mondaini PARTNERS

# Il settore delle telecom, tra crescita e creazione di valore

di Massimo Lazzari (*)

Prosegue con questo contributo il filone dedicato all'analisi di una serie di settori industriali tipicamente *Business To Consumer*, ovvero settori in cui i clienti sono rappresentati prevalentemente dai consumatori finali. Il presente contributo prende in esame il settore delle imprese *telecom*, cercando di analizzare le performance economico-finanziarie conseguite negli ultimi anni e di comprendere quindi quali siano i principali *trend* in atto, in merito alle strategie messe in campo dai vari *player*.

## Il settore delle telecom

Il settore che ci si appresta ad analizzare, ovvero quello delle imprese di telecomunicazioni, è sicuramente oggi uno dei settori più dinamici ed in fase di evoluzione, al di là delle vicende di cronaca che in questi tempi stanno interessando il principale *player* di questo settore e che, direttamente od indirettamente, provocano ricadute importanti sull'intero settore.

É infatti indubbio che, se fino a solo qualche anno fa, le imprese telecom si occupavano quasi prevalentemente della gestione delle reti di telecomunicazioni fisse, all'interno di un settore dal carattere monopolistico, oggi l'offerta è molto più diversificata e ampia, sia in termini di concorrenza sia in termini di servizi: l'incremento della concorrenza, e quindi del numero di imprese attive, è stato reso possibile dalla recente liberalizzazione di tale mercato; l'ampliamento dell'offerta di servizi invece è legato all'avvento di nuove tecnologie e nuovi canali di comunicazione, che hanno avuto effetti devastanti sull'evoluzione dei bisogni dei consumatori, e quindi sulla domanda complessiva.

Oggi, infatti, rientrano in questo settore imprese che si occupano, oltre alla gestione delle reti di telecomunicazioni fisse, anche di:

– gestione delle reti di telecomunicazioni mobili;
– gestione dei cosiddetti *internet service provider*;
– gestione di nuovi canali di comunicazione e fornitura di contenuti multimediali, attraverso l'utilizzo della banda larga o delle fibre ottiche.

Le principali innovazioni che hanno investito e mutato profondamente questo settore negli ultimi anni, possono essere sintetizzate brevemente nei seguenti punti:

– la già citata liberalizzazione del mercato della telefonia fissa;
– l'avvento della telefonia mobile e dei servizi ad essa connessi;
– l'avvento, altrettanto prorompente, di internet e delle nuove opportunità di business via web;
– la diffusione di nuove tecnologie, tra cui appunto la fornitura di contenuti multimediali attraverso l'utilizzo della banda larga, delle fibre ottiche o dell'ancora più recente tecnologia denominata «*voice over ip*».

Il fermento all'interno del settore, inoltre, è ancora alto: si sta infatti attuando un'evoluzione sia dei servizi offerti, con l'ampliamento della gamma rivolto in primis ai contenuti televisivi, sia delle tecnologie utilizzate.

Come già accennato, la concorrenza all'interno di tale settore si è notevolmente amplificata rispetto all'immediato passato, e di conseguenza, le strategie messe in atto dalle imprese che vi operano si sono dovute adeguare; se, infatti, la focalizzazione sulla sola componente tecnologica dell'offerta quale perno della strategia competitiva si è rivelata deleteria alla

*Continua con questo articolo la serie di contributi focalizzati sui settori di attività e sull'approfondimento delle performance di alcuni settori BTC, scelti come interessanti campioni d'analisi.*

**Nota:**
(*) *Consulente Mondaini Partners S.r.l.*

luce, principalmente, dello «scoppio della bolla della new-economy» del 2001, è anche vero che l'agguerrita concorrenza basata sui prezzi, che ha caratterizzato le strategie commerciali degli ultimi anni delle imprese di telefonia fissa e mobile, non ha avuto significativi effetti sullo sviluppo del mercato, bensì si è risolta più che altro in una vicendevole erosione di quote di mercato tra i *competitor* principali.
Sembra quindi che le strategie vincenti per competere con successo in questo settore non debbano limitarsi alle sole componenti di prezzo o di tecnologia, bensì vadano costruite intorno ad un modello di offerta e di business innovativo e soprattutto, coerente con i bisogni e i *trend* in atto all'interno del mercato cui tale settore si rivolge.
Nel seguito di questo contributo si cercherà di analizzare nel dettaglio le performance economico-finanziarie ottenute negli ultimi anni dal settore e dalle imprese che vi appartengono, supportando la trattazione con l'esposizione di dati desunti dai bilanci depositati nel periodo 2003 - 2005, e si cercherà di desumerne importanti indizi su quali siano le principali scelte strategiche messe in atto e, soprattutto, gli effetti delle stesse sulle performance aziendali.

## I trend e le performance aggregate del settore telecom

***La concentrazione e la distribuzione dell'offerta***

Per analizzare le prestazioni economico-finanziarie del settore oggetto di analisi si è deciso di raggruppare tutte le imprese italiane, attive nel 2005, classificate con il seguente Codice ATECO:
– 642: telecomunicazioni.
Le imprese appartenenti a questo campione risultano essere 156 nel 2005 (1), la cui distribuzione per fasce di fatturato è riportata nella Tavola 1.
Analizzando tale tavola, si possono evincere le seguenti considerazioni:
– il settore presenta un volume d'affari complessivo di circa 27,5 mld €;
– il 90% circa del volume d'affari complessivo è realizzato dalle 4 imprese (circa il 2,5% del totale) che presentano un fatturato 2005 superiore a 1 mld € (nella Tavola 2 si può vedere appunto la ripartizione dei volumi tra le prime 10 imprese del settore e le altre);
– poco più del 5% del totale delle imprese realizza oltre il 95% del volume d'affari complessivo;
– oltre il 70% delle imprese presenta un fatturato 2005 inferiore a 10 mln €, con un volume d'affari complessivo di questo segmento pari a circa l'1% del totale dell'intero settore preso in considerazione.
Questi segnali sono ovviamente indici di un settore molto concentrato, con un'offerta caratterizzata dalla presenza di pochi grandi gruppi e di un numero elevato di piccole e medio imprese, per lo più operanti sui mercati locali.
Tuttavia va sottolineata la seguente considerazione: alcune delle imprese considerate nel campione competono su diversi fronti (si pensi, ad esempio, a Telecom e a Wind che, a livello dei rispettivi gruppi, sono attive nei comparti della telefonia fissa, della telefonia mobile e delle comunicazioni via internet), mentre, la maggior parte di esse sono invece focalizzate su un comparto specifico; è quindi improprio parlare di vere e proprie quote di mercato, più appropriato risulta invece il tema della concentrazione del settore e della dimensione delle imprese.

***La crescita e le performance economico-finanziarie aggregate***

L'analisi dei *trend* e delle performance economico - finanziarie del settore delle *telecom* è stata effettuata in base ai bilanci depositati dalle imprese appartenenti a tale settore nel periodo 2003 - 2005; nella Tavola 3 so-

**Nota:**
(1) Si sottolinea il fatto che tale numero può non essere definitivo, in quanto alcune imprese che rientrerebbero nel campione potrebbero non aver ancora depositato il bilancio relativo all'esercizio 2005.

**Tavola 1 – Distribuzione delle imprese del settore per classe dimensionale (dati 2005)**

| Fascia di fatturato (€/1.000) | N. aziende | Incidenza sul numero totale di aziende | Fatturato complessivo (€/1.000) | Incidenza sul volume totale dell'offerta |
|---|---|---|---|---|
| Oltre 1.000.000 | 4 | 2,56% | 24.696.427 | 89,80% |
| Tra 100.000 e 1.000.000 | 4 | 2,56% | 1.660.247 | 6,04% |
| Tra 50.000 e 100.000 | 4 | 2,56% | 256.346 | 0,93% |
| Tra 20.000 e 50.000 | 10 | 6,41% | 284.155 | 1,03% |
| Tra 10.000 e 20.000 | 19 | 12,18% | 281.341 | 1,02% |
| Fino a 10.000 | 115 | 73,72% | 322.720 | 1,17% |
| **Totale** | **156** | **100,00%** | **27.501.236** | **100,00%** |

no riportati i *trend* dei principali dati ed indicatori economico-finanziari aggregati (2) nel periodo citato.
Le considerazioni che si possono evincere, analizzando tale tavola, possono essere ricondotte in 2 principali filoni.
1) Crescita:
– il numero delle imprese appartenenti al settore analizzato nel 2005 è quasi raddoppiato rispetto al 2003, con un tasso di crescita annuo pari a circa il 37%;
– questo dato è sicuramente l'effetto della liberaliz-

**Nota:**
(2) L'elaborazione è stata effettuata aggregando i dati di bilancio delle imprese appartenenti al settore.

**Tavola 2 – Concentrazione del settore: le prime dieci imprese**

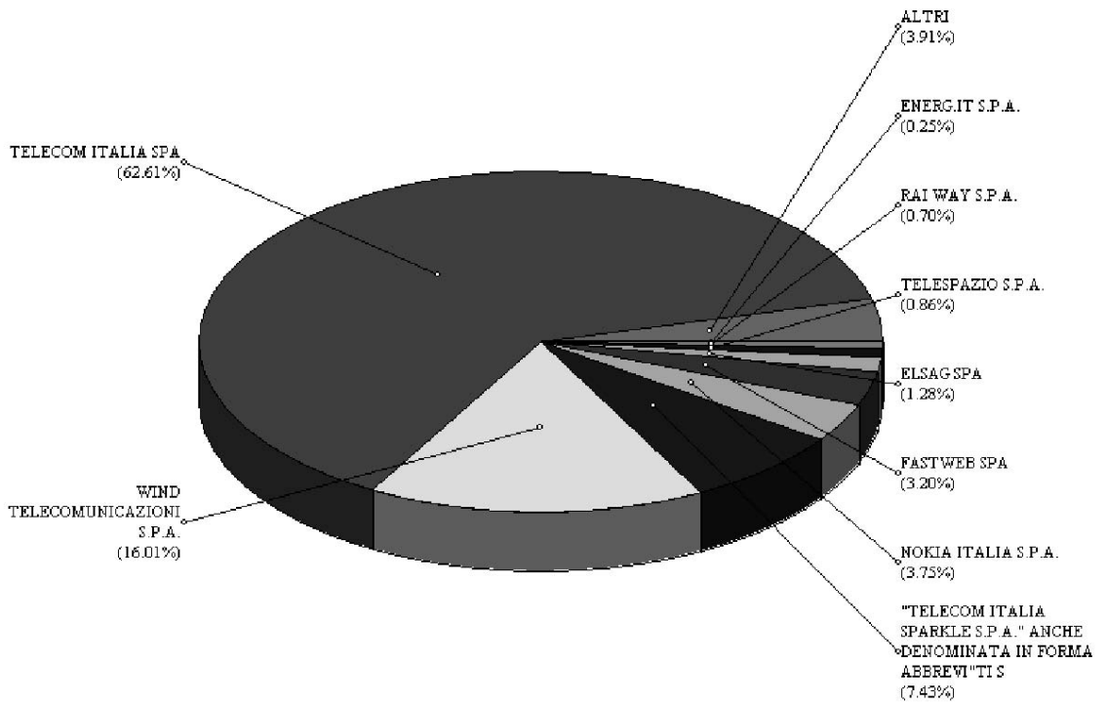



**Tavola 3 – Performance economico-finanziarie aggregate del settore**

| | 2005 | | 2004 | | 2003 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Numero di Società incluse | 156 | | 146 | | 87 | |
| Ricavi delle vendite | 27.501.236 | 100,00% | 29.711.532 | 100,00% | 23.941.967 | 100,00% |
| Valore Aggiunto | 13.558.898 | 49,30% | 14.941.204 | 50,29% | 11.930.413 | 49,83% |
| Risultato di esercizio | 3.468.497 | 12,61% | 994.544 | 3,35% | 1.907.981 | 7,97% |
| Flussi di cassa | 8.573.514 | 31,18% | 7.475.347 | 25,16% | 6.581.872 | 27,49% |
| Capitale | 11.635.488 | 42,31% | 9.937.311 | 33,45% | 9.690.958 | 40,48% |
| Totale Patrimonio Netto | 25.839.403 | 93,96% | 19.764.469 | 66,52% | 19.747.866 | 82,48% |
| Totale Attivo Circolante | 23.306.229 | 84,75% | 23.374.257 | 78,67% | 18.031.598 | 75,31% |
| Indice di liquidità | 0,33 | | 0,35 | | 0,34 | |
| Return on Sales (ROS,%) | 17,28 | | 14,9 | | 16,43 | |
| Return on Investment (ROI,%) | 4,77 | | 4,94 | | 5,06 | |
| Return on Equity (ROE,%) | 13,42 | | 5,03 | | 9,66 | |
| Capitalizzazione (%) | 26 | | 22 | | 25 | |
| Dipendenti | 75.253 | | 72.798 | | 69.674 | |

zazione del mercato, che ha consentito l'ingresso e la nascita di un numero elevato di nuove imprese all'interno del settore;
– il volume d'affari complessivo del settore presenta tuttavia una crescita contenuta, passando dai 23,9 mld € del 2003 ai 27,5 mld € del 2005, con un tasso annuo di incremento pari all'8% circa (va sottolineato che il dato 2005 presenta una contrazione del 7% rispetto all'anno precedente, in cui era stato raggiunto un picco di 29,7 mld €);
– anche il numero di addetti delle imprese del settore è in leggera crescita nel periodo 2003-2005, tuttavia ad un tasso inferiore a quello di incremento del numero di imprese (il tasso annuo per il numero di addetti è pari a circa il 4%);
– questi dati portano a fare una prima considerazione: nonostante la forte crescita dell'offerta, sia in termini di numero di imprese che di gamma di servizi offerti, sembra che la domanda non sia cresciuta altrettanto, portando ad una progressiva saturazione del mercato.
2) Margini:
– per quanto riguarda i margini si può individuare un *trend* altalenante nel periodo 2003 - 2005;
– in particolare, il ROI (Ritorno degli Investimenti) del settore presenta un calo costante ad un tasso del 3% circa annuo nel periodo considerato;
– il ROS (Redditività delle Vendite), al contrario, dopo aver subito una contrazione nel 2004 rispetto ai valori medi dell'anno precedente, è tornato a crescere nel 2005, presentando quindi un tasso di variazione annua positivo e pari a circa il 3%;
– il ROE, infine, presenta un *trend* analogo a quello del ROS, con un tasso di crescita annuo tuttavia più sostenuto e pari a circa il 59% (dovuto all'importante balzo in avanti dell'ultimo anno considerato);
– considerando i valori medi, si vede che, nel 2005, il ROS si attesta su livelli molto buoni (pari a circa il 17%) mentre il ROI si mantiene intorno ad un valore prossimo al 5%, analogo a quello di molti settori industriali tipicamente *capital intensive*;
– questi dati mettono in luce da un lato l'incremento dei risultati economici del settore e delle imprese che vi appartengono, come risultato delle strategie competitive messe in atto da queste, e dall'altro lato una ancora più marcata crescita degli investimenti effettuati, che ancora non hanno prodotto ritorni significativi in termini di creazione di valore.

***La distribuzione e la creazione di valore all'interno del settore***

I dati e le considerazioni effettuate in precedenza valgono per quanto riguarda il settore preso nella sua interezza, e descrivono quindi la situazione generale del comparto; è ovvio che, in realtà, all'interno di questo raggruppamento vi sono imprese che presentano risultati più o meno buoni rispetto a quelli medi.
Per approfondire tale analisi si presentano nelle Tavole da 4 a 6 una serie di grafici che aiuteranno il lettore a capire quali imprese realmente, all'interno del settore analizzato, stiano creando valore e quali, invece, lo stiano distruggendo.
In Tavola 4 è rappresentata la distribuzione del ROI, misurato per l'esercizio 2005, tra le imprese del settore, attraverso l'utilizzo dei quartili (3).
Analizzando tale tavola si evince che il settore delle *telecom* presenta una distribuzione della redditività (qui misurata attraverso l'utilizzo del ROI) molto ampia, con valori dell'indicatore citato che vanno da un minimo pari a - 29,32% ad un massimo pari a 27,44%.
Il 50% delle imprese considerate tuttavia presenta valori del ROI compresi tra 1,2% e 7,9%, *range* in cui è compreso anche il valore medio per l'intero settore (pari, si ricorda, a 4,77%).
Da questa considerazione emerge quindi una significativa frammentazione dei livelli di redditività, legata a variabili sia strategiche (come, ad esempio, l'ampiezza della gamma di servizi offerti o il posizionamento di mercato) sia economico-finanziarie (dimensioni, tasso di crescita): l'impresa che voglia dare una valenza strategica al benchmarking delle proprie performances con quelle del settore e dei competitors, dovrà, quindi, in primo luogo individuare le variabili che in misura maggiore impattano sui risultati e quindi, confrontarsi con le imprese che presentano le stesse caratteristiche in merito a tali variabili.
In Tavola 5 sono posizionate le diverse imprese appartenenti al settore in funzione del tasso medio di crescita del loro fatturato (asse delle ascisse) e del loro ROI (asse delle ordinate), nel periodo 2003 - 2005.
Analizzando il grafico è possibile quindi capire se il processo di crescita dimensionale abbia un impatto diretto sul processo di incremento del valore creato (qui misurato attraverso l'utilizzo del ROI) da parte delle imprese considerate; in particolare, le considerazioni che si possono fare alla luce dei dati riportati sono le seguenti:

**Nota:**
(3) Il quartile corrisponde al *range* tra valore minimo e massimo di una variabile (nel caso esposto, ad esempio, il ROI) corrispondente ad un quarto del numero degli elementi appartenenti al campione di riferimento.

– le imprese che sono cresciute in misura maggiore (nel triennio considerato) non sono quelle che hanno incrementato maggiormente la loro redditività, e quindi quelle che hanno massimizzato di più la creazione di valore;
– esistono poche significative eccezioni, rappresentate da imprese che presentano tassi di crescita sostenuti sia del volume d'affari che del ROI;
– esistono anche eccezioni nel senso opposto, ovvero di imprese che, pur riducendo la propria dimensione, hanno incrementato in misura significativa la capacità di generare valore.
Queste considerazioni consentono quindi di affermare che non vi è sicuramente una correlazione diretta tra crescita dei volumi e crescita della redditività, e che, quindi, le determinanti del processo di creazione del valore da parte di un'impresa che operi in questo settore, non possano essere limitate alla sola dimensione dell'impresa ma vadano ricercate anche altrove.
L'analisi della tavola precedente è sicuramente interessante e utile per comprendere la reale capacità delle imprese appartenenti al settore delle *telecom* di incrementare la loro redditività nel corso degli anni; tuttavia non fa luce sul livello di redditività raggiunto attraverso tale processo di crescita.
Per questo motivo, nella Tavola 6 si ripropone il posizionamento delle imprese considerate in funzione del tasso medio di crescita del loro fatturato (asse delle ascisse) nel periodo 2003 - 2005 e del livello di ROI raggiunto nel 2005 (asse delle ordinate): in questo modo, mettendo a confronto questa tavola con la precedente, si può immediatamente notare:
– quale livello di redditività abbiano raggiunto le imprese che presentano un tasso di crescita del ROI più elevato nel triennio;
– se vi sia una correlazione tra il tasso di crescita dimensionale ed il livello di redditività raggiunto.
Le considerazioni che emergono in questo senso, possono essere riassunte nei seguenti punti:
– le imprese che presentano livelli più elevati di redditività nel 2005, sono imprese che sono cresciute nel periodo considerato ad un tasso relativamente contenuto; infatti, la maggior parte delle imprese che pre-

**Tavola 4 – Distribuzione del ROI tra le imprese del settore (analisi dei quartili)**

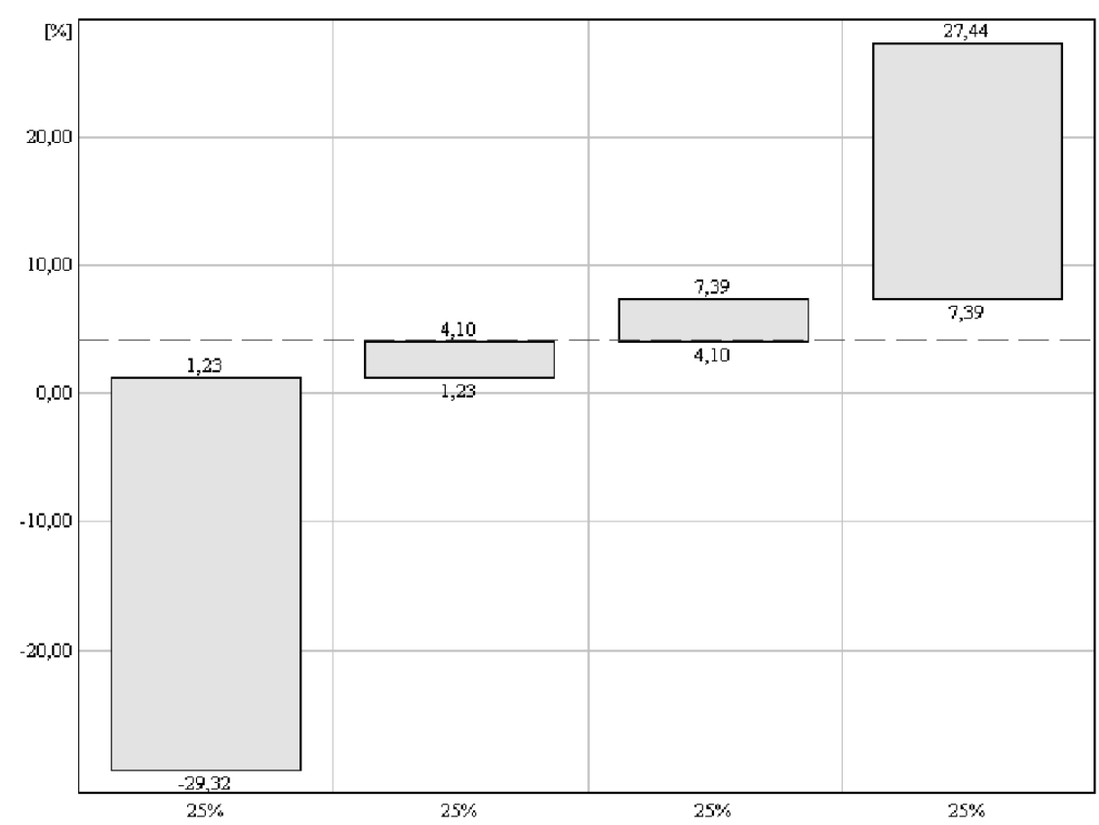


**Tavola 5 – Correlazione Delta Fatturato Medio - Delta ROI Medio (2003-2005)**

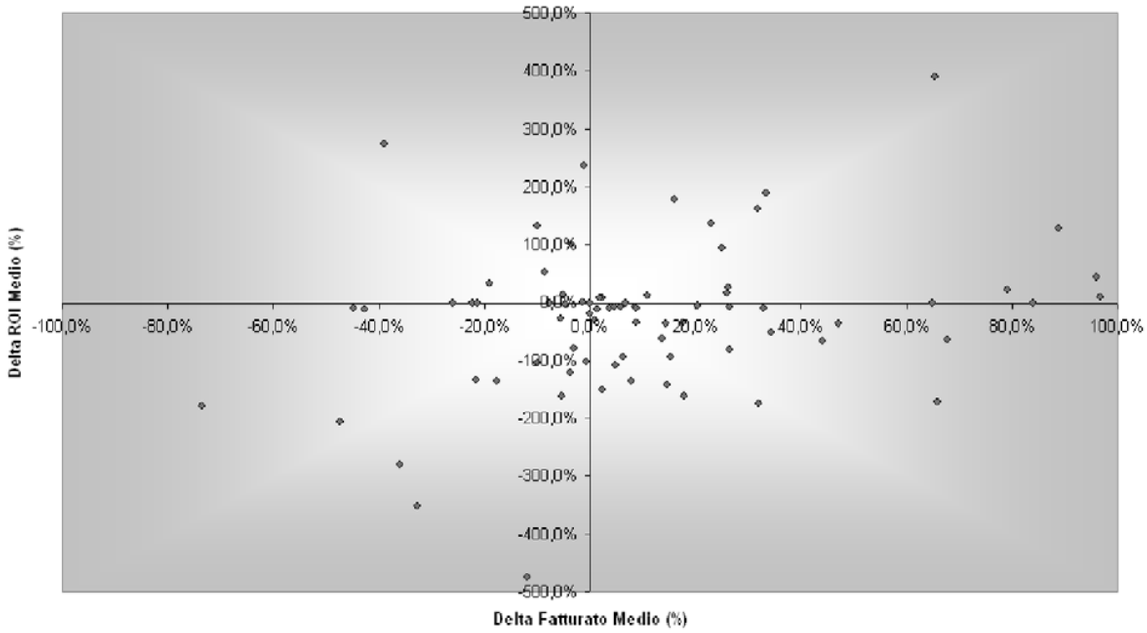
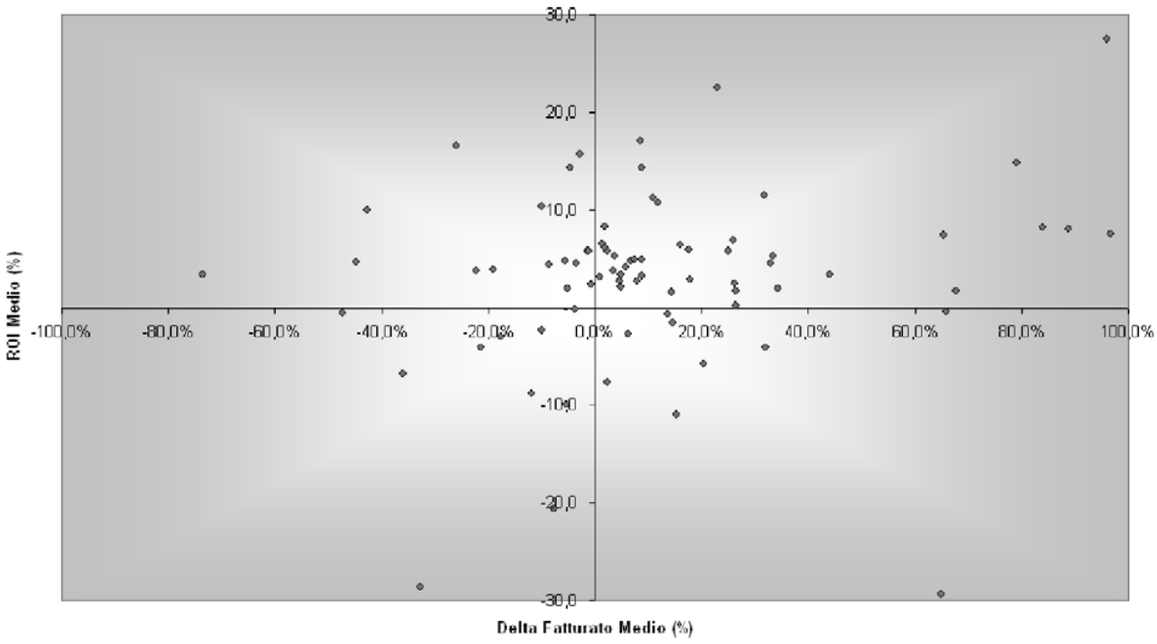



**Tavola 6 – Correlazione Delta Fatturato Medio (2003-2005) - ROI Medio (2005)**



sentano nel 2005 un valore del ROI superiore al 10%, sono cresciute nel periodo considerato ad un tasso inferiore al 40%; tra quelle che hanno incrementato il proprio volume d'affari a tassi più sostenuti, solo 2 imprese presentano analoghi livelli di ROI;
– le imprese che, in base all'analisi della tavola precedente, erano quelle con un tasso di crescita del ROI più sostenuto, sembrano effettivamente aver raggiunto livelli di redditività significativi, ma ancora lontani da quelli dei *best in class*.
Si può quindi affermare che, effettivamente, vi sono alcuni casi di imprese che, incrementando a tassi sostenuti sia il volume d'affari che la redditività hanno raggiunto livelli del ROI molto buoni, e quindi stanno creando effettivamente valore; tuttavia, la maggior parte delle imprese che, nel 2005, presenta i migliori valori di ROI sembra aver investito di più, negli ultimi 3 anni, per consolidare la propria dimensione e, allo stesso tempo, la propria redditività.

## Conclusioni

In questo settore industriale, analogamente a quanto rilevato per il settore delle *utilities* (4), la crescita dimensionale «ad ogni costo» non paga in termini di redditività; infatti, dall'analisi dei dati riportati, si è visto che solo in pochi casi le imprese che sono cresciute di più negli ultimi anni dal punto di vista del volume d'affari sono le stesse che hanno incrementato maggiormente la propria redditività, e quindi la capacità di creare valore.
Alla luce di queste considerazioni si può affermare che i fattori critici per competere con successo all'interno del settore delle *telecom* non si possano limitare alla dimensione dell'impresa, bensì vadano ricercati altrove; si inserisce in questo contesto un tema di ricerca della dimensione ottimale, ovvero della taglia che consenta all'impresa di massimizzare l'efficienza delle proprie risorse e la redditività dei propri investimenti.
È fondamentale, soprattutto all'interno di un settore talmente innovativo ed in fase di cambiamento, che l'impresa che voglia conseguire un posizionamento significativo presti attenzione alla qualità della strategia e del proprio *business model*; capire quali siano i *value driver* all'interno di tale settore e come sfruttare al meglio le risorse disponibili, diventano quindi, prima ancora che incrementare i ricavi, gli imperativi principali per tali imprese e i perni intorno a cui dovrebbe essere costruita la loro strategia competitiva.

**Nota:**
(4) Si veda dello stesso autore «Un settore in rapido mutamento: le utilities, tra crescita e creazione di valore», in *Amministrazione & Finanza* n. 19/2006.