

LE COMPAGNIE DI NAVIGAZIONE: UN'ANALISI ECONOMICO-FINANZIARIA

Sergio Curi, Emilio Roncoroni



2019

 **FEDESPEDI**

1

PREMESSA

2

IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

3

SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

4

LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

5

UN INDICE SINTETICO DI PERFORMANCE

1. PREMESSA

Nel presente rapporto vengono analizzati i risultati economico-finanziari relativi al 2018 di **10 società**. Ricordiamo che MSC, leader di mercato dopo il gruppo Maersk, non è inserita tra le società analizzate, in quanto non rende pubblici i propri bilanci.

Non sono stati inseriti i bilanci delle giapponesi K-Line, NYK e MOL in quanto i loro bilanci non contengono più i risultati dell'attività «shipping», dopo il suo scorporo e conferimento in ONE-Ocean Network Express, che al momento della stesura del presente rapporto non ha ancora presentato il bilancio 2018 (ricordiamo che i bilanci delle società giapponesi citate hanno come periodo contabile dal 1 aprile al 31 marzo). Per lo stesso motivo non è stata inserita la società di Singapore, Pacific International Lines (PIL).

Data la struttura delle imprese, in genere articolate per divisioni, abbiamo ritenuto opportuno, per motivi di uniformità e confrontabilità, di considerare i bilanci consolidati, avendo però l'accortezza di calcolare alcuni indicatori, laddove possibile, sulla base del fatturato specifico realizzato nel settore del trasporto via mare di container.

Sempre per motivi di confrontabilità, i dati di bilancio, in genere presentati nelle monete locali, sono stati convertiti in dollari statunitensi, sulla base del tasso medio di cambio dell'anno di riferimento, indicato dalla Banca d'Italia.

Gli indici di bilancio, in quanto percentuali e/o rapporti, sono stati invece calcolati sulle poste espresse in moneta locale, al fine di depurare i risultati dalle eventuali variazioni dei cambi.

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Dopo un 2017 senz'altro positivo, anche il 2018 aveva evidenziato nei primi mesi una buona vivacità del ciclo economico, che si è però andata affievolendo nella seconda metà dell'anno.

Hanno pesato sull'evoluzione del ciclo economico e sugli scambi internazionali, oltre che vari fattori di tensione politica (ultimo per importanza la questione iraniana), le scelte dell'amministrazione Trump in termini di dazi e le incertezze che ne sono derivate.

La conseguenza è stata un ridimensionamento dei tassi di crescita, sia di quelli reali, sia di quelli previsti.

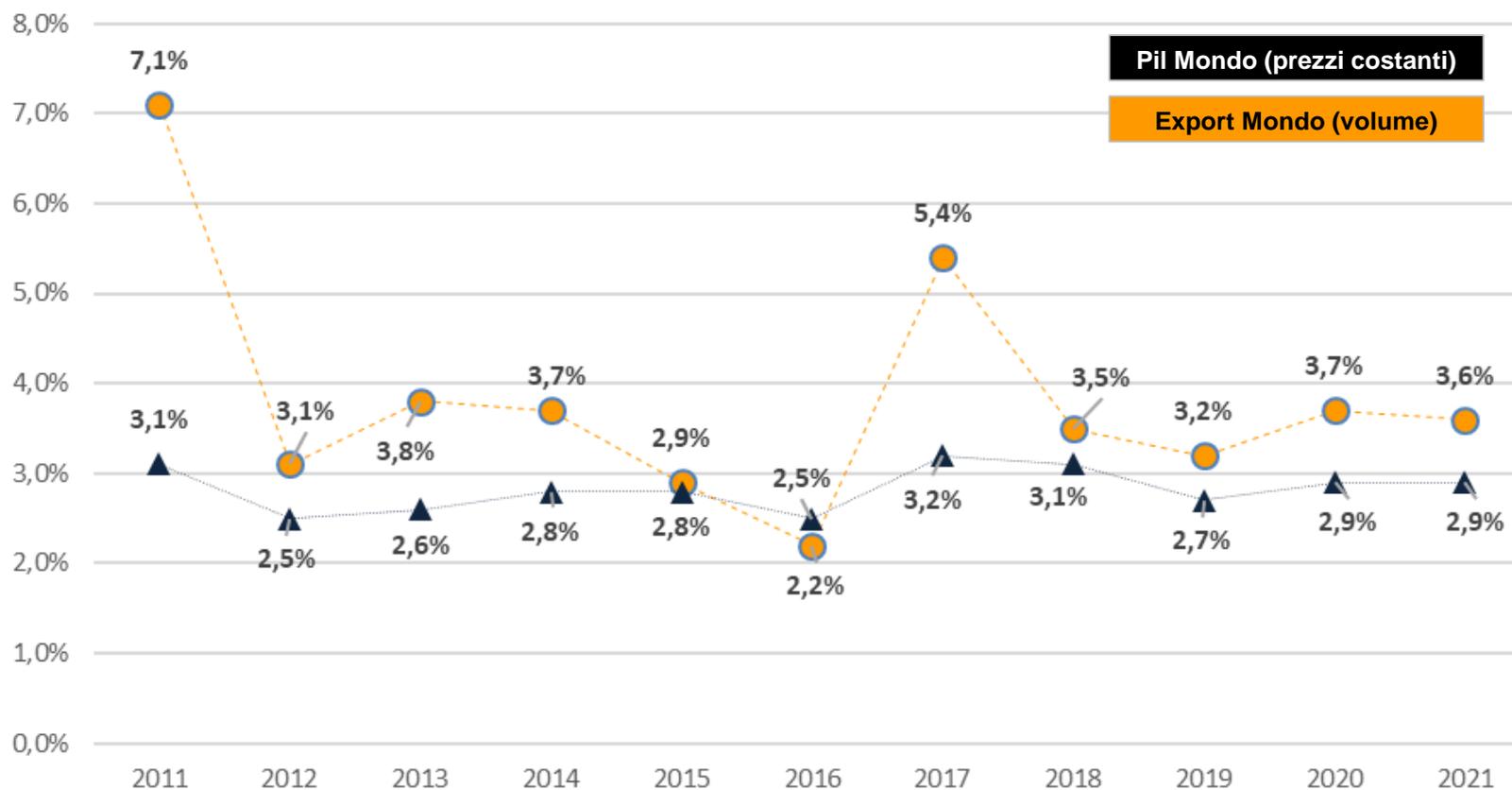
Var % Pil a prezzi costanti	2016	2017	2018	2019	2020
Mondo	3,4	3,8	3,6	3,3	3,6
Economie avanzate	1,7	2,4	2,2	1,8	1,7
- USA	1,6	2,2	2,9	2,3	1,9
- Gran Bretagna	1,8	1,8	1,4	1,2	1,4
- Giappone	0,6	1,9	0,8	1,0	0,5
- Area Euro	1,9	2,4	1,8	1,3	1,5
- UE28	2,1	2,7	2,1	1,6	1,7
Paesi in via di sviluppo	4,6	4,8	4,5	4,4	4,8
Comunità degli Stati indipendenti	0,8	2,4	2,8	2,2	2,3
- Russia	0,3	1,6	2,3	1,6	1,7
Medio Oriente e Nord Africa	5,3	1,8	1,4	1,3	1,3
Africa Sub-Sahariana	1,4	2,9	3,0	3,5	3,7
Asia	6,7	6,6	6,4	6,3	6,3
- Cina	6,7	6,8	6,6	6,3	6,1
- India	8,2	7,2	7,1	7,3	7,5
America Latina	-0,6	1,2	1,0	1,4	2,4
- Brasile	-3,3	1,1	1,1	2,1	2,5

Fonte: FMI

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Il FMI, nell'ultimo *World Economic Outlook* (aprile 2019), stima la crescita del Pil mondo per il 2018 al **+3,6%**. Per il **2019** la stima si colloca intorno al **+3,3%** e per il **2020** al **+3,6%**, anch'esse più basse rispetto alle precedenti proiezioni di ottobre 2018.

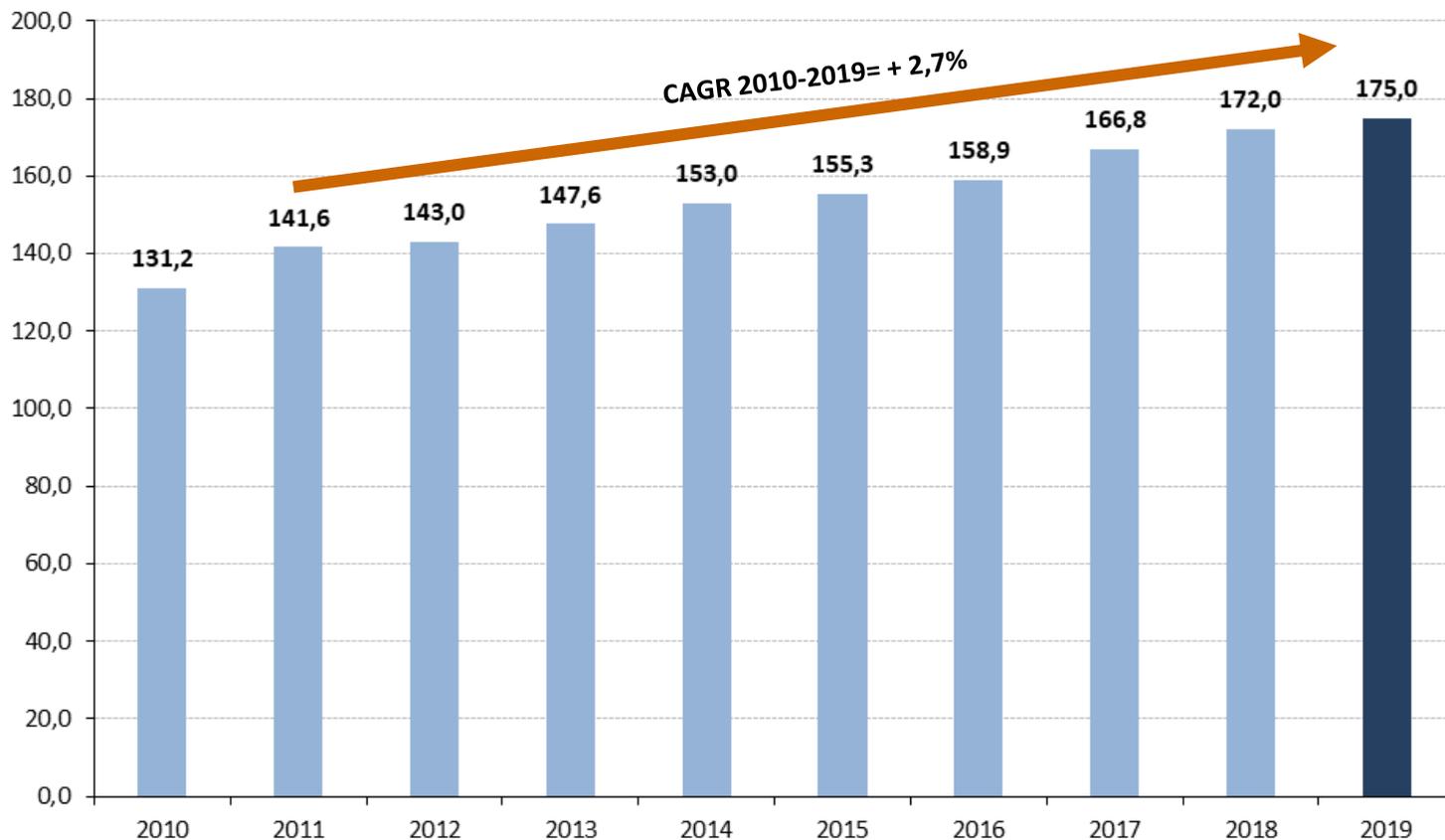
Anche il WTO ha tagliato le previsioni relative al commercio estero: dal 3,7% al 2,6%. I motivi sono da ricercare nei numerosi fattori d'incertezza, economici e politici, che caratterizzano questa fase delle relazioni internazionali (guerra dei dazi, questione Iran, situazione Medio Oriente, ecc.)



Fonte: elaborazioni su dati FMI

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Il **traffico mondiale di container** nel 2019 dovrebbe collocarsi intorno ai **175 milioni di Teu** con un aumento intorno all'1,7% rispetto al 2018 e un incremento medio annuo (CAGR) dal 2011 del 2,7%.

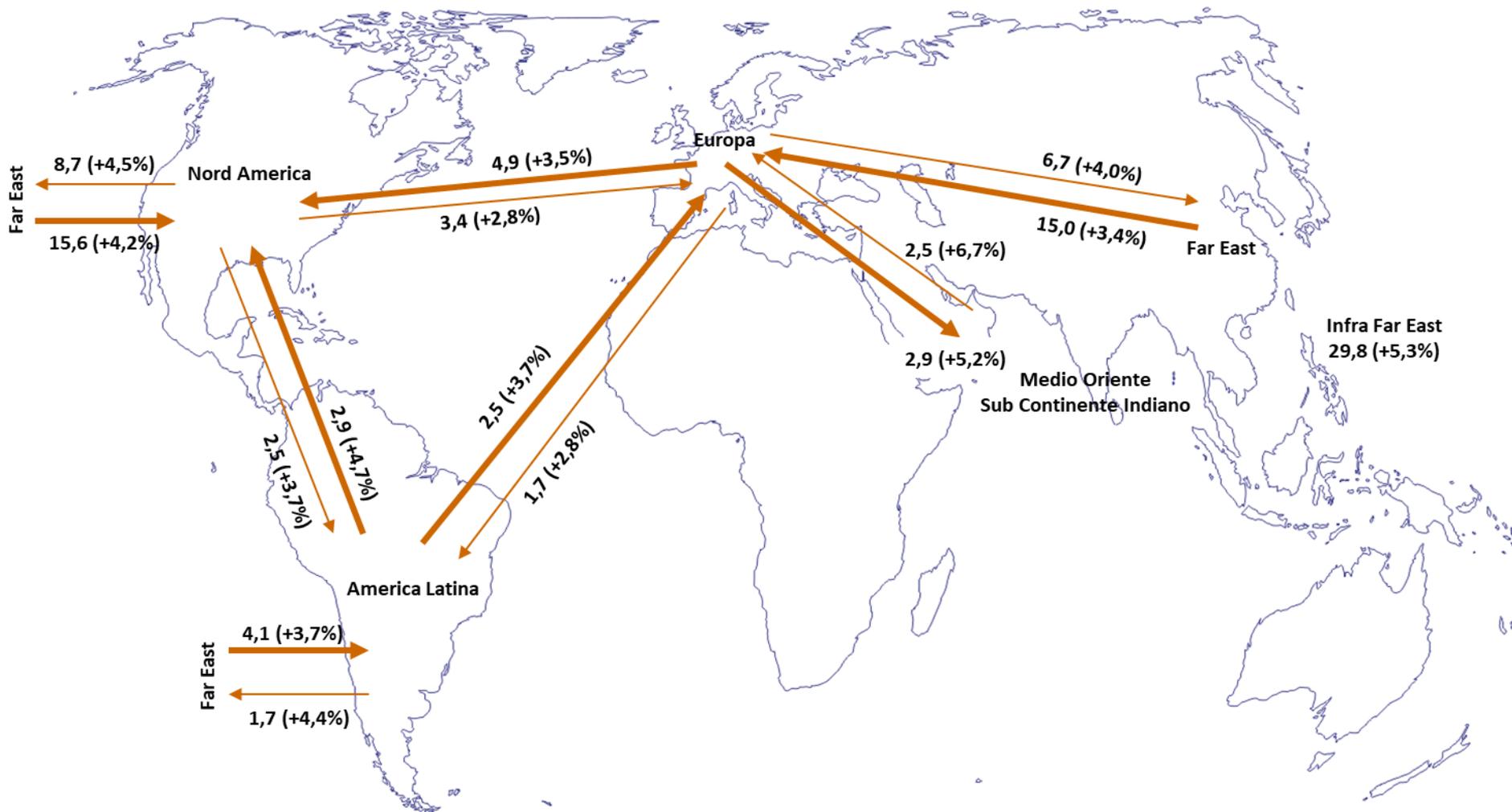


CAGR = incremento medio annuo

Fonte: DynaLiners (Mn. Teu)

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Nella figura sono indicati i volumi di container scambiati, nel 2018, per grande area geografica (in milioni di Teu) e il tasso medio annuo di sviluppo (CAGR) previsto nel periodo 2019-2023.

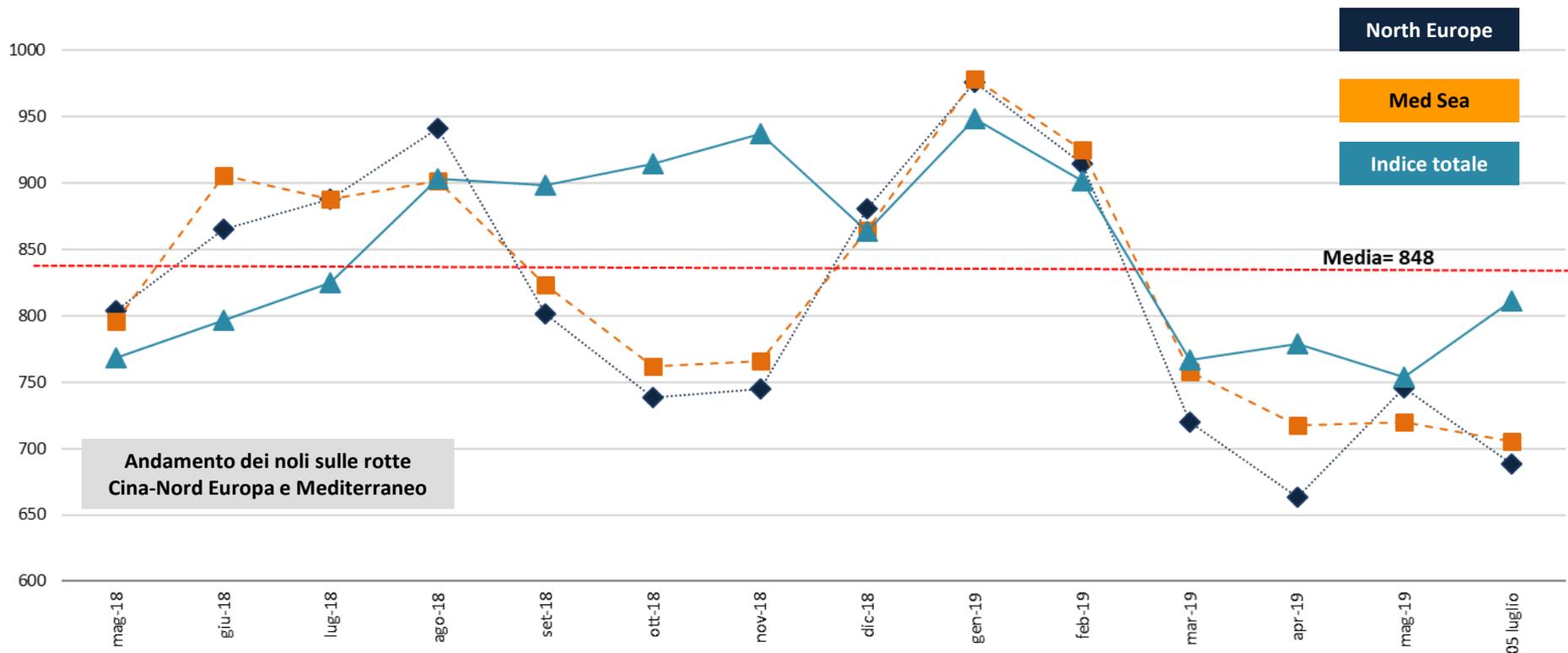


Fonte: da bilancio Hapag Lloyd su dati IHS Global Insight, gennaio 2019. Milioni di Teu

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Nel grafico seguente è indicato l'andamento, nel periodo maggio 2018–5 luglio 2019, dei noli (US\$/Teu) dalla Cina verso i porti del North Range e il Mediterraneo, oltre al valore medio complessivo.

Il valore dei noli verso il Nord Europa e il Mediterraneo è stato in media inferiore a quello complessivo, probabilmente a causa di un andamento della domanda meno vivace, unito ad un eccesso di offerta di stiva, rispetto ad altre direttrici.



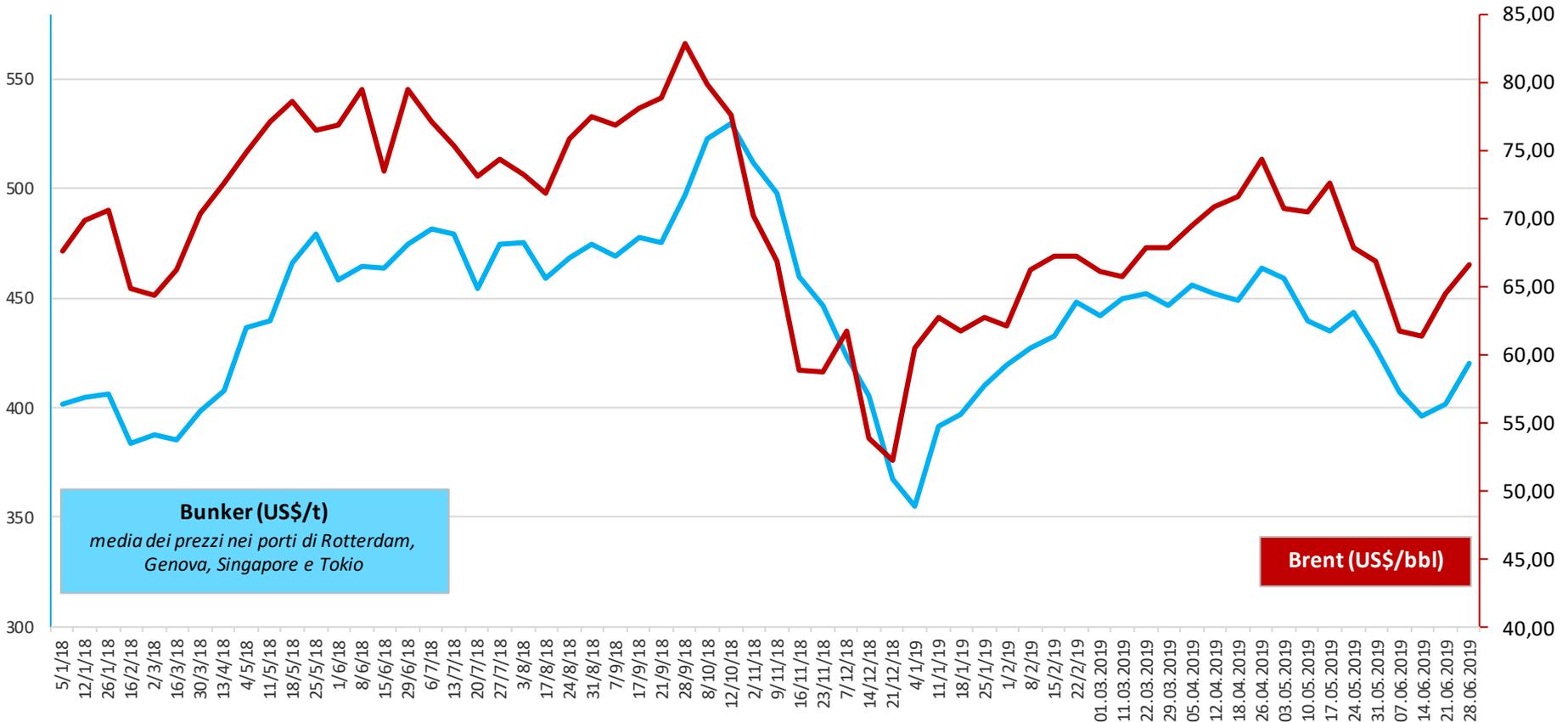
SCFI: dati pubblicati da Shanghai Shipping Exchange relativi ai noli medi in \$US per Teu applicati da 15 diverse compagnie da Shanghai verso le diverse aree di destinazione. Non sono considerati i costi di handling (THC). L'indice totale ha base 16/10/2009=1000.

Fonte: Shanghai Shipping Exchange

2. IL CONTESTO GENERALE E IL MERCATO DELLO SHIPPING

Dopo una decisa ascesa, nei primi mesi del 2018, il prezzo del bunker ha evidenziato una forte flessione in concomitanza con la discesa del prezzo del petrolio negli ultimi mesi dell'anno.

Il prezzo del petrolio, infatti, dopo aver toccato gli 86,29 US\$/bbl, è sceso fino ad un minimo di 50,47 US\$/bbl. Il prezzo medio del Brent nel periodo indicato è stato di 69,75 US\$/bbl.



Fonte: DynaLiners, Investing.com

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Di seguito vengono analizzati i bilanci consolidati di 10 tra le principali società operanti nel settore del trasporto container. I bilanci sono quelli ufficiali disponibili sui loro siti internet.

Nella tabella seguente è indicato il numero di navi per compagnia (di proprietà e in leasing), la capacità della flotta, la capacità media delle navi, nonché le sigle con cui sono identificate nelle tabelle successive.

La flotta a disposizione delle compagnie indicate è pari a 2.753 navi, il 45% delle portacontainer totali, per una capacità complessiva di 15,6 milioni di Teu (68% del totale), con un aumento, sul 2017, dell'1,6%, in virtù delle acquisizioni realizzate, mentre la capacità totale è cresciuta del 6,1%, con una capacità media passata da 5.433 Teu/nave a 5.672 Teu/nave (+5,8%).

Secondo le statistiche di Alphaliners, le navi tra i 7.500 e i 9.999 Teu rappresentano il 19% della flotta mondiale di portacontainer, mentre quelle sopra i 10.000 Teu ne rappresentano il 33%. La tendenza al gigantismo navale non sembra fermarsi, tenendo conto che il 79% delle navi in consegna nel 2019 ha una capacità superiore ai 10.000 Teu.

Compagnia	Sigla	Numero navi				Capacità flotta (x 1000 Teu)				Capacità media (Teu)			
		2016	2017	2019	%	2016	2017	2019	%	2016	2017	2019	%
CMA-CGM	CMA	448	496	512	3,2%	2.131	2.520	2.654	5,3%	4.757	5.081	5.183	2,0%
CoscoSL, di cui:	COS	312	342	466	36,3%	1.649	1.760	2.790	58,5%	5.285	5.146	5.986	16,3%
- OOCL	OOC	96	102	101	-1,0%	574	698	701	0,4%	5.979	6.843	6.941	1,4%
Evergreen	EVE	188	195	199	2,1%	993	1.037	1.231	18,7%	5.282	5.320	6.186	16,3%
Hapag-Lloyd	HLL	167	220	235	6,8%	950	1.573	1.667	6,0%	5.689	7.150	7.092	-0,8%
Hyundai MM	HMM	63	73	53	-27,4%	451	463	437	-5,8%	7.159	6.348	8.238	29,8%
ONE (b)	ONE	258	244	215	-11,9%	1.420	1.433	1.511	5,4%	5.504	5.873	7.026	19,6%
Maersk	MSK	631	781	710	-9,1%	3.274	4.127	4.072	-1,3%	5.189	5.284	5.735	8,5%
Wan Hai	WHA	89	93	97	4,3%	218	244	256	4,9%	2.449	2.624	2.639	0,6%
Yang-Ming	YMG	100	99	101	2,0%	570	570	682	19,7%	5.700	5.758	6.755	17,3%
ZIM	ZIM	65	64	64	0,0%	305	293	316	7,7%	4.692	4.586	4.938	7,7%
Totale (A)		2.417	2.709	2.753	1,6%	12.535	14.719	15.615	6,1%	5.186	5.433	5.672	4,4%
Totale Mondo (B)		6.007	6.047	6.120	1,2%	20.680	21.510	22.877	6,4%	3.443	3.557	3.738	5,1%
A/B %		40,2%	44,8%	45,0%		60,6%	68,4%	68,3%					

Fonte: Alphaliners, DynaLiners, aprile 2019

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Nelle due tabelle seguenti sono indicate le principali voci relative al Conto Economico, espresse in **moneta locale** e in **dollari statunitensi**. Il tasso di cambio utilizzato, indicato nella penultima colonna, è quello medio del 2018 fornito dalla Banca d'Italia.

Sono stati inoltre calcolati, per ogni società, **nove indici di bilancio**, scelti tra quelli più comunemente utilizzati dagli analisti finanziari per la loro capacità di evidenziare i vari aspetti della situazione economico-finanziaria dell'impresa. Essi sono: **ROS** (EBIT-*Earning Before Interest and Taxes*)/Fatturato), **ROA** (EBIT/Capitale investito), **ROE** (Risultato finale/Mezzi propri), **Quick Ratio**, o Indice di liquidità (Liquidità a breve/Passività Correnti), **Cassa/Debiti vs banche a breve**, **Rapporto di indebitamento bancario** (Debiti finanziari totali/Mezzi propri), **Debiti vs banche a M-L/Investimenti fissi**, **EBIT/Oneri finanziari**, **Debiti finanziari totali/EBITDA** (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, Ammortization*). Con debiti finanziari s'intende la somma dei debiti vs banche, leasing e derivati a breve e M/L termine.

Alcune considerazioni sui bilanci presentati e altre informazioni:

- Il conto economico di Maersk, per quanto riguarda le **continuing operations**, si chiude con una **perdita di 148 Mio.US\$**. Le **discontinued operations** hanno invece generato utili pari a **3,169 miliardi di US\$**. Esse fanno riferimento all'insieme di operazioni conseguenti all'uscita del gruppo dal settore petrolifero, con la cessione di Maersk Oil e Maersk Tanker.

Ricordiamo che Maersk Oil è stata acquisita dalla francese Total per 7,45 miliardi di US\$ e Maersk Tanker da A.P. Moller Holding per 1,2 miliardi di US\$. Maersk Drilling è stata invece scorporata e costituita in società autonoma, quotata alla Borsa di Copenaghen da aprile 2019, con il nome di «Drilling Company of 1972 A/S».

Infine una soluzione strutturale per Maersk Supply Service, azienda impegnata nel settore dei servizi alle attività petrolifere *offshore* e in genere a quelle dell'energia, verrà decisa entro il 2019. I risultati dell'azienda sono stati comunque inseriti tra le *discontinued operations*.

Il fatturato 2018 del gruppo A.P. Moller Maersk è pertanto relativo alle sole attività di shipping (circa 70% del fatturato totale), logistica e servizi (circa 15%), terminal e rimorchiatori (10%) e fabbricazione/riparazione container e altre attività (restante 5%).

- A ottobre 2018, CMA-CGM ha acquisito, per 209 Mio.US\$, Containerships, compagnia impegnata nei collegamenti nel Baltico, Russia, Nord Europa, ma anche Nord Africa e Turchia. Containerships è stata fusa, in aprile 2019 con MacAndrews, altra compagnia di navigazione impegnata nei collegamenti tra paesi del Nord Europa. Inoltre, sempre da aprile 2019 la compagnia francese controlla il 98% di CEVA Logistics, ampliando così, in modo significativo, il proprio business anche alle attività lato terra.

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

- ONE-Ocean Network Express Pte. Ltd., la *shipping company* costituita dalle giapponesi NYK (38%), MOL (31%) e K-Line (31%), operativa a partire dal primo di aprile 2018 nel mercato del trasporto container, non ha ancora presentato il primo bilancio. Sono state però diffuse le prime stime, che indicano un fatturato 2018 di **10,880 Mio.US\$, con una perdita di 586 Mio.US\$**.
- A giugno 2019, Hyundai M.M. è entrata in «THE Alliance», raggiungendo Hapag Lloyd, ONE e Yang Ming, Sempre a giugno 2019, le 4 compagnie hanno deciso di prolungare gli accordi fino al 2030.
- Da giugno 2019, il gruppo MSC è entrato ufficialmente in Ignazio Messina S.p.A., acquisendone il 49% attraverso la controllata Marininvest.

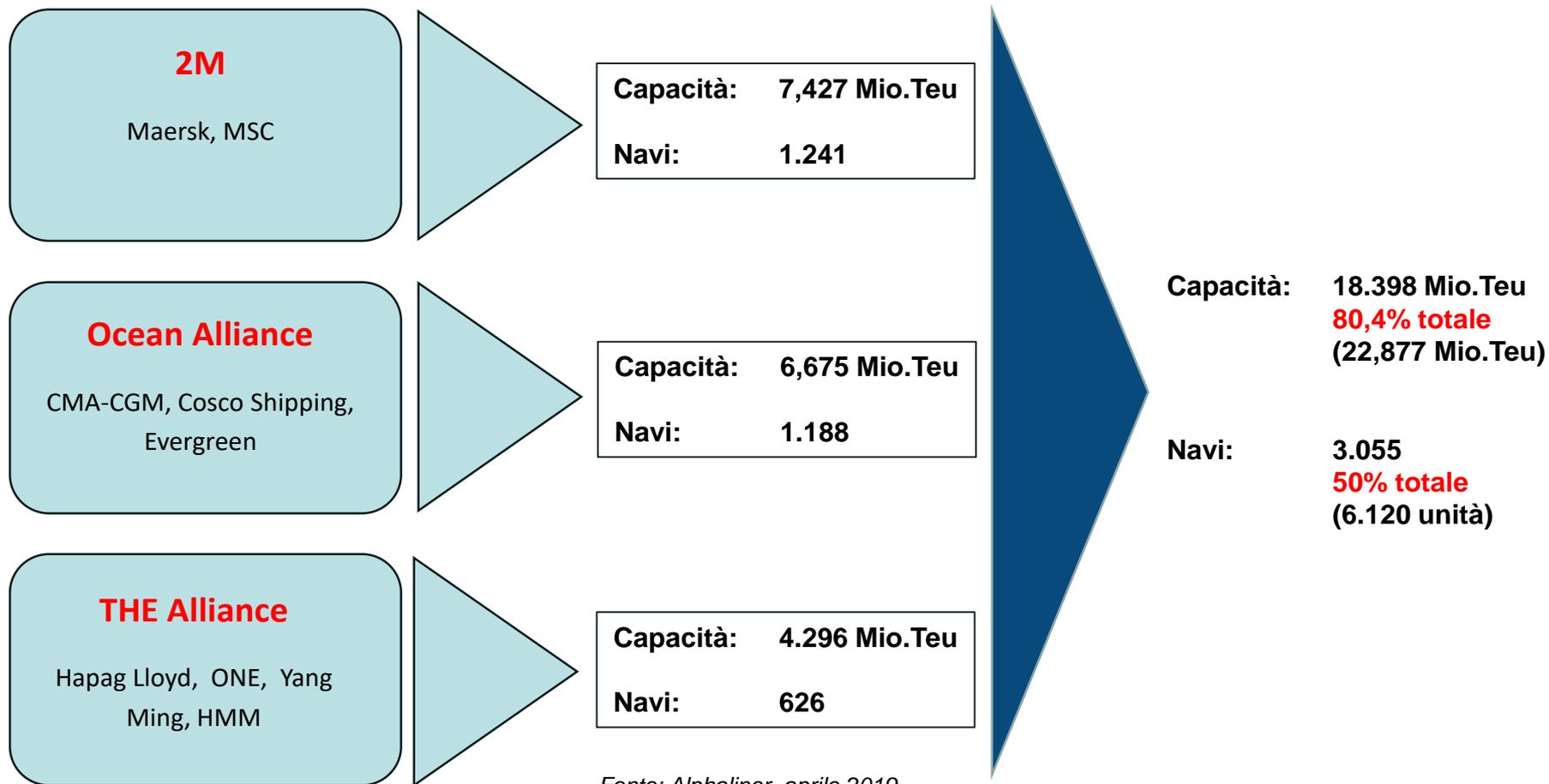
Teu trasportati

Compagnia	Teu 2016 (x 1.000)	Teu 2017 (x 1.000)	Teu 2018 (x 1.000)	Var % 17/18
Maersk L.	20.830	21.878	26.612	21,6%
CoscoSL	16.903	20.914	21.792	4,2%
<i>di cui OOCL</i>	<i>6.081</i>	<i>6.299</i>	<i>6.697</i>	<i>6,3%</i>
CMA-CGM	15.641	18.955	20.710	9,3%
Hapag-Lloyd	7.599	9.803	11.874	21,1%
Yang-Ming	4.572	4.722	5.200	10,1%
Hyunday (Hmm)	3.092	4.031	4.459	10,6%
Wan Hai	3.633	3.853	4.260	10,6%
ZIM	2.429	2.629	2.914	10,8%
Evergreen	7.400	7.650	n.d.	n.d.
Totale	88.180	100.734	104.518	3,8%

Fonte: DynaLiners, bilanci aziendali

3. SOCIETA' CONSIDERATE E PERFORMANCE OPERATIVE

Le società coinvolte nelle tre grandi alleanze controllano l'80% dell'offerta di capacità e il 50% delle navi, con capacità media per nave di circa 6.000 Teu/nave.



4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Nella tabella seguente sono indicati i principali risultati ottenuti dalle compagnie analizzate nel corso del 2017 e del 2018. I valori sono espressi nelle **monete locali**.

Anche il 2018 ha fatto registrare, per le aziende censite, aumenti del giro d'affari soddisfacenti. In alcuni casi le significative variazioni (es. Cosco, Maersk, Hapag Lloyd) sono legate a processi di crescita esterna attraverso acquisizioni.

Compagnia	Moneta locale	Fatturato consolidato 2017 (Milioni)	Fatturato consolidato 2018 (Milioni)	Var % fatt. cons. 2017/2018	EBIT 2017 (Milioni)	EBIT 2018 (Milioni)	Risultato finale 2017 (Milioni)	Risultato finale 2018 (Milioni)	Debiti fin. a breve e M/L 2017 (Milioni)	Debiti fin. a breve e M/L 2018 (Milioni)	Var % 2017/2018
CMA	US\$	21.116	23.476	11,2%	1.568	582	735	68	8.496	9.264	9,0%
COS	RMB	90.399	120.342	33,1%	5.663	4.999	4.830	3.026	63.390	137.303	116,6%
EVE	TWD	150.583	169.236	12,4%	5.087	1.340	6.661	79	82.838	120.999	46,1%
HLL	EUR	10.106	11.515	13,9%	354	400	32	46	6.345	6.090	-4,0%
HMM	KRM	5.028.016	5.222.124	3,9%	-879.710	-723.788	-1.218.240	-790.563	2.154.252	2.378.290	10,4%
MSK	US\$	30.945	39.019	26,1%	671	625	-194	3.221	17.779	12.248	-31,1%
OOC	US\$	6.108	6.573	7,6%	232	263	138	108	4.554	4.203	-7,7%
WHA	TWD	50.301	53.934	7,2%	2.346	-1.611	2.542	1.119	20.605	20.647	0,2%
YMG	TWD	131.078	141.833	8,2%	775	-5.666	492	-6.306	76.265	86.097	12,9%
ZIM	US\$	2.978	3.248	9,1%	135	-29	11	-120	1.448	1.371	-5,3%

Fonte: nostre elaborazioni su bilanci aziendali

4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Per un più facile confronto comparativo, nella tabella seguente i principali dati di bilancio sono espressi in **dollari statunitensi**. I tassi di cambio applicati sono quelli medi indicati dalla Banca d'Italia per l'anno di riferimento.

Compagnia	Fatturato consolidato 2018 (Mio.US\$)	EBITDA 2018 (Mio.US\$)	Risultato finale 2018 (Mio.US\$)	Debiti fin. a breve e M/L 2018 (Mio.US\$)	US\$/Teu
CMA	23.476	1.216	68	9.264	1.134
COS	18.182	1.390	457	20.745	834
EVE	5.613	339	3	4.013	n.d.
HLL	13.586	1.292	54	15.060	1.144
HMM	4.744	-658	-718	2.161	1.064
MSK	39.019	3.950	3.221	12.248	1.466
OOO	6.573	667	108	4.203	981
WHA	1.789	-9	37	685	420
YMG	4.704	28	-209	2.855	905
ZIM	3.248	71	-120	1.371	1.115

Fonte: nostre elaborazioni su dati di bilancio

Cambio medio con US\$	2016	2017	2018
Renminbi (Cina)	6,6444	6,7587	6,6187
Won Sudcoreano (Corea Sud)	1.160,4964	1.130,82	1100,73
Dollaro Taiwanese (Taiwan)	32,2435	30,4339	30,1532
Yen (Giappone)	108,6548	112,1943	110,4737
Euro	0,9039	0,8870	0,8476
Dollaro/Euro	1,1063	1,1274	1,1798

Fonte: Banca d'Italia

4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Nella tabella seguente viene evidenziato il *cash flow*, ossia il **flusso di cassa**, generato dalla gestione operativa, dalle attività di investimento e da quelle di finanziamento di alcune delle principali società del settore, maggiormente focalizzate nel segmento del trasporto container. E' calcolato inoltre il rapporto tra il flusso di cassa della gestione operativa e il fatturato, che si colloca in media intorno al 7%.

Cash flow	CMA- CGM		Evergreen		Hapag Lloyd		Maersk		OOCL		COSCO	
	2017 Mio.US\$	2018 Mio.US\$	2017 Mio.TWD	2018 Mio.TWD	2017 Mio.€	2018 Mio.€	2017 Mio.US\$	2018 Mio.US\$	2017 Mio.US\$	2018 Mio.US\$	2017 Mio.RMB	2018 Mio.RMB
operativo (A)	1.587,9	1.200,5	11.190,0	3.045,2	893,9	1.072,9	3.113,0	3.225,0	370,3	452,7	7.092,0	8.130,8
da attività investimento, di cui:	14,9	-963,6	-9.869,0	-24.907,7	31,8	-104,3	-5.922,0	979,0	-361,0	-451,2	-15.233,0	-39.343,5
<i>acquisizione asset materiali/immateriali</i>	<i>-757,2</i>	<i>-426,8</i>	<i>-1.615,4</i>	<i>-10.094,8</i>	<i>-411,3</i>	<i>-328,9</i>	<i>-3.599,0</i>	<i>-2.876,0</i>	<i>-568,5</i>	<i>-537,9</i>	<i>-11.146,0</i>	<i>-19.887,5</i>
<i>acquisizione/vendita di società e attività</i>	<i>538,8</i>	<i>-769,6</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>380,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>-4.152,0</i>	<i>33,0</i>	<i>46,2</i>	<i>-89,0</i>	<i>-5.166,0</i>	<i>-21.592,9</i>
da attività finanziarie, di cui:	-1.522,8	-131,2	3.874,8	21.911,9	-806,3	-945,6	-405,0	-6.648,0	304,5	-297,9	2.797,0	37.566,7
<i>nuovi prestiti</i>	<i>2.123,6</i>	<i>994,1</i>	<i>17.047,0</i>	<i>45.572,0</i>	<i>1.642,0</i>	<i>782,1</i>	<i>3.454,0</i>	<i>2.126,0</i>	<i>1.106,9</i>	<i>475,9</i>	<i>21.662,4</i>	<i>75.072,1</i>
<i>rimborso prestiti, leasing</i>	<i>-3.029,3</i>	<i>-603,3</i>	<i>-21.611,2</i>	<i>-28.362,9</i>	<i>-2.475,7</i>	<i>-1.345,4</i>	<i>-2.632,0</i>	<i>-7.604,0</i>	<i>-788,9</i>	<i>-773,9</i>	<i>-17.602,4</i>	<i>-33.228,5</i>
<i>aumento di capitale</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>7.711,2</i>	<i>-</i>	<i>351,5</i>	<i>0,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Variazione netta della cassa nel periodo: di cui	99,6	86,9	3.694,0	122,0	119,4	23,0	-1.963,0	977,0	315,7	-296,4	-5.344,0	6.353,9
<i>continuing operations</i>							<i>-3.214,0</i>	<i>-2.444,0</i>				
<i>discontinued operations</i>							<i>1.251,0</i>	<i>3.421,0</i>				
Cassa ed equivalenti alla fine del periodo	1.226,0	1.314,8	38.108,3	38.230,5	604,9	657,1	2.159,0	2.765,0	1.941,0	1.584,5	25.738,5	33.206,5
Fatturato (B)	21.116,0	23.476,0	150.583,0	169.236,0	10.106,0	11.515,0	30.945,0	39.019,0	6.108,0	6.573,0	90.399,0	120.342,0
<i>Cash flows operativo/Fatturato (A/B)</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,8%</i>

Fonte: elaborazioni da bilanci aziendali

4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Sulla base dei dati relativi al 1° trimestre 2019, si rileva una tendenza all'aumento del fatturato rispetto allo stesso periodo del 2018, da ascrivere in gran parte alle acquisizioni avvenute nel corso dell'anno.

I risultati finali sono ancora in chiaro scuro. Alcune, come Cosco, Hapag Lloyd e soprattutto Evergreen migliorano nettamente le loro performance di bilancio, con un consistente aumento degli utili.

Altre invece continuano ad evidenziare pesanti perdite. Da notare come Maersk, senza gli utili derivanti dalle operazioni di cessione dello scorso anno, che avevano garantito un significativo utile finale, abbia chiuso il 1° trimestre dell'anno in corso con una perdita di 656 Mio.US\$. Lo scorso anno, la perdita relativa alle *continuing operations*, nello stesso periodo, fu di 311 Mio.US\$.

Compagnia	Moneta locale	Fatturato consolidato 1 T 2018 (Milioni)	Fatturato consolidato 1 T 2019 (Milioni)	Var % fatt. cons. 2018/2019	Risultato finale 1 T 2018 (Milioni)	Risultato finale 1 T 2019 (Milioni)	Var % Ris. Finale. 2018/2019
CMA	US\$	5.411	7.409	36,9%	-67,2	-53,3	20,7%
COS	RMB	21.925	35.080	60,0%	181,0	687,0	279,6%
EVE	TWD	36.800	45.700	24,2%	15,9	463,9	2817,6%
HLL	EUR	2.619	3.063	17,0%	-34,0	96,0	130,0%
HMM	US\$	1.112.000	1.316.000	18,3%	-176.000	-179.000	-
MSK (a)	US\$	9.305	9.540	2,5%	2.670,0	-656,0	-124,6%
OOCL	US\$	1378	1460	6,0%	n.d.	n.d.	-
WHA	TWD	14.918	17.294	15,9%	n.d.	n.d.	-
YMG	TWD	31.030	35.080	13,1%	n.d.	-670	-
ZIM	US\$	751	796	6,0%	-26,1	-17,5	33,9%

a) Nel 2018 perdite da *continuing operations*= -311 Mio.US\$

Fonte: bilanci aziendali

4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Nelle pagine successive sono illustrati i vari indici di bilancio e i risultati ottenuti per singola azienda.

Dalla loro analisi, si possono trarre alcune indicazioni generali:

- ❑ La redditività operativa (ROS) e quella del capitale investito (ROA), dopo i buoni risultati complessivi del 2017, fanno segnare, nel 2018, un'inversione di tendenza, con risultati meno brillanti, rispetto all'anno precedente. Ha pesato sui risultati soprattutto il secondo semestre, durante il quale le citate incertezze di mercato hanno inciso sui volumi trasportati. Alla luce di ciò, si potrebbe riproporre, nel corso del 2019, la tradizionale tensione tra prezzi-ricavo e prezzi-costo (soprattutto il prezzo del bunker) che caratterizza il settore, **mettendo a rischio** gli equilibri economico finanziari delle società.
- ❑ Una parte rilevante delle società analizzate ha un **buon livello di liquidità**, mediamente superiore ai debiti a breve verso banche (indicatore >1).
- ❑ Il **rapporto d'indebitamento bancario** è mediamente alto, con una preferenza verso i debiti a medio-lungo termine, in coerenza con il tipo di investimento che deve finanziare (navi).
- ❑ Le aziende del settore hanno mediamente una «cassa» elevata, frutto di un ciclo incassi-pagamenti generalmente favorevole.
- ❑ I livelli della redditività operativa non sempre sembrano in grado di generare risorse sufficienti a far fronte agli impegni finanziari assunti (Debiti finanziari a breve e M-L/EBITDA). Compagnie come Yang Ming, Cosco, ZIM ed Evergreen presentano valori molto alti dell'indice, mentre più equilibrate si presentano Hapag Lloyd e Maersk. Nel caso di Hyundai MM e Wan Hai l'indice assume valore inferiore allo zero a causa di un EBITDA negativo.

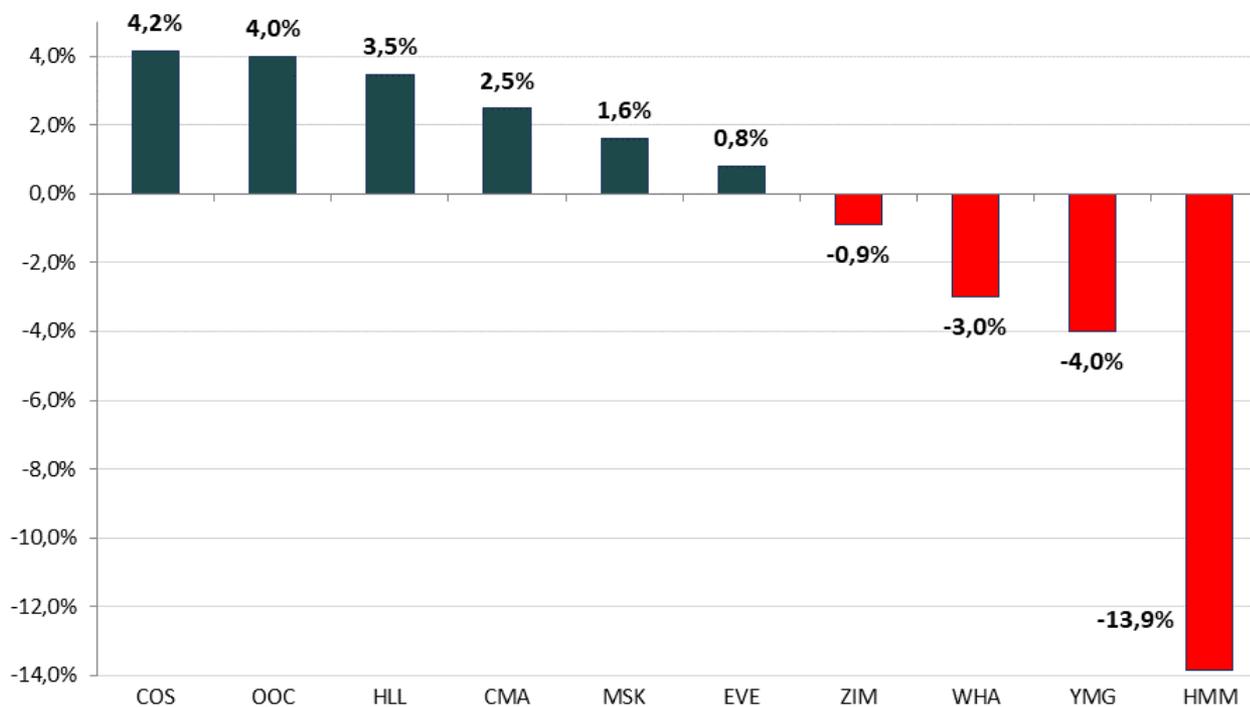
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROS (EBIT, o reddito operativo/Fatturato)

L'indice (*Return on sales*) esprime il livello della redditività operativa rapportando il reddito operativo (Ebit, *Earnings before Interests and Taxes*) con il fatturato. Il reddito operativo si ottiene sottraendo dal fatturato i costi operativi, del lavoro, altri costi di gestione, gli ammortamenti e gli eventuali accantonamenti.

E' un indice di facile interpretazione, fornendo un'informazione sintetica, ma chiara, sul grado di redditività del core business di un'impresa. Un rapporto negativo testimonia una criticità dell'impresa, condizionando fortemente il risultato finale di gestione.

Esercizi con redditi operativi negativi sollecitano l'adozione di strategie radicali, pena la continuità dell'attività dell'impresa.



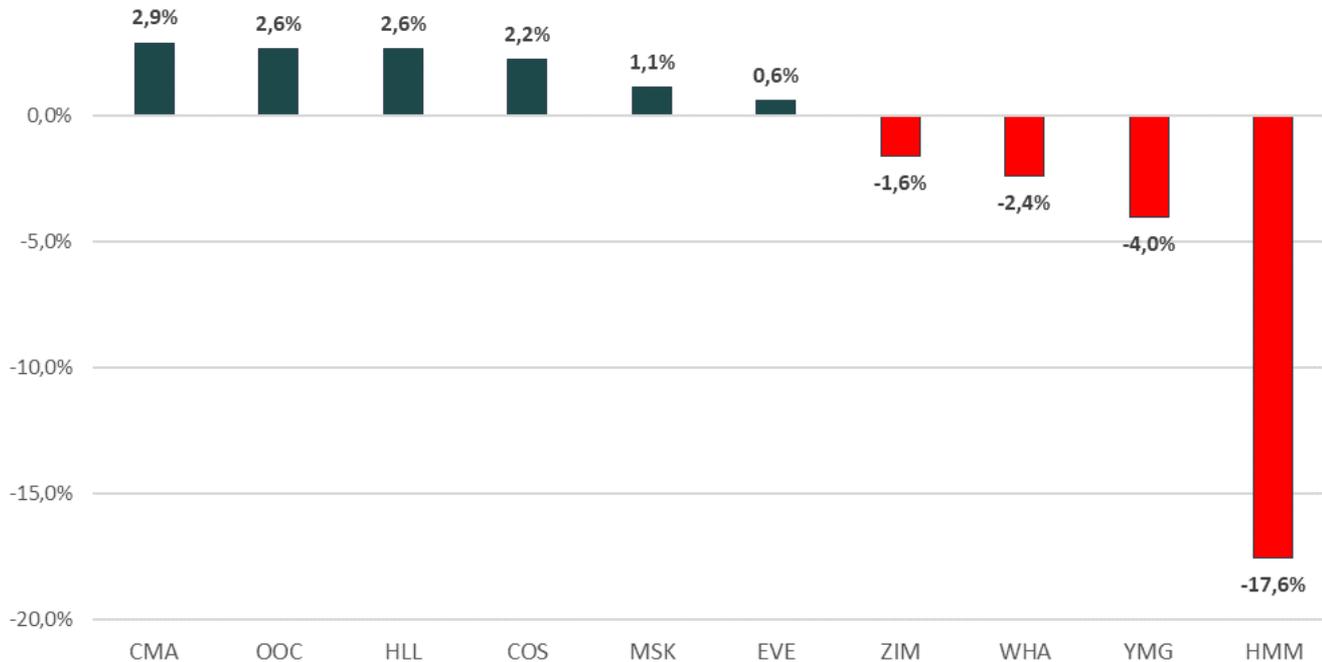
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROA (EBIT, o reddito operativo/Totale attivo)

L'indice (*Return on assets*) pone a confronto il reddito operativo con l'insieme delle voci dell'attivo, sia fisso, sia corrente.

Esprime capacità della gestione operativa di remunerare il capitale investito nell'impresa. Il ROA non tiene conto della tipologia e della struttura delle fonti di finanziamento (mezzi di terzi e mezzi propri).

Il ROA dovrebbe essere superiore al tasso d'interesse mediamente pagato dall'impresa per il capitale di terzi, altrimenti significherebbe che il denaro preso in prestito è costato più di quanto abbia poi reso.

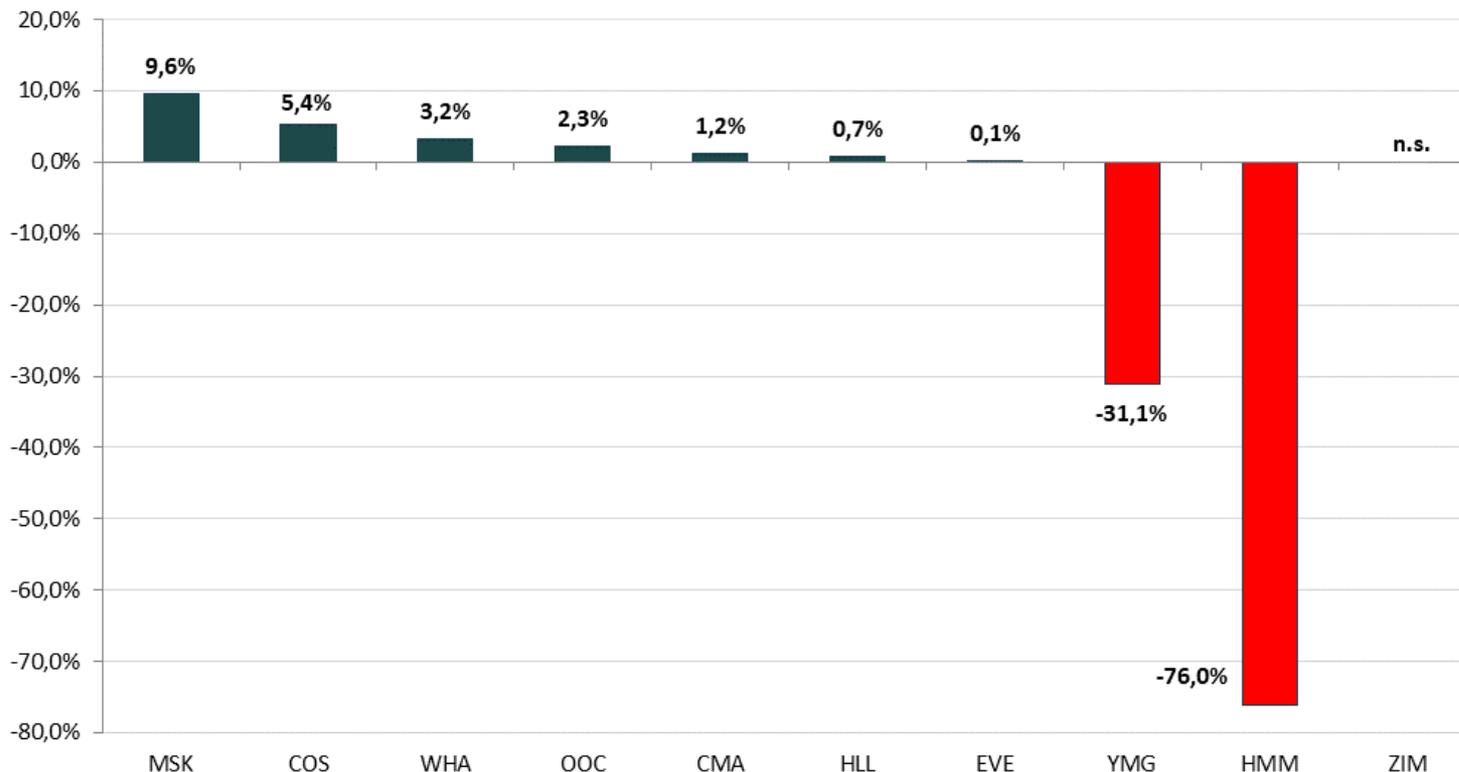


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

ROE (Utile/perdita d'esercizio/Capitale proprio)

L'indice (*Return on equity*) pone a confronto il reddito netto di esercizio con il capitale proprio investito nell'azienda ed esprime la capacità della gestione complessiva di remunerare il capitale investito nell'impresa da parte dei soci.

Il ROE viene tipicamente confrontato con investimenti alternativi dotati di un minor margine di rischio (es. titoli di Stato). La differenza dei rendimenti è il cosiddetto «premio a rischio». Nel caso di ZIM, il ROE è indicato come «non significativo», in quanto l'azienda unisce ad una perdita di bilancio (120 Mio.US\$), mezzi propri negativi (-224 Mio.US\$) a causa del deficit accumulato di 2,018 miliardi di US\$, a fronte di riserve per 1,787 miliardi di US\$. Per quanto riguarda Maersk, come già evidenziato, il positivo risultato di bilancio è frutto delle *discontinued operations*, mentre le *continuig operations* hanno fatto segnare una perdita significativa.



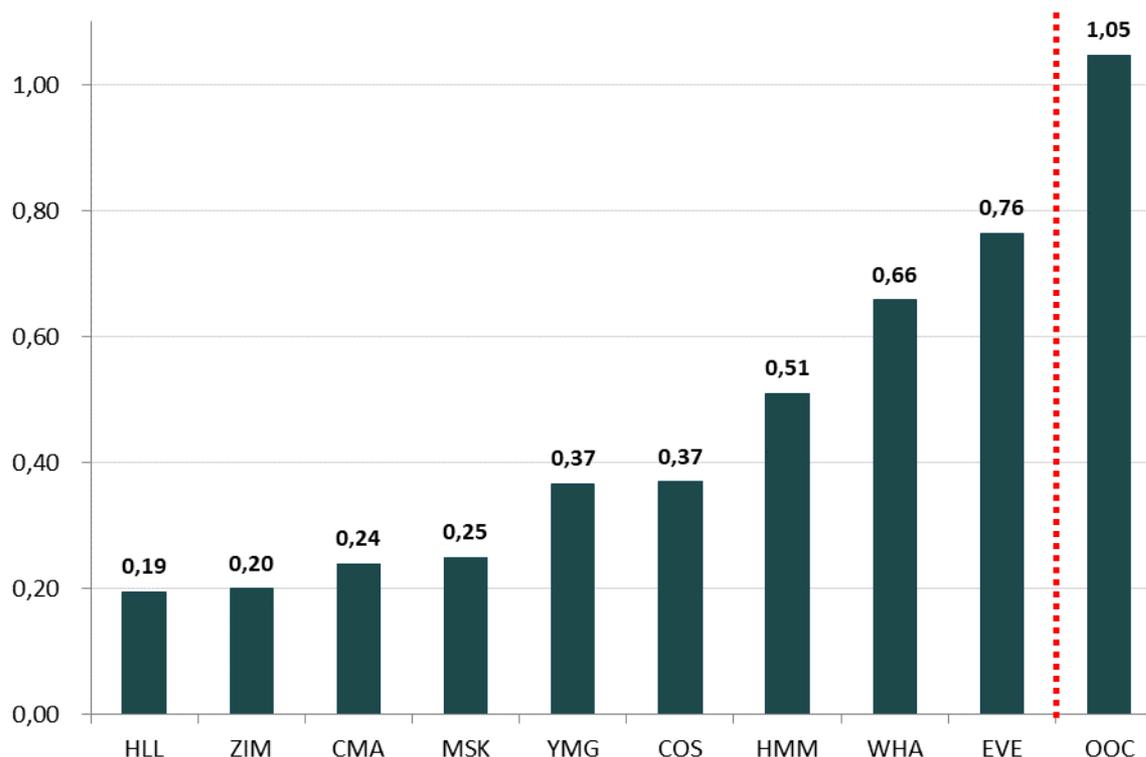
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Quick ratio, o indice di liquidità a breve (Liquidità a breve/Passività correnti)

Misura il grado di liquidità delle attività correnti, rapportando quelle più liquide (cassa e assimilati) con le Passività correnti totali.

Indica pertanto il grado di copertura dei debiti operativi e finanziari a breve (con scadenza entro l'anno) da parte della liquidità aziendale immediatamente disponibile. Rapporti **superiori all'unità** indicano una capacità crescente delle liquidità a breve di coprire i debiti correnti, pertanto minore dovrebbe essere, *ceteris paribus*, il profilo di rischio dell'impresa.

Il settore dello shipping è caratterizzato da ampie disponibilità liquide per effetto di un ciclo di cassa tendenzialmente favorevole.

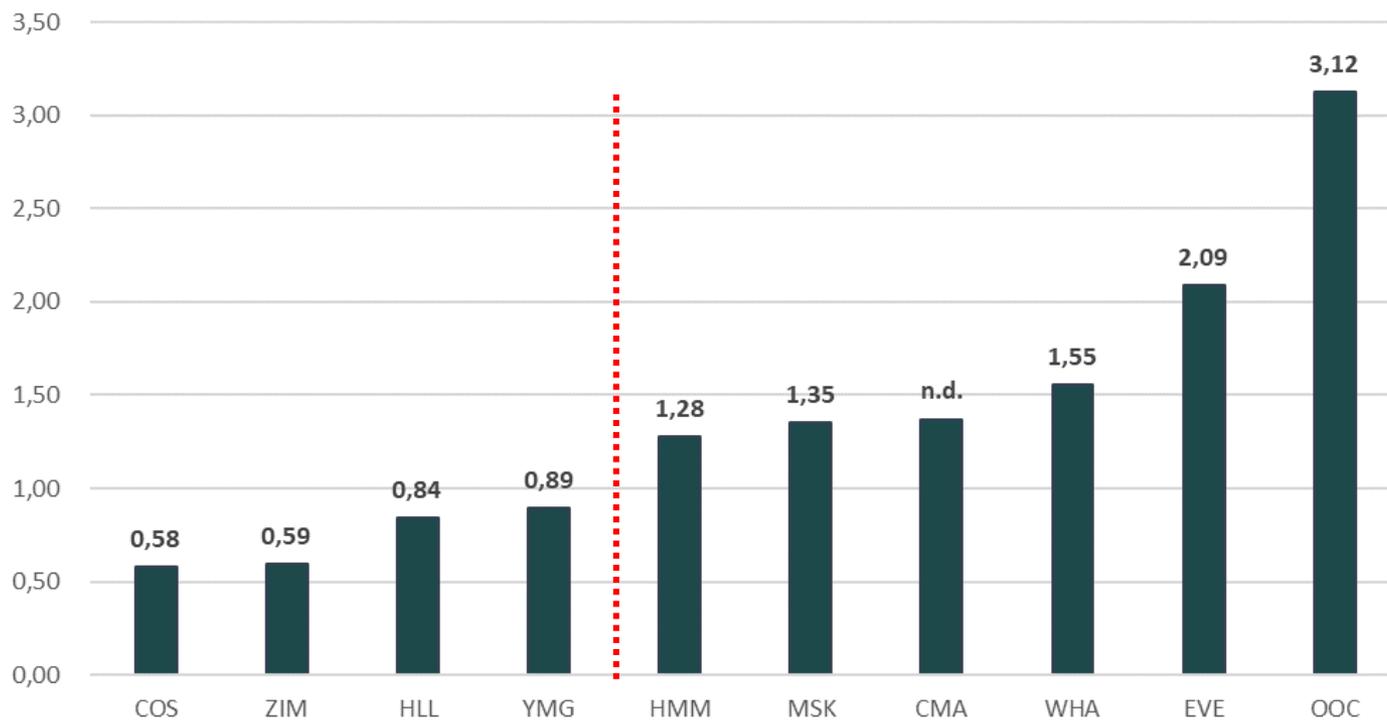


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Cassa/Debiti vs banche a breve

Indice più stringente del *Quick ratio*, indica la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni bancari a breve con le risorse liquide di pronta disponibilità.

Se l'indice è **uguale ad uno** significa che l'azienda ha una liquidità pari ai debiti bancari a breve, ossia esigibili entro l'anno. Un indice superiore all'unità è pertanto indicatore di un'elevata liquidità dell'impresa e, *ceteris paribus*, di solidità finanziaria.



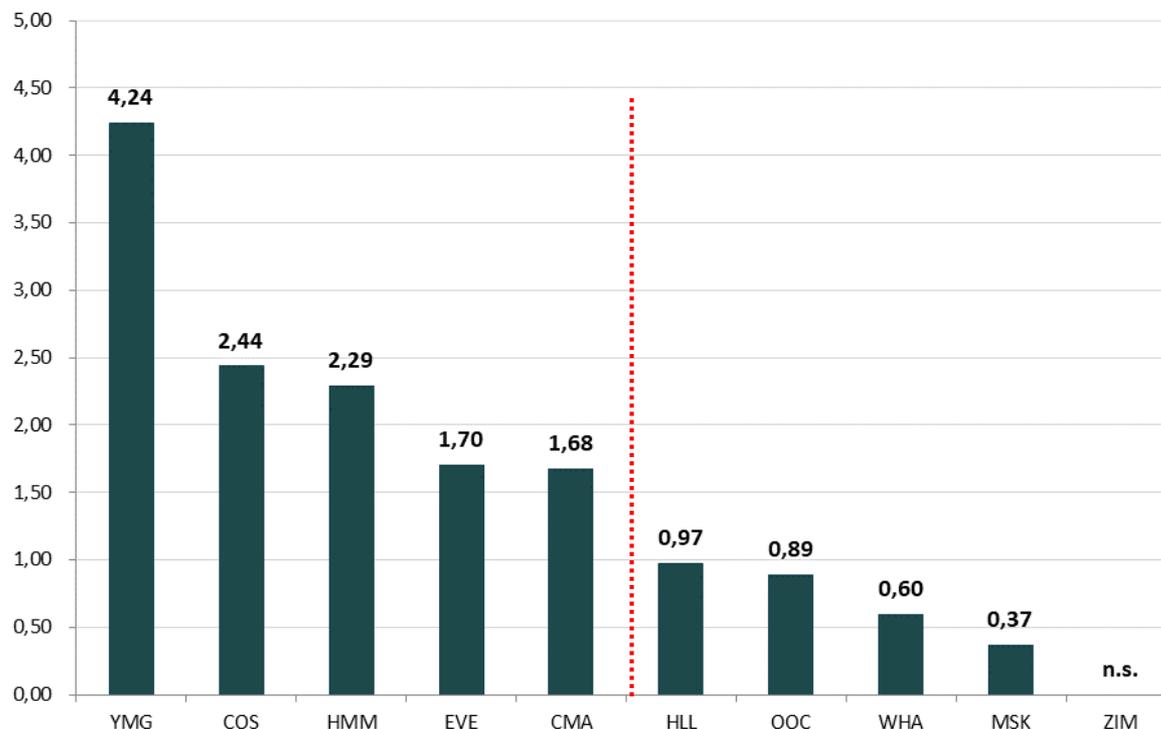
4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Rapporto di indebitamento bancario (Debiti finanziari totali/Capitale proprio)

E' uno dei più comuni indicatori per valutare il grado di affidabilità della struttura finanziaria di un'impresa ed è calcolato rapportando l'insieme dei debiti finanziari dell'impresa (a breve e medio/lungo termine vs banche, obbligazioni, ecc.) con i mezzi propri (MP), ossia il Patrimonio netto dell'azienda, inteso come il capitale sociale più le altre componenti (riserve, utili non distribuiti, ecc.).

Un rapporto **inferiore all'unità** esprime un **forte livello di patrimonializzazione dell'impresa** (vedi Maersk, Wan Hai); tale obiettivo può essere raggiunto con il concorso di diversi fattori tra i quali un alto grado di redditività, politiche di accantonamento degli utili, assetto proprietario in grado di sostenere direttamente gli aumenti di capitale, presenza nei mercati organizzati del capitale (es. Borsa). Il caso di ZIM è assolutamente anomalo, in quanto l'azienda presenta un capitale proprio negativo.

Nel caso di ZIM il rapporto è indicato come «n.s.» per i motivi descritti in precedenza. I debiti finanziari totali dell'azienda ammontano a 1,371 miliardi di US\$.

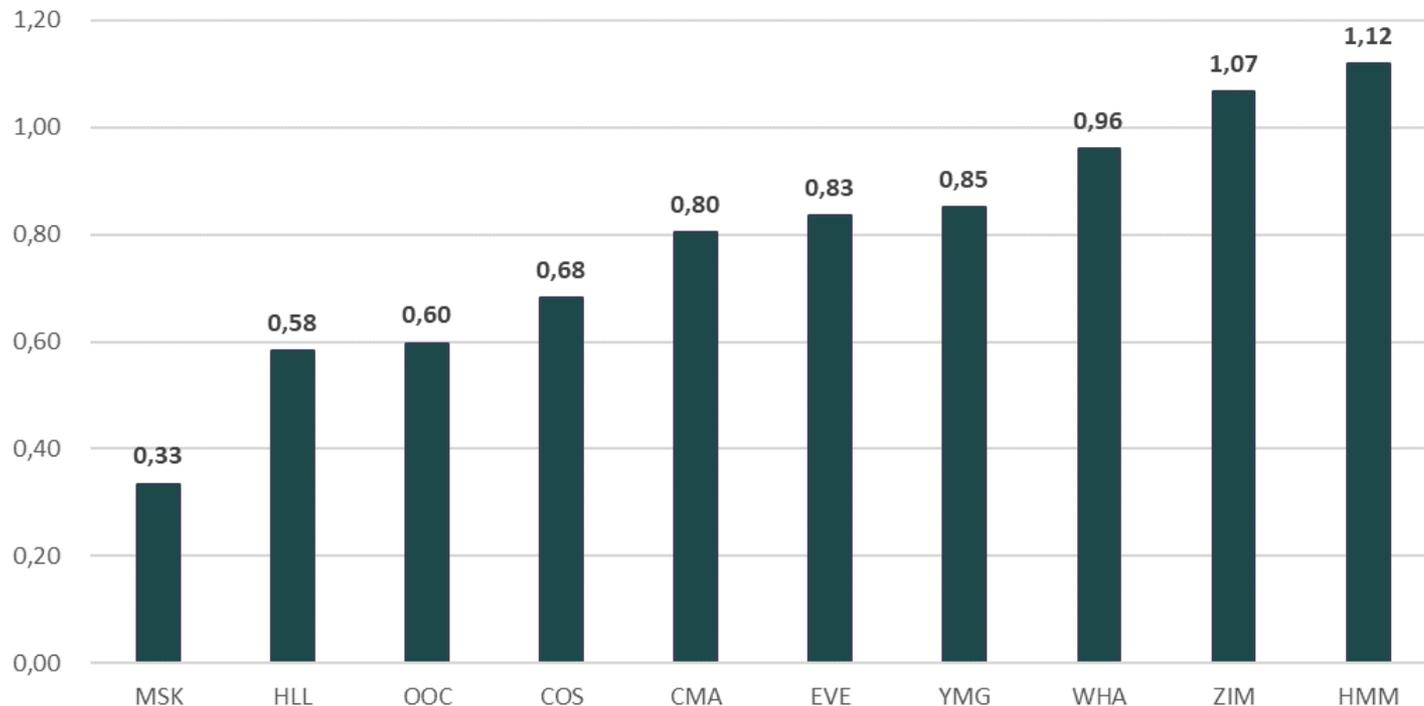


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Debiti vs banche a M-L/Immobilizzazioni fisse

Questo indice evidenzia la parte di investimenti fissi in impianti, attrezzature, mezzi (es. navi) finanziata con il ricorso al credito bancario a medio-lungo termine. Un valore basso dell'indice può significare una elevata capacità di autofinanziamento (es. il caso di Maersk), oppure sintomo dell'utilizzo di passività a breve per il finanziamento degli impianti necessari all'attività aziendale.

Quest'ultimo aspetto è tanto più vero se il rapporto tra debiti finanziari totali e capitale proprio (vedi indice precedente) è alto, ossia se il contributo dei mezzi propri, rispetto a quelli di terzi, è basso.

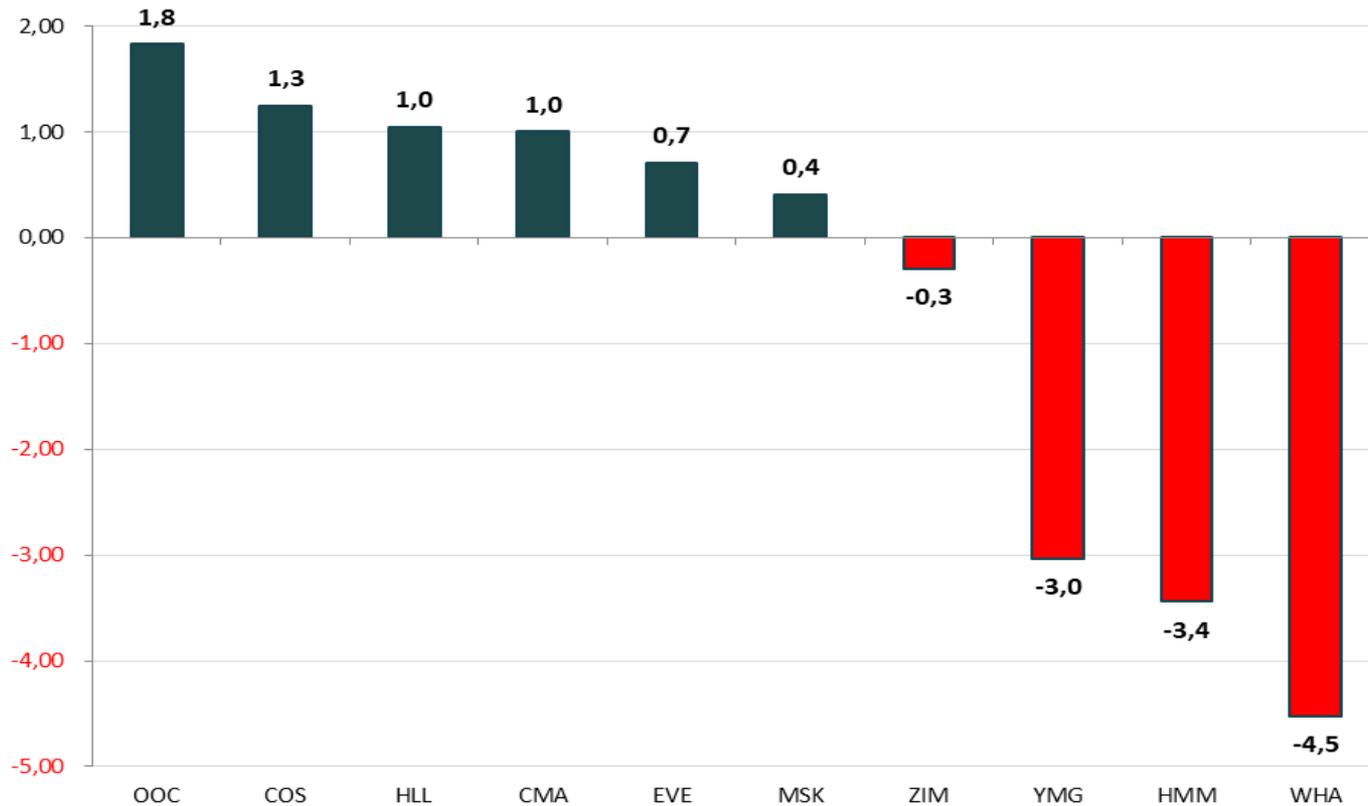


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

EBIT/Oneri Finanziari

Il rapporto fornisce indicazioni sulla capacità della gestione operativa di far fronte agli interessi passivi. Con valori dell'indice **inferiori ad 1**, il reddito operativo (EBIT) **non è sufficiente** a coprire gli oneri finanziari. Ciò significa che la gestione operativa non è in grado di remunerare il capitale di terzi investito nell'impresa.

Se non intervengono altri fattori quali proventi finanziari significativi, piuttosto che componenti straordinarie di gestione, l'impresa si trova in una situazione di evidente crisi finanziaria.

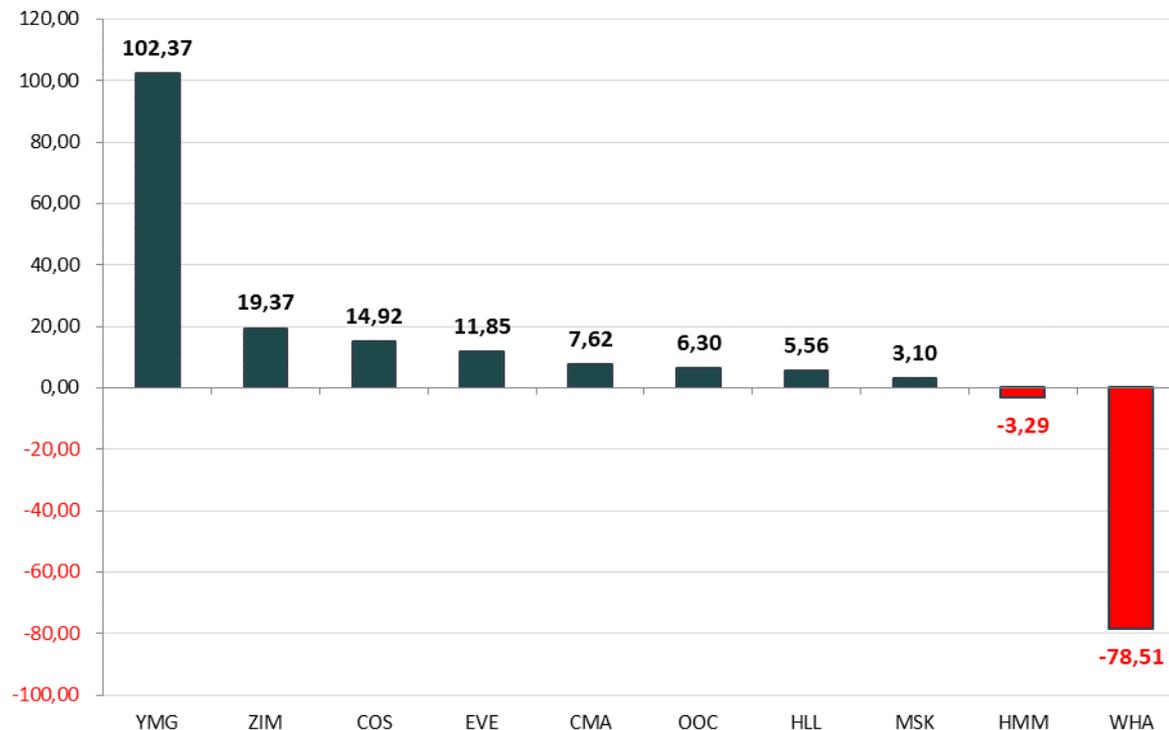


4. LE PERFORMANCE ECONOMICO-FINANZIARIE

Debiti finanziari a breve e lungo termine/EBITDA

Indice apprezzato dagli analisti per valutare la sostenibilità del debito da parte di un'impresa. Esprime la capacità di rimborsare i debiti contratti con il flusso di cassa generato dalla gestione operativa. L'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) è ottenuto sottraendo dal fatturato tutti i costi ad esclusione degli ammortamenti e degli accantonamenti. Misura pertanto la capacità di generare cassa da parte della gestione operativa.

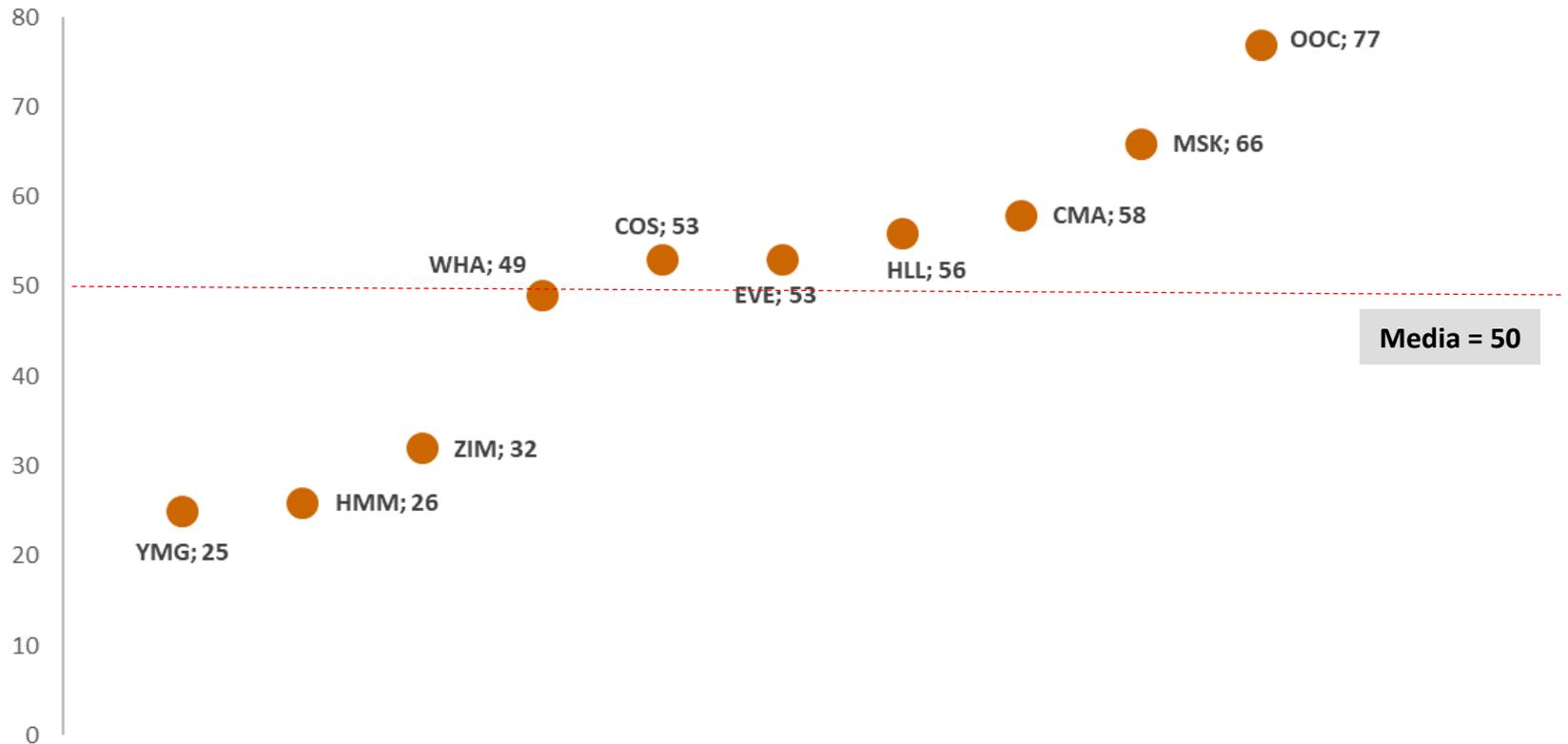
Parecchie agenzie di rating fissano attorno a 3 - 4 volte il limite oltre il quale le società potrebbero assumere **un profilo di rischio non corretto**. Valori negativi indicano una redditività della gestione operativa (EBITDA) negativa e di conseguenza un profilo di rischio dell'impresa **estremamente elevato**.



5. UN INDICE SINTETICO DI PERFORMANCE

Nella tabella successiva le società analizzate vengono posizionate in base ad un indice sintetico ricavato dagli indici precedentemente illustrati, sulla base di una semplice metodologia. Non sono stati utilizzati i due indici «Cassa/Debiti vs banche a breve» e «Debiti vs banche a M-L/Investimenti fissi» in quanto non disponibili per Cosco.

Per ognuno degli indici calcolati, le società sono state ordinate dalla migliore alla peggiore, assegnando poi alla migliore il valore “10” e alla peggiore il valore “1”. I risultati così ottenuti sono stati quindi sommati in modo tale che il **risultato teorico** per la migliore fosse “90” (9 indici x 10 punteggio max) e per la peggiore “9” e riportati su un grafico a dispersione.



DISCLAIMER

I dati e le analisi fornite in questo documento si basano su documenti pubblici ricavati dai siti Internet delle società.

Lo scopo dei dati e delle informazioni è prettamente informativo e non rappresentano, in alcun modo, una sollecitazione all'investimento, o a condizionare eventuali scelte commerciali dei lettori. Qualsiasi decisione di investimento, o scelta commerciale, che venga presa in relazione all'utilizzo di informazioni ed analisi presenti nel documento è di esclusiva responsabilità dell'investitore, o del commerciale, che deve considerare i contenuti del documento unicamente come strumenti di informazione, analisi e supporto alle decisioni.

Il contenuto dell'analisi non può in nessun caso essere interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto, la vendita, l'esercizio di una transazione o in generale condizionare le scelte commerciali dei lettori. Questo documento con tutti i suoi contenuti va considerato esclusivamente come opinione e analisi indipendente dei mercati, svolta attraverso metodologie comunemente utilizzate nell'analisi economico-finanziaria. In nessun modo e per nessuna ragione il lettore di questo documento può o deve considerare le indicazioni dell'analisi come sollecitazione all'investimento, o a condizionare le sue scelte commerciali.

Esclusione di garanzia

Non si garantisce in alcun modo che l'intero contenuto del documento sia esatto, completo o affidabile. In particolare, le informazioni e le opinioni vengono fornite senza alcuna garanzia. Quanto contenuto nel documento non rappresenta un consiglio di investimento, o vuole condizionare le scelte commerciali e non si garantisce che se ne possa fare affidamento per effettuare un investimento, o una scelta commerciale. L'eventuale utilizzo dei dati e delle informazioni come supporto di scelte di operazioni di investimento o altre decisioni è pertanto a completo rischio dell'utente, che si assume in proprio le responsabilità derivanti da perdite o da ogni altro danno diretto o indiretto.

Responsabilità

In nessun caso gli autori potranno essere ritenuti responsabili per danni diretti o indiretti derivanti direttamente o indirettamente dal contenuto o dall'uso del documento e delle analisi.

Rimane fermo che qualsiasi dato, o analisi che risultasse imprecisa, verrà prontamente corretta.