

2. IL SISTEMA DELLE COMUNICAZIONI IN ITALIA

2.1. ANALISI ECONOMICA E CONCORRENZIALE DEI MERCATI DELLE COMUNICAZIONI

2.1.1. Le telecomunicazioni

Il mercato italiano dei servizi di telecomunicazioni, almeno per quanto riguarda le sue principali componenti, ha raggiunto da tempo le dimensioni tipiche del *mass market*, come dimostrano anche le dinamiche della competizione tra gli operatori. Se si esclude per il momento il mercato dei servizi Internet (ancora in uno stadio di crescita e di assestamento), le aree dei servizi di rete fissa e di rete mobile sono, infatti, caratterizzate da: tassi di penetrazione (in percentuale della popolazione) vicini alla saturazione; un modello di competizione basato sulla continua promozione di nuovi servizi e di formule tariffarie innovative; processi di consolidamento tra operatori.

Questo profilo della competizione si è concentrato nell'ultimo anno: nei servizi di rete fissa, si è registrata una forte pressione sui livelli dei prezzi ed una maggiore erosione delle quote di mercato dell'*incumbent*; nell'area dei servizi di mobilità, pur continuando a crescere il numero di linee complessive, si sono osservate le crescenti difficoltà per il quarto operatore tanto da portare all'ipotesi, nel corso del 2002, della valorizzazione sul mercato di alcuni *asset* aziendali. Peraltro, il caso del consorzio Blu non è unico nel panorama della telefonia italiana: tra il 2001 e l'inizio del 2002, nel mercato della telefonia fissa altri operatori hanno dovuto affrontare drastiche azioni di ristrutturazione e/o ricapitalizzazione.

Va, inoltre, notato che anche il mercato dei servizi Internet (accesso e servizi a valore aggiunto), per quanto di più recente formazione e quindi con ancora ampi margini di crescita, è alle prese con dinamiche competitive molto spinte, che - in alcuni casi - hanno portato alla rifocalizzazione del *business model* dal solo accesso alla fornitura di servizi a valore aggiunto, in particolare servizi di *web housing* e *hosting*. Restano, in ogni caso, le marcate differenze strutturali tra il mercato dei servizi di telefonia e quello Internet (dimensione media, grado di concentrazione, e così via) che si traducono in una differente reazione alle crisi produttive. Infatti, i modelli di *business* tipici delle piccole e medie aziende Internet, per lo più provenienti da settori limitrofi (ad esempio, sviluppo *software* e *system integration*), presentano un grado di diversificazione e di flessi-

bilità che consente a queste imprese di poter uscire dal mercato dei servizi Internet, rivolgendosi però ad altre produzioni.

L'attuale fase di crisi del comparto delle telecomunicazioni si caratterizza, in Italia come nel resto dei paesi industrializzati, per l'intensità che ha assunto, nonché per la sua durata. È, infatti, a partire dal marzo 2000, che si registrano crescenti tensioni sui mercati finanziari, con contrazioni anche violente nella capitalizzazione delle imprese quotate (Tabella 1.24).

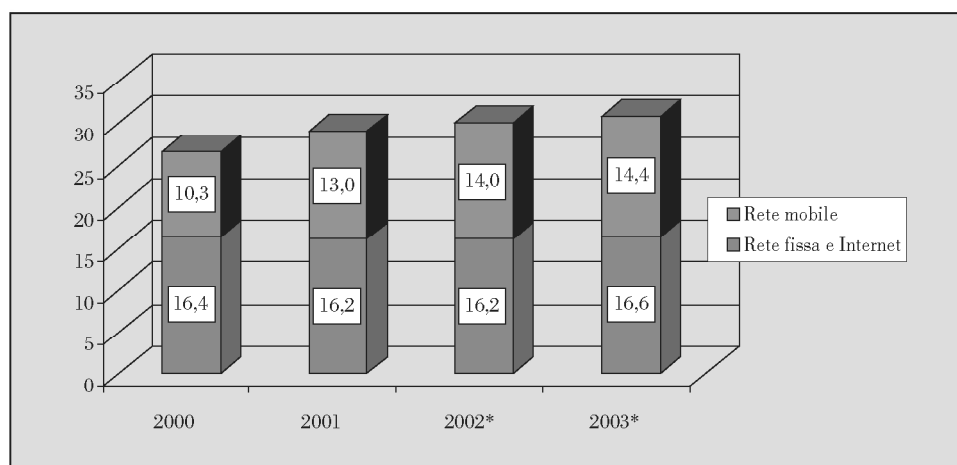
Tabella 1.24 - Capitalizzazione delle aziende ICT-Media in Italia (milioni di euro)

	Dic.99	Dic.00	Dic.01	Mag. 02
TLC	225.140	206.798	141.985	121.158
- var. %		-8,1	-31,3	-14,7
Internet	2.063	8.721	4.906	3.738
- var. %		322,7	-43,7	-23,8
Editoriali	29.354	26.351	15.088	16.142
- var. %		-10,2	-42,7	7,0
Altre ICT-Media	4.287	4.078	1.873	2.170
- var. %		-4,9	-54,1	15,9
Totale	260.844	245.948	163.852	143.208
- var. %		-5,7	-33,4	-12,6

Fonte: elaborazioni su fonti varie

Ciononostante, nel 2001 la spesa finale in servizi di telecomunicazioni ha registrato una crescita del 9,4%, raggiungendo un valore di 29,2 miliardi di euro (Figura 1.35), con un'incidenza sul PIL che raggiunge livelli inferiori solo ai principali paesi industrializzati.

Figura 1.35 - Spesa finale in servizi di telecomunicazioni e Internet (miliardi di euro)



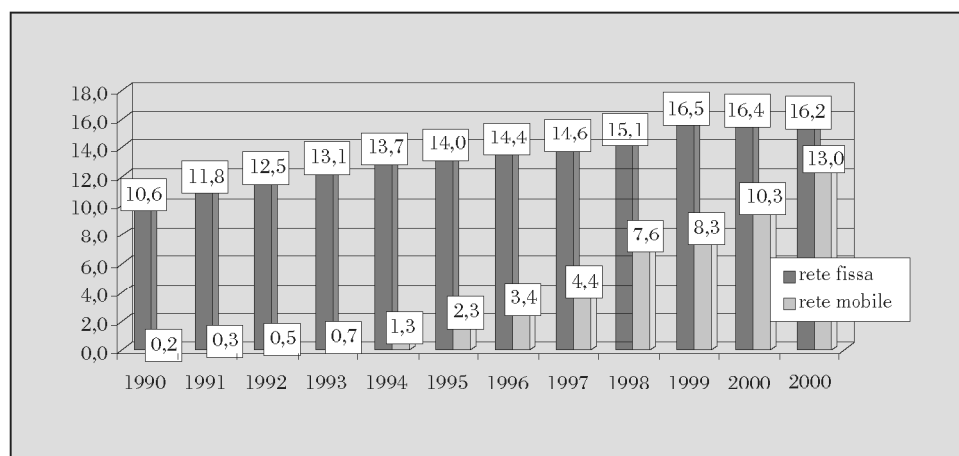
Fonte: IDC, 2002.

* Previsioni.

Questo dato segnala, quindi, ulteriori spazi di crescita del mercato italiano, come ancora di più accade per il comparto limitrofo dei servizi di informatica. Per altro verso, è noto che il minor peso dei settori ICT sull'economia italiana è la risultante di fenomeni strutturali, quali l'elevato numero di aziende di piccole e piccolissime dimensioni e la conseguente limitata capacità di spesa del singolo utente-azienda; un modello di specializzazione produttiva, centrato su attività "tradizionali" con minore propensione all'utilizzo di tecnologie ICT; nonché l'ancora insufficiente grado di alfabetizzazione tecnologica della popolazione italiana.

Rispetto al quadro generale, per alcuni settori, primo tra tutti quello della telefonia mobile, l'Italia si rivela, invece, all'avanguardia, con una diffusione del servizio più ampia che nel resto del mondo; in conseguenza, nel 2001, il mercato dei servizi radiomobili è arrivato a rappresentare il 44,6% del totale mercato dei servizi di telecomunicazioni, con un progresso costante in tutto il periodo 1990-2001, particolarmente evidente a partire dal 1994 (Figura 1.36).

Figura 1.36 - Mercato dei servizi di rete fissa e mobile (miliardi di euro) (*)



(*) — include i servizi Internet
Fonte: IDC, 2002.

Con riferimento agli investimenti, nel periodo 1999-2001, si è osservata una dinamica più accentuata per la componente attribuibile agli operatori entranti, rispetto agli operatori *incumbent* (Tabella 1.26).

In particolare, la rete fissa, dopo un 2000 problematico, nel 2001 ha registrato, anche grazie alla stabilizzazione operativa di operatori di medie dimensioni, una crescita complessiva nell'ordine del 15%, mentre gli investimenti nella rete mobile (i valori esposti non considerano gli investimenti per l'ottenimento della licenza UMTS) rallentano la crescita.

Le prospettive per il biennio 2002-2003 sembrano positive, in quanto nella rete fissa dovrebbe consolidarsi la crescita per infrastrutture a larga banda (xDSL, fibra), mentre per il comparto mobile il principale impulso verrà dalle costruzioni di reti UMTS.

Tabella 1.25 - Investimenti in immobilizzazioni (milioni di euro)

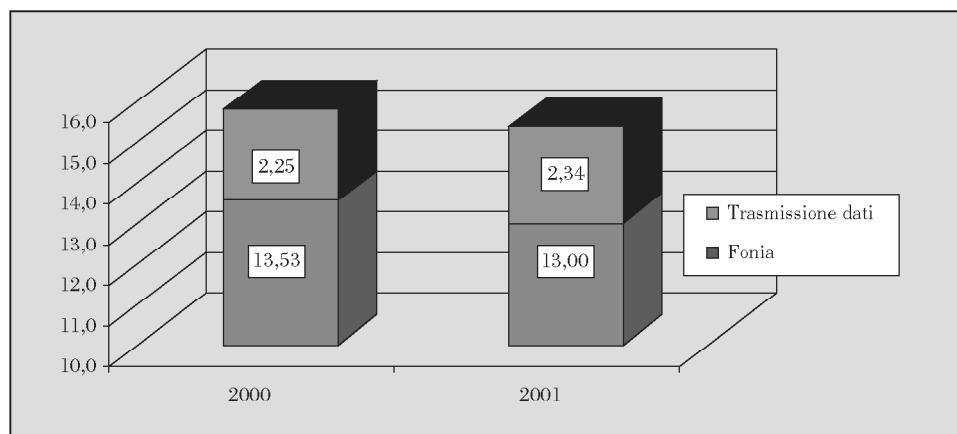
	1999	2000	2001	Var% 00/99	Var % 01/00
Investimenti rete fissa	4.071	3.806	4.357	-6,5	14,5
- di cui OLO	1.011	1.237	1.892	22,4	52,9
%	24,8	32,5	43,4	-	-
Investimenti rete mobile	2.685	3.307	3.625	23,2	9,6
- di cui Wind-OPI-Blu	1.656	2.132	2.462	28,7	15,5
%	61,7	64,5	67,9	-	-
Investimenti complessivi	6.756	7.113	7.983	5,3	12,2
- di cui OLO	2.667	3.369	4.354	26,3	29,2
%	39,5	47,4	54,5	-	-
% rete fissa	60,3	53,5	54,6	-	-
% rete mobile	39,7	46,5	45,4	-	-

Fonte: Elaborazioni dell'Autorità su dati aziendali

La telefonia fissa

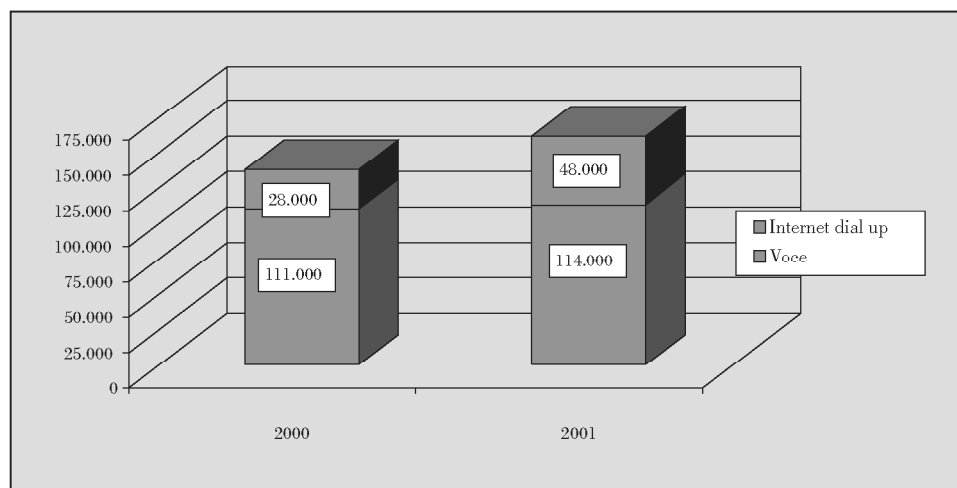
Nel 2001, il valore del mercato dei servizi di telecomunicazioni di rete fissa (esclusi i servizi Internet) è diminuito nel suo complesso del 2,8%, scendendo da 15,78 a 15,34 miliardi di euro (Figura 1.37). Questo risultato è interamente imputabile al segmento dei servizi di fonia tradizionale, dove il contenuto incremento nei volumi di traffico non è stato sufficiente a controbilanciare la diminuzione dei prezzi, sotto l'azione della concorrenza dei nuovi operatori.

Figura 1.37 - Composizione del mercato dei servizi di rete fissa (miliardi di euro) (*)



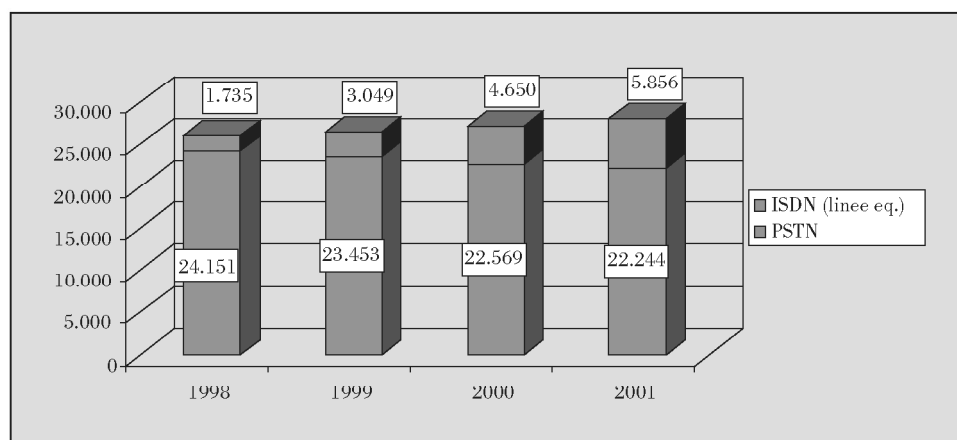
(*) — include i servizi Internet
Fonte: IDC, 2002.

In termini di quantità, per il traffico voce si può stimare che nello scorso anno i volumi siano cresciuti del 3% circa, passando da 111 a 114 miliardi di minuti; considerando anche il traffico generato dall'accesso *dial up* a Internet la crescita complessiva risulta assai più sensibile (+16,5%), portando rispettivamente da 139 a 162 miliardi di minuti (Figura 1.38) il traffico complessivo.

Figura 1.38 - Traffico telefonico (milioni di minuti)

Fonte: IDC, 2002.

La moderata crescita del traffico voce si accompagna ad un'analogia evoluzione del numero delle linee telefoniche (o "canali"), sia *business* che *consumer*, passate da poco meno di 26 milioni nel 1998 a oltre 28 milioni del 2001 (Figura 1.39), con un tasso di crescita medio annuo attorno al 3%. Questo dato è il risultato di due tendenze di segno opposto (che si riscontrano in tutti i principali paesi europei): da un lato, la contrazione del numero delle linee fisse PSTN; dall'altro, la crescita delle linee equivalenti ISDN, la quale – spesso – assume caratteristiche di sostituzione proprio delle linee PSTN. Sulla riduzione delle linee PSTN, agisce anche un altro effetto di sostituzione, quello con le linee mobili; la crescita dell'ISDN appare invece collegata allo sviluppo dei collegamenti telematici. È quest'ultimo aspetto a spiegare, in parte, la modesta crescita del traffico voce, dal momento che le nuove linee telefoniche spesso veicolano traffico dati, ed in particolare l'accesso *dial up* a Internet.

Figura 1.39 - Linee installate (in migliaia)

Fonte: IDC, 2002.

Il mercato dei servizi di trasmissione dati ha raggiunto, nel 2001, un valore di 2.340 milioni di euro, con una crescita del 4% rispetto al 2000. Tuttavia, mentre il segmento dei servizi commutati (X.25, *Frame Relay*, ATM, *Virtual Private Network* ecc.) cresce del 16%, raggiungendo nel 2001 un valore di circa 800 milioni di euro, il segmento dei circuiti dedicati diminuisce dell'1%, scendendo a 1.540 milioni di euro.

Per quanto concerne la dinamica dei prezzi, si è già detto di una tendenza alla riduzione, imputabile sia a una più vivace dinamica concorrenziale che all'applicazione del meccanismo del *price cap*. La contrazione nel prezzo medio al minuto risente, peraltro, della commercializzazione di formule tariffarie *flat* (offerte commerciali che prevedono un canone mensile comprensivo di tutte le chiamate fisso-fisso nel territorio nazionale) e “semi-*flat*” (offerte che prevedono un canone mensile inferiore rispetto alle offerte *flat* - in cambio di una riduzione/semplificazione tariffaria) che di fatto, oltre che ridurre il prezzo del servizio al minuto, spostano parte dei ricavi dal traffico ai canoni di abbonamento. Proprio la presenza di queste numerose offerte sul mercato, rende difficile effettuare comparazioni sull'andamento dei prezzi che siano pienamente omogenee con il passato. Tuttavia, si è stimato che la media dei prezzi unitari dei servizi di telefonia vocale abbia registrato, nel 2001, una contrazione del 20% rispetto al 2000 (Tabella 1.26).

Tabella 1.26 - Dinamica dei prezzi nella telefonia fissa (1997=100)

	1997	1998	1999	2000	2001
Prezzi medi telefonia fissa	100	89	82	70	56

Fonte: elaborazione su dati forniti dalle imprese e da Ovum.

In particolare, gli ultimi due anni sono stati caratterizzati da una forte pressione sui prezzi medi minutarî, che ha riguardato tutte le direttrici di traffico, ma in particolar modo quelle considerate più “pregiate” (lunga distanza, fisso-mobile, internazionale) che, in alcuni casi, si stima abbiano sperimentato una contrazione superiore al 20% annuo. In sostanza, sembra potersi dire che negli ultimi due anni gli effetti della competizione si sono maggiormente evidenziati rispetto al passato, traducendosi in una più rapida discesa dei prezzi e/o nella modificazione della struttura tariffaria di un numero significativo di servizi di telefonia vocale, una tendenza già in atto da tempo nei mercati europei considerati più avanzati dal punto di vista dello sviluppo della competizione (ad esempio, il Regno Unito).

La dinamica dei ricavi e dei prezzi nel mercato dei servizi di rete fissa nel suo complesso è il riflesso di una elevata dinamicità per ciò che riguarda la struttura dell'offerta, che appare molto articolata sia per le caratteristiche degli operatori, sia per le differenti strategie che essi mettono in atto.

Complessivamente, ad aprile 2002 (Tabella 1.27), risultavano circa 250 le licenze rilasciate, di cui 230 nell'ambito della telefonia fissa. In particolare, sono circa 120 le imprese che hanno titolo ad offrire servizi

di telefonia vocale, mentre sono poco meno di 90 quelle in possesso di licenza per la fornitura di reti aperte al pubblico.

Tabella 1.27 - Licenze rilasciate (aggiornamento all'11 aprile 2002)

Anno	Tipo A			Tipo B			Tipo C			Totale rete fissa			Mob/DECT/Sat	
	Naz.	Loc.	Tot.	Naz.	Loc.	Tot.	Naz.	Loc.	Tot.	Naz.	Loc.	Tot.	Naz.	Loc.
1998	5	0	5	4	9	13	17	2	19	26	11	37	1	1
1999	10	5	15	4	19	23	13	3	16	27	27	54	1	0
2000	9	8	17	14	15	29	28	8	36	51	31	82	3	0
2001	6	5	11	11	12	23	11	5	26	28	22	50	8	2
2002	0	1	1	1	6	7	1	0	1	2	7	9	0	0
Totale	30	19	49	34	61	95	70	18	88	134	98	232	13	3
Licenze rilasciate (1):													248	
Imprese titolari di almeno una licenza (2)													160	
Imprese che possono offrire servizi di telefonia vocale su rete fissa (Lic. A-C)													118	
Imprese che possono offrire reti di TLC aperte al pubblico su rete fissa (Lic. B)													87	
Imprese che hanno rinunciato alla licenza													20	

Tipo A) - Prestazione del solo servizio di telefonia

Tipo B) - Installazione e fornitura di reti di telecomunicazioni aperte al pubblico non si può offrire il servizio di telefonia

Tipo C) - Installazione di una rete di telecomunicazioni allo scopo di prestare il servizio di telefonia vocale (non è prevista la fornitura della rete a terzi)

(1) - Telecom Italia viene considerata in possesso sia della licenza A) che di quella B), anche se formalmente il rilascio è unico

(2) - Al netto delle imprese che hanno rinunciato alla licenza.

Fonte: elaborazioni su dati Ministero delle comunicazioni.

Confrontando le caratteristiche tecniche delle diverse tipologie di licenza con il posizionamento degli operatori attivi sul mercato italiano della telefonia fissa, si possono individuare cinque principali raggruppamenti di aziende.

- “*Reseller*”: operatori che puntano ad essere competitivi sul prezzo e sulla distribuzione, utilizzando infrastrutture di rete di terzi, con molti esempi di operatori con vocazione regionale e multiregionale;

- “*ISP/ASP*”: operatori il cui *core business* consiste nell’offrire servizi di accesso ad Internet (ISP - *Internet Service Provider*), o servizi Internet a valore aggiunto in *outsourcing* (ASP - *Application Service Provider*);

- “*CLECs*” (*Competitive Local Exchange Carriers*): operatori infrastrutturati presenti su un’area geograficamente circoscritta, talora focalizzati su specifici segmenti di clientela. In molti casi, questi operatori sono l’emanazione di aziende municipalizzate;

- “*Full operator*”: operatori con una gamma completa di offerta (voce, dati, Internet, servizi a valore aggiunto) rivolta a tutti i segmenti di clientela (residenziale, *Small Office, Home Office*);

- “*Carrier*”: operatori di rete il cui *core business* consiste nel mettere a disposizione di altri operatori di telecomunicazioni le proprie reti nazionali ed internazionali, a condizioni concorrenziali rispetto agli operatori dominanti.

A fronte di questa articolazione dei modelli di *business* e della notevole numerosità degli operatori presenti, la configurazione dei mercati di

telecomunicazioni fissa risulta ancora dominata da un numero circoscritto di imprese.

Il mercato italiano dei servizi di telefonia vocale ha registrato, anche nel 2001, il sostanziale monopolio di Telecom Italia nel mercato della fornitura di linee di accesso, con una quota di mercato pressoché uguale al 100%, anche se l'avvio della fase di commercializzazione del processo di *unbundling* del *local loop* e la fornitura, da parte di operatori concorrenti, di accessi alternativi hanno iniziato a registrare primi apprezzabili risultati, che sono destinati a progredire nel corso del 2002.

Per quanto riguarda, invece, i consumi telefonici, ossia gli andamenti del traffico nelle sue diverse articolazioni (locale, nazionale, internazionale, verso indicativi mobili), gli assetti concorrenziali hanno conosciuto evoluzioni alquanto significative (come mostrano i dati della Tabella 1.28, che sono costruiti a partire dalle informazioni fornite dai principali operatori italiani). Va subito osservato che la mancata considerazione dei dati relativi agli operatori di minori dimensioni, induce una leggera sovrastima di tutte le quote delle imprese considerate in tabella. Questo effetto è più rilevante nel caso della telefonia internazionale, per cui assumono dimensioni non marginali i ricavi derivanti dai “*Phone Center*” e dalla commercializzazione di carte prepagate internazionali da parte di molti *reseller*.

A confronto con il 2000, la quota di Telecom Italia scende mediamente di 7 punti percentuali, attestandosi a poco più dei 3/4 del mercato (dei principali operatori). Questo risultato riflette una generale tendenza al ridimensionamento del peso dell'*incumbent* in tutti i diversi segmenti, anche se con intensità diversa. La maggiore contrazione della quota di Telecom Italia si registra nel segmento della telefonia nazionale (-13,6 punti), seguita dalla telefonia locale (-7,5 punti), dalle chiamate fisso-mobile (-4,6 punti) e dalla telefonia internazionale (-4,4 punti).

Per quanto riguarda i “beneficiari” della redistribuzione delle quote di Telecom Italia, la tabella evidenzia che – come è naturale attendersi – sono soprattutto gli operatori di maggiori dimensioni e da più tempo sul mercato (Albacom, Wind-Infostrada e Tele2) ad avvantaggiarsi di questo naturale processo di ridimensionamento del ruolo dell'*incumbent*: oltre l'80% della riduzione della quota di mercato complessiva di Telecom Italia è attribuibile a queste imprese, mentre la quota di mercato degli altri sei operatori considerati passa dall'1 all'1,9%.

Tabella 1.28 - Quote di mercato nella telefonia vocale fissa (%)

	Totale fonia		Locale		Nazionale		Internazionale		Vs reti mobili	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
Telecom Italia	83,8	76,8	94,1	86,6	77,6	64,0	79,3	74,9	80,6	76,0
OLO 1 (a)	15,2	21,3	5,7	11,9	21,2	32,9	17,4	21,8	18,3	22,5
OLO 2 (b)	1,0	1,9	0,2	1,5	1,2	3,1	3,3	3,3	1,1	1,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) - Albacom, Tele 2, Wind-Infostrada

(b) - Atlantel, Colt, Edisontel, Eplanet, Fastweb, Tiscali

Fonte: elaborazioni su dati aziendali.

La performance del primo gruppo di operatori (“OLO 1”) risulta particolarmente significativa nel segmento della telefonia fissa nazionale, dove la loro quota di mercato sale al 32,9%, a fronte di una notevole contrazione dei ricavi complessivi di questo mercato (-27,7% rispetto al 2000).

In conclusione, sul mercato italiano si è oramai consolidata la presenza di alcuni operatori capaci di competere con l'*incumbent*, almeno attraverso lo sviluppo di servizi di *carrier selection* e *carrier preselection*: ora, è attesa una maggiore concorrenza anche nel mercato dell'accesso, in virtù dello sviluppo di reti alternative a quella dell'ex-monopolista.

Dal punto di vista della dinamica degli assetti proprietari delle imprese di telecomunicazioni, il 2001 è stato caratterizzato da un forte elemento di discontinuità, rappresentato dall'acquisto di Telecom Italia da parte di Pirelli e Edizione Holding (famiglia Benetton).

Se questo avvenimento ha modificato lo scenario competitivo dal punto di vista del passaggio di proprietà dell'operatore ex-monopolista e dell'ingresso nel mercato dei servizi di telecomunicazioni di uno dei principali gruppi industriali italiani, altri eventi hanno invece influito sul contesto competitivo sotto forma di fenomeni di ri-consolidamento dell'offerta legati, per ora, ad acquisizioni, fusioni, accorpamenti: si veda ad esempio la fusione tra Wind e Infostrada, l'accorpamento in Elitel di importanti operatori locali (Lombardia.com, Tiber.com, Pepper.com, Serena.com, @adria.com), mentre altre operazioni di fusione/acquisizione sono state annunciate nei primi mesi del 2002.

Se nei casi citati gli interventi sembrano essere motivati essenzialmente dalla ricerca di sinergie e di una massa critica tale da rendere sostenibili i modelli di business degli operatori coinvolti, in altri casi, invece, si è assistito ad azioni che hanno agito più in profondità, motivati dalla difficile situazione economica nella quale si sono trovati alcuni operatori: è il caso ad esempio della ristrutturazione di ePlanet da parte di una cordata di investitori tra cui Sirti, dell'acquisizione delle attività italiane di Swisscom da parte di Grapes, dei progetti che interessano eVia.

Per i principali operatori alternativi di rete fissa, a fronte della crescita della loro quota di mercato, si osservano performance economico-finanziarie talora non scevre di preoccupazioni circa la capacità di queste imprese di sostenere nel medio periodo un elevato livello di competizione.

A partire dai dati di bilancio 2001 e da altre informazioni rese disponibili dagli analisti finanziari, con riferimento ai primi undici operatori di rete fissa italiani, si osserva, innanzitutto, che — in genere — il margine operativo lordo risulta ancora (fortemente) negativo. Tuttavia, le imprese di maggiori dimensioni, grazie ai livelli di scala produttivi raggiunti, possono contare su livelli di efficienza tali da consentire l'avvicinamento al *break-even* e, tra queste, un'impresa riesce a conseguire un margine operativo lordo in pareggio. In effetti, i costi operativi sono ancora di norma superiori ai ricavi ed il settore continua a dover affrontare una situazione dove, per il principale servizio (la voce), i costi diretti di produzione (raccolta, terminazione, circuiti) sono tali da generare un

marginale sul venduto molto contenuto, se non addirittura negativo per alcune direttrici di traffico (tipicamente quella urbana e quella fisso-mobilità), anche in situazioni di capillari strutture di interconnessione con la rete di Telecom Italia. La situazione appare ovviamente più critica per gli operatori minori che non dispongono di una rete capillare e di una massa di clienti tale da saturare le risorse di rete. D'altro canto, la progressiva riduzione dei costi di interconnessione risulta di fatto più che compensata dalla riduzione dei prezzi di vendita indotta dal forte clima competitivo. Anche per gli operatori maggiori, e nonostante il progressivo completamento delle proprie infrastrutture proprietarie, il margine di contribuzione dei servizi voce non sembra perciò indicare il raggiungimento di una situazione operativa ottimale.

I margini degli altri servizi appaiono invece sostanzialmente migliori, ma - come evidenziato in precedenza - il loro peso relativo non consente di compensare in modo sostanziale il risultato operativo. Il progressivo orientamento strategico di tutti gli operatori verso servizi diversi dalla voce porterà comunque verosimilmente, anche in questo caso, ad un'accentuazione del clima competitivo, con le conseguenti pressioni sul livello dei prezzi e dei margini.

Per quanto concerne invece le altre componenti di costo, si riscontra un crescente allineamento dei valori dei singoli operatori su livelli di efficienza non molto dissimili da quanto verificato per l'operatore *incumbent* e talvolta anche migliori. Ad esempio, per il costo del lavoro si riscontra un'incidenza sui ricavi abbastanza omogenea, con valori che tendono ad assestarsi a regime intorno al 15%.

Il risultato operativo caratteristico risente della crescita degli ammortamenti, in particolare per gli operatori ancora in fase di *start-up*. Per la maggior parte degli operatori, il peso degli ammortamenti sui ricavi è di un ordine paragonabile a quello dell'*incumbent* (sebbene ovviamente con valori assoluti di dimensioni ben più contenute). Si aggiunga che, per alcuni operatori, il risultato netto è condizionato da operazioni straordinarie che possono influenzare in modo sostanziale il risultato dell'esercizio.

Gli indici di redditività riflettono complessivamente l'insoddisfacente situazione economica dei nuovi operatori e sia il ROE (*Return On Equity*) che il ROI (*Return On Investment*) presentano valori negativi per i principali operatori alternativi. La dinamica del ROE è fortemente influenzata dalla contrazione del patrimonio netto legata alle perdite, mentre l'andamento del ROI è la risultante di un progressivo miglioramento della rotazione del capitale investito e di un più contenuto cambiamento nella redditività delle vendite.

Infine, con riferimento alla struttura patrimoniale delle società indagate, si registra un progressivo peggioramento nell'ultimo biennio, soprattutto per quanto riguarda i crescenti livelli di indebitamento. In particolare, il rapporto mezzi propri/capitale investito - fatta eccezione per due imprese dal modello di *business* alquanto focalizzato - risulta generalmente inferiore ai livelli che caratterizzano l'*incumbent* e si osservano crescenti difficoltà di ricapitalizzazione per taluni operatori minori.