



**Politecnico
di Torino**

Politecnico di Torino

Corso di Laurea

A.a. 2025/2026

Sessione di laurea Luglio 2026

Analisi economica del settore della logistica in Italia

Relatore:

Federico Caviggioli

Candidato:

Lorenzo Pia

Indice

1.	Introduzione	1
1.1	La logistica come settore economico.....	1
1.2	Il perimetro del settore: la classificazione ATECO 52	3
1.2.1	ATECO 52.1 – Magazzinaggio e deposito.....	4
1.2.2	ATECO 52.2 – Attività di supporto ai trasporti	5
1.2.3	Differenze strutturali tra 52.1 e 52.2	6
1.3	Il mercato logistico a livello mondiale	7
1.4	Il mercato logistico in Europa	9
1.5	Il mercato logistico in Italia.....	10
1.6	La risalita post-Covid: e-commerce, mercati complementari e nuove tendenze strutturali	12
2.	Metodo	15
2.1	Fonte dei dati: il database AIDA	15
2.2	Criteri di selezione del campione	15
2.3	Gestione dei dati mancanti	16
2.4	Trattamento degli outlier	16
2.5	Costruzione degli indicatori.....	17
3.	Analisi.....	19
3.1	Descrizione del campione.....	19
3.1.1	Numerosità e composizione	19
3.1.2	Distribuzione geografica	20
3.2	Fatturato (Valore della Produzione)	21
3.3	Indicatori di redditività	23
3.3.1	Return on Sales (ROS)	24
3.3.2	Return on Assets (ROA)	25
3.3.3	Return on Equity (ROE).....	26
3.4	Leva finanziaria	28
3.5	Analisi geografica per macroregione.....	29
3.5.1	Fatturato aggregato per macroregione.....	29
3.5.2	ROS per macroregione	30
3.5.3	ROA e ROE per macroregione.....	31
3.6	Confronto tra ATECO 52.1 e ATECO 52.2	34
3.7	Analisi della concentrazione.....	36
3.7.1	Indice di Herfindahl-Hirschman.....	36
3.7.2	Quota di fatturato delle prime aziende	37
3.8	Focus pre e post Covid-19	39

3.9 I principali player del mercato	41
4. Conclusioni	44
Riferimenti bibliografici	46

1. Introduzione

Questo elaborato analizza i bilanci di 7.515 imprese italiane appartenenti alla divisione ATECO 52 (magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti) nel periodo 2017–2024, sulla base dei dati estratti dal database AIDA. L'obiettivo è ricostruire, con un approccio descrittivo e replicabile, come si sono evolute la redditività, la struttura finanziaria e la concentrazione del settore attraverso una fase storica particolarmente turbolenta, segnata dalla pandemia di Covid-19, dall'impennata dei noli marittimi e dalle successive normalizzazioni. L'analisi mostra un comparto strutturalmente a basso margine ma uscito dal periodo più solido di come vi era entrato, con una redditività in miglioramento e un indebitamento sensibilmente ridotto. Emergono inoltre un mercato fortemente frammentato, marcate differenze geografiche e una netta distinzione tra i due principali modelli di business che convivono all'interno della divisione 52. Il lavoro discute infine i limiti interpretativi legati alla classificazione ATECO e alla natura dei dati di bilancio utilizzati, offrendo una base quantitativa per ulteriori approfondimenti.

1.1 La logistica come settore economico

La logistica è la disciplina che si occupa della pianificazione, dell'implementazione e del controllo del flusso efficiente di beni, servizi e informazioni dal punto di origine al punto di consumo, con l'obiettivo di soddisfare le esigenze del cliente finale¹. Il termine ha radici militari, poiché nell'Ottocento riguardava l'organizzazione di approvvigionamenti e movimenti degli eserciti e si è progressivamente trasferito all'economia industriale nel corso del Novecento, dove ha assunto una connotazione strategica crescente. Oggi la logistica non è più concepita semplicemente come un costo da minimizzare, ma come un fattore competitivo che può determinare il successo o il fallimento di un'impresa indipendentemente dalla qualità del prodotto offerto: ne sono testimonianza i casi celebri di Amazon, Zara o altri brand del gruppo Inditex, dove il vantaggio competitivo è in larga parte costruito intorno alla rapidità e all'affidabilità dei flussi distributivi.

Nella pratica la logistica è un insieme di attività che si articolano lungo tutta la filiera di un prodotto. Vi rientra il trasporto di merci nelle quattro modalità classiche (su gomma, su rotaia, via mare e per via aerea), ciascuna con caratteristiche di costo, velocità e capacità

¹ Advanced Solutions International, Inc. CSCMP Supply Chain Management Definitions and Glossary. https://cscmp.org/CSCMP/Educate/SCM_Definitions_and_Glossary_of_Terms.aspx

adatte a tipologie diverse di carichi. Vi rientrano poi il magazzinaggio e lo stoccaggio, la gestione delle scorte e degli ordini, le operazioni di imballaggio, etichettatura, la distribuzione dell'ultimo miglio (spesso il segmento più costoso e meno scalabile dell'intero processo) e la logistica inversa, che gestisce resi, recuperi e riciclo dei prodotti. A queste si aggiungono attività di supporto e coordinamento come la dogana, le spedizioni internazionali, l'intermodalità tra modalità di trasporto diverse e la gestione dei sistemi informativi che tracciano i movimenti delle merci.

Tutte queste funzioni si inseriscono nel più ampio concetto di supply chain management, che riguarda il coordinamento strategico dell'intera rete (fornitori di materie prime, produttori, distributori, rivenditori) che porta un prodotto al consumatore finale. La logistica ne rappresenta la componente operativa: garantisce che i flussi fisici avvengano nei tempi, nei luoghi e nelle quantità previste. Questa distinzione, talvolta sfumata nel linguaggio comune, è importante per inquadrare correttamente l'oggetto di analisi dell'elaborato: la divisione ATECO 52. Quest'ultima cattura proprio la componente operativa esternalizzata, mentre la pianificazione strategica della catena del valore è generalmente svolta internamente dalle imprese committenti o da società di consulenza che ricadono in altri codici di attività.

Da un punto di vista macroeconomico la logistica rappresenta uno dei settori chiave del terziario moderno e una delle principali infrastrutture del commercio internazionale. La sua rilevanza è cresciuta in modo significativo nel corso degli ultimi quarant'anni, in parallelo a tre fenomeni strutturali: la frammentazione geografica delle catene di fornitura, che ha moltiplicato i flussi internazionali di beni intermedi, la diffusione dei modelli just-in-time, che ha trasferito gran parte della complessità di coordinamento prima gestita all'interno delle fabbriche e l'esplosione del commercio elettronico, che ha modificato radicalmente la geografia della distribuzione finale, sostituendo flussi concentrati verso punti vendita con miriadi di consegne capillari verso utenti finali.

La logistica ha anche un impatto sociale rilevante. Da un lato occupa una quota consistente di forza lavoro: in Italia il comparto trasporti, logistica e spedizioni impiega quasi un milione e mezzo di addetti con una concentrazione di occupazione nelle aree pianeggianti del Nord e nei principali hub portuali e aeroportuali². Dall'altro, genera problemi ambientali significativi: emissioni di CO₂, inquinamento atmosferico, congestione stradale e consumo di suolo per i poli logistici. Tutto ciò rende il settore un punto di incontro complesso tra esigenze

² Confindustria (2024). Industria, trasporti, logistica e infrastrutture. Confindustria, Roma.

economiche, infrastrutturali e ambientali, e la transizione verso una logistica più sostenibile sarà uno dei principali driver di cambiamento strategico e tecnologico del settore nei prossimi decenni, con investimenti rilevanti in elettrificazione delle flotte, intermodalità ferroviaria e digitalizzazione dei processi.

Lo scopo di questo elaborato non è quello di fornire un'analisi qualitativa o strategica del settore, già ampiamente coperta dalla letteratura specializzata e dai report degli osservatori, quanto piuttosto quello di costruire un quadro empirico delle performance economico-finanziarie delle imprese logistiche italiane nel periodo 2017–2024, utilizzando i bilanci civilistici depositati e raccolti nel database AIDA. L'approccio adottato è descrittivo: si calcolano alcuni indicatori standard di redditività (ROS, ROA, ROE), di struttura finanziaria (leva), di concentrazione (HHI, quote dei principali player) e di evoluzione del fatturato, e li si interpreta alla luce dei principali eventi che hanno attraversato il settore nel periodo, con particolare attenzione alla pandemia di Covid-19 e alle dinamiche post-pandemiche. Lo scopo è offrire una base quantitativa solida e replicabile per la comprensione delle dinamiche del settore, evidenziando differenze rilevanti tra macrogruppi, aree geografiche ed eventi temporali.

1.2 Il perimetro del settore: la classificazione ATECO 52

In Italia le attività economiche sono classificate secondo la nomenclatura ATECO 2007, versione nazionale della classificazione europea NACE Rev. 2 elaborata da Eurostat. Nella sezione H (Trasporto e magazzinaggio) sono ricomprese tutte le attività di movimentazione fisica di persone e merci e le funzioni accessorie ad esse collegate. La sezione si articola in cinque divisioni: la 49 (trasporto terrestre e mediante condotte), la 50 (trasporto marittimo e per vie d'acqua), la 51 (trasporto aereo), la 52 (magazzinaggio e attività di supporto ai trasporti) e la 53 (servizi postali e attività di corriere)³.

La divisione 52, oggetto di questo elaborato, è dedicata al magazzinaggio, deposito e attività di supporto ai trasporti. Comprende tutte le funzioni ausiliarie al trasporto svolte per conto terzi, escludendo quelle esercitate internamente da un'impresa a supporto della propria attività di trasporto: una compagnia di navigazione che possiede e gestisce il proprio terminal portuale, ad esempio, classifica quel terminal nella divisione 50 e non nella 52, mentre un terminalista indipendente che presta servizi a terzi rientra a pieno titolo nel codice 52.24.

³ CodiceATECO.it (s.d.). Sezione H – Trasporto e magazzinaggio. <https://codiceateco.it/sezione?q=H>

Questa distinzione è importante perché determina chi entra nel campione AIDA su cui si basa l'analisi, ovvero le società indipendenti specializzate nel servizio a operatori terzi, e non le divisioni logistiche interne ai grandi gruppi industriali.

La divisione 52 si articola in due gruppi principali: il 52.1 e il 52.2, che presentano caratteristiche operative, modelli di business e profili di redditività diversi. Una comprensione di queste differenze è essenziale per interpretare le statistiche presentate nel capitolo 3, perché un'analisi che trattasse le due divisioni come un tutto unico maschererebbe dinamiche di natura diversa. Per questa ragione, oltre alla discussione comparativa di seguito, il capitolo analitico riserverà un paragrafo specifico al confronto tra i due gruppi sulle metriche di interesse.

1.2.1 ATECO 52.1 – Magazzinaggio e deposito

Il gruppo 52.1 comprende le imprese la cui funzione principale è la custodia fisica delle merci per conto di terzi in strutture dedicate. Al suo interno la classificazione distingue il magazzinaggio non refrigerato (codice 52.10.1), destinato a merci industriali, beni di consumo non deperibili e componenti manifatturieri, dal magazzinaggio refrigerato (codice 52.10.2), essenziale per la logistica agroalimentare del fresco, la catena del freddo farmaceutica e la distribuzione organizzata della grande distribuzione. Quest'ultimo segmento richiede investimenti infrastrutturali significativamente elevati, come ad esempio celle frigorifere, impianti di controllo della temperatura o sistemi di monitoraggio in tempo reale, con barriere all'entrata più elevate e una concentrazione dell'offerta presso operatori specializzati.

Il modello di business del 52.1 è basato sulla capacità: i ricavi sono proporzionali agli spazi gestiti (metri quadri o metri cubi), alle tonnellate stoccate e ai giorni di permanenza delle merci in deposito. La struttura dei costi comprende di norma i canoni di locazione o gli ammortamenti degli immobili, il personale operativo e le spese energetiche, particolarmente rilevanti per il segmento refrigerato dove l'energia può rappresentare una buona parte dei costi totali. Per questa ragione, il 52.1 tende a essere un'attività più asset-intensive, con costi fissi relativamente importanti e contratti spesso legati alla disponibilità di superficie e alla qualità del servizio logistico offerto.

Molte imprese di questo gruppo offrono anche servizi a valore aggiunto in magazzino, come picking, packing, co-packing, etichettatura promozionale e gestione dei resi, avvicinandosi così al profilo dell'operatore logistico integrato. La distinzione tra puro

depositario e 3PL è in realtà sempre più sfumata, ed è proprio in questa zona di sovrapposizione che si concentrano le strategie di crescita e differenziazione degli operatori più dinamici. Un esempio coerente con il 52.1 è FIEGE, che combina attività di stoccaggio con servizi di fulfillment, preparazione ordini e supporto informativo, soprattutto nel fashion. In questi casi, pur restando prevalente la funzione di magazzinaggio, l'offerta si estende a un pacchetto più ampio di servizi logistici che integra trasporto, gestione operativa e coordinamento dei flussi.

Nel segmento del magazzinaggio i rapporti tra committente e fornitore sono spesso regolati da contratti di durata, talvolta pluriennali, che possono includere clausole di rinnovo, esclusività, volumi minimi e indicizzazione dei prezzi. Questa struttura contrattuale tende a rendere i ricavi più stabili rispetto ad attività maggiormente esposte alla volatilità dei volumi spot. Per questa ragione, il 52.1 risulta meno sensibile alle oscillazioni di breve periodo rispetto ad attività più direttamente legate ai flussi intermediati, pur restando questa una tendenza generale e non una regola assoluta. Questa caratteristica è in linea con la dinamica osservata nel paragrafo 3.6, dove la differenza di reattività tra i due gruppi al ciclo 2020–2022 emerge con chiarezza dai dati.

1.2.2 ATECO 52.2 – Attività di supporto ai trasporti

Il gruppo 52.2 è strutturalmente molto più eterogeneo del 52.1 e copre un insieme di attività che hanno in comune la funzione di supporto ai flussi di trasporto ma che differiscono per modello operativo. Vi rientrano, infatti, la gestione di infrastrutture ferroviarie (52.21.1), strade e autostrade (52.21.2), stazioni per autobus (52.21.3) e centri di movimentazione merci come gli interporti (52.21.4), i servizi di supporto al trasporto marittimo, ovvero la gestione di terminal portuali, i servizi di supporto al trasporto aereo, cioè la gestione degli aeroporti e l'handling a terra dei passeggeri e delle merci (52.23) e la movimentazione delle merci nelle aree portuali (carico, scarico, trasbordo e stivaggio); si aggiungono altre attività di supporto al trasporto che includono spedizionieri internazionali, agenti marittimi e i fornitori di logistica integrata che gestiscono per conto dei committenti l'intera catena distributiva.

Il modello di business del 52.2 è diverso da quello del 52.1. La competenza principale non è la gestione di uno spazio fisico ma la capacità organizzativa, relazionale e informativa: uno spedizioniere internazionale compete sulla rete di contatti con vettori, agenti doganali e corrispondenti esteri, sulla qualità del servizio (puntualità, capacità di tracciamento, tempi di risposta a richieste impreviste) e sulla densità di rete più che su asset fisici di proprietà. I

ricavi sono tipicamente proporzionali ai volumi intermediati, ai noli gestiti o al numero di pratiche doganali elaborate. La struttura di costo è più variabile, con una componente significativa di subappalto ai vettori effettivi del trasporto, rendendo il 52.2 più reattivo ai cicli del commercio internazionale: i ricavi aumentano rapidamente nei periodi di espansione e si comprimono altrettanto velocemente nelle fasi recessive.

L'esempio paradigmatico è quello dello shipping container: nel biennio 2021–2022, il nolo medio di un container 40' standard sulla rotta Cina–America è passato da circa 2.000 dollari pre-pandemia a oltre 10.000 dollari nel picco di settembre 2021⁴. Gli spedizionieri del 52.2, che fatturano in percentuale o a margine sui noli intermediati, hanno visto crescere il valore della produzione in modo proporzionale, indipendentemente dai volumi reali movimentati. La normalizzazione dei noli avvenuta nel corso del 2023 ha avuto l'effetto opposto: i ricavi degli spedizionieri sono scesi sensibilmente anche a fronte di volumi stabili. Questo fenomeno è visibile nei bilanci 2023 dei grandi spedizionieri internazionali italiani ed è uno dei fattori che spiegano la traiettoria del fatturato medio osservata nei dati AIDA e analizzata in seguito nel capitolo 3.

1.2.3 Differenze strutturali tra 52.1 e 52.2

Sintetizzando, la differenza tra i due gruppi non è una sfumatura sistematica ma una differenza sostanziale di modello di business, struttura patrimoniale e profilo di rischio. Il 52.1 è un settore asset-intensive, con ricavi stabili, margini più protetti dalla durata pluriennale dei contratti e dalla rigidità della capacità installata, ma anche con una crescita più lenta e una minore reattività alle opportunità di mercato. Il 52.2 è un settore asset-light, con ricavi volatili che riflettono i cicli del commercio internazionale, margini più variabili ma anche più alti nelle fasi di espansione, e una capacità di catturare velocemente i picchi di domanda che il 52.1 non ha. Sul totale del campione AIDA, il 52.2 rappresenta circa il 92% delle imprese: questa preponderanza riflette il fatto che le attività di supporto al trasporto sono molto più frammentate, con migliaia di piccole società di spedizioni e intermediazione, mentre il magazzinaggio puro tende a concentrarsi presso operatori di maggiori dimensioni e quindi in numero molto inferiore di entità.

Da un punto di vista del rischio operativo, le due famiglie reagiscono in modo diverso agli shock macroeconomici. Nel 2020, anno di massima contrazione della pandemia di Covid-

⁴ UNCTAD (2021). Review of Maritime Transport 2021. New York – Ginevra: United Nations Conference on Trade and Development.

19, il 52.2 ha registrato un crollo del ROS dal 2,85% al 1,30% mentre il 52.1 ha subito un lieve aumento al 5,37% rispetto al 4,46% del 2019; questa crescita è probabilmente dovuta alla chiusura dei punti vendita, che ha aumentato la domanda di stoccaggio temporaneo nei magazzini. Nel biennio 2021–2022 la dinamica si inverte: il 52.2 cresce molto più velocemente, beneficiando dei picchi dei noli marittimi e della ripresa del commercio internazionale, mentre il 52.1 registra una crescita più graduale, ancorata alla rinegoziazione progressiva dei contratti pluriennali.

Questa asimmetria di profilo è in linea con la teoria standard della finanza aziendale, che associa una maggiore intensità di capitale a una minore volatilità dei flussi e a un costo del capitale tipicamente inferiore^{5/6}. Le due famiglie occupano effettivamente posizioni diverse lungo questo trade-off, e un'analisi che voglia confrontare le performance di operatori del 52.1 e del 52.2 deve tenere conto di questa differenza strutturale per non ricavarne conclusioni fuorvianti.

1.3 Il mercato logistico a livello mondiale

Il mercato globale della logistica è stimato in 6,37 trilioni di dollari nel 2025 e in 6,68 trilioni nel 2026, con una previsione di raggiungere circa 8,14 trilioni di dollari entro il 2030⁷. Per dare un ordine di grandezza: il valore della logistica globale è circa cinque volte il PIL italiano e oltre il doppio di quello tedesco. Si tratta di un settore di dimensioni macroeconomiche, la cui crescita è strettamente legata a tre dinamiche di lungo periodo che si rinforzano a vicenda.

La prima è la globalizzazione delle catene di fornitura, ovvero la frammentazione geografica della produzione che ha caratterizzato l'economia mondiale dagli anni Novanta. La produzione di un singolo bene complesso oggi coinvolge tipicamente decine di Paesi diversi e centinaia di fornitori. Questa frammentazione moltiplica i flussi internazionali di beni intermedi: per ogni unità di valore aggiunto finale, si generano molteplici movimentazioni logistiche. Sebbene il fenomeno della globalizzazione abbia rallentato negli ultimi anni a causa di nuove tensioni geopolitiche, la struttura dei flussi rimane internazionalizzata e continua a sostenere la domanda di servizi logistici transfrontalieri.

⁵ Modigliani, F. e Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.

⁶ Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance*, 4th Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

⁷ Mordor Intelligence (2026), *Freight And Logistics Market Size & Industry Share 2031*.

La seconda dinamica è l'esplosione del commercio elettronico, che ha modificato radicalmente la geografia della distribuzione finale. Nel modello di vendita tradizionale, i flussi logistici si dirigevano da pochi centri di distribuzione verso migliaia di punti vendita, dove i consumatori si recavano direttamente. Nel modello e-commerce, i flussi si dirigono da pochi centri di distribuzione verso milioni di destinatari finali, con consegne capillari e tempi di servizio molto stringenti. Questa riconfigurazione ha fatto esplodere la domanda di fulcri logistici, di servizi di ultimo miglio, di reti capillari di consegna e di sistemi informativi sofisticati per la gestione di milioni di micro-spedizioni. Secondo CBRE, ogni miliardo aggiuntivo di dollari di vendite e-commerce a livello globale genera una domanda di circa un milione di metri quadri di nuovo spazio logistico⁸, un parametro che spiega l'eccezionale dinamismo degli investimenti immobiliari logistici degli ultimi anni.

La terza dinamica è la progressiva terziarizzazione delle attività logistiche da parte delle imprese manifatturiere e commerciali. La logistica era storicamente un'attività interna: le grandi aziende possedevano flotte di automezzi, magazzini, personale dedicato. Nel corso degli ultimi tre decenni la maggior parte delle imprese ha esternalizzato queste funzioni a operatori specializzati (3PL, e in alcuni casi 4PL, dove il quarto operatore coordina più 3PL), riconoscendo che il vantaggio comparato risiede più nella concentrazione sul core business che nella gestione interna di attività logistiche. Il tasso di terziarizzazione varia significativamente per settore e geografia, ma il trend di lungo periodo è univoco e continuo. In Italia, la quota di logistica terziarizzata sul totale delle attività logistiche ha raggiunto il 43% nel 2024, dal 36% del 2009⁹, segnale di un mercato ancora in espansione strutturale.

A queste tre dinamiche di fondo si è aggiunta nel post-pandemia una quarta tendenza: la crescente domanda di resilienza della supply chain. Le interruzioni dei flussi causate dalla pandemia, dalla guerra in Ucraina e dalle ultime tensioni nello Stretto di Hormuz e nel Mar Rosso hanno spinto molte imprese a ripensare il bilanciamento tra efficienza e robustezza delle proprie catene. Le scorte di sicurezza sono state aumentate, le fonti di approvvigionamento diversificate, le capacità logistiche ridondate. Tutti questi cambiamenti si traducono in una domanda strutturalmente più alta di servizi logistici e di superfici di stoccaggio¹⁰.

⁸ CBRE (2021). European Logistics Occupier Survey / report sugli spazi logistici per l'e-commerce. CBRE Research

⁹ Osservatorio Contract Logistics "Gino Marchet" (2024). La Logistica al centro della transizione della domanda. School of Management, Politecnico di Milano, novembre 2024.

¹⁰ McKinsey & Company (2020). Building more resilient value chains after the COVID-19 crisis.

1.4 Il mercato logistico in Europa

Il mercato europeo del trasporto merci e della logistica ha chiuso il 2024 con un fatturato superiore ai 1.000 miliardi di dollari, con proiezioni a 1.200 miliardi entro il 2029¹¹. Si tratta di uno dei principali mercati logistici al mondo, secondo solo a quello asiatico e di poco superiore a quello nordamericano. Nel 2023 i porti marittimi dell'Unione Europea hanno gestito circa 3,4 miliardi di tonnellate di merci¹². Il trasporto marittimo ha rappresentato, nello stesso anno, il 47,4% del valore complessivo degli scambi di merci tra l'UE e i Paesi terzi, a conferma della centralità della modalità marittima nel commercio estero europeo. Il trasporto su strada è la modalità predominante per il commercio intra-UE e ha rappresentato, nel 2023, circa il 24% del valore delle esportazioni di merci dell'Unione verso i Paesi terzi¹³.

La struttura geografica del mercato europeo è dominata dalla cosiddetta blue banana, ovvero la dorsale che si estende da Londra ad attraversare il Benelux, la Renania, l'asse del Reno fino al nord Italia, dove si concentrano le principali infrastrutture portuali (Rotterdam, Anversa, Amburgo), aeroportuali (Francoforte, Schiphol, Charles de Gaulle) e di interscambio modale. Il porto di Rotterdam in particolare ha movimentato nel 2023 circa 438 milioni di tonnellate¹⁴, posizionandosi come il principale hub portuale europeo e uno dei primi cinque al mondo. La concentrazione di volumi su questa direttrice ha implicazioni importanti per il mercato logistico italiano, che si trova in posizione periferica rispetto agli hub principali del Nord Europa pur disponendo di porti rilevanti come Genova, Trieste, La Spezia e Gioia Tauro.

Nell'edizione 2023 del Logistics Performance Index (LPI) della Banca Mondiale (indice composito che valuta efficienza doganale, qualità delle infrastrutture, competenza degli operatori, capacità di tracciamento e puntualità delle consegne) Singapore guida la classifica mondiale (4,3 punti) seguita da Finlandia (4,2) e poi dal gruppo Germania-Paesi Bassi-Danimarca-Svizzera (4,1). L'Italia si colloca al 19° posto con 3,7 punti, stabile rispetto al 2018 ma in sostanziale peggioramento relativo poiché altri Paesi hanno migliorato le proprie performance nel quinquennio. I punti deboli riguardano le pratiche doganali e la competitività

¹¹ Mordor Intelligence (2024). Europe Freight and Logistics Market. Hyderabad: Mordor Intelligence Research & Advisory.

¹² Eurostat (2024). Maritime ports freight and passenger statistics: 2023 data. Lussemburgo: Ufficio statistico dell'Unione Europea.

¹³ Eurostat (2024). International trade in goods by mode of transport: 2023 data. Lussemburgo: Ufficio statistico dell'Unione Europea.

¹⁴ Port of Rotterdam Authority (2024). Annual Report 2023 – Throughput figures. Rotterdam. <https://www.portofrotterdam.com>

delle spedizioni internazionali (entrambe a 3,4), mentre puntualità e tracking delle consegne ottengono 3,9¹⁵. Questo posizionamento, nonostante la centralità geografica del Paese, riflette un gap infrastrutturale e organizzativo storicamente presente nel sistema logistico italiano e sul quale si concentrano gli investimenti del PNRR.

A livello di operatori, il mercato europeo presenta un grado di concentrazione superiore a quello italiano, pur restando anch'esso strutturalmente frammentato: le prime imprese detengono una quota di ricavi rilevante, ma il tessuto è composto da migliaia di PMI che presidiano le rotte e i mercati regionali. I primi operatori del mercato sono DSV (che ad aprile 2025 ha completato l'acquisizione di DB Schenker, diventando il primo spedizioniere mondiale per fatturato¹⁶) DHL, Kuehne+Nagel e CMA CGM (con la controllata CEVA Logistics) e controllano una quota significativa del mercato europeo della contract logistics e dello spedizioniere internazionale. La differenza con il mercato italiano, dove le subsidiary di queste stesse multinazionali rappresentano una quota relativamente piccola del fatturato totale registrato in AIDA, è in parte un fenomeno di rappresentazione contabile (in Italia si vede solo il fatturato della subsidiary, non quello consolidato del gruppo) e in parte una caratteristica strutturale del tessuto produttivo italiano, dominato da migliaia di piccole imprese di spedizioni e autotrasporto.

Il mercato europeo si caratterizza inoltre per un crescente quadro normativo orientato alla sostenibilità: il Green Deal europeo, il pacchetto Fit for 55 e la revisione della direttiva sulle emissioni dei veicoli pesanti stanno spingendo il settore verso una transizione verso modalità di trasporto più sostenibili (intermodalità ferroviaria, navigazione interna, elettrificazione delle flotte). Si tratta di uno dei principali driver di trasformazione strutturale del settore nei prossimi anni, con ricadute significative sui costi operativi e sui modelli di business.

1.5 Il mercato logistico in Italia

L'Italia occupa una posizione di primo piano nel panorama logistico europeo grazie alla posizione geografica al centro del Mediterraneo, a nodi portuali strategici come Genova, Trieste, La Spezia, Gioia Tauro e a una rete manifatturiera tra le più ricche del continente. I distretti del fashion lombardo e veneto, della meccanica emiliana, del farmaceutico toscano e umbro, del packaging emiliano-romagnolo generano flussi logistici caratterizzati da alta

¹⁵ World Bank (2023). Connecting to Compete 2023: Trade Logistics in the Global Economy – The Logistics Performance Index and Its Indicators. Washington D.C.: International Bank for Reconstruction and Development.

¹⁶ Alcott Global (2025). Top 10 Global Freight Forwarders by Revenue (2023–2024).

frequenza e valore unitario elevato. Questa caratteristica del tessuto produttivo italiano è simultaneamente una fonte di domanda logistica e una sfida operativa, perché impone agli operatori una capacità di servizio fortemente personalizzato e capillare, lontana dai modelli di flusso massificato tipici dei grandi gruppi industriali.

Il fatturato della logistica conto terzi in Italia è cresciuto in modo strutturale nell'ultimo decennio e mezzo, passando da 71,2 miliardi di euro nel 2009 a oltre 100 miliardi nel biennio post-pandemico 2021-2022. Dopo la flessione del 2023, legata principalmente al rientro delle tariffe di trasporto internazionale, il fatturato è tornato a crescere nel 2024 (+1,7% in termini nominali, a 110,3 miliardi di euro) e nel 2025 (+1,9% nominale, a circa 112,4 miliardi). Il tasso di terziarizzazione si è attestato al 43,4% nel 2023, in lieve calo rispetto al 45,5% del 2022 ma in netta crescita rispetto al 36,4% del 2009, per effetto della riduzione dei costi di trasporto internazionale (in larga parte terziarizzato) e dell'insourcing di alcune attività. Il settore conta circa 79.000 imprese e, considerato nel suo complesso, pesa per circa il 9% del PIL nazionale¹⁷.

Il mercato italiano si caratterizza anche per un'elevata polarizzazione geografica. Le aree pianeggianti del Nord concentrano la maggior parte delle infrastrutture logistiche moderne, dei centri di smistamento dei corrieri espressi e dei poli di distribuzione delle catene della grande distribuzione. La cosiddetta "piattaforma logistica del Nord-Italia", articolata lungo l'asse autostradale A1-A4 e i suoi snodi, concentra una quota sproporzionata del valore e dell'occupazione del settore. Il Centro Italia ha un ruolo di servizio prevalentemente regionale, con eccezione del Lazio dove il Centro Direzionale dell'Aeroporto di Fiumicino e la presenza di numerose società pubbliche (ENAV, ANAS) generano fatturati elevati. Il Mezzogiorno, pur disponendo di alcuni hub portuali strategici, presenta un tessuto di operatori più piccoli e meno capitalizzati, ma con conseguenze inattese sui margini che verranno discusse nel capitolo 3.

Sul fronte degli investimenti immobiliari, il segmento logistico italiano ha attratto negli ultimi anni capitali significativi: nel 2023 gli investimenti in logistica in Italia hanno raggiunto 1,8 miliardi di euro, pari al 30% del totale degli investimenti immobiliari commerciali, quota che pone la logistica al primo posto tra le asset class del real estate commerciale italiano, davanti a uffici e retail¹⁸. Questo flusso di capitali riflette la

¹⁷ Osservatorio Contract Logistics "Gino Marchet" (2025). Intelligenza (artificiale e umana) per il futuro della Logistica. School of Management, Politecnico di Milano, novembre 2025.

¹⁸ JLL (2024). Nel 2023 gli investimenti in logistica hanno raggiunto 1,8 mld di euro, pari al 30% del totale di mercato. Comunicato stampa Jones Lang LaSalle, Milano, marzo 2024.

convinzione degli investitori che il fabbisogno strutturale di superfici logistiche moderne, trainato dall'e-commerce e dalla terziarizzazione, manterrà i tassi di occupazione e i canoni a livelli sostenuti per il prossimo decennio¹⁹.

Il quadro complessivo che emerge è quello di un settore in crescita ma con sfide significative di adeguamento infrastrutturale e di consolidamento delle imprese. La pandemia di Covid-19 ha agito come un potente acceleratore di tendenze già in corso, intensificando la diffusione dell'e-commerce e rafforzando il ruolo strategico della logistica nei modelli di business. Allo stesso tempo, ha messo in luce criticità strutturali preesistenti, tra cui l'eccessiva dipendenza dalle catene di approvvigionamento globali, la scarsa flessibilità della capacità produttiva e l'elevata volatilità dei costi di trasporto internazionale.

La traiettoria del settore nel periodo 2017–2024 sintetizza tutte queste dinamiche, e ne offre una rappresentazione quantitativa attraverso i dati di bilancio analizzati nel capitolo 3.

1.6 La risalita post-Covid: e-commerce, mercati complementari e nuove tendenze strutturali

Per comprendere correttamente la traiettoria del settore logistico italiano nel periodo 2017–2024 è necessario analizzare con un certo dettaglio i meccanismi della ripresa post-pandemica, perché l'ampiezza e la rapidità del rimbalzo non sono spiegabili semplicemente come ritorno ai livelli pre-Covid. La crescita osservata nel biennio 2021–2022 è il risultato della sovrapposizione di almeno tre fenomeni: la ripresa fisiologica della domanda dopo lo shock del 2020, l'accelerazione strutturale di fenomeni di domanda preesistenti (in primis l'e-commerce) e una serie di shock di prezzo sul lato dell'offerta che hanno gonfiato i ricavi nominali degli operatori indipendentemente dai volumi reali movimentati. Distinguere questi tre contributi è essenziale per evitare interpretazioni eccessivamente ottimistiche dei dati di bilancio.

Il primo fenomeno è il più semplice da inquadrare: nel 2020 una parte significativa della domanda logistica si è semplicemente fermata per ragioni di lockdown e di chiusura di interi segmenti produttivi (automotive, moda, industria meccanica). Nel 2021, con la riapertura, questa domanda è tornata ai livelli pre-Covid, in molti casi con un effetto di sovra-domanda

¹⁹ Scenari Immobiliari (2023). Rapporto 2023 sul mercato immobiliare della logistica in Europa e in Italia. Roma: Scenari Immobiliari – SFRE.

dovuto al ripristino delle scorte che le imprese avevano lasciato esaurire durante l'incertezza pandemica. Questo recupero spiega una parte del rimbalzo, ma non la sua intensità.

Il secondo fenomeno (l'accelerazione dell'e-commerce) è più strutturale e ha impatti di lungo periodo sul settore. In Italia, il valore degli acquisti online dei consumatori italiani è passato da circa 31,6 miliardi di euro nel 2019 a 39,4 miliardi nel 2021²⁰ e a oltre 45 miliardi nel 2022²¹, con una crescita di oltre il 40% in tre anni. Il numero di acquirenti online è cresciuto da circa 26 milioni nel 2019 a oltre 33 milioni nel 2022, con un'accelerazione nel 2020 che ha trasformato in acquirenti abituali milioni di consumatori prima sporadici o assenti dal canale digitale. Questo cambiamento ha avuto due effetti rilevanti per il settore logistico: ha aumentato la domanda di superfici di stoccaggio moderne (i fulfillment center) e ha moltiplicato il numero di micro-spedizioni verso utenti finali, generando una domanda esplosiva per servizi di corriere espresso e di consegna ultimo miglio.

Le grandi piattaforme di e-commerce hanno risposto investendo massicciamente nelle proprie reti logistiche italiane: Amazon, in particolare, ha più che raddoppiato la propria presenza fisica nel Paese tra il 2019 e il 2024, aprendo decine di nuovi centri di smistamento, depot e stazioni di consegna. La presenza nel campione AIDA delle due società italiane di Amazon, Amazon Italia Transport (smistamento e ultimo miglio) e Amazon Italia Logistica (centri di stoccaggio), al sesto e ottavo posto per fatturato 2022 testimonia la rilevanza assunta da questo player nel sistema logistico italiano. Anche player più piccoli ma in rapida crescita come i corrieri espressi GLS, BRT, SDA, oltre alle subsidiary italiane di UPS e FedEx hanno beneficiato di questa dinamica, espandendo capillarità e capacità installata.

Il terzo fenomeno (gli shock di prezzo) è quello più peculiare del biennio 2021–2022 e merita un approfondimento. Tre componenti hanno spinto i prezzi verso l'alto in modo eccezionale. La prima è l'impennata dei noli marittimi: il blocco temporaneo del Canale di Suez nel marzo 2021, le congestioni nei porti cinesi e americani durante la fase di riapertura e la rigidità della capacità della flotta container globale hanno spinto i noli ai massimi storici, con il Drewry World Container Index che ha superato i 10.000 dollari per container da 40' nel terzo trimestre 2021, contro un valore pre-Covid di circa 1.500 dollari / . La seconda è l'inflazione generalizzata, che ha colpito il settore sia sul lato dei costi (carburanti, energia, salari) sia sul lato dei ricavi (rincari tariffari trasferiti in larga misura sui clienti). La terza è la

²⁰ Osservatorio eCommerce B2c Netcomm – School of Management del Politecnico di Milano (2021). eCommerce B2c in Italia: i nuovi equilibri dell'omnicanalità nella pandemia. Comunicato stampa, maggio 2021.

²¹ Osservatorio eCommerce B2c Netcomm – School of Management del Politecnico di Milano (2022). L'eCommerce B2c in Italia supererà i 45 miliardi di euro nel 2022. Comunicato stampa, maggio 2022.

volatilità del prezzo del petrolio, che ha avuto effetti di amplificazione sui costi del trasporto stradale e marittimo.

Per lo spedizioniere internazionale del 52.2 che fattura tipicamente in percentuale o a margine sui noli intermediati l'effetto combinato di questi shock di prezzo ha gonfiato il valore della produzione in modo straordinario. Questo effetto si è poi invertito nel corso del 2023, quando i noli sono progressivamente rientrati su valori più vicini ai livelli pre-Covid (pur restando superiori), generando una contrazione dei ricavi degli intermediari logistici. La normalizzazione del fatturato osservata nei dati 2023 e 2024 va letta in questa chiave, e non come un rallentamento della domanda reale, che continua a essere sostenuta.

Mercati complementari hanno contribuito a sostenere la traiettoria. Il settore farmaceutico, ad esempio, ha conosciuto un'espansione significativa nel periodo, sia per l'effetto dei vaccini Covid (che hanno richiesto reti di logistica refrigerata avanzate) sia per la crescita organica delle terapie biologiche e oncologiche, segmenti per cui la qualità della catena del freddo è critica. Questo ha sostenuto la domanda di servizi specializzati di magazzinaggio refrigerato (codice 52.10.2) e di trasporto a temperatura controllata. Anche il settore dei beni di largo consumo confezionati ha conosciuto una fase di crescita post-pandemica, sostenuta dal rimbalzo della GDO e dall'espansione delle catene di hard discount. La logistica della GDO caratterizzata da elevati volumi, alta rotazione e tariffe contenute è uno dei segmenti più rilevanti per gli operatori italiani del 52.1.

Un quarto driver meno discusso nel dibattito pubblico ma rilevante per il settore, è il rafforzamento dei flussi di reshoring e nearshoring innescato dalle tensioni geopolitiche. La guerra in Ucraina, le crisi nel Mar Rosso del 2023–2024 e le ultime tensioni nello Stretto di Hormuz hanno reso evidenti i rischi di catene di fornitura troppo lunghe e dipendenti da fornitori in aree geopoliticamente sensibili. Molte imprese italiane hanno accelerato l'avvicinamento di parte della produzione in Europa o in area mediterranea, generando nuovi flussi intra-europei e mediterranei che hanno parzialmente compensato il rallentamento dei volumi sulla rotta asiatica. Anche se quantitativamente ancora limitato, questo fenomeno è una delle principali tendenze strutturali da monitorare per i prossimi anni e potrebbe rafforzare la posizione competitiva degli hub logistici italiani sul Mediterraneo²².

²² SRM – Studi e Ricerche per il Mezzogiorno (2024). Italian Maritime Economy. Le nuove sfide dei porti dell'area euro-mediterranea: la crisi nel Mar Rosso e le trasformazioni imposte dai modelli green, 11^a edizione. Napoli: SRM – Gruppo Intesa Sanpaolo.

Tutti questi fenomeni, sovrapponendosi, hanno generato la traiettoria osservata nei dati: contrazione marcata del 2020, rimbalzo eccezionale del 2021–2022, parziale normalizzazione del 2023, ripresa più strutturale del 2024. Una lettura corretta dei dati di bilancio richiede di tenere presente questa stratificazione di cause: la crescita del fatturato post-Covid non è imputabile a un singolo fattore, e il peso relativo dei diversi contributi non è uniforme tra i due gruppi ATECO né tra le diverse aree geografiche del Paese.

2. Metodo

2.1 Fonte dei dati: il database AIDA

I dati utilizzati provengono dal database AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane), sviluppato da Bureau van Dijk, oggi parte del gruppo Moody's Analytics²³. AIDA è il principale database italiano di bilanci societari: raccoglie i dati depositati presso il Registro delle Imprese da oltre un milione di società di capitali, con serie storiche fino a dieci anni. I bilanci disponibili sono redatti secondo il Codice Civile italiano e non secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Questo implica l'assenza di una voce esplicita del costo del venduto nel conto economico e una maggiore discrezionalità nelle politiche contabili per ammortamenti e valutazione delle rimanenze, elementi che richiedono cautela nei confronti cross-aziendali.

2.2 Criteri di selezione del campione

Il campione è stato costruito selezionando tutte le imprese presenti in AIDA con codice ATECO 2007 appartenente alla divisione 52, applicando un filtro dimensionale basato sui ricavi delle vendite: sono state incluse esclusivamente le imprese che in almeno uno degli anni compresi tra il 2017 e il 2024 hanno registrato ricavi pari o superiori a 1 milione di euro. Il campione totale comprende 7515 imprese, di cui 587 nel gruppo 52.1 (Magazzinaggio e deposito) e 6928 nel gruppo 52.2 (Attività di supporto ai trasporti). Tutte le 7515 imprese del campione presentano almeno un anno con dati di bilancio disponibili. La distribuzione mostra che 3866 aziende (51%) dispongono di dati per tutti gli otto anni considerati, mentre le restanti hanno serie storiche più brevi.

²³ Bureau van Dijk (2024). AIDA – Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane. Database estratto nell'anno accademico 2025/2026. <https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/aida>

2.3 Gestione dei dati mancanti

Non tutte le imprese del campione dispongono di bilanci completi per tutti gli anni. Le cause principali possono essere cessazione dell'attività nel corso del periodo o costituzione dell'impresa in anni successivi al 2017. Per ciascun anno e ciascun indicatore, le osservazioni non disponibili vengono escluse dal calcolo delle statistiche, mentre l'impresa contribuisce all'analisi di tutti gli altri anni per cui i dati sono presenti.

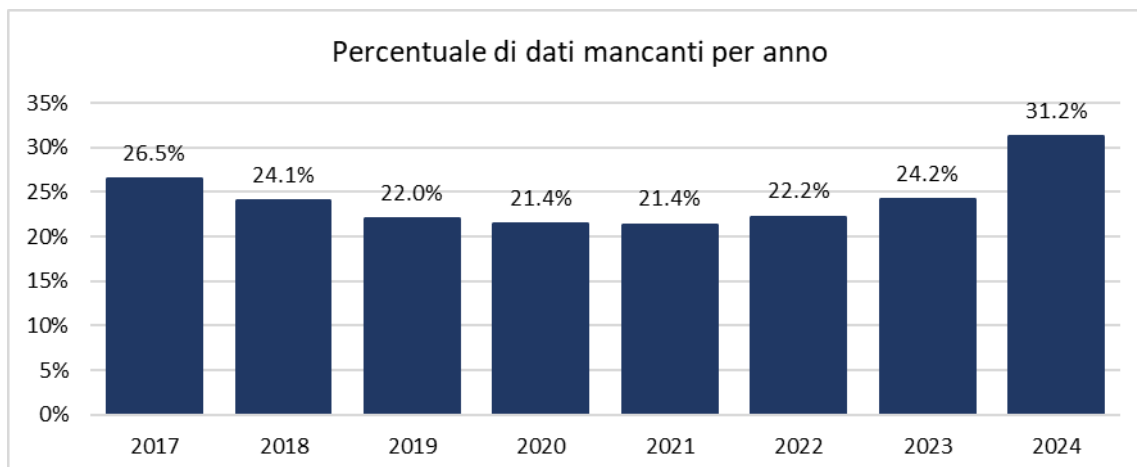


Figura 1 – Percentuale di osservazioni mancanti per anno sul totale del campione

Come illustrato in Figura 1, la struttura dei dati mancanti è uniforme tra le diverse variabili di bilancio per ciascun anno: l'assenza riguarda l'intera riga di bilancio e non singole voci. La percentuale varia tra un minimo del 21,4% nel 2020-2021 e un massimo del 31,2% nel 2024. La percentuale di osservazioni valide supera in ogni caso il 68% del campione totale.

2.4 Trattamento degli outlier

I dati di bilancio reali contengono frequentemente valori anomali che, se inclusi nel calcolo delle medie, distorcono significativamente i risultati. Le cause sono diverse: strutture societarie particolari (holding, società veicolo), operazioni straordinarie (cessioni di rami d'azienda, rivalutazioni massive) o imprese in stato di liquidazione con patrimoni netti negativi. La procedura adottata è la seguente: per ciascun anno e per ciascun indicatore, vengono calcolati i valori per tutte le aziende con dati disponibili, dopodiché vengono escluse le osservazioni che si collocano nel percentile inferiore al 5% o superiore al 95% della distribuzione di quel medesimo indicatore in quell'anno. Questa logica, denominata top/bottom 5% sui risultati è distinta dalla pratica di filtrare prima le aziende per fatturato: si

calcolano prima le metriche e poi si tagliano le code delle loro distribuzioni, indipendentemente dalla dimensione dell'impresa.

In questo modo, un'impresa con un fatturato molto elevato ma una redditività nella media non viene esclusa dall'analisi del ROS; viceversa, un'impresa di piccole dimensioni con un ROE estremamente elevato o negativo (ad esempio per un patrimonio netto quasi nullo) viene esclusa dal calcolo del ROE senza che questo influenzi la sua presenza nell'analisi del fatturato.

La validità del taglio simmetrico è stata verificata calcolando il coefficiente di asimmetria (skewness) sulla distribuzione di ciascun indicatore riportato in Tabella 1. Per ROS, ROA e ROE la skewness risulta in valore assoluto sotto 1 in tutti gli anni del periodo (con le uniche eccezioni del ROS 2017, a malapena sopra l'1, e del ROS 2020, pari a -1,43, riconducibile alla coda di imprese fortemente in perdita per effetto della pandemia), valori coerenti con distribuzioni approssimativamente simmetriche che legittimano l'esclusione bilaterale del 5%. Per il fatturato la skewness resta elevata (intorno a 2,45): si tratta di un'asimmetria strutturale del settore, con un nucleo prevalente di piccole imprese e una coda di operatori medio-grandi non eliminabile da alcun filtro bilaterale senza distorcere il campione. Per questo motivo nel paragrafo 3.2, dedicato al fatturato, si riporta la mediana come riferimento del valore tipico dell'impresa.

Indicatore	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Media
ROS	1.042	0.630	0.327	-1.430	0.414	0.543	0.276	0.658	0.307
ROA	0.573	0.143	-0.055	-0.591	0.541	0.554	0.350	0.495	0.251
ROE	0.528	0.210	-0.200	-0.427	0.687	0.652	0.493	0.449	0.299
Fatturato	2.380	2.410	2.432	2.352	2.466	2.510	2.483	2.552	2.448

Tabella 1 - Skewness su dati trimmed (5°–95° percentile)

2.5 Costruzione degli indicatori

Il valore della produzione, espresso in migliaia di euro, corrisponde alla voce “Totale valore della produzione” e rappresenta il fatturato complessivo dell'impresa. A questa grandezza si affianca l'EBIT, riportato dalla voce “Risultato operativo”, che esprime il margine generato dall'attività caratteristica una volta dedotti i costi operativi, ma degli oneri finanziari e delle imposte. Con queste due grandezze si calcola il primo degli indicatori di

redditività considerati: il Return on Sales ($ROS = EBIT / \text{Valore della produzione}$), che misura la quota di ricavi capace di tradursi effettivamente in margine operativo e che si presta dunque a valutare l'efficienza gestionale dell'attività tipica.

Spostando l'attenzione dal conto economico allo stato patrimoniale, il Return on Assets ($ROA = EBIT / \text{Totale attivo}$) rapporta lo stesso margine operativo al complesso delle risorse impiegate, restituendo una misura dell'efficienza con cui il patrimonio aziendale viene convertito in reddito. Quando invece si vuole valutare la redditività dal punto di vista degli azionisti l'indicatore di riferimento diventa il Return on Equity ($ROE = \text{Utile di esercizio} / \text{Patrimonio netto}$), che quantifica il rendimento del capitale conferito dai soci ed è quindi profondamente influenzato dalla struttura finanziaria dell'impresa. Quest'ultima è a sua volta sintetizzata dalla leva finanziaria ($\text{Debiti totali} / \text{Patrimonio netto}$), che esprime il grado di indebitamento relativo e che, letta in parallelo al ROE, consente di apprezzare in che misura la redditività netta sia sostenuta dal ricorso al capitale di terzi.

Accanto agli indicatori di performance, lo studio impiega un indicatore di struttura di mercato, l'indice di Herfindahl-Hirschman, definito come $HHI = \sum s_i^2 \times 10.000$, dove s_i rappresenta la quota di fatturato dell' i -esima impresa. Seguendo le soglie convenzionalmente adottate dalle autorità antitrust²⁴, il mercato è considerato non concentrato per valori inferiori a 1.500, moderatamente concentrato nell'intervallo compreso tra 1.500 e 2.500 e altamente concentrato oltre la soglia di 2.500.

Va precisato un accorgimento metodologico relativo al calcolo del ROE e della leva finanziaria. Poiché entrambi gli indicatori hanno il patrimonio netto al denominatore, in presenza di valori non positivi ($PN \leq 0$) il loro significato economico si perde e il risultato numerico può assumere segni controintuitivi o ingannevoli. Per questa ragione, si è scelto di applicare un filtro logico preliminare, escludendo dal calcolo le imprese che presentano patrimonio netto nullo o negativo.

²⁴ U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission (2010). Horizontal Merger Guidelines. Washington D.C.: U.S. Government Printing Office. <https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010>

3. Analisi

Il capitolo seguente analizza le performance finanziarie delle imprese del campione lungo sei assi: la descrizione del campione e della sua distribuzione geografica, l'evoluzione del fatturato, gli indicatori di redditività (ROS, ROA, ROE), la struttura finanziaria misurata dalla leva, il confronto tra i due gruppi ATECO 52.1 e 52.2, l'analisi della concentrazione di mercato tramite HHI e quote dei principali player. Al di là della descrizione puntuale dei valori, l'obiettivo è ricondurre le dinamiche osservate ai meccanismi economici discussi nel Capitolo 1: la diversa struttura patrimoniale dei due gruppi, la composizione dei ricavi degli spedizionieri legata ai noli internazionali e la sequenza shock-ripresa-normalizzazione del triennio 2020-2023

3.1 Descrizione del campione

3.1.1 Numerosità e composizione

Il campione totale comprende 7515 imprese suddivise tra il gruppo 52.1 di magazzinaggio e custodia (587 aziende, 7.8% del totale) e il gruppo 52.2 di attività di supporto ai trasporti (6928 aziende, 92.2%). Lo sbilanciamento numerico è significativo ed è il primo dato che caratterizza il settore: per ogni impresa di magazzinaggio ve ne sono circa undici classificate come attività di supporto ai trasporti. Questo rapporto non riflette la rispettiva importanza economica dei due gruppi, ma la diversa strutturazione dei due mercati: il magazzinaggio si organizza tipicamente in grandi operatori con elevato volume di capitale immobilizzato, mentre le attività di supporto ai trasporti si articolano in una grossa quantità di piccole società di spedizioni, intermediazione e consulenza doganale.

Della totalità del campione, 3866 imprese (51.4%) dispongono di bilanci per tutti gli otto anni del periodo di osservazione. Il rimanente 49% presenta serie storiche parziali, per le ragioni discusse nel paragrafo 2.3 (costituzioni successive al 2017 o cessazioni di attività). La composizione del campione valido cambia parzialmente anno per anno e in particolare nel 2017 e nel 2024 i campioni utilizzati sono di dimensione inferiore rispetto agli anni centrali del periodo.

3.1.2 Distribuzione geografica

La distribuzione geografica del campione, illustrata in Figura 2, conferma la concentrazione settentrionale del settore. Il Nord-Ovest è la più numerosa con 2832 imprese (37.7%) seguita dal Centro con 1680 (22.3%) e il Nord-Est con 1492 (19.9%). Il Sud (1135 imprese, 15.1%) e le Isole (376 imprese, 5.0%) completano la mappa con quote minori. La lettura regionale dentro le macroregioni è ancora più polarizzata: la Lombardia da sola raccoglie 2053 imprese, pari al 27.3% del campione nazionale, mentre il Lazio ne ospita 1047 (13.9%), quasi tutti concentrati su Roma.

Queste due regioni non sono equivalenti in termini di logica economica. La concentrazione lombarda riflette una domanda reale di servizi logistici: l'area metropolitana milanese e l'asse manifatturiero Bergamo-Brescia-Varese rappresentano un'area ad alta densità di valore aggiunto industriale²⁵ e le imprese logistiche si sono localizzate vicino ai clienti per ragioni di efficienza operativa. La concentrazione laziale è di natura diversa poiché riflette in larga parte la presenza della capitale amministrativa e quindi la localizzazione delle sedi legali di grandi gruppi come concessionari autostradali, gestori infrastrutturali o società pubbliche che verranno identificati nel paragrafo 3.9. Questa distinzione ha conseguenze rilevanti nell'interpretazione delle performance regionali discussa in seguito nel paragrafo 3.5, perché la composizione del campione laziale è strutturalmente diversa da quella lombarda.

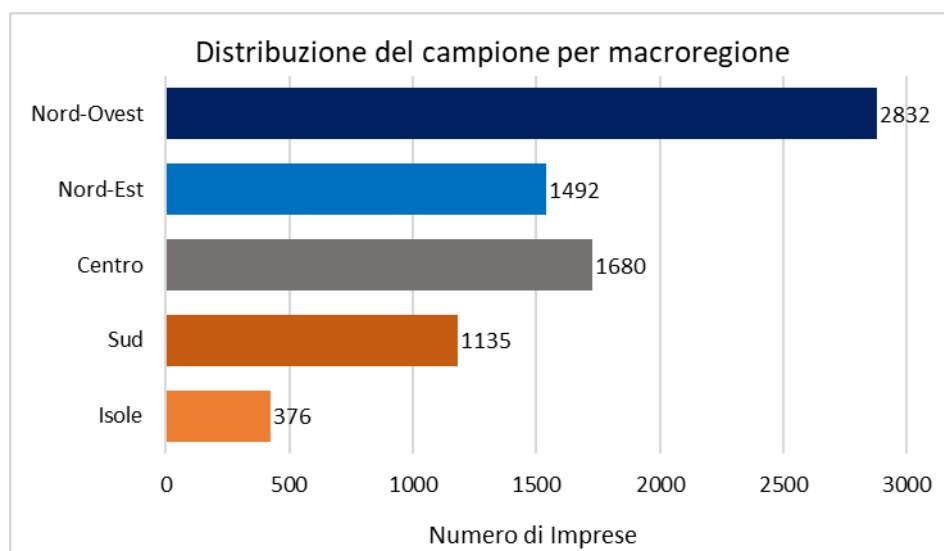


Figura 2 - Distribuzione del campione per macroregione geografica

²⁵ Istat (2024). Conti economici territoriali - Anni 2020-2023. Roma: Istituto Nazionale di Statistica.

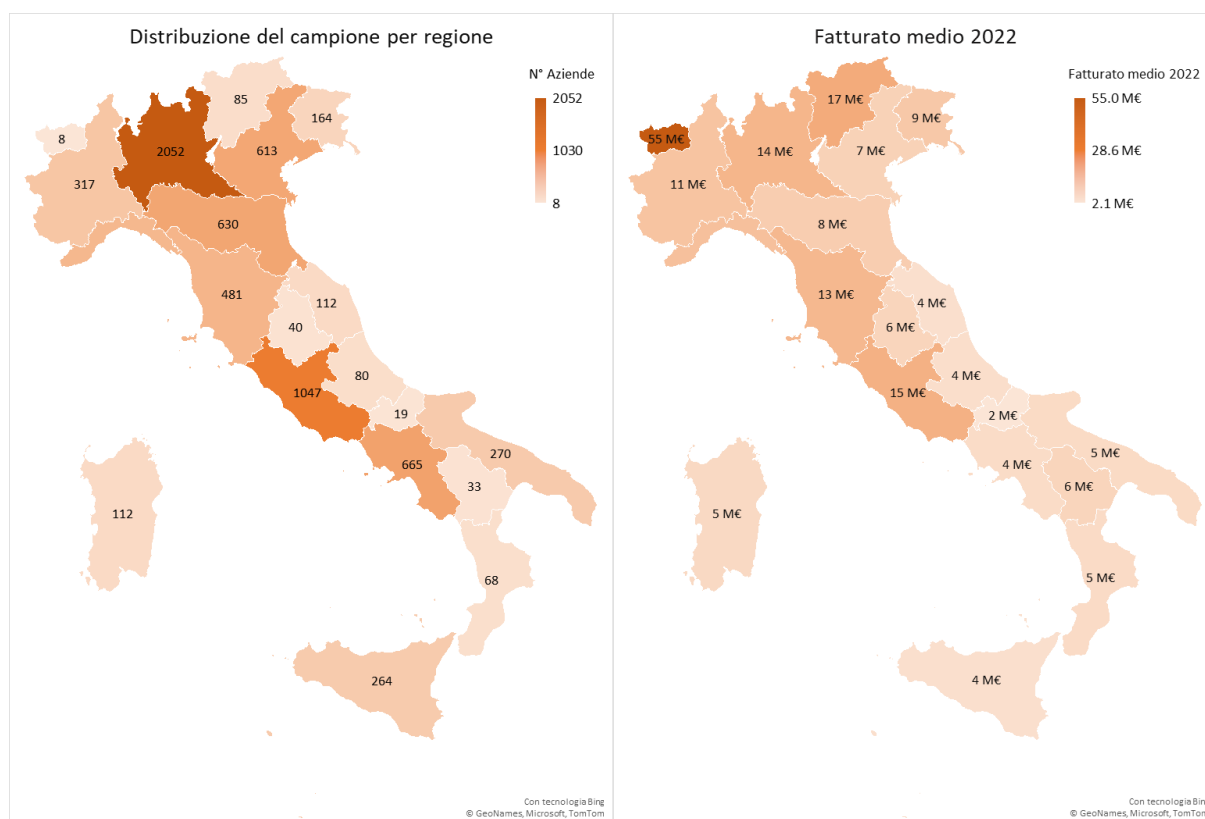


Figura 3 - Distribuzione regionale: numerosità del campione (sx) e fatturato medio 2022 (dx)

3.2 Fatturato (Valore della Produzione)

Per descrivere il fatturato del campione si è scelto di privilegiare la mediana rispetto alla media. La distribuzione del fatturato delle imprese è strutturalmente asimmetrica a destra: poche aziende fatturano centinaia di milioni e molte ne fatturano meno di un milione. La traiettoria del fatturato mediano è illustrata in Figura 4 e i valori puntuali, insieme al totale del campione, sono riportati in Tabella 2.

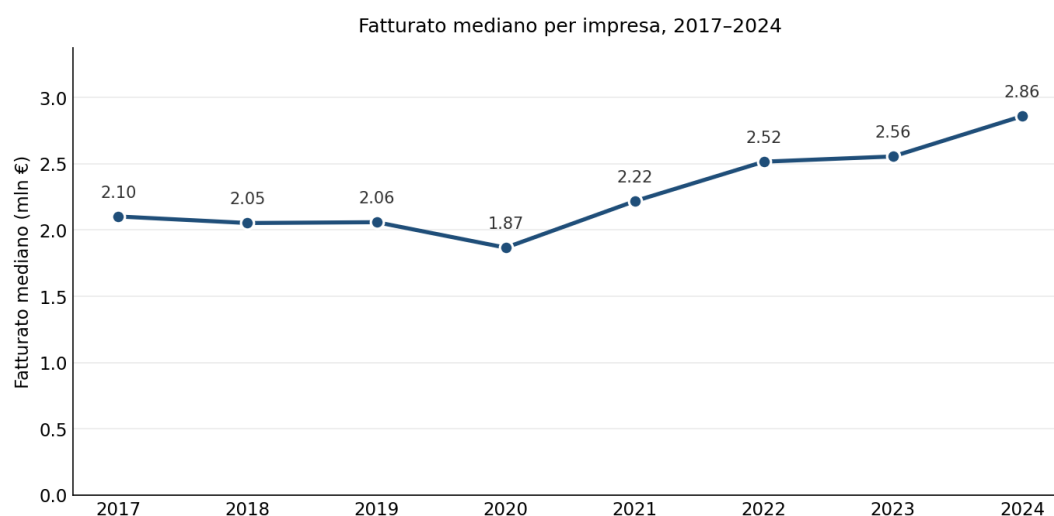


Figura 4 - Fatturato mediano per impresa, 2017-2024 (milioni €)

<i>Anno</i>	<i>N. osservazioni valide</i>	<i>Mediana (mln €)</i>	<i>Variazione % annua mediana</i>	<i>Totale aggregato (mld €)</i>	<i>Variazione % annua aggregato</i>
2017	5522	2.10	-	53.8	-
2018	5707	2.05	-2.4%	55.8	+3.7%
2019	5865	2.06	+0.5%	57.9	+3.8%
2020	5907	1.87	-9.2%	52.9	-8.6%
2021	5910	2.22	+18.7%	67.0	+26.6%
2022	5846	2.52	+13.5%	80.2	+19.7%
2023	5697	2.56	+1.6%	75.3	-6.1%
2024	5170	2.86	+11.7%	77.6	+3.1%

Tabella 2 - Fatturato per anno: mediana, variazione % della mediana, totale aggregato e variazione % dell'aggregato

Nel triennio 2017-2019 il fatturato mediano è sostanzialmente piatto: da 2,1 e 2,05 milioni, con variazioni annue dell'ordine di pochi punti percentuali. Il 2020 segna una flessione del 9,2% rispetto all'anno precedente, portando la mediana al minimo del periodo (1,87 milioni), mentre il biennio 2021-2022 mostra tassi di crescita a doppia cifra (+18,7% e +13,5%) che riportano la mediana ben al di sopra del livello pre-pandemia. Il 2023 mette in pausa la traiettoria espansiva con una variazione minima (+1,6%) e il 2024 segna un nuovo massimo del periodo a 2,86 milioni. Il totale aggregato del campione segue una traiettoria simile ma con variazioni più contenute in chiave relativa: il mercato passa da 53,8 miliardi nel 2017 a 77,6 miliardi nel 2024, con il picco assoluto di 80,2 miliardi raggiunto nel 2022.

La prima osservazione da fare riguarda la stabilità del triennio 2017-2019, in cui la mediana si muove di pochi punti percentuali e il totale aggregato cresce solo del 7,6% in tre anni: in un settore che a livello macroeconomico stava crescendo a tassi inferiori, richiede un'interpretazione che non può essere quella di un settore in piena espansione. Una possibile lettura è che il triennio 2017-2019 abbia rappresentato per la logistica italiana una fase di consolidamento più che di crescita, con margini operativi in compressione (come si vedrà nel paragrafo 3.3 dove il ROS scende dal 3,54% al 3,00% nel triennio) e volumi sostanzialmente stabili in termini reali.

La seconda osservazione riguarda la natura della ripresa 2021-2022. Tra il 2020 e il 2022 la mediana è cresciuta del 34,8% (da 1,87 a 2,52 milioni) e il totale aggregato del 51,6% (da

52,9 a 80,2 miliardi), con il mercato che cresce molto più rapidamente dell'impresa tipica, segno che il rimbalzo si è concentrato soprattutto sui grandi operatori. Un'intensità di crescita di questa ampiezza non è spiegabile con la sola ripresa dei volumi fisici dopo il lockdown. Come discusso nel Capitolo 1, una componente significativa è attribuibile all'impennata dei noli marittimi, con lo Drewry World Container Index che ha oltrepassato i 10.000 dollari per container 40' a settembre 2021²⁶, gonfiando i ricavi nominali degli spedizionieri internazionali proporzionalmente al prezzo del servizio, indipendentemente dai volumi fisici movimentati. La pausa del 2023, con la mediana che cresce di un solo 1,6% e il totale aggregato che addirittura si contrae da 80,2 a 75,3 miliardi, è coerente con questa lettura: il rientro dei noli verso valori più normali ha compresso i ricavi degli intermediari, e l'espansione reale dei volumi ha solo parzialmente compensato l'effetto prezzo.

La mediana resta in un intervallo ristretto (1,9-2,9 milioni di euro lungo tutto il periodo) mentre il totale aggregato passa da 54 a 78 miliardi: il mercato cresce in modo molto più rapido dell'impresa tipica. Il rapporto fra fatturato medio e mediana è dell'ordine di 4,5-5,5x in tutti gli anni del periodo, indicatore di un'asimmetria a destra molto pronunciata: poche imprese di grandi dimensioni assorbono una quota sproporzionata del fatturato totale e trascinano la media molto al di sopra della mediana.

3.3 Indicatori di redditività

Il quadro sintetico dei tre principali indicatori di redditività per ciascun anno del periodo è presentato in Tabella 3. La discussione di ciascun indicatore e delle relative dinamiche segue nei sottoparagrafi successivi.

<i>Anno</i>	<i>N. obs.</i>	<i>ROS (%)</i>	<i>ROA (%)</i>	<i>ROE (%)</i>	<i>Leva (x)</i>
2017	4968	3.54	4.56	15.62	10.02
2018	5135	3.22	4.14	14.26	9.72
2019	5277	3.00	3.84	13.85	9.24
2020	5315	1.67	2.72	12.12	7.88
2021	5318	4.09	5.34	19.77	7.28
2022	5260	4.38	6.11	20.06	6.33

²⁶ Drewry Supply Chain Advisors (2025). World Container Index. Drewry Shipping Consultants Ltd, London. <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>.

2023	5127	4.54	5.88	17.00	6.06
2024	4652	4.74	5.94	16.06	5.28

Tabella 3 - Quadro sintetico degli indicatori di redditività e leva (medie trimmed)

3.3.1 Return on Sales (ROS)

Il ROS medio nel periodo oscilla in un intervallo tra 1.67% del 2020 e 4.74% del 2024 (Figura 5). Prima di commentare il trend temporale questi valori vanno collocati nel loro contesto: un ROS compreso tra il 2% e il 5% è tipico di un settore a basso margine operativo e ad alta intensità di volume, dove la redditività viene generata movimentando grandi quantità di merce con margini contenuti sul singolo flusso. Settori come il retail alimentare hanno margini simili; i servizi tecnologici o i beni di lusso hanno margini multipli. Il settore logistico italiano si conferma strutturalmente low-margin.

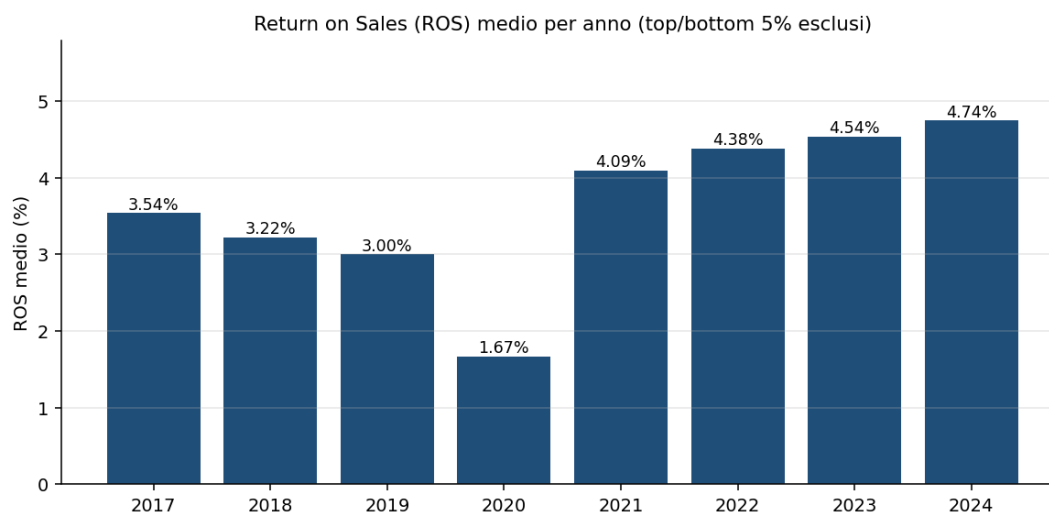


Figura 5 - ROS medio annuo, 2017-2024 (% , top/bottom 5% esclusi)

Il ROS mostra un andamento decrescente prima della pandemia: da 3.54% nel 2017 a 3.22% nel 2018 e 3.00% nel 2019. Questa compressione triennale è un segnale che la redditività operativa stava calando prima dello shock pandemico. Le cause più plausibili sono l'aumento della concorrenza del mercato italiano e la crescente domanda di servizi da parte dei clienti senza però un adeguato aumento delle tariffe. Il 2020 non è quindi un outlier assoluto ma l'accelerazione di un trend: il lockdown ha colpito un settore che stava già vedendo comprimere i margini.

Nel 2021 si osserva un recupero di oltre 2,4 punti rispetto al 2020 e un livello superiore di 0,5 punti rispetto al 2017. Il picco viene raggiunto nel 2024 e il fatto che superi in modo netto il 2017 è il risultato più rilevante, poiché denota che il settore è uscito dal periodo pandemico

non solo senza perdite strutturali di redditività, ma con un'inversione del trend e con margini operativi più alti. Questa inversione è causata da due possibili fattori: la prima è la capacità di trasferimento dei costi sui clienti. Una volta che l'inflazione è diventata fenomeno macroeconomico generale²⁷, e quindi socialmente accettato, gli operatori hanno rinegoziato le tariffe verso l'alto senza le resistenze che avrebbero incontrato in tempi normali. La seconda è un effetto selezione: gli operatori meno efficienti hanno incontrato difficoltà nel 2020 - 2024 e sono usciti dal mercato o hanno ridotto la propria operatività, lasciando il campo a imprese mediamente più robuste: questa ipotesi è avvalorata dal fatto che post-pandemia si osserva un lieve aumento della concentrazione del mercato (Paragrafo 3.7). La permanenza del ROS su livelli elevati anche nel 2023-2024, quando l'effetto noli si era ormai esaurito, suggerisce che il miglioramento abbia una componente strutturale.

3.3.2 Return on Assets (ROA)

Il ROA segue la stessa traiettoria del ROS ma su livelli più alti (Figura 6): parte da 4.56% nel 2017, scende fino a 2.72% nel 2020, sale a 6.11% nel 2022 e si assesta a 5.94% nel 2024. Il fatto che il ROA sia sistematicamente più elevato del ROS è figlio della struttura patrimoniale del settore. Scomponendo il $ROA = ROS \times \text{Asset Turnover}$, si osserva che per ottenere un ROA superiore al ROS l'asset turnover (Ricavi/Totale Attivo) deve essere superiore a 1: nelle imprese del campione ogni euro investito in asset genera in media più di un euro di ricavi. Questo è coerente con un settore asset-light, dove una quota consistente delle imprese opera con asset fissi limitati e genera fatturato attraverso servizi di intermediazione e coordinamento piuttosto che attraverso infrastrutture di proprietà.

²⁷ Istat (2024). Prezzi al consumo - Indice NIC, serie storica 2020-2023. Roma: Istituto Nazionale di Statistica. <https://dati.istat.it>

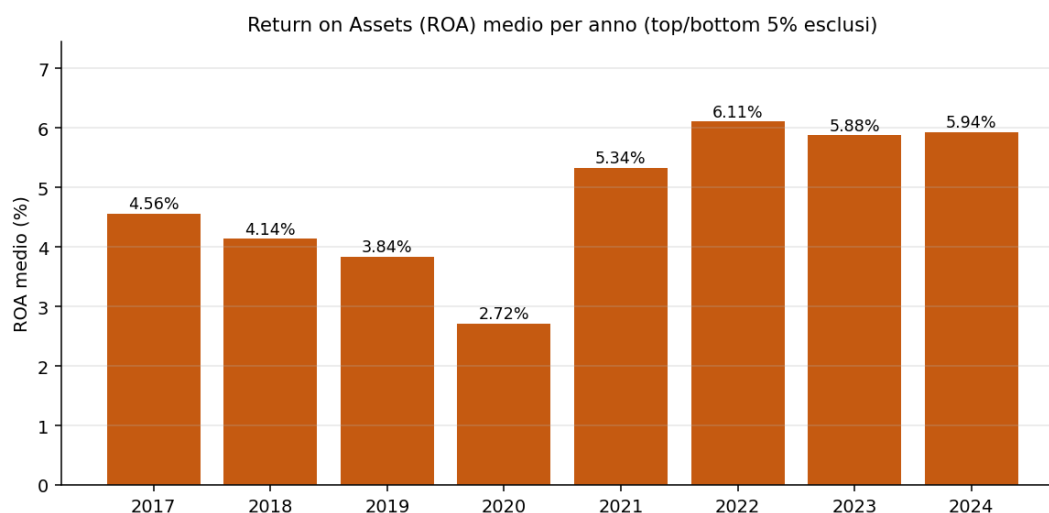


Figura 6 - ROA medio annuo, 2017-2024 (% , top/bottom 5% esclusi)

La dinamica del ROA è però più contenuta di quella del ROS: il recupero 2020 → 2022 è di 3,39 punti per il ROA contro 2,71 per il ROS, ma il ROA 2024 (5.94%) è leggermente inferiore al picco 2022 (6.11%), mentre il ROS 2024 è il massimo del periodo. Questa divergenza suggerisce che nel biennio 2023-2024 il totale dell'attivo delle imprese sia aumentato più rapidamente dell'EBIT: le imprese hanno capitalizzato gli utili straordinari 2021-2022 in investimenti (nuovi magazzini, flotte, capacità informatica) e la produttività del nuovo capitale non ha ancora raggiunto i livelli del capitale preesistente.

3.3.3 Return on Equity (ROE)

Il ROE presenta un profilo temporale simile agli altri due indici: minimo nel 2020 (12,12%), massimo nel 2022 (20,06%), ma con alcune differenze illustrate in Figura 7 e Tabella 3.

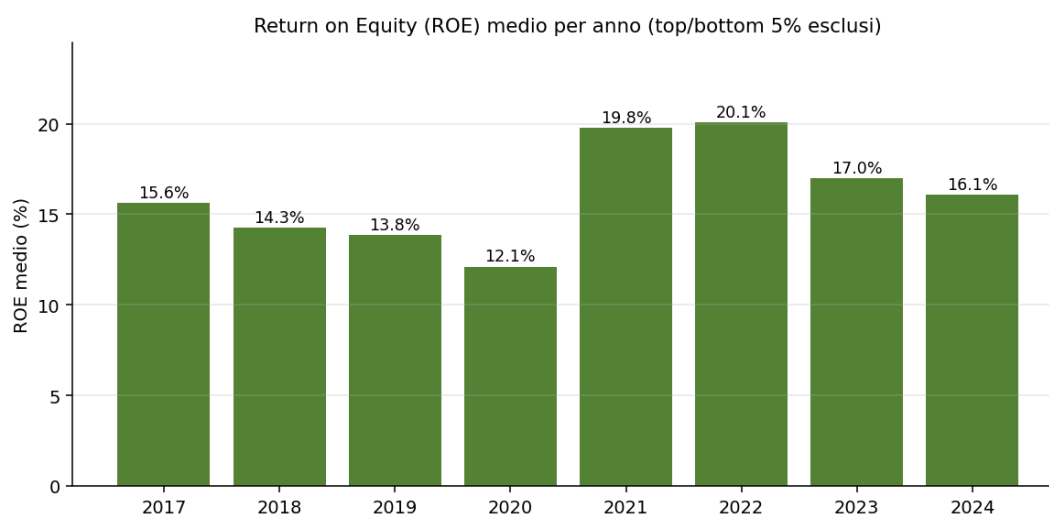


Figura 7 - ROE medio annuo, 2017-2024 (% , top/bottom 5% e PN ≤ 0 esclusi)

Il primo elemento da sottolineare è l'ampiezza del movimento. Il ROE passa da 12,12% nel 2020 a 19,77% nel 2021: un salto di 7,65 punti percentuali in un solo anno, pari a una crescita del 63% del valore. Nello stesso intervallo il ROS è cresciuto del 145% in termini relativi e il ROA del 96%, ma in punti percentuali assoluti le variazioni sono state molto minori (+2,42 pp per il ROS, +2,62 pp per il ROA). Il ROE si muove quindi con meno intensità relativa rispetto al ROS, ma con ampiezza assoluta molto maggiore: il patrimonio netto, denominatore del ROE, è molto più piccolo del totale attivo che fa da denominatore al ROA e della produzione che fa da denominatore al ROS, per cui la stessa variazione del numeratore in valore assoluto si traduce in una variazione percentuale del ROE molto più ampia. L'effetto si combina con la struttura finanziaria dell'impresa, che misurata dalla leva determina quanto del totale attivo è coperto dal patrimonio netto e quanto dal debito: un ricorso più ampio al debito riduce il patrimonio netto a parità di attivo e amplifica le variazioni del ROE.

Il secondo elemento riguarda il rapporto ROE/ROA, che osservato sulle medie campionarie offre una lettura dell'incidenza del patrimonio netto sul totale attivo. Nel triennio 2017-2019 il rapporto si mantiene stabile intorno a 3,4x-3,6x; nel 2020 sale a 4,46x per poi scendere progressivamente fino a 2,71x nel 2024. L'impennata del 2020 è contro-intuitiva se interpretata come aumento della leva effettiva, perché dal grafico della leva finanziaria (Figura 8, paragrafo 3.4) si vede che la leva D/E era già in discesa. La spiegazione è diversa: ROE e ROA hanno numeratori diversi (utile di esercizio per il ROE, reddito operativo per il ROA) e denominatori diversi (patrimonio netto per il ROE, totale attivo per il ROA); nelle imprese che hanno chiuso con perdite significative nel 2020 il patrimonio netto si è ridotto più rapidamente del totale attivo poiché gli asset rimangono iscritti a bilancio, mentre gli utili negativi erodono solo l'equity. Una volta tornati gli utili positivi nel 2021-2022, il denominatore rimpicciolito ha amplificato il ROE, che ha recuperato più rapidamente del ROA. La progressiva discesa del rapporto ROE/ROA fino al 2024 riflette la ricostituzione del patrimonio netto grazie agli utili accumulati degli anni recenti.

Il terzo elemento è il livello assoluto del ROE nel biennio 2021-2022, superiore al 20%. Valori del genere nel settore logistico italiano sono notevoli e vanno letti tenendo conto dell'effetto meccanico appena descritto: una parte del ROE elevato del 2021-2022 non è rendimento reale sul capitale nuovo apportato dagli azionisti ma amplificazione prodotta dalla compressione del denominatore. Il ROE 2024, sceso al 16,06%, è probabilmente più

rappresentativo del rendimento strutturale sostenibile del settore, a sua volta superiore al pre-pandemia (15,62% nel 2017), segnale di un miglioramento reale anche quando si depurano gli effetti contabili transitori.

3.4 Leva finanziaria

La leva finanziaria, misurata come rapporto tra debiti totali e patrimonio netto sulle imprese del campione con $PN > 0$, mostra la dinamica più netta di tutto il set di indicatori (Figura 8). Parte da 10.02x nel 2017 e scende progressivamente fino a 5.28x nel 2024 con una riduzione del 47% in sette anni. La discesa non è uniforme: tra il 2017 e il 2019 la leva cala parzialmente (da 10.02x a 9.24x), mentre il grosso della riduzione avviene nel triennio 2020-2022, quando passa da 9.24x a 6.33x. Negli ultimi due anni del periodo il calo rallenta e la leva si stabilizza su livelli tra il 5x e il 6x.

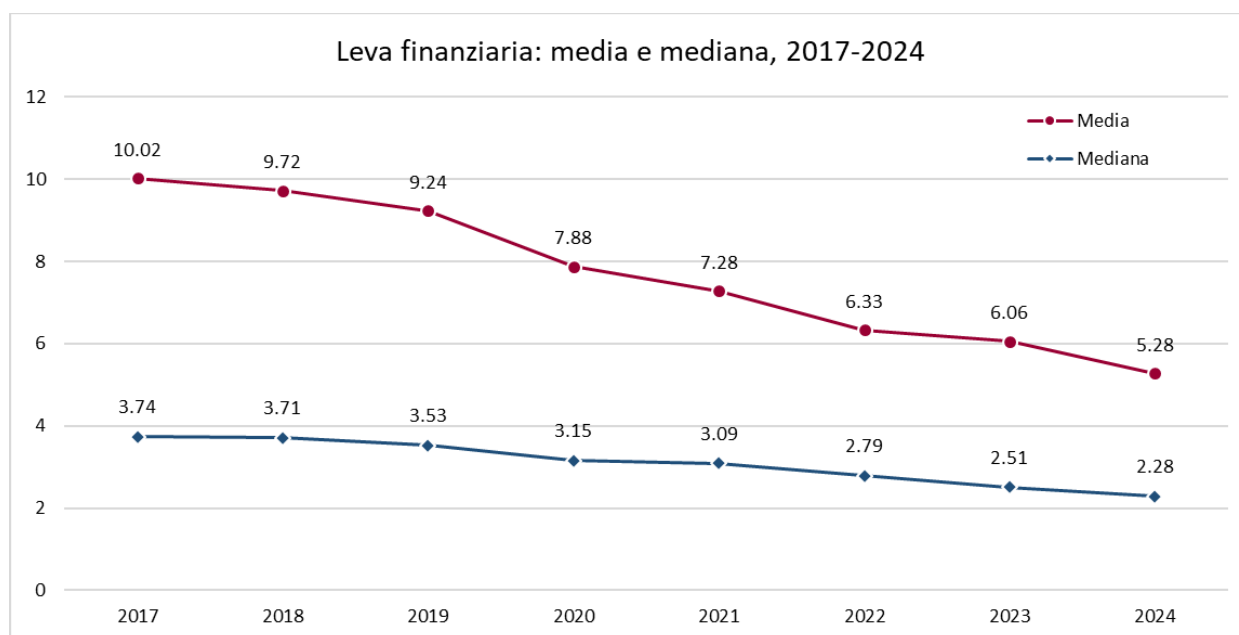


Figura 8 - Leva finanziaria (Debiti totali / Patrimonio netto): media e mediana, 2017-2024

Vanno fatte due osservazioni critiche su questo dato. La prima riguarda la scelta della media come misura di posizione: una leva media di 10x nel 2017 è il prodotto di una distribuzione fortemente asimmetrica a destra, in cui la coda delle imprese con patrimonio netto piccolo trascina il valore medio molto al di sopra del comportamento dell'impresa tipica. La mediana restituisce un quadro molto diverso: 3,74x nel 2017, in graduale discesa fino a 2,28x nel 2024. La forbice tra media (10,02) e mediana (3,74) nel 2017 è di oltre 6 punti, e si comprime a 3 punti (5,28 vs 2,28) nel 2024, segnale che l'asimmetria stessa si è ridotta nel tempo. La quota di imprese con leva superiore a 10x passa dal 28,6% nel 2017 al

18,4% nel 2024, e la quota con leva superiore a 5x dal 43,0% al 30,6%. Il deleveraging è quindi un fenomeno diffuso, non guidato solo dagli outlier: vale per l'impresa tipica e vale per la frequenza dei casi estremi.

La seconda osservazione è sulle cause del deleveraging, per cui si sovrappongono ulteriormente due spiegazioni che non sono mutuamente esclusive. La prima causa è reddituale: gli utili eccezionali del 2021-2022 hanno rafforzato il patrimonio netto (denominatore della leva) senza richiedere nuovo debito per finanziare l'espansione. La seconda è strategica: il contesto di tassi in rialzo che ha caratterizzato il 2022-2024, con il costo del debito aumentato di oltre 300 punti base rispetto al pre-pandemia²⁸, ha reso l'indebitamento strutturalmente più costoso e le imprese hanno preferito autofinanziarsi con gli utili. Il dato della leva è probabilmente il singolo segnale più positivo emerso dall'analisi: indipendentemente dalle performance reddituali di ogni singolo anno, il settore è uscito dal periodo turbolento strutturalmente meno esposto al rischio finanziario.

3.5 Analisi geografica per macroregione

3.5.1 Fatturato aggregato per macroregione

Il fatturato aggregato per macroregione (Figura 9) conferma il primato del Nord-Ovest, che concentra in ogni anno del periodo oltre il 40% del valore totale prodotto dal campione. Il Centro segue a distanza significativa, seguito dal Nord-Est. Sud e Isole chiudono con quote nettamente minori. Questa graduatoria riflette largamente la numerosità del campione in ciascuna area, ma con un'importante distorsione: la quota del Centro nel fatturato è sproporzionatamente alta rispetto al suo peso numerico, per la presenza nel Lazio di pochi grandi operatori (concessionari autostradali, gestori aeroportuali, società pubbliche) che alzano il valore aggregato senza contribuire in modo proporzionale al numero di imprese. Questo effetto composizione va tenuto presente nell'interpretazione dei paragrafi successivi.

²⁸ Banca d'Italia (2024). Bollettino Economico, numeri 1/2024 e 4/2024. Roma: Banca d'Italia - Eurosistema.

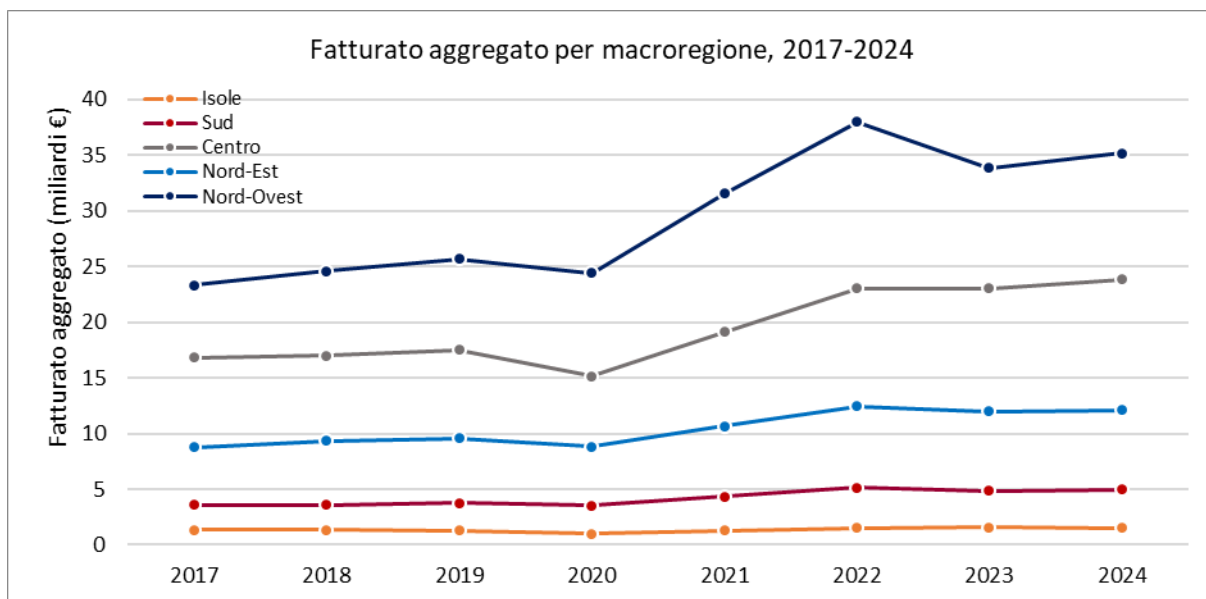


Figura 9 - Fatturato aggregato per macroregione (miliardi €), 2017-2024

3.5.2 ROS per macroregione

Il ROS medio per macroregione (Figura 10 e Tabella 4) presenta un risultato inaspettato: nel 2020 mentre il Nord-Ovest crolla a 1.31% e il Centro a 0.61%, il Sud registra 3.33%, un valore sostanzialmente stabile rispetto al 2017 (4.30%). Nel 2024 il Sud raggiunge 5.84% e le Isole addirittura 6.87%, superando tutte le macroregioni settentrionali. La graduatoria per ROS nel 2024 vede al primo posto le Isole, seguite dal Sud (5.84%), dal Nord-Est (4.47%), dal Centro (4.45%) e dal Nord-Ovest (4.36%). Questo quadro richiede un'interpretazione attenta perché è inaspettato.

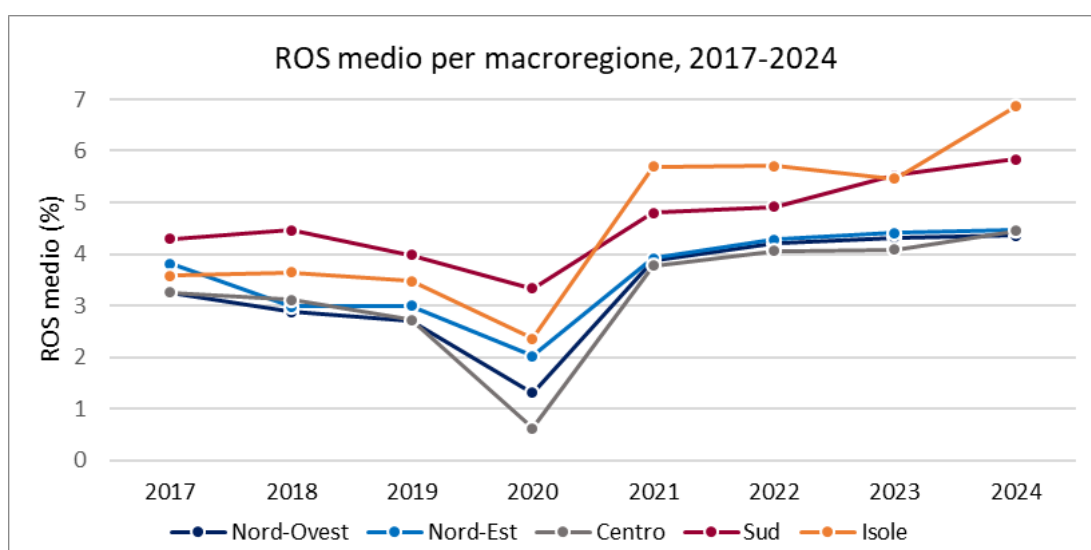


Figura 10 - ROS medio per macroregione, 2017-2024

Si possono formulare due ipotesi plausibili, probabilmente operanti in parallelo. La prima riguarda la struttura dimensionale del campione meridionale: le imprese meridionali del settore sono in media più piccole e più specializzate su nicchie locali (gestione di depositi portuali, spedizioni regionali o doganali legate a specifici poli produttivi come Taranto o Catania). La frammentazione del campione meridionale in piccole imprese specializzate può generare ROS mediamente più alti perché queste operano con meno concorrenza diretta sul loro mercato locale e hanno meno pressione tariffaria. Le grandi imprese del Nord, al contrario, competono in mercati più contendibili dove la pressione sui prezzi erode strutturalmente i margini.

La seconda spiegazione riguarda lo shock 2020: la tenuta del Sud nel 2020 (3.33% contro un ROS nazionale di 1.67%) suggerisce che la logistica meridionale sia meno esposta ai segmenti più colpiti dalla pandemia (fashion, automotive, aerotrasporto passeggeri) e più concentrata su flussi essenziali (agroalimentare, farmaceutico, portualità commerciale) che hanno continuato a funzionare. Il porto di Gioia Tauro, ad esempio, durante la pandemia ha registrato volumi in crescita del 24.4% rispetto al 2019²⁹. Le imprese logistiche meridionali collegate ai porti container e ai flussi commerciali essenziali hanno quindi sofferto meno di quelle settentrionali legate ai settori ciclici.

Macroregione	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nord-Ovest	3.25%	2.88%	2.69%	1.31%	3.86%	4.21%	4.31%	4.36%
Nord-Est	3.81%	2.99%	2.99%	2.02%	3.92%	4.28%	4.41%	4.47%
Centro	3.25%	3.11%	2.72%	0.61%	3.77%	4.05%	4.09%	4.45%
Sud	4.30%	4.47%	3.98%	3.33%	4.80%	4.91%	5.52%	5.84%
Isole	3.58%	3.65%	3.47%	2.36%	5.70%	5.71%	5.47%	6.87%

Tabella 4 - ROS medio per macroregione e anno (%)

3.5.3 ROA e ROE per macroregione

Il ROA per macroregione (Figura 11) conferma i pattern osservati nel ROS. Il Sud e le Isole raggiungono nel 2024 i valori più elevati (6.62% e 6.46% rispettivamente) seguiti dal Nord-Est (5.89%), dal Nord-Ovest (5.82%) e dal Centro (5.55%). Questo risultato coerente con il ROS rafforza l'ipotesi che il vantaggio meridionale non sia casuale ma rifletta

²⁹ ISTAT (2022). *Il trasporto marittimo in Italia - Anno 2020*. Roma: Istituto Nazionale di Statistica, 16 marzo 2022. https://www.istat.it/wp-content/uploads/2022/03/REPORT_TRASPORTO-MARITTIMO_2020_16-03-2022.pdf

effettivamente condizioni strutturali di mercato più favorevoli in termini di margini e intensità patrimoniale. Le imprese meridionali del campione tendono ad avere asset turnover superiori perché operano spesso con strutture leggere e noleggio/subappalto anziché con asset di proprietà, amplificando il rendimento sul capitale investito.

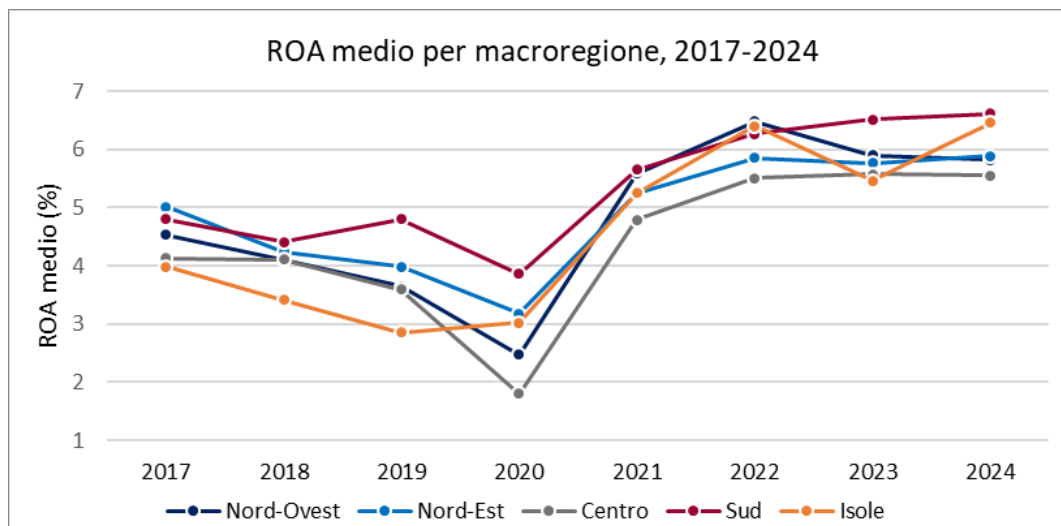


Figura 11 - ROA medio per macroregione, 2017-2024

Il ROE per macroregione, illustrato in Figura 12, presenta il quadro più eterogeneo. I valori medi si collocano lungo l'intero periodo su livelli strutturalmente elevati con quasi tutte le macroregioni stabilmente sopra il 16%. Il dato sorprendente è la tenuta del 2020: contrariamente al crollo del ROS e del ROA, il ROE medio nel 2020 si mantiene stabile o addirittura cresce in quattro macroregioni su cinque: soltanto il Centro registra una contrazione. La spiegazione è coerente con quanto osservato nel paragrafo 3.3.3: nelle imprese che hanno chiuso il 2020 in perdita il patrimonio netto si è ridotto più rapidamente del totale attivo, rimpicciolendo il denominatore del ROE per il campione delle imprese rimaste in utile e amplificandone il rendimento medio. Nel biennio 2021-2022 il ROE raggiunge il picco del periodo per quasi tutte le macroregioni: Isole al 24,33% (2021), Sud al 24,20% (2021), Nord-Ovest al 23,58% (2021) e 23,48% (2022), Centro al 22,23% (2022), mentre il Nord-Est si conferma più contenuto attorno al 19,3%. Nel 2024 si osserva una normalizzazione discendente per tutte le macroregioni: il Sud rimane in vantaggio al 20,40%, seguito dalle Isole (19,13%), dal Nord-Ovest (18,83%), dal Centro (17,49%) e dal Nord-Est (16,80%). La graduatoria finale conferma il primato meridionale e il Nord-Est come fanalino di coda, in linea con quanto osservato per ROS e ROA. La maggiore distanza tra Sud e Nord-Est sul ROE (3,6 punti) rispetto a quella osservabile sul ROA (0,7 punti) suggerisce inoltre che le imprese meridionali operino con leva mediamente più elevata, compatibile con la

struttura prevalentemente asset-light e di intermediazione che caratterizza buona parte del campione del 52.2 al Sud.

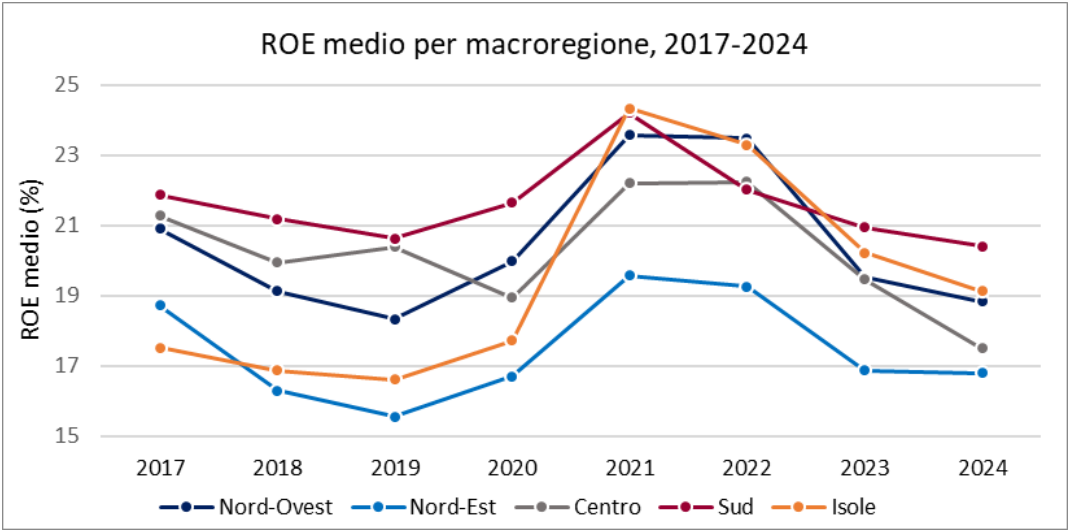


Figura 12 - ROE medio per macroregione, 2017-2024

Va tuttavia sottolineata una cautela metodologica importante. Il campione meridionale è significativamente più piccolo di quelli settentrionali (1.135 imprese al Sud e 376 nelle Isole contro 2.832 al Nord-Ovest), e la ridotta numerosità amplifica la varianza delle medie stimate. Una porzione del vantaggio meridionale nelle medie annuali potrebbe quindi derivare da errore statistico legato alla minore dimensione campionaria.

Macroregione	ROA 2017	ROA 2020	ROA 2022	ROA 2024	ROE 2017	ROE 2020	ROE 2022	ROE 2024
Nord-Ovest	4.54	2.47	6.48	5.82	20.91	19.98	23.48	18.83
Nord-Est	5.01	3.18	5.86	5.89	18.72	16.70	19.26	16.80
Centro	4.13	1.80	5.50	5.55	21.28	18.94	22.23	17.49
Sud	4.80	3.86	6.27	6.62	21.86	21.64	22.01	20.40
Isole	3.99	3.02	6.40	6.46	17.51	17.71	23.30	19.13

Tabella 5 - ROA e ROE medi per macroregione in anni selezionati (%)

3.6 Confronto tra ATECO 52.1 e ATECO 52.2

Il confronto tra i due gruppi ATECO è il test empirico più diretto della tesi anticipata nel Capitolo 1: la distinzione tra 52.1 (magazzinaggio puro, asset-intensive) e 52.2 (attività di supporto ai trasporti, asset-light) non è una sfumatura classificatoria ma una differenza sostanziale di modello di business.

Sul ROS (Figura 13) il 52.1 è sistematicamente superiore al 52.2 in ogni anno del periodo. La lettura più coerente con il Capitolo 1 è che il magazzinaggio puro opera su contratti pluriennali a tariffe più stabili e tipicamente più remunerative, perché il cliente non riesce ad approvvigionarsi facilmente di capacità di stoccaggio e deve accettare condizioni meno favorevoli. Il 52.2, che fattura su intermediazione e prestazioni puntuali in mercati molto contendibili, deve invece competere sui prezzi e subisce margini strutturalmente più compressi.

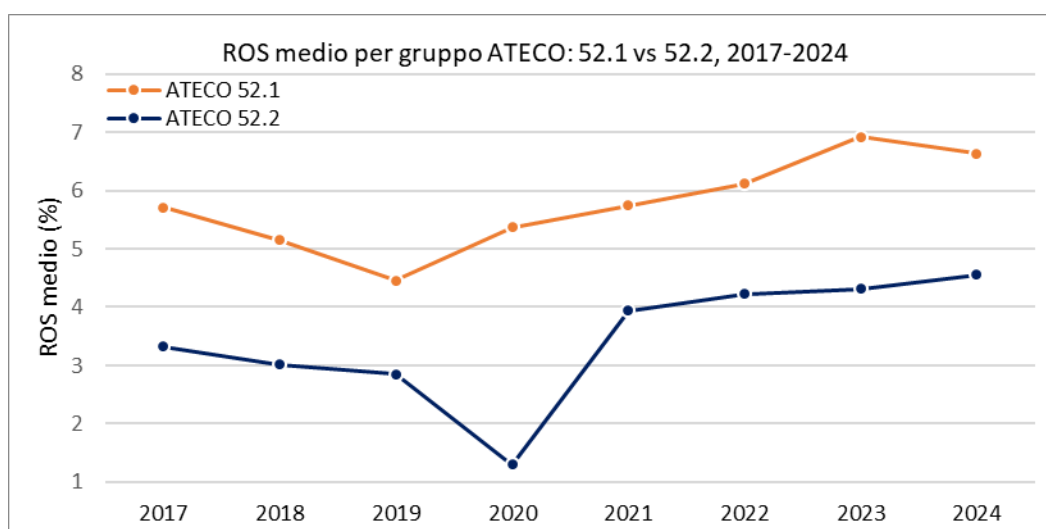


Figura 13 - ROS medio per gruppo ATECO: 52.1 vs 52.2, 2017-2024

Un elemento rilevante da sottolineare è la reazione al 2020: il ROS del 52.1 in quell'anno è 5.37%, cioè più alto del 2019 (4.46%); il 52.2 crolla invece al 1.30%, meno della metà del valore 2019. Questa asimmetria nella risposta allo shock è coerente con la tesi asset-intensive vs asset-light: il magazzinaggio ha retto meglio perché i contratti pluriennali hanno garantito continuità di ricavo, e il lockdown ha addirittura incrementato la domanda di stoccaggio per effetto del blocco della catena distributiva (crescita delle scorte intermedie di prodotti non deperibili). Il 52.2, esposto a ricavi più variabili e costi altrettanto variabili, ha visto crollare entrambi i lati: il saldo finale sui margini è stato peggiore perché i costi fissi minimi

(personale amministrativo, canoni di licenza, infrastruttura IT) non sono elastici quanto i ricavi.

Il ROA (Figura 14) mostra invece un pattern più sfumato. Per tutto il periodo i due gruppi hanno ROA sostanzialmente allineati, ma con una differenza qualitativa rilevante: il 52.1 ha un ROS più alto ma un asset turnover più basso; il 52.2 ha un ROS più basso ma un asset turnover più alto. I due effetti quasi si compensano sul ROA, generando valori medi simili (nel 2022, 5,51% per il 52.1 contro 6,16% per il 52.2; nel 2024, 5,51% contro 5,99%). Questa convergenza è prevedibile: quando i modelli di business sono radicalmente diversi ma operano nello stesso settore competitivo, il rendimento sul capitale tende a essere comparabile perché i mercati riequilibrano i margini in funzione dell'intensità di capitale. Sarebbe strano osservare un ROA sistematicamente superiore per uno dei due gruppi nel lungo periodo, perché questo attirerebbe capitali dall'altro gruppo fino a riallinearli.

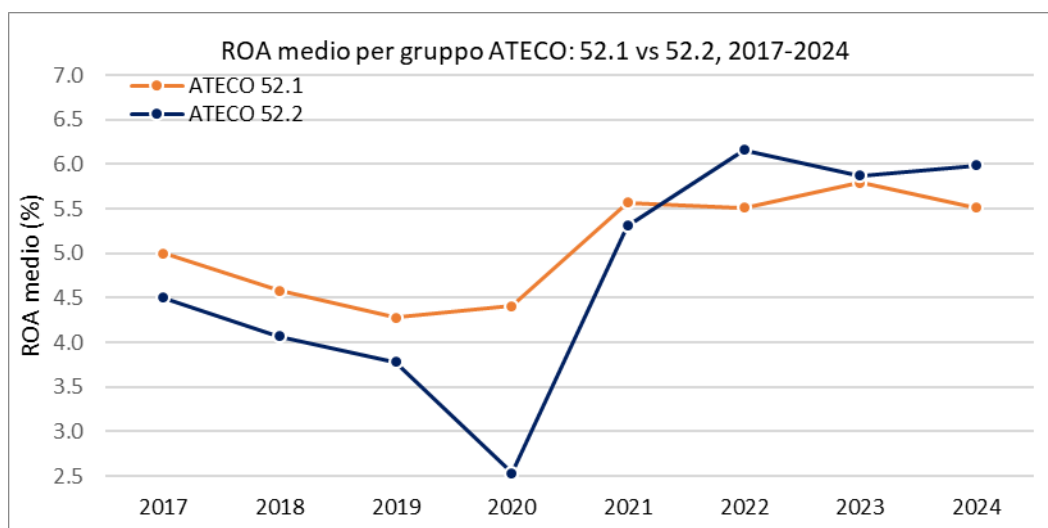


Figura 14 - ROA medio per gruppo ATECO: 52.1 vs 52.2, 2017-2024

Sul ROE la dinamica è ancora diversa. Il 52.2 ha sistematicamente ROE più alti del 52.1 (ad esempio 20.7% contro 13.9% nel 2022, 16.7% contro 10.7% nel 2024). Dato che ROA e ROS sono comparabili o a favore del 52.1, questo implica che il 52.2 opera con leva finanziaria sistematicamente più alta. È coerente con il modello: le imprese asset-light del 52.2 hanno minor capitale proprio rispetto al fatturato e usano più debito a breve per finanziare il circolante, generando ROE amplificati dalla leva. Le imprese del 52.1, più capitalizzate per natura perché devono immobilizzare capitale in strutture fisiche, hanno una leva più contenuta e un ROE più basso ma strutturalmente meno volatile.

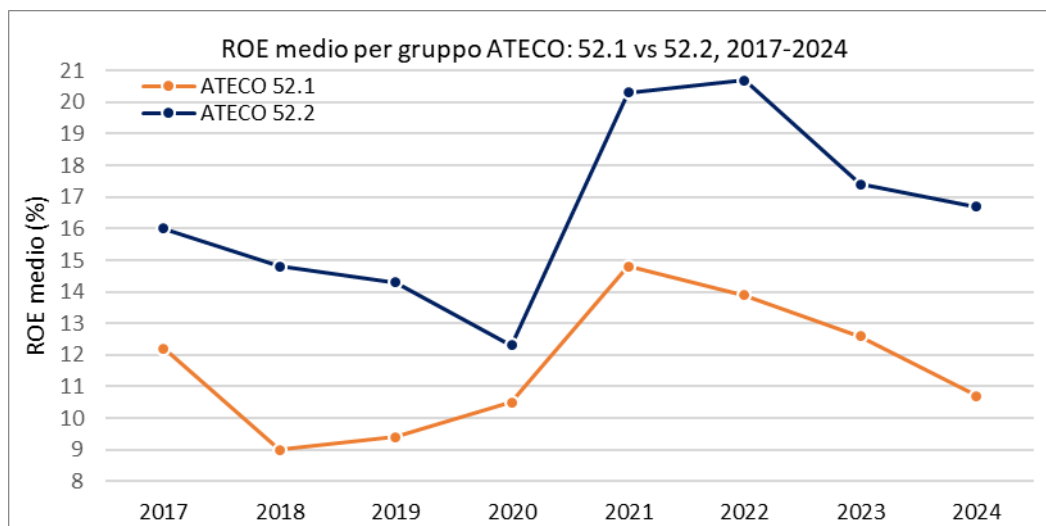


Figura 15 - ROE medio per gruppo ATECO: 52.1 vs 52.2, 2017-2024

Indicatore	Gruppo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ROS (%)	52.1	5.71	5.15	4.46	5.37	5.74	6.12	6.92	6.63
ROS (%)	52.2	3.32	3.02	2.85	1.30	3.94	4.22	4.31	4.55
ROA (%)	52.1	5.00	4.58	4.28	4.41	5.57	5.51	5.79	5.51
ROA (%)	52.2	4.50	4.07	3.78	2.53	5.31	6.16	5.87	5.99
ROE (%)	52.1	12.2	9.0	9.4	10.5	14.8	13.9	12.6	10.7
ROE (%)	52.2	16.0	14.8	14.3	12.3	20.3	20.7	17.4	16.7

Tabella 6 - ROS, ROA e ROE medi per gruppo ATECO e anno

3.7 Analisi della concentrazione

3.7.1 Indice di Herfindahl-Hirschman

L'indice HHI (Figura 16) calcolato sul campione si colloca stabilmente in un intervallo molto basso, tra 87 (2020) e 117 (2024). I criteri di lettura convenzionali considerano non concentrato un mercato con HHI inferiore a 1.500, moderatamente concentrato tra 1.500 e 1.800, altamente concentrato oltre 2.500. Il settore logistico italiano, misurato con questo metodo sul campione AIDA, è considerevolmente al di sotto della soglia di 'non concentrato': siamo quindi in presenza di un mercato molto frammentato, con nessuna singola impresa in grado di esercitare potere di mercato nel senso dell'analisi antitrust.

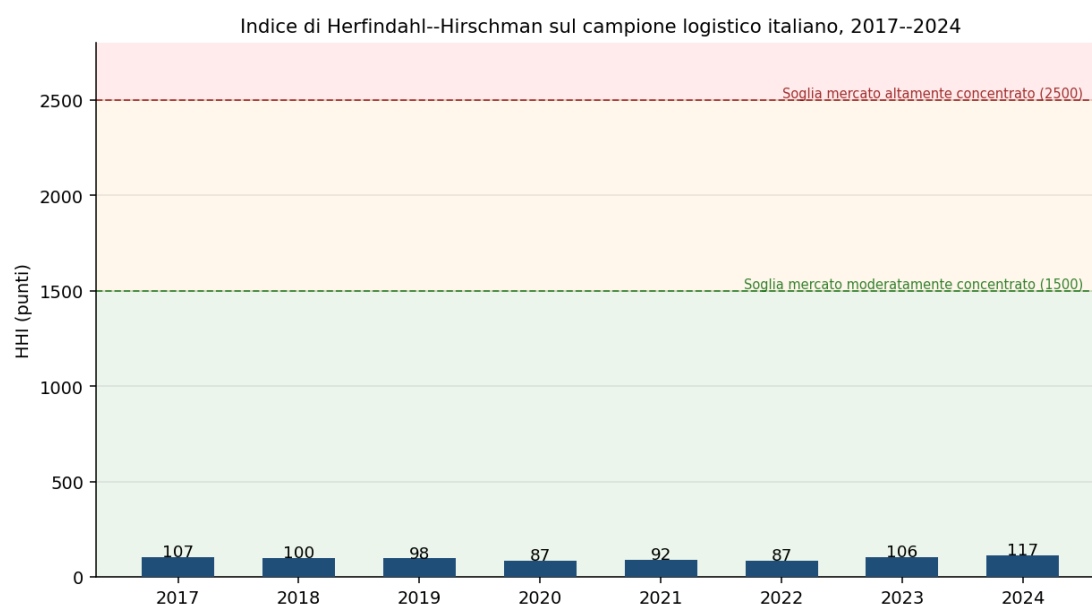


Figura 16 - Indice HHI del campione, 2017-2024, con soglie di riferimento

Questo risultato va letto con cautela per una ragione di perimetro che rischia di sottostimare la concentrazione effettiva: AIDA rileva il fatturato delle entità giuridiche italiane, non dei gruppi consolidati globali. Quando DHL o Kuehne+Nagel compaiono nel campione, ciò che si vede è il fatturato della subsidiary italiana, non quello del gruppo multinazionale. In un'analisi antitrust reale, il mercato rilevante sarebbe probabilmente più concentrato perché si considererebbero i gruppi economici unitari.

Un'evoluzione temporale rilevante è il minimo del 2020 (87) e la risalita nel 2023-2024 (fino a 117). Il calo dell'HHI durante la pandemia suggerisce che i grandi operatori abbiano subito relativamente di più dello shock e che i loro fatturati si siano compressi andando a ridurre la loro quota di mercato. L'aumento post-2022, e in particolare nel 2024, indica invece un riequilibrio con una leggera concentrazione: i grandi operatori hanno recuperato più rapidamente dei piccoli, forse perché più strutturati per gestire l'inflazione dei costi e la pressione sui noli. È un segnale di consolidamento, ma il livello assoluto resta talmente basso che non si può parlare di una vera trasformazione strutturale del mercato.

3.7.2 Quota di fatturato delle prime aziende

La quota di fatturato delle prime N aziende del campione (Figura 17) racconta la stessa storia da un angolo diverso. Le prime 5 aziende catturano tra il 15.4% e il 18.3% del fatturato totale; le prime 10 tra il 21.9% e il 24.8%; le prime 20 tra il 29.3% e il 33.1% (Tabella 7). Per un campione di oltre 7.500 imprese, una concentrazione del 30-33% nelle prime 20 non è banale (i restanti 7.480 operatori si spartiscono circa il 70% del mercato), ma lontana dai

livelli che caratterizzano settori oligopolistici, dove le prime 5 tipicamente superano il 60%. Questo aumento che si osserva dopo il 2020 è presumibilmente collegato con quanto osservato nel paragrafo 3.3.1 durante l’analisi delle possibili cause della ricrescita post-pandemica della redditività delle vendite: le aziende più grandi hanno beneficiato in misura maggiore delle economie di scala, di una superiore capacità di trasferire gli aumenti dei costi sui prezzi finali e di una struttura finanziaria più solida, rafforzando così la propria posizione competitiva rispetto agli operatori minori.

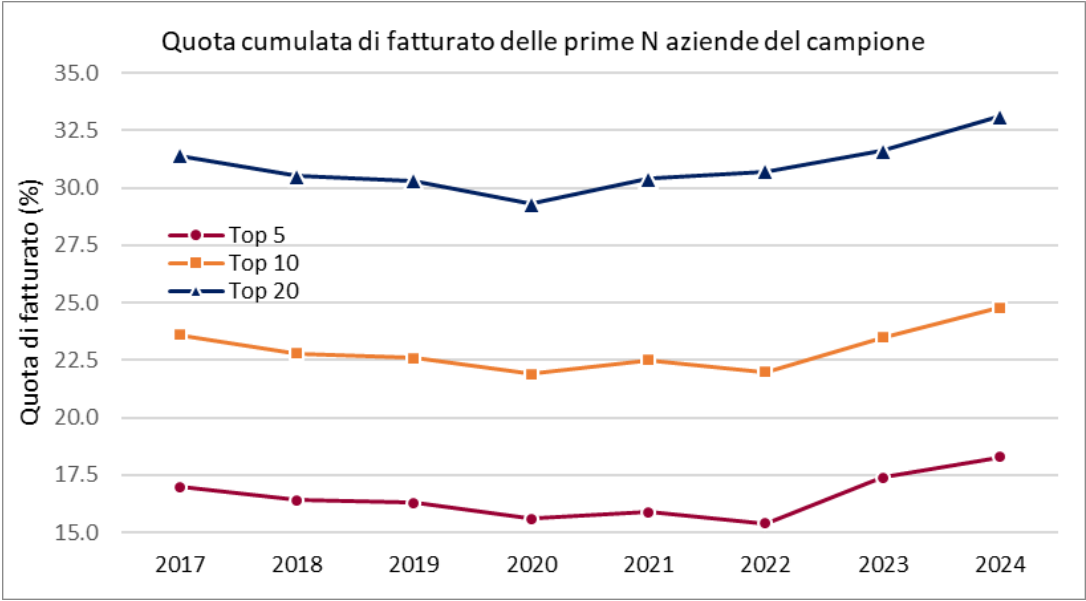


Figura 17 - Quota cumulata di fatturato delle prime 5, 10 e 20 aziende, 2017-2024

Anno	HHI	Top 5	Top 10	Top 20
2017	107	17.0%	23.6%	31.4%
2018	100	16.4%	22.8%	30.5%
2019	98	16.3%	22.6%	30.3%
2020	87	15.6%	21.9%	29.3%
2021	92	15.9%	22.5%	30.4%
2022	87	15.4%	22.0%	30.7%
2023	106	17.4%	23.5%	31.6%
2024	117	18.3%	24.8%	33.1%

Tabella 7 - HHI e quote di fatturato delle prime N aziende

3.8 Focus pre e post Covid-19

Per isolare l'effetto strutturale della pandemia, la Tabella 8 confronta le medie degli indicatori nel triennio pre-shock (2017-2019) con quelle del triennio post-shock (2021-2023), escludendo il 2020 come anno di discontinuità. Il confronto è informativo perché permette di distinguere gli effetti reali del periodo pandemico dagli effetti contabili transitori del singolo anno 2020.

<i>Indicatore</i>	<i>Media pre (2017-2019)</i>	<i>Anno shock (2020)</i>	<i>Media post (2021- 2023)</i>	<i>Variazione post vs pre</i>
<i>Fatturato medio (mln €)</i>	3.91	3.61	4.90	+25.4%
<i>ROS (%)</i>	3.25	1.67	4.34	+1.09 pp
<i>ROA (%)</i>	4.18	2.72	5.77	+1.59 pp
<i>ROE (%)</i>	14.6	12.1	18.9	+4.4 pp
<i>Leva finanziaria (x)</i>	9.66	7.88	6.56	-3.10x

Tabella 8 - Confronto indicatori pre e post pandemia Covid-19

Il quadro complessivo è nettamente positivo per il settore: il fatturato medio è cresciuto del 25.4%, il ROS è salito di 1.09 punti percentuali, il ROA di 1.59 pp, il ROE di 4.4 pp e la leva si è ridotta di oltre 3 punti. Ogni indicatore va nella direzione del miglioramento strutturale.

La lettura di questo risultato, tuttavia, richiede di non confondere tre fenomeni che concorrono al dato nominale. Il primo è l'effetto inflazione: una parte della crescita del fatturato e dei margini in euro nominali riflette semplicemente la crescita generale dei prezzi nel 2021-2023, non un incremento reale di valore. Se deflazionassimo il fatturato con l'indice dei prezzi al consumo italiano (che tra il 2019 e il 2023 è cresciuto di circa il 15%³⁰), il +25.4% nominale si ridurrebbe a circa +9% reale: comunque significativo, ma meno spettacolare. Il secondo è l'effetto noli, discusso nel Capitolo 1 e in più paragrafi di questo Capitolo: una parte della crescita dei ricavi del 2021-2022 era legata ai prezzi eccezionali del trasporto container, che si sono rientrati nel 2023 ma che possono aver lasciato un'eredità positiva in termini di rinegoziazione tariffaria strutturale. Il terzo è l'effetto selezione: le imprese più deboli potrebbero essere uscite dal campione tra il 2020 e il 2021, e le medie

³⁰ Istat (2024). Prezzi al consumo - Indice NIC, serie storica 2019-2023. Roma: Istituto Nazionale di Statistica. <https://dati.istat.it>

post-pandemia riflettono in parte questo riequilibrio di composizione piuttosto che un miglioramento delle imprese sopravvissute.

È ragionevole sostenere che il miglioramento post-pandemia sia reale ma sovrastimato dalle medie nominali: il settore è effettivamente più solido di quello pre-Covid, ma non nella misura spettacolare che i valori di fatturato suggerirebbero. La riduzione della leva è forse il dato più robusto perché meno influenzato dagli effetti nominali poiché si tratta di un rapporto tra debiti e patrimonio che beneficiano in modo comparabile dell'inflazione.

3.9 I principali player del mercato

La Tabella 9 riporta le prime dodici aziende del campione per fatturato 2022. La lista rivela la profonda eterogeneità già anticipata della classificazione ATECO 52.

#	Ragione sociale	Fatturato 2022 (mln €)	Gruppo	ATECO
1	AUTOSTRADE PER L'ITALIA S.P.A.	4719	52.2	52.21.20
2	ANAS - SOCIETA' PER AZIONI	3405	52.2	52.21.20
3	SAVINO DEL BENE TRASPORTI INTERNAZIONALI AGENZIA M	1530	52.2	52.29.10
4	DHL EXPRESS (ITALY) S.R.L.	1440	52.2	52.29.10
5	SCHENKER ITALIANA SPA	1284	52.2	52.29.10
6	AMAZON ITALIA TRANSPORT S.R.L.	1222	52.2	52.29.22
7	J.A.S. JET AIR SERVICE SPA	1052	52.2	52.29.21
8	AMAZON ITALIA LOGISTICA S.R.L.	1042	52.2	52.29.22
9	KUEHNE + NAGEL S.R.L.	972	52.2	52.29.10
10	AZIENDA PER LA MOBILITA' DI ROMA CAPITALE SOCIETA'	950	52.2	52.21.90
11	ENAV S.P.A.	944	52.2	52.23.00
12	DSV S.P.A.	937	52.2	52.29.10

Tabella 9 - Prime 12 aziende del campione per fatturato 2022

Ai primi due posti del campione si collocano Autostrade per l'Italia (4.719 miliardi) e ANAS (3.405 miliardi). Entrambi gli operatori sono classificati con il codice 52.21.20 (gestione di strade e autostrade), e sono effettivamente società che gestiscono infrastrutture viarie: la loro attività principale non è la logistica nel senso operativo del termine, ma la riscossione di pedaggi o la manutenzione della rete stradale. La loro presenza in cima alla classifica è coerente con la classificazione ATECO ma distorce pesantemente l'analisi aggregata del settore: sommano tra loro oltre 8 miliardi di fatturato 2022, pari a circa il 10% del fatturato totale del campione. Se l'obiettivo fosse descrivere il mercato della logistica conto terzi stretto, escludendo la gestione di infrastrutture, ANAS e Autostrade andrebbero escluse.

Subito dietro i due gestori infrastrutturali emerge il primo operatore genuinamente logistico: Savino Del Bene (1.530 miliardi): uno dei principali spedizionieri italiani con presenza internazionale e vocazione marittima e aerea. Seguono DHL Express Italy (1.440 miliardi), Schenker Italiana (1.284 miliardi), Amazon Italia Transport (1.222 miliardi), JAS Jet Air Service (1.052 miliardi), Amazon Italia Logistica (1.042 miliardi) e Kuehne+Nagel Italia (972 milioni). Questo cluster, dalla posizione 3 alla 9, rappresenta il vero segmento di testa del mercato logistico italiano: quattro di queste sette imprese sono subsidiary italiane di multinazionali, due sono aziende italiane con vocazione internazionale (Savino Del Bene e JAS), e due sono le società Amazon italiane che hanno preso posizione sul mercato con l'espansione aggressiva discussa nel Capitolo 1.

La lista prosegue con ATAC in decima posizione (950 milioni), l'azienda del trasporto pubblico di Roma Capitale e in undicesima di ENAV (944 milioni), l'ente nazionale di assistenza al volo. Come ANAS e Autostrade, rientrano nel 52.2 per la propria funzione di supporto al trasporto (pubblico locale per ATAC, controllo del traffico aereo per ENAV) ma hanno natura e modello economico molto diversi dai player logistici privati. La loro presenza nella top-12 indica ancora una volta che la classificazione ATECO 52.2 è un contenitore eterogeneo e che le analisi aggregate su questa divisione devono essere lette tenendo presente questa eterogeneità. Chiude la lista DSV Italia (937 milioni), la subsidiary italiana dello spedizioniere danese che ha acquisito DB Schenker nel 2025³¹, operazione che nei prossimi bilanci cambierà le classifiche consolidando Schenker Italiana sotto la nuova proprietà.

³¹ DSV A/S (2025). DSV completes acquisition of DB Schenker – Press release, 30 aprile 2025. Hedehusene (Danimarca). <https://investor.dsv.com>

La distribuzione tipologica dei dodici player è quindi eterogenea. Per chiarezza, la Tabella 10 segmenta i player per tipologia di attività prevalente: quattro gestori di infrastruttura o pubblica utility (Autostrade, ANAS, ATAC, ENAV), sei spedizionieri internazionali o operatori logistici integrati (Savino Del Bene, DHL Express, Schenker, JAS, Kuehne+Nagel, DSV) e due operatori di e-commerce fulfillment (le due società Amazon)

<i>Tipologia</i>	<i>Numero</i>	<i>Player</i>	<i>Fatturato 2022 cumulato (mld €)</i>
<i>Gestori di infrastruttura e pubbliche utility</i>	4	Autostrade, ANAS, ATAC, ENAV	10.02
<i>Spedizionieri internazionali e operatori logistici integrati</i>	6	Savino Del Bene, DHL Express, Schenker, JAS, Kuehne+Nagel, DSV	7.21
<i>E-commerce fulfillment</i>	2	Amazon Italia Transport, Amazon Italia Logistica	2.26

Tabella 10 – Segmentazione tipologica delle prime 12 aziende del campione per fatturato 2022

Nessun rappresentante del magazzinaggio puro (52.1) figura nella top-12: il primo operatore del 52.1, CEVA Logistics Italia, si colloca oltre la trentesima posizione con 289,6 milioni di fatturato. Questo non significa che il 52.1 sia marginale, ma che la coda dei grandi operatori del mercato italiano è prevalentemente concentrata sulle attività di intermediazione e di infrastruttura, mentre il magazzinaggio puro si articola in una distribuzione più omogenea di operatori medi senza veri campioni nazionali.

4. Conclusioni

Questo lavoro ha analizzato le performance finanziarie di 7.515 imprese del settore logistico italiano classificate sotto la divisione ATECO 52 nel periodo 2017–2024, utilizzando i bilanci civilistici estratti dal database AIDA. La procedura metodologica ha previsto l'esclusione del top/bottom 5% dei valori di ciascun indicatore per anno, applicata ai risultati calcolati e non a selezioni preliminari delle imprese, in modo da preservare la rappresentatività del campione.

La prima evidenza riguarda il fatturato. Il valore mediano per impresa è passato da 2,10 milioni nel 2017 a 2,86 milioni nel 2024, con una traiettoria non lineare: alla contrazione del 2020 (–9,2% sul 2019) è seguito un rimbalzo a doppia cifra nel biennio 2021–2022 (+18,7% nel solo 2021) e una sostanziale stabilizzazione nel 2023–2024. Il totale aggregato del campione amplifica questo profilo, con un picco di 80,2 miliardi nel 2022 e una flessione nel 2023: il mercato è cresciuto più rapidamente dell'impresa tipica, segno che il rimbalzo si è concentrato sui grandi operatori. Come argomentato nei capitoli precedenti, una parte rilevante della crescita nominale del biennio 2021–2022 riflette l'impennata dei noli marittimi e l'inflazione più che un'espansione dei volumi reali, e la normalizzazione del 2023 ne è la diretta conseguenza.

La seconda evidenza riguarda la redditività. Il ROS medio è migliorato da una media pre-Covid del 3,25% a una media post-Covid del 4,34%, raggiungendo il massimo del periodo nel 2024 (4,74%); il ROA ha seguito un andamento analogo, dal 4,18% al 5,77% nel confronto pre/post pandemia. Il 2020 ha rappresentato il punto di minimo senza tuttavia portare gli aggregati in territorio negativo, a conferma di una buona tenuta operativa anche in condizioni avverse. La permanenza dei margini su livelli elevati nel 2023–2024, quando l'effetto noli si era ormai esaurito, suggerisce che il miglioramento abbia una componente strutturale e non solo congiunturale. Le differenze geografiche emerse dall'analisi sono persistenti: il Mezzogiorno e le Isole mostrano margini mediamente superiori a quelli settentrionali, un risultato che l'analisi riconduce alla diversa composizione del campione e alla minore esposizione ai settori ciclici, ma che va letto con la cautela imposta dalla minore numerosità campionaria di queste aree.

La terza e più robusta evidenza riguarda la leva finanziaria. Il rapporto debiti/patrimonio netto è sceso da 10,02x nel 2017 a 5,28x nel 2024, con il calo più pronunciato nel triennio 2020–2022. Trattandosi di un rapporto meno influenzato dagli effetti nominali rispetto agli indicatori reddituali, è il segnale più affidabile dell'intera analisi: il settore ha attraversato il periodo più turbolento della sua storia recente uscendone strutturalmente meno esposto al rischio finanziario.

La quarta evidenza riguarda la concentrazione. L'HHI calcolato sul campione resta sempre al di sotto di 120 lungo tutto il periodo, ampiamente sotto le soglie di concentrazione moderata (1.500) ed elevata (2.500), e la quota delle prime 20 imprese oscilla tra il 29,3% e il 33,1%. Il settore appare

quindi strutturalmente frammentato. La lieve tendenza all'aumento nell'ultimo biennio è coerente con i processi di consolidamento in corso, ma resta su livelli troppo contenuti per parlare di una trasformazione strutturale del mercato. Va inoltre ricordato che il perimetro AIDA, fondato sulle entità giuridiche italiane e non sui gruppi consolidati, tende a sottostimare la concentrazione effettiva.

Il confronto tra i due macrogruppi ATECO ha fornito il test empirico più diretto dell'ipotesi di partenza. Il 52.1 (magazzinaggio) presenta un ROS sistematicamente superiore e una reazione difensiva allo shock del 2020, coerente con il modello asset-intensive a contratti pluriennali; il 52.2 (supporto ai trasporti) mostra margini più volatili ma ROE più elevati, riflesso di una struttura asset-light a maggiore leva. I due gruppi convergono invece sul ROA, come atteso quando modelli di business diversi competono nello stesso settore e i margini si riequilibrano in funzione dell'intensità di capitale.

L'analisi dei principali player ha infine messo in luce un limite metodologico rilevante: la divisione ATECO 52 raccoglie soggetti profondamente eterogenei, dai gestori di infrastrutture (Autostrade, ANAS) agli enti di pubblica utilità (ATAC, ENAV), dagli spedizionieri internazionali agli operatori di e-commerce fulfillment. Questa eterogeneità riduce il significato interpretativo delle medie aggregate e suggerisce che future analisi possano beneficiare di una segmentazione più granulare della divisione 52. Resta tuttavia il fatto che il quadro complessivo emerso è internamente coerente e in linea con le evidenze macroeconomiche disponibili, e offre una base empirica solida e replicabile per la comprensione dell'evoluzione economico-finanziaria del settore logistico italiano nel periodo 2017–2024.

Riferimenti bibliografici

- Advanced Solutions International, Inc. CSCMP Supply Chain Management Definitions and Glossary.
https://cscmp.org/CSCMP/Educate/SCM_Definitions_and_Glossary_of_Terms.aspx
- Bureau van Dijk (2024). AIDA – Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane. Database estratto nell'anno accademico 2025/2026.
- CBRE (2021). European Logistics Occupier Survey / report sugli spazi logistici per l'e-commerce. CBRE Research
- Confetra (2024). Il settore della logistica, del trasporto e della spedizione in Italia. Confederazione Generale Italiana dei Trasporti e della Logistica, Roma.
- Damodaran, A. (2014). Applied Corporate Finance, 4th Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Eurostat (2024). Maritime transport statistics – ports: 2023 data. Lussemburgo: Ufficio statistico dell'Unione Europea.
- Eurostat (2024). International trade in goods by mode of transport: 2023 data. Lussemburgo: Ufficio statistico dell'Unione Europea.
- Federal Trade Commission / U.S. Department of Justice (2023). Horizontal Merger Guidelines. Washington D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Fedespedi (2024). Analisi del mercato del lavoro nel settore delle spedizioni internazionali. Federazione Nazionale delle Imprese di Spedizioni Internazionali, Roma.
- ISPI (2020). Logistica e coronavirus: doccia gelata per il trasporto merci. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, Milano, marzo 2020.
- ISPI (2022). Supply chains sempre sotto stress. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, Milano, maggio 2022.
- JLL (2024). Nel 2023 gli investimenti in logistica hanno raggiunto 1,8 mld di euro, pari al 30% del totale di mercato. Comunicato stampa Jones Lang LaSalle, Milano, marzo 2024.
- Modigliani, F. e Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, 48(3), 261–297.
- Mordor Intelligence (2026), Freight And Logistics Market Size & Industry Share 2031.
- Mordor Intelligence (2024). Global Freight and Logistics Market.
- Mordor Intelligence (2024). Italy Freight and Logistics Market.
- Osservatorio Contract Logistics "Gino Marchet" (2023). Logistica in Italia: mercato in crescita anche nel 2023. School of Management, Politecnico di Milano, novembre 2023.

- Osservatorio Contract Logistics "Gino Marchet" (2024). La Logistica al centro della transizione della domanda. School of Management, Politecnico di Milano, novembre 2024.
- U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission (2010). Horizontal Merger Guidelines. Washington D.C.: U.S. Government Printing Office. <https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010>
- Osservatorio eCommerce B2c Netcomm – School of Management del Politecnico di Milano (2021). eCommerce B2c in Italia: i nuovi equilibri dell'omnicanalità nella pandemia. Comunicato stampa, maggio 2021.
- Osservatorio eCommerce B2c Netcomm – School of Management del Politecnico di Milano (2022). L'eCommerce B2c in Italia supererà i 45 miliardi di euro nel 2022. Comunicato stampa, maggio 2022.
- SRM – Studi e Ricerche per il Mezzogiorno (2024). Italian Maritime Economy. Le nuove sfide dei porti dell'area euro-mediterranea: la crisi nel Mar Rosso e le trasformazioni imposte dai modelli green, 11^a edizione. Napoli: SRM – Gruppo Intesa Sanpaolo.
- Scenari Immobiliari (2023). Rapporto 2023 sul mercato immobiliare della logistica in Europa e in Italia. Roma: Scenari Immobiliari – SFRE.
- Tavola di Raccordo Ateco 2007-2002 - ISTAT. <https://www.istat.it/it/files/2022/03/Tavola-di-raccordo-ATECO-2007-ATECO-2002.pdf>
- UNCTAD (2021). Review of Maritime Transport 2021. New York – Ginevra: United Nations Conference on Trade and Development.
- Drewry Supply Chain Advisors (2025). World Container Index. Drewry Shipping Consultants Ltd, London. <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>.
- World Bank (2023). Connecting to Compete 2023: Trade Logistics in the Global Economy – The Logistics Performance Index and Its Indicators. Washington D.C.: International Bank for Reconstruction and Development.
- Alcott Global (2025). Top 10 Global Freight Forwarders by Revenue (2023–2024).
- DSV A/S (2025). DSV completes acquisition of DB Schenker – Press release, 30 aprile 2025. Hedeusene (Danimarca). <https://investor.dsv.com>