

## **Il settore della plastica: analisi del rischio.**

Lo scopo del presente contributo è di analizzare il settore della plastica classificato con il codice ATECO 252, cioè "Fabbricazione di articoli in materie plastiche".

L'analisi del settore è compiuta mediante l'esame dei bilanci relativi all'anno 2005, con lo scopo di quantificare i principali indicatori di performance e confrontare i valori delle aziende della provincia con gli stessi indicatori riferiti alle aziende Piemontesi e Italiane. Nell'ultima parte dell'articolo si formulerà un giudizio sintetico di rischio (scree tecnico) sul settore in questione, estendendo l'analisi ai bilanci relativi agli esercizi 2003-2005, per cercare di individuare il trend di sviluppo degli indicatori utilizzati.

L'articolo è suddiviso nelle seguenti parti:

1. Metodologia di analisi;
2. Analisi dei bilanci;
3. Il trend storico ed lo scoring sintetico.

### **1. Metodologia di analisi.**

Prima di esaminare nel dettaglio i risultati dell'analisi effettuata sul settore di riferimento, è opportuno descrivere brevemente la metodologia utilizzata.<sup>1</sup>

Il modello teorico di valutazione del rischio dell'impresa, prevede la quantificazione di quattro valori:

📁 ① Il Capitale Investito Operativo;

📄 ② Il Margine Operativo Netto;

---

1 Per una trattazione completa del modello di analisi cfr. R.Cappelletto, "Elementi di Finanza Aziendale", Giappichelli Editore, Torino, 2004; R.Cappelletto, ....., Contabilità, Finanza e Controllo, Il Sole 24 ore, 2005-

- Le Fonti di Capitale;
- Il Costo delle Fonti di Capitale.

### **Il Capitale Investito Operativo**

Il Capitale Investito Operativo (CI) si determina sommando le uscite sostenute per gli investimenti a lento processo di recupero e reinvestimento (e quindi a lenta rotazione) e gli investimenti a veloce processo di recupero e reinvestimento (e quindi a veloce rotazione). Il Capitale Investito infatti altro non è che la somma del Capitale Fisso (CF) e del Capitale di Giro (CG).

In tale concezione, il capitale investito corrisponde quindi ai soldi spesi dall'azienda e non ancora recuperati attraverso il ciclo operativo. Volutamente non si utilizzano i concetti di "breve" e "lungo" periodo in quanto i fabbisogni generati sono eterni; durano infatti, normalmente, fino a quando l'impresa non viene posta in liquidazione. In sostanza, rimandando ai testi citati per approfondimenti, si tratta di sottrarre al totale attivo di bilancio tutti i debiti di gestione, cioè i debiti a fronte dei quali non c'è stato, da parte dei soci o dei terzi, alcun apporto di moneta.

### **Il Margine Operativo Netto**

Il Margine Operativo Netto (o M.O.N.) è il margine creato dalla gestione caratteristica dell'impresa. Esso viene determinato come differenza tra i ricavi di gestione ed i costi operativi. È il margine più importante che si può evidenziare nel conto economico in quanto esprime la capacità dell'azienda di generare flussi economici con l'attività tipica e non è influenzato da elementi estranei alla gestione.

### **Le Fonti di Capitale**

Da quanto descritto, le fonti di capitale corrispondono quindi ad apporti di moneta effettuati dai soci o dai terzi finanziatori.

E' importante distinguere le fonti a lenta rotazione (capitale proprio e capitale di terzi a "medio/lungo" termine) da quelle a veloce rotazione (capitale di terzi "a breve",

meglio qualificabile come rotativo), in quanto, in situazione di equilibrio, sono destinate a coprire fabbisogni diversi.

Il capitale proprio, in quanto capitale "paziente", è la fonte migliore per coprire il fabbisogno generato dal capitale fisso; non esigendo rimborsi, consente di perpetuare il processo di investimento. In alternativa, l'azienda può ricorrere al suo temporaneo sostituto, cioè il capitale di terzi a medio/lungo termine; nel corso degli anni, mediante la capitalizzazione degli utili futuri, l'azienda sostituirà capitale proprio a capitale di terzi a medio/lungo termine, garantendo una situazione di equilibrio patrimoniale.

### **Il Costo delle Fonti di Capitale**

Dopo aver definito le fonti di finanziamento come il denaro raccolto dall'impresa presso i soci o i terzi finanziatori, è possibile definirne il costo come media ponderata tra la remunerazione concordata con i terzi (oneri finanziari) e la remunerazione voluta dai soci in qualità di conferitori di capitale di rischio, identificabile, ai fini della presente analisi, come gli utili attesi.

Definiti quattro valori necessari ad effettuare l'analisi, è necessario capire in che modo utilizzare queste informazioni per l'analisi degli equilibri aziendali. Per fare ciò è opportuno capire i legami che esistono tra di questi valori.

La valutazione dell'impresa deve essere compiuta analizzando i tre equilibri che ci devono essere tra i quattro valori fondamentali ed in particolare:

- 📁 ① L'equilibrio Patrimoniale;
- 📁 ② L'Equilibrio Finanziario;
- 📁 ③ L'Equilibrio Economico;

**Equilibrio Patrimoniale:** misura il corretto utilizzo delle fonti di finanziamento rispetto ai fabbisogni rappresentati dal capitale investito. Un'impresa può essere definita equilibrata patrimonialmente se utilizza fonti di capitale a lenta o nulla rotazione (Capitale Proprio e Capitale di terzi a medio lungo termine) per la copertura

degli investimenti a lenta rotazione (il Capitale Fisso), e fonti di finanziamento a veloce rotazione (Capitale di terzi rotativo) per la copertura degli investimenti a veloce rotazione (il Capitale di Giro). Potremmo dunque definire un'impresa equilibrata patrimonialmente se questo indicatore supera il 100% e il Capitale Proprio è maggiore del 50% del Capitale Fisso.

**Equilibrio Finanziario:** misura la composizione delle fonti di finanziamento. Più alto è il rapporto tra capitale di terzi e capitale proprio più elevato sarà il rischio aziendale in quanto un eccesso di indebitamento rende l'impresa vulnerabile in caso di crisi economica.

Il grado di equilibrio finanziario può essere studiato attraverso l'utilizzo di un indicatore chiamato "Coefficiente di Indebitamento", dato dal rapporto tra il totale dei capitali di terzi (a lenta e veloce rotazione) ed il capitale proprio. Inoltre, risulta importante affiancare al coefficiente di indebitamento il turnover, cioè il rapporto tra il fatturato ed il capitale investito, per valutare la capacità dell'impresa di "far ruotare" i soldi spesi con le vendite e, attraverso la conseguente generazione di margini, recuperare i soldi spesi.

**Equilibrio Economico:** con l'equilibrio economico infine, si cerca di valutare la capacità dell'impresa di generare margini adeguati per remunerare il costo delle fonti di capitale.

Il grado di equilibrio economico può essere evidenziato confrontando la redditività operativa dell'impresa (ottenuta come rapporto percentuale tra margine operativo netto e capitale investito – il Roi) con il costo del capitale di terzi (ottenuto come rapporto percentuale tra oneri finanziari e capitale di terzi totale –  $i\%$ ). Si usa il costo del capitale di terzi perché nella realtà italiana è molto difficile ottenere  $r_{wacc}$ , ossia il costo medio ponderato del capitale.

Il grado di equilibrio economico è positivo se il ROI è maggiore di  $i\%$ , e cioè se la redditività sul capitale investito riesce a far fronte al costo del capitale di terzi.

## 2. Analisi dei bilanci.<sup>2</sup>

Nella tabella seguente è evidenziato il confronto tra i valori degli indici riferiti ai tre campioni selezionati, provincia, regione e nazione.

I parametri non si discostano molto tra le aziende appartenenti ai tre campioni e nel dettaglio evidenziano i seguenti risultati.

*Equilibrio patrimoniale*: le imprese risultano, in media, equilibrate patrimonialmente, in quanto il rapporto tra le fonti ed i capitali investiti a lenta rotazione è superiore al 100% (da 128% circa per l'Italia a 132% circa per le aziende alessandrine). Il calcolo dello stesso rapporto ponendo al numeratore il solo capitale proprio, fornisce un valore più che soddisfacente (da 74% a 76,68%); le aziende alessandrine si dimostrano meglio equilibrate rispetto alla media nazionale.

*Equilibrio economico*: il R.O.I. medio registrato passa dal 9,35% delle aziende alessandrine al 7,9% di quelle italiane, mentre il costo medio del denaro di terzi si muove su valori che vanno dal 5% per le aziende della provincia di Alessandria al 6% circa per il campione nazionale. Per tanto, in media le aziende analizzate si mostrano sufficientemente equilibrate dal punto di vista economico anche se nel caso del campione Italia, lo spread tra i due indicatori è esiguo. In altre parole, il livello di R.O.I. non è sicuramente sufficiente a remunerare congiuntamente le due tipologie di fonti di finanziamento (capitale proprio e di terzi)

*Equilibrio finanziario*: il coefficiente di indebitamento medio risulta contenuto anche se il dato nazionale risulta essere elevato e tale da preconfigurare un situazione di rischio finanziario. Il turnover risulta di valore medio.

---

<sup>2</sup> Il data base utilizzato e l'algoritmo applicato sono di proprietà di Phedro Consulting s.r.l.; maggiori informazioni possono essere reperite visitando il sito [www.phedro.it](http://www.phedro.it).

## Sintesi indicatori di bilancio

	Alessandria	Piemonte	Italia
n. aziende analizzate	27	175	1277

### Equilibrio patrimoniale

Coefficiente di cop.immobilizzazioni	131,96%	129%	128,30%
Coefficiente di cop.immob.in senso stretto	76,68%	72,45%	74,43%

### Equilibrio economico

R.O.I.	9,35%	8,25%	7,90%
i%	5%	5,92	6,07%

### Equilibrio finanziario

Coefficiente di indebitamento	2,42	3,41	2,72
Turnover	2,62	2,8	2,91

### Altri indicatori

Ciclo monetario	78	70	65
R.O.E.	14,52%	16,24%	15,91%
Costo dei consumi	43,98%	43,56%	47,84%

Gli altri indicatori calcolati evidenziano un livello significativo del R.O.E. ed una maggiore efficienza sul livello dei consumi per le aziende alessandrine, voce di notevole importanza nell'ambito dei costi, per le aziende del settore.

Il ciclo monetario (sfasamento tra pagamenti e incassi) è di durata media; il valore delle aziende della provincia di Alessandria risulta sensibilmente più elevato di quello Italia.

### 3. Il trend storico ed lo score tecnico del settore.

Applicando gli stessi concetti ai bilanci del triennio 2003-2005, è possibile desumere un trend storico e quantificare il livello di rischio sintetico medio del settore.

L'equilibrio patrimoniale del periodo risulta sostanzialmente raggiunto; il trend degli indicatori è stabile, senza apprezzabili differenze tra le aziende appartenenti ai tre campioni.

L'equilibrio finanziario è stabile, con un lieve miglioramento del 2004 rispetto a 2003 e 2005; nel complesso, le aziende presentano un coefficiente di indebitamento piuttosto elevato per quanto al di sotto dei parametri di rischio.

Il trend dell'equilibrio economico, infine, si presenta più irregolare; il campione delle aziende della provincia di Alessandria presenta un peggioramento dell'equilibrio considerevole per il 2004 ed una ripresa nel 2005, mentre la media nazionale presenta un trend stabile, in lievissimo calo.

In sintesi, lo score tecnico attribuibile al settore nel suo complesso è pari a BB-; tale valore identifica un rischio moderato relativamente al default. Le aziende della provincia di Alessandria, presentano un trend più irregolare ma complessivamente, soprattutto in ragione dei risultati del 2005 si presentano con un rischio leggermente inferiore rispetto alla media nazionale; lo score tecnico attribuito è per tanto BB+.