivo per 2,579 miliardi di euro, sia stato annullato dalla voce «in investimenti/disinvestimenti di immobilizzazioni tecniche» composta in parte da un aumento delle immobilizzazioni materiali di circa 672 milioni di Euro e, in particolare, da ammortamenti derivanti da investimenti passati (che assommano a più di 1,5 miliardi di euro). All'interno del flusso di cassa della gestione corrente inoltre si nota come l'unica voce che

concorre in modo positivo al calcolo del Delta CCN siano i debiti verso fornitori. Successivamente è interessante notare come la quota di cassa proveniente dalla voce oneri e proventi finanziari sia scomponibile in circa 487 milioni di euro di proventi, 295 milioni di oneri pagati e circa 121 milioni di euro di rettifiche negative. Il flusso di cassa aziendale così calcolato è negativo per 105 milioni di euro circa cui va sottratta un'ulteriore quota derivante dal flusso di gestione finanziaria (mezzi propri) che fa ipotizzare un tasso di ritenzione degli utili (rispetto all'anno precedente) di circa il 23,79%.

(Fig.04)

	2010
Reddito operativo della gestione caratteristica	973.917.504
Ammortamenti e accantonamenti	1.769.581.759
Flusso di CCN Gest. Corrente	2.743.499.263
Variazione Crediti commerciali	-63.051.234
Variazione Scorte	-248.864.889
Variazione Debiti commerciali	270.264.719
Variazione altri debiti/altri crediti	-122.348.407
Δ CCN	-163.999.811
Flusso di Cassa Gestione Corrente	2.579.499.452
TFR	-49.579.533
Altri fondi e accantonamenti	-229.660.799
Saldo Investimenti/Disinvestimenti Immobilizzazioni Tecniche	-2.131.407.446
Flusso Complessivo di Gestione Caratteristica	168.851.674
Saldo Investimenti Immobilizzazioni Finanziarie	73.783.804
Flusso Complessivo di Gestione Operativa	242.635.478
Oneri e proventi finanziari	69.671.146
Imposte	-498.019.285
Flusso Area Straordinaria	80.810.117
Flusso di Cassa Aziendale	-104.902.544
Flusso di Gestione Finanziaria (Mezzi Propri)	-250.780.094
Flusso di Cassa Netto Aziendale	-355.682.638

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

Il modello di simulazione

2011

Per proiettare i dati economico-finanziari dell'esercizio 2010 nell'anno 2011 (primo step per prevedere i risultati di settore dell'anno 2012) sono state applicate alcune variabili di simulazione che vengono riassunte nelle tabelle seguenti. In particolare ci si è dapprima preoccupati di leggere, contestualmente ai dati di aumento dei prezzi al consumo e di sostanziale stagnazione dei volumi di consumo comunicati dalla comunità Europea per l'Italia, anche l'aumento della pressione promozionale (+1,9 punti percentuali) e dello sconto medio praticato +0,2% (Fonte InfoScan Census).

Gli acquisti sono stati influenzati dai volumi previsti di vendita e dall'inflazione sistemica (e non quella legata ai prezzi al consumo) e lo stesso dicasi per i costi dei servizi. Gli altri ricavi sono stati calcolati in % sul valore delle vendite al lordo delle promozioni. Gli oneri finanziari rilevati nel 2011 dalla Banca d'Italia risultano in aumento rispetto al 2010 mentre la pressione fiscale è leggermente diminuita (-0,236%). Le simulazioni patrimoniali sono state mantenute in continuità con i dati precedenti andando a calcolare i giorni medi di incasso/pagamento e i trend in %.

(Fig.05)

DATI DI PREVISIONE 2011			
Voce	Variabile	Dato	Fonte
Vendite promozionali		2010	
	% promo 2010	24,0%	InfoScan Census
	% no promo 2010	76,0%	1-InfoScan Census
	Sconto medio 2010	26,8%	InfoScan Census
		2011	
	% promo 2011	25,9%	InfoScan Census
	% no promo 2011	74,1%	1-InfoScan Census
	sconto medio 2011	27,0%	InfoScan Census
Ricavi	Private consumption expend. (volume)	0,3%	DG ECFin
	Harmonised index of consumer prices	2,9%	DG ECFin
Acquisti	Private consumption expend. (volume)	0,3%	DG ECFin
	Deflator of gross domestic product	1,3%	DG ECFin
Personale	% Fatturato + labour productivity	0,3%	DG ECFin
	Compensation of employees per head	1,4%	DG ECFin
Servizi e altro	Volume	% fatturato	
	Deflator of gross domestic product	1,3%	DG ECFin
Proventi finanziari	Tasso	5,678%	Dati di bilancio
Oneri finanziari	Tasso a BT (tra 3 mesi e 1 anno)	-3,36%	Dipartimento del tesoro
	Tasso a LT (oltre 5 anni)	-4,44%	Dipartimento del tesoro
	Tasso vs soci per finanziamenti	-1,1%	Dipartimento del tesoro
Imposte	Pressione fiscale (Delta medio annuo)	-0,235%	Confcommercio

(Fig.06)

DATI DI PREVISIONE		
Voce	Variabile	Fonte
gg crediti comm.li	24,577	Dati di bilancio
gg.altri crediti	11,987	Dati di bilancio
gg.medi rimanenze	35,94	Dati di bilancio
gg.medi debiti comm.li	107,138	Dati di bilancio
gg.medi altri debiti	96,496	Dati di bilancio
Ratei e risconti attivi	10,9%	Dati di bilancio
Ratei e risconti passivi	1,9%	Dati di bilancio
Immobilizzazioni immateriali	-3,9%	Dati di bilancio
Immobilizzaz materiali	4,1%	Dati di bilancio
Immobilizzaz finanziarie	-1,3%	Dati di bilancio
Ritenzione RN	23,79%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs soci a breve	0,8%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs altri a breve	9,1%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs soci a lungo	8,8%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs altri a lungo	6,0%	Dati di bilancio

Il modello di simulazione

2012

A partire dall'anno 2011 sono state successivamente ipotizzate le performance economico-finanziarie del settore della grande distribuzione nel 2012. Le variabili inserite mostrano un ulteriore aumento della pressione promozionale (27,4%) a fronte di una sostanziale stabilità dello sconto medio (27%); inoltre si ipotizza una frenata dei volumi di consumo (-2,3%) calmierata da un aumento dei prezzi di vendita del 3,2%. Anche nel 2012 i prezzi di acquisto dovrebbero subire una dinamica inflattiva meno marcata (+2,1%).

I tassi di debito anche nel 2012 si confermano in crescita mentre, a differenza del 2011, si osserva un marcato aumento dell'imposizione fiscale (che cresce del 6,4%).

Dal punto di vista patrimoniale si mantengono stabili le condizioni osservate per il 2011.

(Fig.07)

DATI DI PREVISIONE 2012			
Voce	Variabile	Dato	Fonte
Vendite promozionali		2011	
	% promo 2011	25,9%	InfoScan Census
	% no promo 2011	74,1%	1-InfoScan Census
	Sconto medio 2011	27,0%	InfoScan Census
		2012	
	% promo 2012	27,4%	InfoScan Census
	% no promo 2012	72,6%	1-InfoScan Census
	sconto medio 2012	27,0%	InfoScan Census
Ricavi	Private consumption expend. (volume)	-2,3%	DG ECFin
	Harmonised index of consumer prices	3,2%	DG ECFin
Acquisti	Private consumption expend. (volume)	-2,3%	DG ECFin
	Deflator of gross domestic product	2,1%	DG ECFin
Personale	% Fatturato + labour productivity	-0,4%	DG ECFin
	Compensation of employees per head	1,5%	DG ECFin
Servizi e altro	Volume	% fatturato	
	Deflator of gross domestic product	2,1%	DG ECFin
Proventi finanziari	Tasso	5,678%	Dati di bilancio
Oneri finanziari	Tasso a BT (tra 3 mesi e 1 anno)	-4,16%	Dipartimento del tesoro
	Tasso a LT (oltre 5 anni)	-4,58%	Dipartimento del tesoro
	Tasso vs soci per finanziamenti	-1,4%	Dipartimento del tesoro
Imposte	Pressione fiscale (Delta medio annuo)	6,353%	Confcommercio

(Fig.08)

DATI DI PREVISIONE		
Voce	Variabile	Fonte
gg crediti comm.li	24,577	Dati di bilancio
gg.altri crediti	11,987	Dati di bilancio
gg.medi rimanenze	35,94	Dati di bilancio
gg.medi debiti comm.li	107,138	Dati di bilancio
gg.medi altri debiti	96,496	Dati di bilancio
Ratei e risconti attivi	10,9%	Dati di bilancio
Ratei e risconti passivi	1,9%	Dati di bilancio
Immobilizzazioni immateriali	-3,9%	Dati di bilancio
Immobilizzaz materiali	4,1%	Dati di bilancio
Immobilizzaz finanziarie	-1,3%	Dati di bilancio
Ritenzione RN	23,79%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs soci a breve	0,8%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs altri a breve	9,1%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs soci a lungo	8,8%	Dati di bilancio
Tasso di ripago debiti vs altri a lungo	6,0%	Dati di bilancio

I prospetti conclusivi

2009 - 2012 Conto Economico

I valori del conto economico risultante dall'applicazione delle variabili elencate in precedenza sono quelli riportati in tabella.

La previsione ipotizza dunque una crescita della voce «ricavi delle vendite» nel periodo 2010-2012 di 2,2 punti percentuali con un'incidenza degli acquisti sui ricavi che diminuisce di 0,7 punti percentuali passando dal 80,4% al 79,7%. A controbilanciare questo trend l'andamento delle rimanenze di magazzino che portano il Costo del venduto ad un'incidenza del 79,7% (era del 79,9% nel 2010). Il margine commerciale di primo livello risulta di conseguenza leggermente in aumento (+0,2 punti percentuali) anche se questo andamento viene immediatamente annullato dalla leggera diminuzione

dell'incidenza degli altri ricavi e dall'aumento dei costi del personale.

L'EBITDA di settore per il 2012 è previsto in diminuzione a causa della maggiore incidenza sia dei costi del personale, sia dei costi per servizi che verranno sostenuti. Gli ammortamenti e accantonamenti si mantengono stabili (siamo in ipotesi di continuità con gli anni precedenti) mentre, a causa dell'aumento dei tassi previsto, aumenta anche l'incidenza degli oneri finanziari. Il reddito lordo risulta dunque in diminuzione di circa 0,8 punti percentuali e, di conseguenza, al vantaggio fiscale derivante, il reddito netto diminuisce, in % di 0,5 punti.

(Fig.09)

	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
Ricavi delle vendite	47.998.863.068	100,0%	49.555.781.309	100,0%	50.606.380.885	100,0%	50.642.668.776	100,0%
Acquisti	38.460.535.461	80,1%	39.825.866.377	80,4%	40.464.633.448	80,0%	40.364.159.763	79,7%
Var. Rimanenze di magazzino	342.208	0,0%	-227.762.606	-0,5%	-63.768.370	-0,1%	10.030.328	0,0%
Costo del Venduto	38.460.877.669	80,1%	39.598.103.771	79,9%	40.400.865.078	79,8%	40.374.190.091	79,7%
Margine commerciale	9.537.985.399	19,9%	9.957.677.538	20,1%	10.205.515.807	20,2%	10.268.478.686	20,3%
Altri ricavi	3.664.352.617	7,6%	3.745.721.219	7,6%	3.805.798.842	7,5%	3.796.349.043	7,5%
Margine commerciale II	13.202.338.016	27,5%	13.703.398.757	27,7%	14.011.314.648	27,7%	14.064.827.729	27,8%
Personale	5.124.169.203	10,7%	5.324.352.991	10,7%	5.496.812.281	10,9%	5.605.598.202	11,1%
Margine a valore aggiunto	8.078.168.813	16,8%	8.379.045.766	16,9%	8.514.502.368	16,8%	8.459.229.527	16,7%
Costi per servizi e godimento beni terzi	5.064.405.270	10,6%	5.274.664.826	10,6%	5.456.513.895	10,8%	5.575.095.509	11,0%
Altri costi	370.175.798	0,8%	360.881.677	0,7%	373.323.415	0,7%	381.436.524	0,8%
Margine operativo lordo	2.643.587.745	5,5%	2.743.499.263	5,5%	2.684.665.058	5,3%	2.502.697.494	4,9%
Ammortamenti	1.484.952.562	3,1%	1.534.465.060	3,1%	1.569.292.434	3,1%	1.606.158.261	3,2%
Accantonamenti	223.021.861	0,5%	235.116.699	0,5%	240.101.254	0,5%	240.273.421	0,5%
Reddito operativo della gestione caratteristica	935.613.322	1,9%	973.917.504	2,0%	875.271.370	1,7%	656.265.812	1,3%
Proventi finanziari	522.458.186	1,1%	487.015.109	1,0%	510.072.221	1,0%	519.744.406	1,0%
Rettifiche finanziarie	-89.730.406	-0,2%	-121.361.909	-0,2%	-121.361.909	-0,2%	-121.361.909	-0,2%
Gest. Straordinaria e altre gestioni	49.955.543	0,1%	80.810.117	0,2%	80.810.117	0,2%	80.810.117	0,2%
Reddito operativo aziendale	1.418.296.645	3,0%	1.420.380.821	2,9%	1.344.791.800	2,7%	1.135.458.426	2,2%
Oneri finanziari	-405.510.884	-0,8%	-295.982.054	-0,6%	-336.918.832	-0,7%	-400.173.456	-0,8%
Reddito di competenza	1.012.785.761	2,1%	1.124.398.767	2,3%	1.007.872.968	2,0%	735.284.969	1,5%
Imposte	481.835.995	1,0%	498.019.285	1,0%	445.359.712	0,9%	345.549.543	0,7%
Utile/perdita di terzi	17.651.242	0,0%	29.044.564	0,1%	26.083.154	0,1%	18.071.626	0,0%
Reddito netto	513.298.524	1,1%	597.334.918	1,2%	536.430.102	1,1%	371.663.800	0,7%

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

I prospetti conclusivi

2009 - 2012 Stato Patrimoniale

Per quanto riguarda la simulazione delle voci patrimoniali ci si è affidati ad un'ipotesi di continuità, sia in termini di giorni medi di incasso/pagamento che in termini di trend rispetto al biennio 2009-2010. Il valore di Patrimonio Netto va ad aumentare nel triennio 2010-2012 del 5,1% a causa dei risultati di

esercizio previsti. L'indebitamento è previsto in crescita così come la cassa a disposizione delle aziende del settore.

(Fig.10)

	2009	2010	2011	2012
Crediti commerciali	3.246.111.635	3.638.932.870	3.716.079.496	3.718.744.154
Altri crediti	2.119.858.496	1.774.813.235	1.812.439.885	1.813.739.516
Rimanenze	3.726.967.119	3.975.832.008	4.039.600.378	4.029.570.050
Debiti commerciali	11.876.184.090	11.852.360.726	12.042.460.740	12.012.559.310
Altri debiti	1.218.835.012	1.510.570.110	1.562.648.446	1.596.608.110
Ratei e risconti attivi	380.661.889	395.937.149	404.331.152	404.621.083
Ratei e risconti passivi	220.897.922	223.250.907	226.831.628	226.268.405
CAPITALE CIRC NETTO OPERATIVO	-3.842.317.885	-3.800.666.481	-3.859.489.903	-3.868.761.022
Immobilizzazioni immateriali	1.936.960.124	1.861.514.764	1.789.008.030	1.719.325.463
Immobilizzazioni materiali	16.414.095.216	17.086.482.962	17.786.414.430	18.515.017.923
Immobilizzazioni finanziarie	5.561.870.032	5.488.086.228	5.415.281.240	5.343.442.084
ATTIVO FISSO NETTO	23.912.925.372	24.436.083.954	24.990.703.701	25.577.785.470
TFR	1.167.480.608	1.117.901.075	1.154.110.625	1.176.951.315
altri fondi e accantonamenti	588.261.617	593.717.517	607.074.933	619.501.658
CAPITALE INVESTITO NETTO	18.314.865.262	18.923.798.881	19.370.028.240	19.912.571.475
Crediti diversi	779.628.797	806.632.427	823.733.311	824.323.979
Debiti diversi	594.948.279	499.603.502	507.616.643	506.356.230
Capitale Investito Netto (CIN) complessivo	18.499.545.780	19.230.827.806	19.686.144.909	20.230.539.223
Capitale sociale	1.098.556.294	1.119.015.093	1.119.015.093	1.119.015.093
Riserve	8.982.195.144	8.994.195.082	8.994.195.082	8.994.195.082
Capitale e riserve di terzi	443.066.894	377.337.333	377.337.333	377.337.333
Risultato netto dell'esercizio	1.387.055.894	1.787.417.761	2.181.719.389	2.425.746.265
Risultato netto dell'esercizio di terzi	20.536.219	29.044.564	26.083.154	18.071.626
Patrimonio netto	11.931.410.445	12.307.009.833	12.698.350.051	12.934.365.398
Cassa	2.966.939.847	2.741.436.212	3.127.783.909	3.298.114.777
Att. Fin non immob	5.584.963.060	5.854.783.042	5.854.783.042	5.854.783.042
Debiti vs soci a BT	10.376.260.197	10.457.992.925	10.541.813.446	10.626.305.786
debiti fin a BT	1.812.892.869	1.984.630.823	2.165.897.383	2.363.719.952
Debiti vs soci a LT	8.705.171	9.390.600	10.220.788	11.124.370
debiti fin a LT	2.922.180.005	3.068.022.879	3.252.430.192	3.447.921.536
Posizione finanziaria netta (PFN)	6.568.135.335	6.923.817.973	6.987.794.858	7.296.173.825
Totale fonti	18.499.545.780	19.230.827.806	19.686.144.909	20.230.539.223

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

I prospetti conclusivi

2009 - 2012 Rendiconto Finanziario

I flussi di cassa letti tramite rendiconto finanziario rimangono sostanzialmente stabili nel biennio di previsione. Si conferma in particolare il leggero assorbimento di cassa da parte del settore della grande distribuzione così come era già avvenuto nel 2010.

(Fig.11)

	2010	2011	2012
EBIT	973.917.504	875.271.370	656.265.812
Ammortamenti e accantonamenti	1.769.581.759	1.809.393.687	1.846.431.682
Flusso di CCN Gest. Corrente	2.743.499.263	2.684.665.058	2.502.697.494
Variazione Crediti commerciali	-63.051.234	-123.167.279	-4.254.219
Variazione Scorte	-248.864.889	-63.768.370	10.030.328
Variazione Debiti commerciali	270.264.719	245.759.071	3.495.010
Variazione altri debiti/altri crediti	-122.348.407	-9.087.744	-1.851.080
Δ CCN	-163.999.811	49.735.678	7.420.039
Flusso di Cassa Gestione Corrente	2.579.499.452	2.734.400.736	2.510.117.533
TFR	-49.579.533	36.209.550	22.840.690
Altri fondi e accantonamenti	-229.660.799	-226.743.838	-227.846.696
Saldo Investimenti/Disinvestimenti Immobilizzazioni Tecniche	-2.131.407.446	-2.196.717.168	-2.265.079.187
Flusso Complessivo di Gestione Caratteristica	168.851.674	347.149.280	40.032.341
Saldo Investimenti Immobilizzazioni Finanziarie	73.783.804	72.804.988	71.839.156
Flusso Complessivo di Gestione Operativa	242.635.478	419.954.267	111.871.498
Oneri e proventi finanziari	69.671.146	51.791.481	-1.790.960
Imposte	-498.019.285	-445.359.712	-345.549.543
Flusso Area Straordinaria	80.810.117	80.810.117	80.810.117
Flusso di Cassa Aziendale	-104.902.544	107.196.152	-154.658.889
Flusso di Gestione Finanziaria (Mezzi Propri)	-250.780.094	-171.173.038	-153.720.078
Flusso di Cassa Netto Aziendale	-355.682.638	-63.976.885	-308.378.966

Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

Report GDO

Effetti dell'art. 62 del decreto «liberalizzazioni»



Il modello di analisi

Il modello utilizzato per simulare gli effetti dell'introduzione dell'art.62 del decreto «liberalizzazioni» ipotizza che, rappresentando il campione una buona parte del mercato di riferimento, il fatturato aggregato calcolato possa essere ripartito nelle sotto-classi di vendite food e no food a partire dagli ultimi dati di giro d'affari food e no food per Ipermercati, supermercati, superstore, libero servizio e hard discount pubblicati da Federdistribuzione. In questo modo viene calcolata una percentuale pari all'85,54% di vendite alimentari ed un 14,46% di vendite di prodotti non alimentari all'interno di questi canali. Successivamente si è proceduto a separare, all'interno della categoria food, ulteriori classi merceologiche individuandole a partire dagli ultimi dati di spesa medi mensili per nucleo familiare comunicati dall'ISTAT (2010) e aggiornandoli a partire dalle previsioni per il 2012 a prezzi costanti diffuse dall'ufficio studi ancc-coop nel 2011. In questo modo si è individuata la proporzione rappresentata in tabella:

(Fig.12)

	Consumi medi (€/mese)		Consumi medi (€/mese)	
	2010	%	2012	%
pane e cereali	78,76	16,9%	78,68	17,1%
carne	109,62	23,5%	106,36	23,1%
pesce	40,78	8,7%	39,97	8,7%
latte, formaggi e uova	64,21	13,8%	63,50	13,8%
oli e grassi	15,84	3,4%	15,23	3,3%
patate, frutta e ortaggi	83,38	17,9%	82,71	18,0%
zucchero, caffè e drogheria	32,06	6,9%	31,87	6,9%
bevande	41,95	9,0%	41,40	9,0%

Si sono dunque ipotizzate l'assenza di particolari dinamiche di magazzino andando conseguentemente a riproporre la stessa proporzione riscontrata sulle vendite anche sui volumi di acquisto merci.

Una volta individuati i volumi di acquisto merci si è proceduto a pesare il totale dei debiti commerciali rilevato a bilancio dapprima ipotizzando un pagamento dei servizi a 93,36 giorni (media dell'esercizio 2010 [debiti comm.li/(acquisti merci+servizi)*360] e dunque scorporando una quota di debiti per servizi (Ipotizzati come il 12,85% a partire dalla proporzione rilevabile di acquisti per servizi e di acquisti di materie prime e di consumo). Il rapporto conseguente tra la quota di acquisti di materie prime e di consumo e di debiti commerciali legati a materie prime e di consumo fa emergere un tempo medio di pagamento dei debiti pari a 91,32 giorni.

Conoscendo a questo punto le quote di acquisto per singola categoria merceologica alimentare si è proceduto ad assegnare a ciascuna macro-categoria dei nuovi giorni medi di pagamento deducendoli dal testo dell'art.62 del decreto «liberalizzazioni». L'ipotesi effettuata è la seguente:

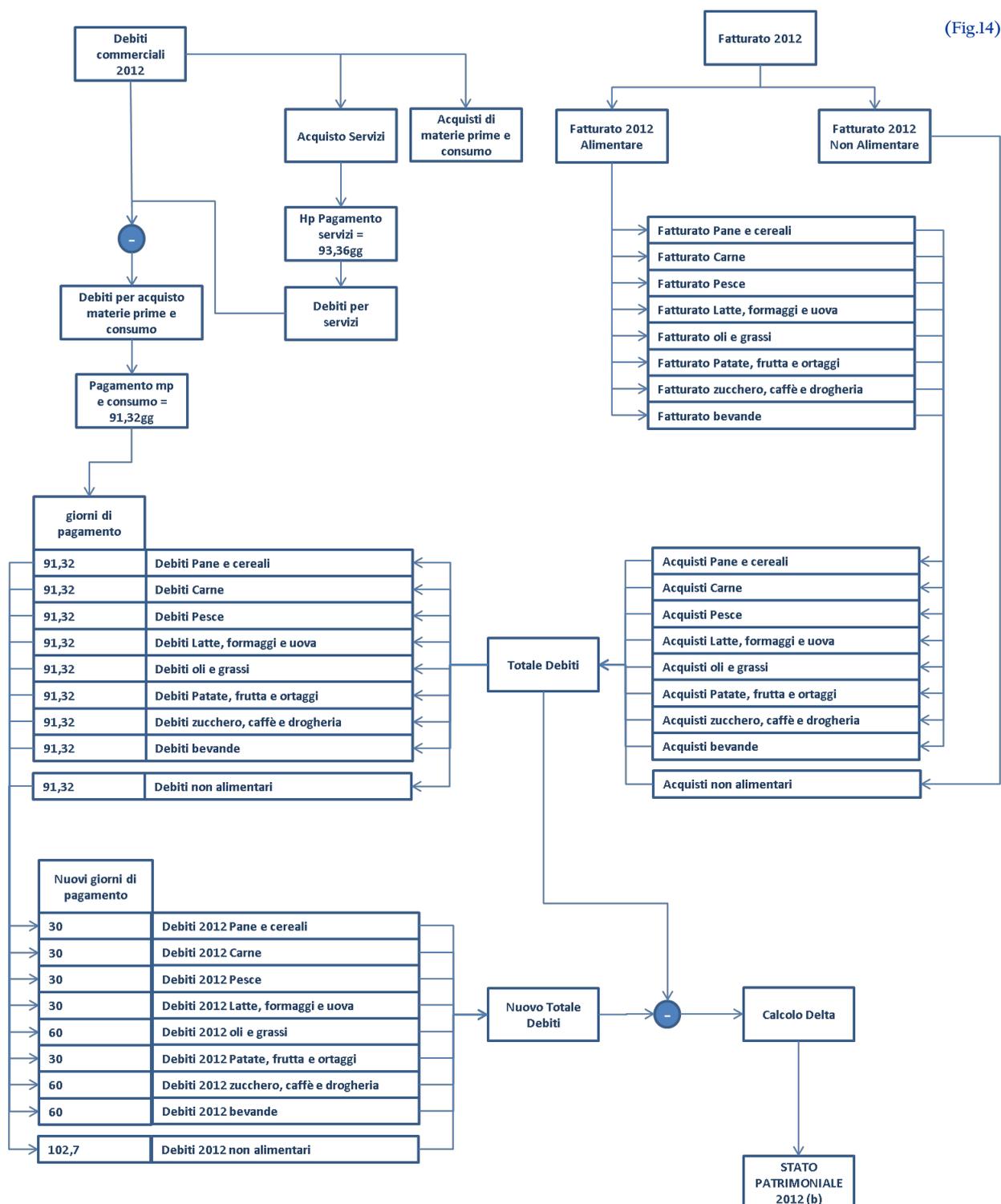
(Fig.13)

Nuovi gg di pagamento	
pane e cereali	30
carne	30
pesce	30
latte, formaggi e uova	30
oli e grassi	60
patate, frutta e ortaggi	30
zucchero, caffè e drogheria	60
bevande	60
Non alimentari	91,32

In questo modo sono stati calcolati i nuovi debiti commerciali afferenti a materie prime e di consumo e sono stati rapportati ai debiti iniziali per calcolare un delta ipotetico di flusso di cassa in uscita nell'anno 2012.

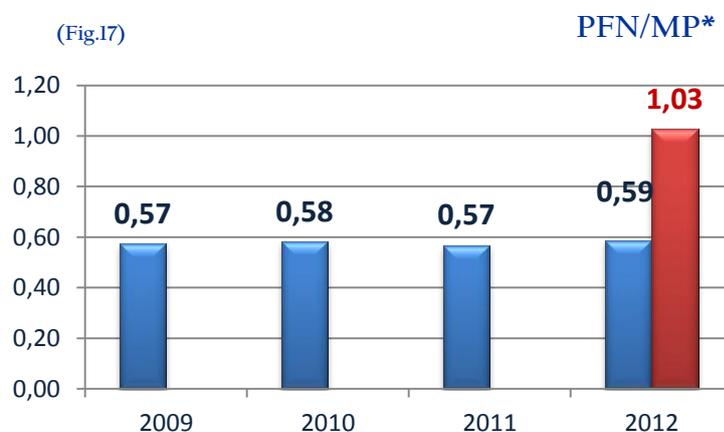
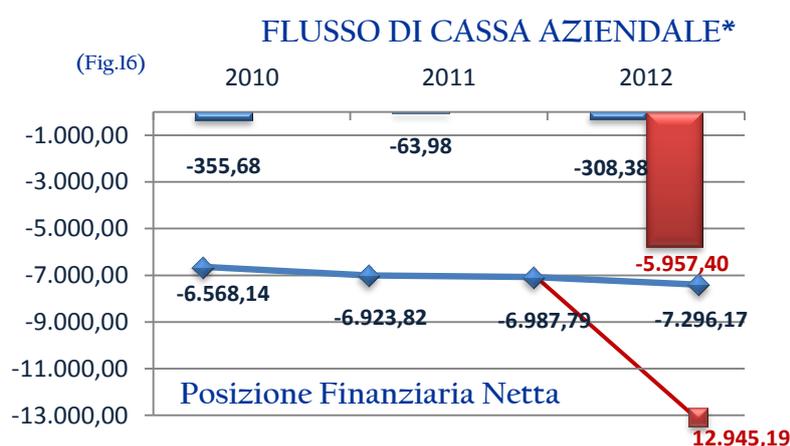
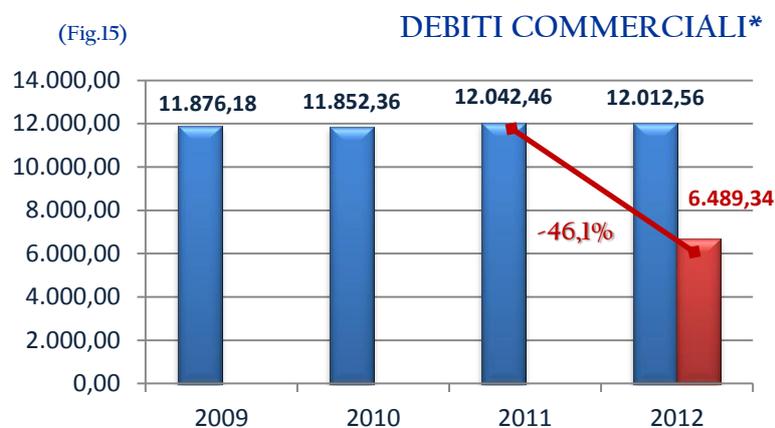
Il modello di analisi

Nella figura una schematizzazione del processo di simulazione dell'entrata in vigore delle condizioni di pagamento dettate dall'art.62 del decreto «liberalizzazioni» sull'intero monte debiti 2012.



I risultati previsti: la sostenibilità finanziaria

Quali sono i risultati riscontrati? A fronte di un consistente deflusso di cassa (che si ipotizza coperto tramite indebitamento a medio/lungo termine) i risultati economico-finanziari calcolati si modificano in maniera significativa. Il provvedimento incide profondamente l'attuale sistema della Grande distribuzione ma risulta sostenibile dalle imprese distributive che saranno tuttavia costrette a reperire capitali tramite l'accesso a canali di finanziamento più tradizionali (e costosi) rispetto alla gestione dei differenziali tra tempi di incasso e pagamento. L'aggiornamento dei tempi medi di pagamento delle merceologie alimentari relative all'esercizio 2012 porta gli stessi a contrarsi passando dai 93,36 giorni previsti senza l'applicazione dell'articolo 62 fino ad una media di 50,43 giorni di dilazione [debiti comm.li/(acquisti di materie prime e di consumo + costi per servizi + altri costi) * 360]. I debiti commerciali registrati dunque si abbassano, nel 2012 ipotizzato, fino a 6,68 miliardi di €. Il delta debiti commerciali, al netto degli effetti previsti su tutte le altre componenti economico finanziarie, genererà dunque nell'ipotetico 2012 un flusso di cassa aziendale di circa -5,95 miliardi di euro. Questo flusso negativo di cassa, data la necessità di cassa per il funzionamento della grande distribuzione, potrebbe essere ipoteticamente coperto tramite l'accensione di debito a m/l termine portando la PFN a -12,94 miliardi di Euro. Il calcolo dell'indice PFN/MP ci dà una indicazione di sostenibilità finanziaria di tale situazione. Il valore di tale indice si aggirava negli anni passati attorno a 0,58; l'aumento dell'indebitamento nel 2012 lo porterebbe a 1,03 ovvero molto al limite (che si posizione nell'intorno di 1) della sostenibilità da parte delle imprese della grande distribuzione.



*Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

I risultati previsti: la sostenibilità economica

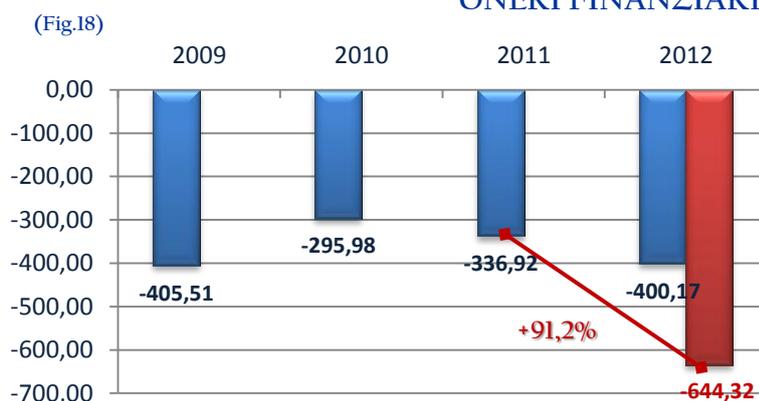
La variazione di PFN avrà ovviamente anche impatti di tipo economico. In prima battuta gli effetti saranno evidenti sugli oneri finanziari sostenuti che, nella previsione di 2012 passano da 336,92 milioni di euro a 644,32 milioni con una crescita del 91,2%.

La modificazione dell'impatto degli oneri finanziari ovviamente va a modificare il reddito netto conseguito dalle imprese del campione che, previsto in leggera contrazione tra il 2010 (dati consuntivi) e il 2011 (dati previsionali) registrerebbe nel 2012, a seguito dell'introduzione dell'art.62 del decreto «liberalizzazioni» una significativa flessione del 53,1% passando da un'incidenza sul totale dei ricavi nel 2011 dell'1,06% ad una dello 0,5% per un totale di 251,69 milioni di euro aggregati.

E' ovvio che ogni singola realtà aziendale sarà caratterizzata da un suo proprio equilibrio economico finanziario (e dunque presenterà situazioni differenti di sostenibilità di un'uscita di cassa derivante da una contrazione dei giorni medi di pagamento) ma quanto l'intero settore è pronto a sostenere un tale deflusso?

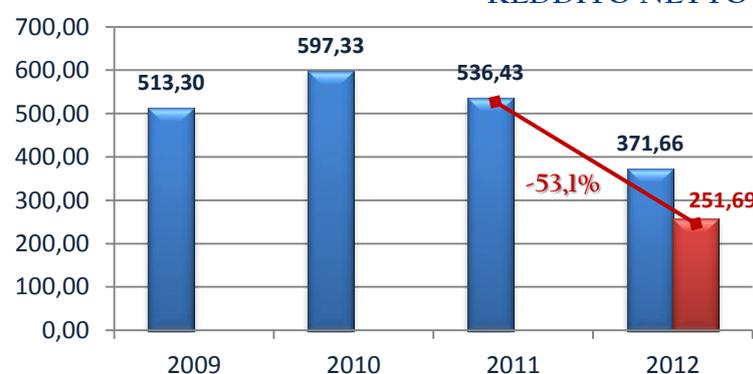
Per analizzare la sostenibilità economica della situazione prospettata si è deciso di mettere in relazione il reddito operativo con gli oneri finanziari. L'indice così ottenuto (in cui la sostenibilità è individuabile nell'intorno dell'unità) registrava storicamente un valore medio di 3,89. L'accorciamento dei giorni medi di pagamento dovrebbe spostare tale valore fino a portarlo ad un limite vicino alla sostenibilità: 1,61.

ONERI FINANZIARI*



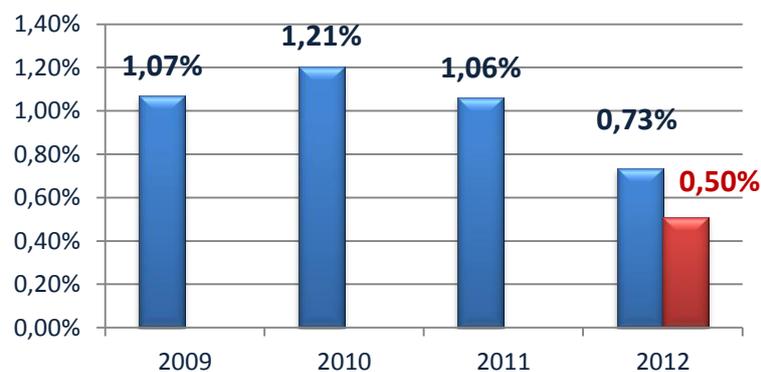
(Fig.19)

REDDITO NETTO*



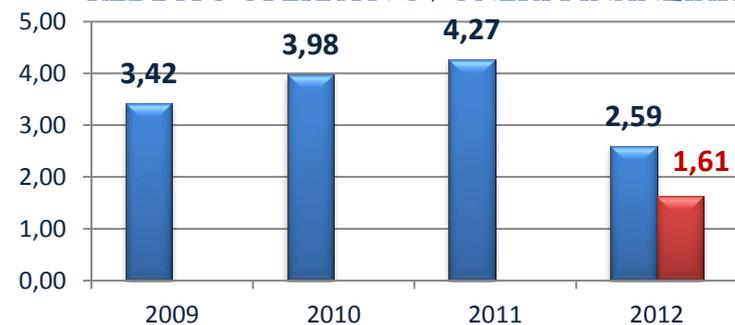
(Fig.20)

REDDITO NETTO/TOTALE RICAVI*



(Fig.21)

REDDITO OPERATIVO / ONERI FINANZIARI*



*Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

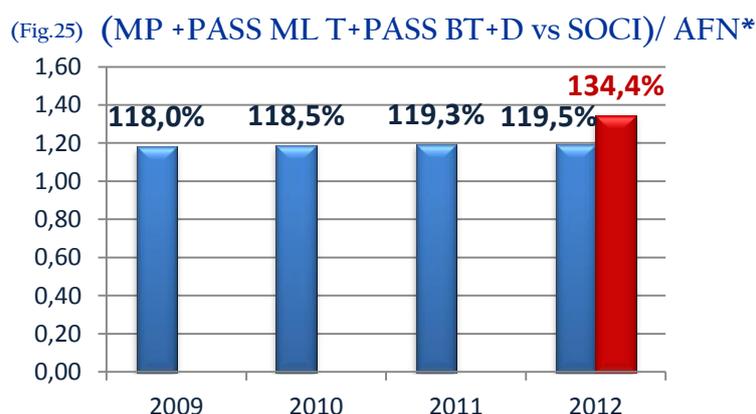
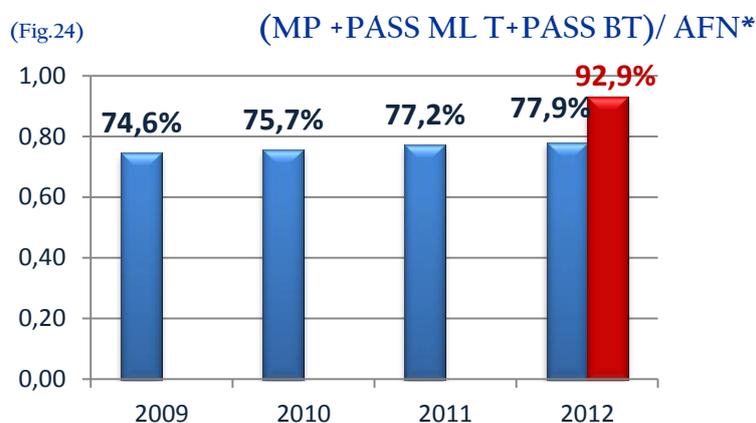
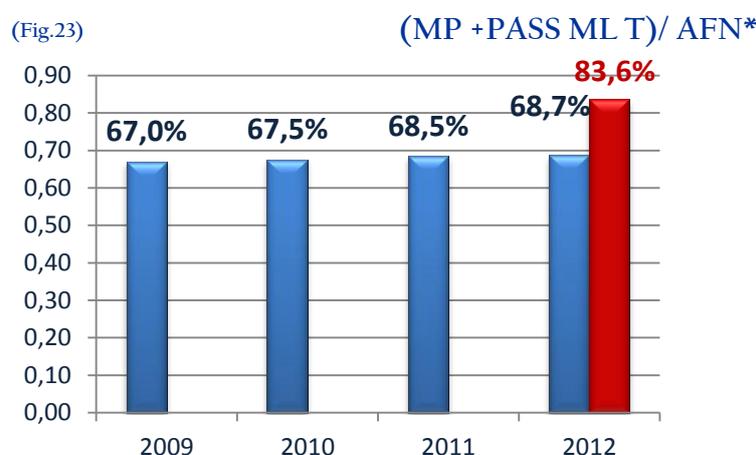
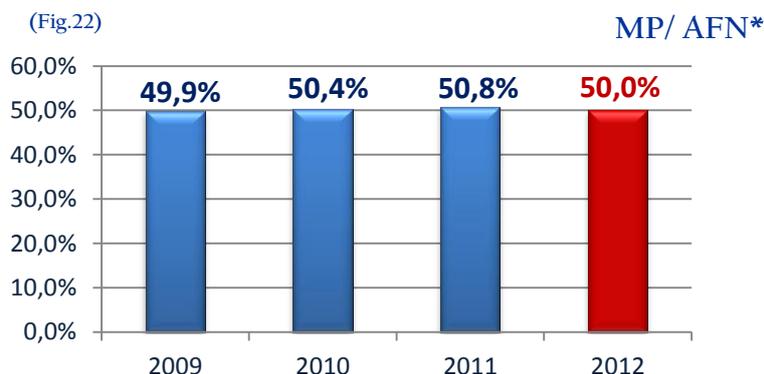
I risultati previsti: le fonti di finanziamento dell'AFN

Un'ulteriore analisi di approfondimento può essere portata avanti calcolando l'indice di copertura dell'attivo fisso netto, che segnala le modalità attraverso le quali il settore finanzia i propri investimenti (e in particolare il grado di copertura interna). In questo caso l'indice si discosta significativamente dall'unità (evidenziando un grado di capitalizzazione basso).

L'indice MP/AFN tuttavia non è sufficiente a dimostrare una sottocapitalizzazione del settore della grande distribuzione; per analizzare ulteriormente questo aspetto è necessario calcolare il bilanciamento tra le scadenze andando ad aggiungere ai Mezzi propri anche il passivo a medio lungo termine che evidenzia come, storicamente, la GD finanzia buona parte del proprio AFN tramite attività finanziarie a breve, non per forza rinnovabili (e, nell'ipotesi in oggetto, non rinnovate nel 2012 tramite un abbattimento dei giorni medi di dilazione). Anche il considerare nella formula le passività finanziarie a breve termine non garantisce la piena copertura. Dall'analisi si evince come la situazione prospettata dell'aumento dell'indebitamento di lungo termine sposti l'indicatore verso un maggiore equilibrio.

Si noti tuttavia che alcune realtà della grande distribuzione (nello specifico le cooperative) dispongono anche di una fonte di finanziamento a breve meno onerosa rispetto all'indebitamento bancario rappresentata dai versamenti effettuati dai soci. Sono solo questi versamenti che garantiscono all'aggregato di settore di raggiungere e superare il valore soglia di 1.

Per quelle realtà che non dovessero raggiungere tale valore soglia ci si troverebbe di fronte ad una situazione di finanziamento dell'AFN tramite le risorse di terzi non bancari (quali, ad esempio, i fornitori).



*Elaborazioni DGM Consulting su dati aziendali aggregati relativi alle prime 50 realtà della Grande distribuzione Alimentare italiana

Riferimenti e note

Le tabelle e i grafici riportati nel presente documento sono il frutto di rielaborazioni di DGM Consulting sulla base di dati provenienti da fonti differenti quali istituzioni, società di analisi, bilanci pubblicati, ecc. Per ragioni di spazio sono state presentate solo alcune delle evidenze emerse dallo studio del campione di aziende e del mercato della grande distribuzione.

I dati quantitativi di mercato sono disponibili con l'aggregazione prevista alla fonte (mese, trimestre, anno) e con la possibilità di effettuare aggregazioni o disaggregazioni differenti e maggiormente specifiche rispetto a quelle presentate. È stata inoltre sviluppata un'analisi di bilancio completa sul piano economico, patrimoniale e finanziario per ciascuna delle aziende citate.

Sono a disposizione delle aziende che ne facciano esplicita richiesta a DGM Consulting tutti i dati sia societari che di mercato relativi agli anni 2009-2010, e tutti i dati utilizzati a fini previsionali per gli esercizi 2011-2012.

Osservatorio GDO

L'osservatorio GDO nasce nel 2010 per approfondire la conoscenza del settore della grande distribuzione tramite l'applicazione di tecniche di misurazione delle performance che traducano valutazioni usualmente qualitative in numeri. Le persone che hanno collaborato alla stesura del presente documento sono a disposizione per eventuali approfondimenti o chiarimenti che dovessero sorgere nei lettori. Grazie per l'attenzione.

Riferimento:

Tommaso Cecchini (tommaso.cecchini@dgmco.it)

Sito:

www.dgmco.it

<http://www.dgmco.it/laboratorio/laboratorio-retail>



DGM Consulting nasce nel 2003 come luogo in cui convogliare e sviluppare il bagaglio di conoscenze di ricerca, didattiche e professionali maturate dai soci nell'area del Planning Control & Performance Evaluation. Adottando per i propri clienti un approccio orientato a velocità d'azione, innovazione e pragmatismo, Dgm Consulting ha sviluppato nel tempo solide metodologie di analisi dei risultati aziendali, progettazione di sistemi di pianificazione e controllo di gestione, mappatura, misurazione e ridisegno dei processi, con un'attenzione particolare per il retail e, nello specifico, per il settore della grande distribuzione.

I SOCI FONDATORI:

Andrea Dossi (andrea.dossi@dgmco.it)

Gianluca Meloni (gianluca.meloni@dgmco.it)

IL TEAM:

Brembatì Davide, Cecchini Tommaso, Deiana Stefano, Galbiati Emiliano, Granetto Martino, Merella Francesco, Viganò Roberto

DGM Consulting Srl

Via Ripamonti, 44

20141 Milano

Tel. 02 45495568

Fax. 02 45495784

info@dgmco.it



“Prendiamo le misure alla grande distribuzione”

(IT) DISCLAIMER:

Tutti i loghi ed i trademarks in questo documento, appartengono ai rispettivi proprietari. La grafica, le foto ed i contenuti, ove non diversamente specificato, appartengono a DGM Consulting srl. Testi, foto, grafica e materiali inseriti nel documento non potranno essere pubblicati, riscritti, commercializzati o distribuiti, da parte degli utenti e dei terzi in genere, in alcun modo e sotto qualsiasi forma salvo preventiva autorizzazione da parte dei responsabili della DGM Consulting srl.

I contenuti offerti dal presente documento sono gratuiti, redatti con la massima cura/diligenza, e sottoposti ad un accurato controllo. La DGM Consulting srl, tuttavia, declina ogni responsabilità, diretta e indiretta, nei confronti degli utenti e in generale di qualsiasi terzo, per eventuali imprecisioni, errori, omissioni, danni (diretti, indiretti, conseguenti, punibili e sanzionabili) derivanti dai suddetti contenuti.

Copyright © DGM Consulting. Tutti i diritti riservati. E' proibita la riproduzione, anche parziale, in ogni forma o mezzo, senza l'esplicita concessione scritta da parte degli autori.

(EN) DISCLAIMER

All logos and trademarks in this paper belong to their respective owners. The graphic, photos and other content, unless otherwise specified, belong to DGM Consulting srl. Texts, photos, graphics, materials included will not be published, rewritten, marketed or distributed, by users and third parties in general, and in any way whatsoever unless prior approval by the responsible of DGM Consulting srl.

The content offered by the present document is free, made with great care / diligence, and subjected to careful scrutiny. The DGM Consulting srl, however, denies any liability, direct and indirect, towards users in general and of any third party for any inaccuracies, errors, omissions, damages (direct, indirect, consequential, and criminal penalties) arising from such content.

Copyright © DGM Consulting srl. All rights reserved. Reproduction in whole or in part in any form or medium without express written permission is prohibited.