

# Analisi settoriale e profilo strategico

L'azienda opera nel settore ATECO 106 "Lavorazione granaglie, produzione di amidi e di prodotti amidacei", da considerarsi maturo e anticiclico. Il contesto competitivo è caratterizzato dalla presenza di numerose imprese di piccole e medie dimensioni con ridotte quote di mercato e in forte competizione fra loro. L'ambiente legislativo di riferimento di tali società è l'Italia, Stato membro dell'Unione Europea, che presenta una situazione politica instabile da diverso tempo, un alto livello di burocratizzazione e un'imposizione fiscale elevata. Questa situazione non grava solo sulle attività economiche, ma anche sull'andamento dei consumi, come dimostra la loro ripresa piuttosto lenta. Nel 2017 si registrano tuttavia note positive inerenti il PIL, che è salito del 1,5%, la ripresa della domanda, soprattutto dall'estero e la crescita dell'inflazione, anche se ancora non è stato raggiunto il limite del 2% fissato dalla BCE. Riguardo all'ambito del credito, si segnala una maggiore disponibilità di finanziamenti e migliori condizioni di accesso, anche se le difficoltà strutturali del sistema bancario italiano limitano gli effetti dei più bassi tassi di interesse sulla domanda.

Per quanto concerne il settore in cui opera l'impresa analizzata, si registra un +8,6% rispetto al 2016, anche se al proprio interno vi sono vari comparti che presentano andamenti differenziati. Tale riscontro positivo è dovuto al fatto che il mercato è incentrato essenzialmente sulla produzione e vendita di beni di prima necessità, per cui le imprese ivi presenti non sono solo più "protette" in caso di situazioni macroeconomiche sfavorevoli, ma ricevono anche da parte dello Stato e della Comunità Europea un sostegno, tramite politiche di sviluppo rurale, alla crescita e agli adeguamenti strutturali. Questi aiuti statali si spiegano considerando che l'industria alimentare costituisce un pilastro dell'economia nazionale, rappresentando il secondo settore manifatturiero del Paese. Un'ulteriore forma di sostegno al mercato proviene dalla crescita della domanda globale dei prodotti alimentari Made in Italy. Le opportunità di sviluppo invece sono rappresentate dalla trasformazione degli scarti delle produzioni per creare bio-combustibili, dall'e-commerce e dal cambiamento delle abitudini di consumo, che si sta orientando sempre di più verso i prodotti dietetici, a km zero, biologici e i cibi pronti. Inoltre, si sta diffondendo l'attenzione verso l'impatto ambientale delle produzioni, per cui le imprese che procedono ad implementare processi ecosostenibili hanno maggior possibilità, grazie all'apprezzamento dei clienti, di permanere nell'arena competitiva e di veder incrementare il proprio fatturato. A fronte di tali opportunità però, vi sono incertezze e minacce delle quali le imprese devono tener conto. Tra le prime si possono annoverare la diffusione di politiche protezionistiche, che influenzano negativamente l'importazione e l'esportazione, e le turbolenze presenti nei Paesi asiatici in via di sviluppo. Nelle seconde invece si possono ricomprendere il potere contrattuale della GD e della GDO, la diffusione di intolleranze alimentari specie legate al glutine, la fluttuazione dei prezzi delle materie prime acquistate. Quest'ultima in particolare è legata non solo al protezionismo, ma anche alle quantità prodotte, poiché queste variano in funzione delle condizioni ambientali/meteorologiche.

Tenuto conto di questi elementi e delle particolarità del settore, i fattori critici di successo sono: l'ampia disponibilità di merce in magazzino; la programmazione delle consegne ai clienti; il rispetto delle condizioni igienico-sanitarie per prevenire contaminazioni e di conseguenza il possesso di certificazioni; la formazione del personale.

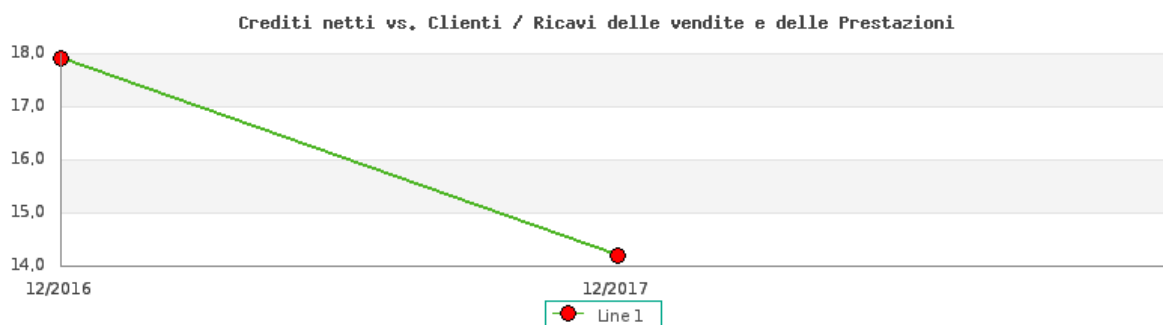
# Qualità dei dati contabili

L'ambiente contabile nel quale l'impresa si muove è definito dalle norme de codice civile, integrate dai principi contabili nazionali emanati dall'OIC. L'impresa redige il bilancio in forma ordinaria, non consolidato. Considerando le caratteristiche del settore e i fattori critici di successo, al fine di valutare la politica contabile adottata dall'impresa, occorre focalizzare l'attenzione sulle seguenti poste chiave:

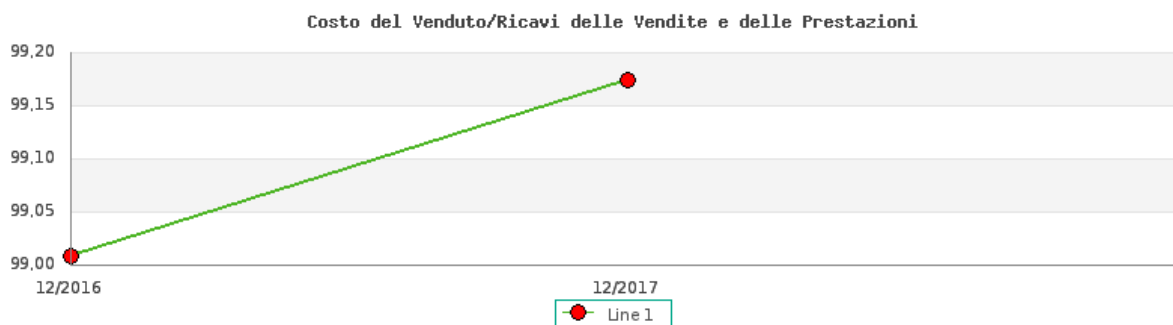
- ▢ - Immobilizzazioni materiali
- ▢ - Scorte
- ▢ - Crediti v. clienti

Le immobilizzazioni materiali sono iscritti in bilancio al costo di acquisto, aumentato degli eventuali oneri accessori. Le quote di ammortamento di tali cespiti non sono variate nel biennio esaminato. Le rimanenze di beni sono valutate al minore tra il costo di acquisto e/o di produzione e il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Il costo di acquisto comprende gli eventuali oneri accessori. I crediti v. clienti I crediti iscritti nell'attivo circolante sono stati rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale e del valore di presumibile di realizzo. L'adeguamento al presumibile valore di realizzo è stato effettuato mediante lo stanziamento di un fondo svalutazione crediti. Da questa breve analisi si evince che la politica contabile adottata dall'impresa è di stampo conservativo.

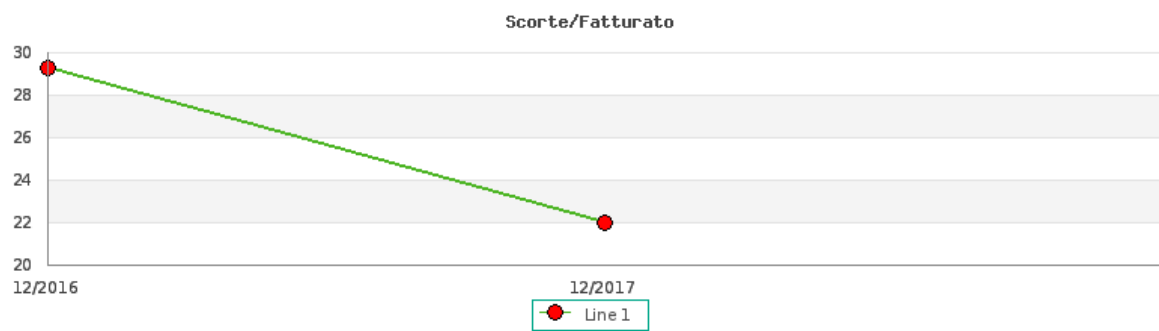
Si passa ora ad analizzare i Red Flags, per comprendere se il management ha adottato comportamenti manipolativi.



Dall'andamento dei crediti sul fatturato non si deducono svalutazioni omesse o manovre di chunnel stuffing.



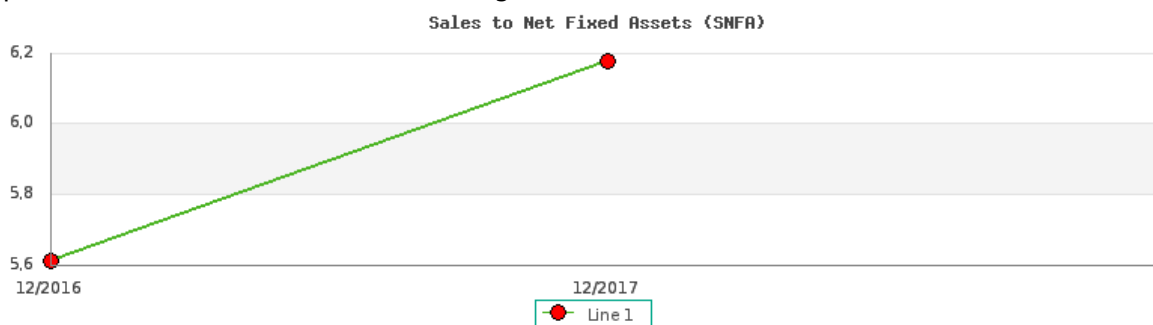
Tale indicatore risulta in crescita, ma non fa sospettare l'adozione di manovre illecite, in quanto la variazione risulta irrisoria. Parimenti, l'andamento delle scorte non fa destare sospetti. In conclusione, la qualità del dato contabile risulta buona.



# Crescita

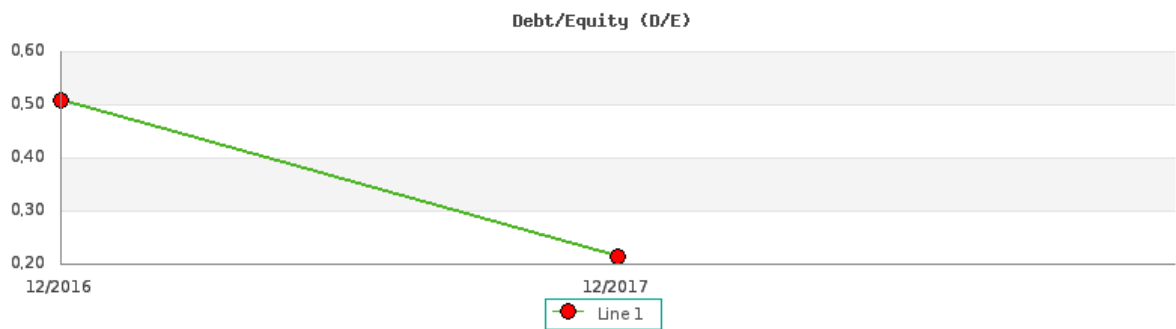
In questo paragrafo viene esaminata la vitalità di Parboriz da un punto di vista quantitativo e qualitativo. Sotto il primo profilo si registra una diminuzione del fatturato del 2,3% circa, mentre la media del settore si attesta al +1,01%. Nella Nota Integrativa viene esposto che il volume di vendita non è variato nel biennio analizzato, dunque si può attribuire questa contrazione dei ricavi ad una diminuzione dei prezzi di vendita, probabilmente dovuta al fatto che la GD e la GDO detengono un potere contrattuale tale da ottenere condizioni di acquisto più favorevoli. In altre parole si può ipotizzare che se l'impresa non avesse abbassato i prezzi, i clienti si sarebbero orientati verso altri fornitori e ciò avrebbe comportato una perdita di quota di mercato per la società. Questo potrebbe significare che l'impresa non offre prodotti di elevatissima qualità. Tale analisi deve essere integrata con quella relativa al valore aggiunto, in modo da tenere conto anche dell'andamento dei costi esterni. Nel biennio esaminato il valore aggiunto operativo risulta aumentato di 9,73 punti percentuali. Tale trend positivo è attribuibile alla minore incidenza dei costi esterni, che compensa il decremento del valore della produzione. Infatti, a fronte di un volume di attività stabile, l'azienda riesce a risparmiare sugli acquisti di materie prime quali il riso Indica ed il Ribe, grazie ad una diminuzione del loro costo. Si segnala però che potrebbe aver ottenuto anche degli sconti sugli approvvigionamenti a fronte di pagamenti anticipati, come si deduce dall'andamento della diminuzione dei giorni di dilazione concessi dai fornitori.

Passando ora ad analizzare la crescita da un punto di vista qualitativo, si osserva un valore del tasso di sostituzione degli investimenti materiali pari a 0,38 circa. Tale risultato lascia intuire che l'impresa non solo non compie investimenti di sviluppo, ma anche che non mantiene adeguatamente il proprio capitale strutturale. Ciò detto, non stupisce l'andamento del SNFA, in quanto i mancati investimenti alterano l'indicatore. Infatti, questi si trovano al denominatore del rapporto utilizzato per il calcolo. In ogni caso, la capacità produttiva non viene utilizzata al meglio.



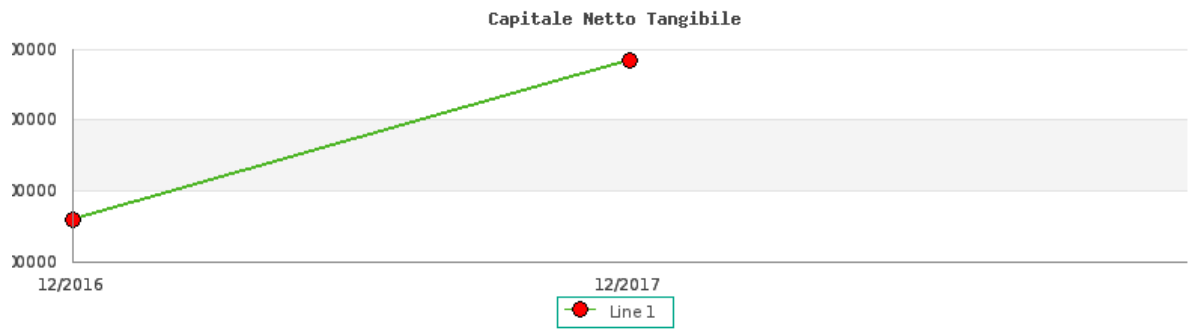
# Struttura patrimoniale e finanziaria

Dallo stato patrimoniale riclassificato emerge che il fabbisogno finanziario dell'azienda proviene prevalentemente dal capitale circolante, in quanto esso costituisce nel biennio più del 64% del CIN. Questo comporta che la struttura operativa si possa definire flessibile. Tale esigenza di cassa viene soddisfatta in entrambi gli anni attraverso il debito a breve termine e capitale netto (soprattutto). occorre segnalare anche che nel 2017 il capitale circolante si riduce per merito della contrazione dei crediti e della diminuzione delle scorte. Questo fatto implica una liberazione di liquidità. La componente strutturale del CIN invece viene finanziata, sia nel 2016 che nel 2017, correttamente attraverso il debito a medio lungo termine e con capitale netto. In base a quanto appena affermato la struttura finanziaria risulta in equilibrio. Inoltre, emerge anche un buon livello di patrimonializzazione, che

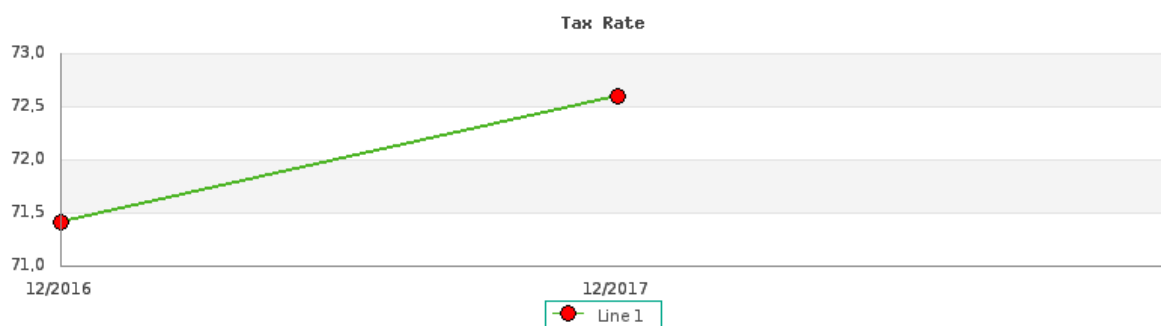
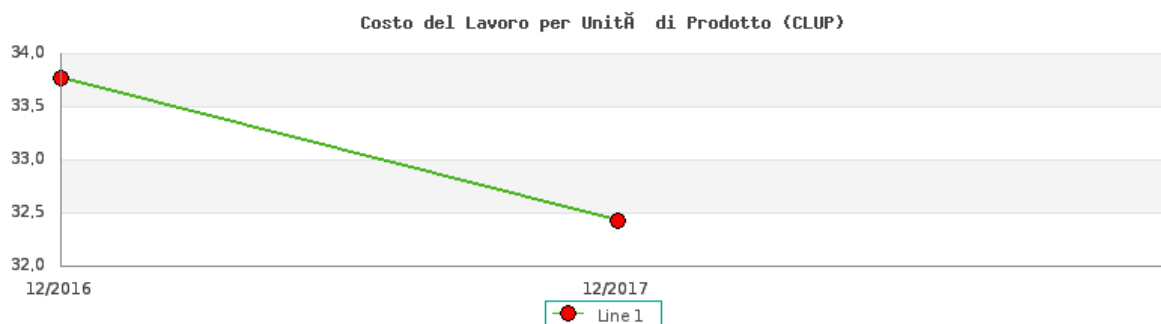


consente di ridimensionare il debt/equity, il quale era già molto basso. Conseguentemente, l'impresa riesce a tenere sotto controllo l'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato al di sotto della soglia del 5%. In questa direzione, nell'ottica di continuità della gestione, l'impresa può dirsi solida.

Nel caso in cui le cose andassero male, Parboritz riuscirebbe a ripagare i creditori sociali. Questo perchè, nonostante nell'attivo alcune poste, come immobilizzazioni materiali e scorte, potrebbero comportare delle perdite in caso di liquidazione, il patrimonio netto riuscirebbe da fare da cuscinetto. Inoltre, tale conclusione viene confermata dall'evoluzione del capitale netto tangibile, che insieme con il basso rapporto di indebitamento, rassicura i creditori sociali.

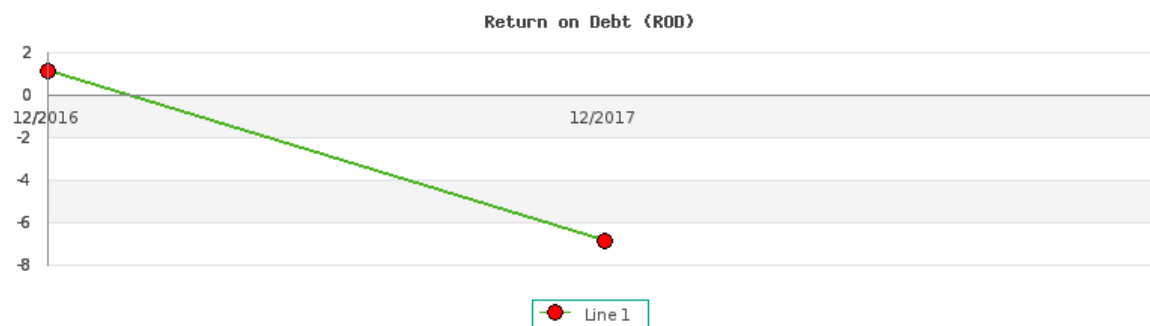
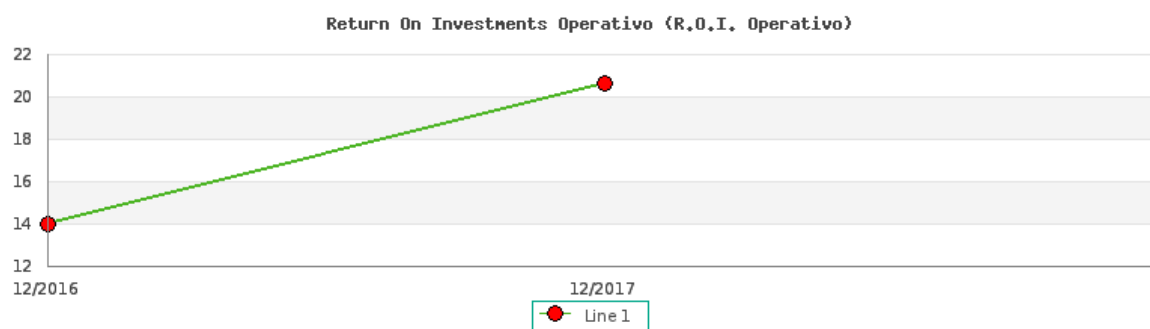
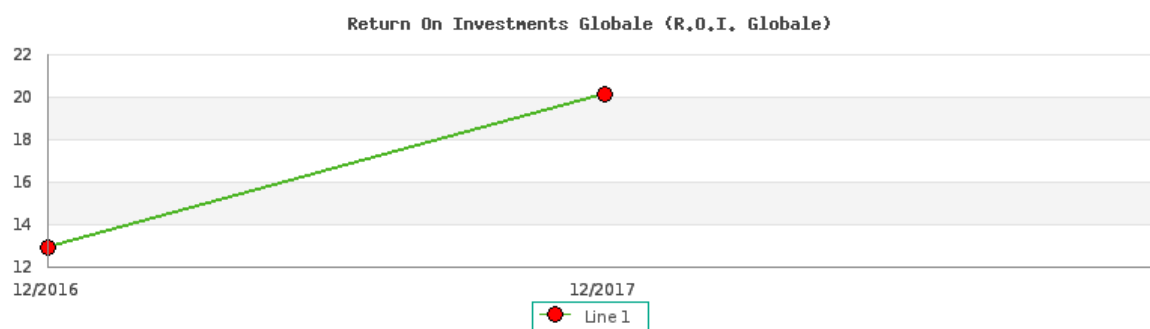
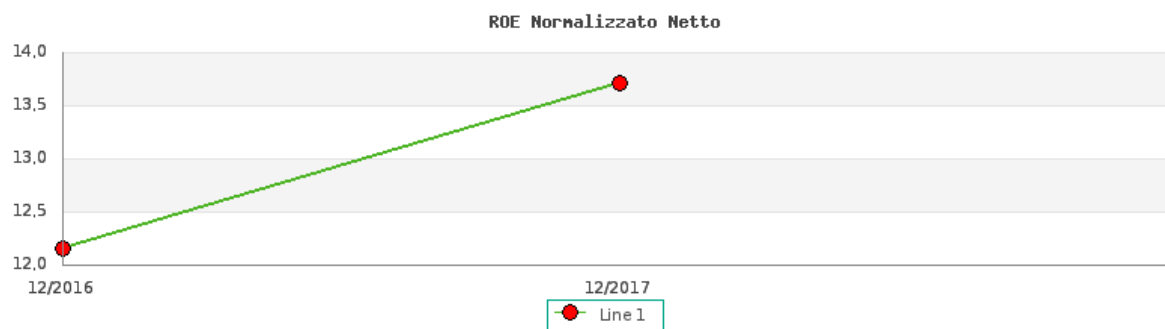


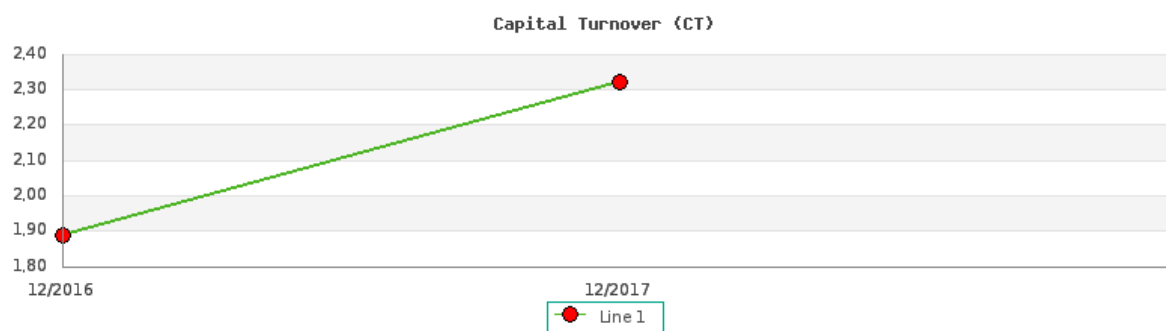
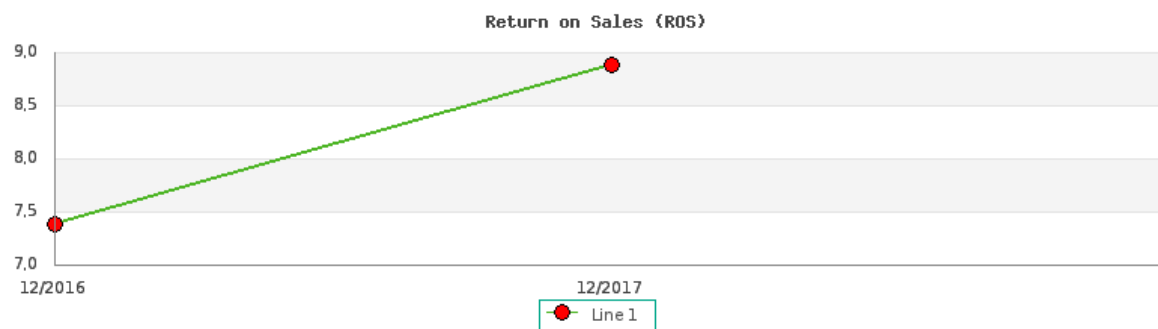
# Redditività



La redditivit  dell'impresa viene esaminata attraverso la scomposizione con la formula Modigliani Miller del ROE normalizzato netto.

Dal 2016 al 2017 il ROE aumenta di quasi 2 punti percentuali, attestandosi sul 13,7 %. Tale risultato appare molto positivo considerando la media del settore relativamente al 2017, che   del 9%. Questo dimostra che l'azienda riesce a generare una buona redditivit  nonostante l'alta dotazione di capitale proprio. Tale andamento positivo risulta influenzato in via principale dall'andamento del ROI globale. A questo si aggiunge la diminuzione del ROD, che consente di tenere alto lo spread ROI-ROD. Il ROE inoltre appare "aiutato" anche dall'abbassamento della pressione fiscale o comunque da un migliore tax planning. Si evidenzia inoltre che Parboriz non fa ricorso alla leva finanziaria per incrementare la redditivit . Questo contribuisce a limitare il rischio finanziario. Un fattore molto positivo   che il ROI globale risulta determinato dal ROI operativo e ci  significa che la redditivit  viene estratta dal core business. Analizzando le determinanti del ROI operativo si evince che ci  che ha giocato un ruolo importante nel suo innalzamento   il ROS, sostenuto dal lieve incremento del capital turnover. Il ros risulta in aumento a seguito dell'incremento del valore aggiunto, che consente di contenere l'incidenza dei costi del personale. Inoltre occorre ricordare che il valore aggiunto sale grazie alla diminuzione del peso dei costi esterni, per cui il ROS migliora anche grazie ai risparmi sugli approvvigionamenti. Quanto al CT,   possibile affermare che migliori per merito soprattutto della diminuzione del capitale circolante. Inoltre si segnala che l'aumento del CT   dovuto anche ad una diminuzione della struttura per effetto degli ammortamenti. gli andamenti del circolante e della struttura hanno consentito di diminuire il rapporto utilizzato per la costruzione dell'indicatore.

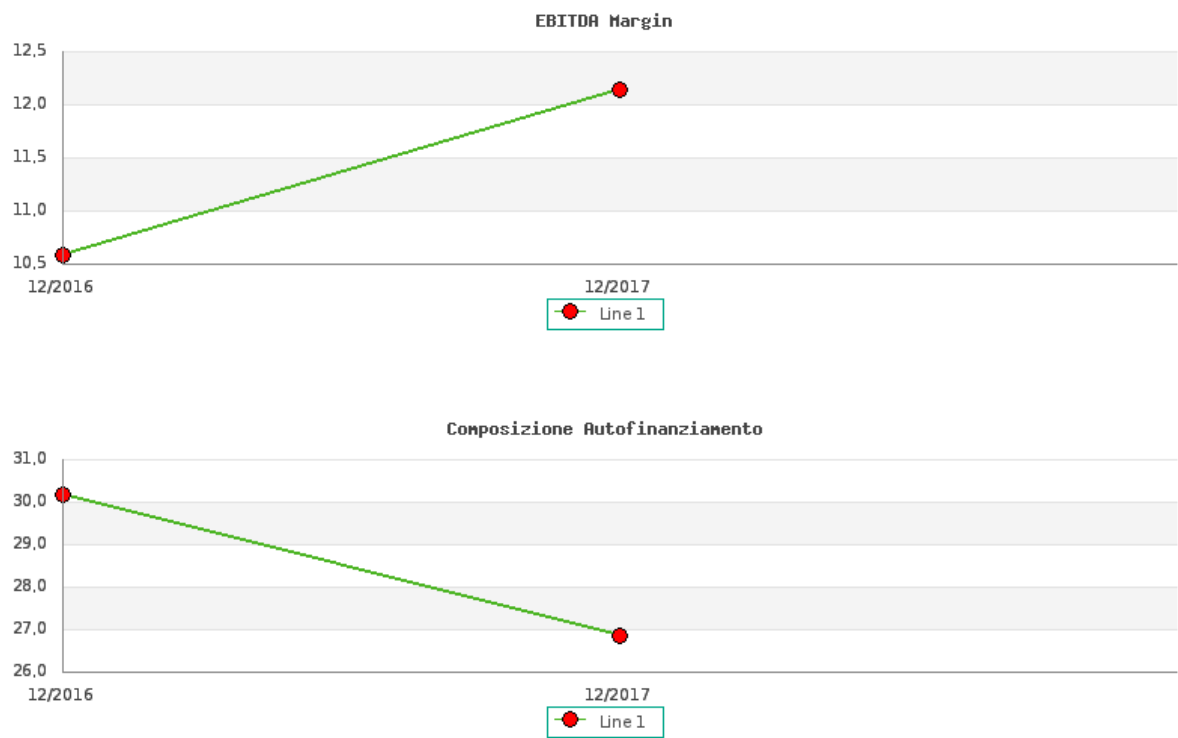






# Condizioni di liquidità

Dalla lettura del rendiconto finanziario emerge che l'autofinanziamento operativo, al netto delle imposte e degli ammortamenti, viene alimentato notevolmente dalla liquidità liberata dal ciclo operativo e per questo risulta in grado di far fronte al rimborso della quota capitale del debito a m/l in scadenza e al pagamento degli oneri finanziari pregressi. ciò detto, l'azienda appare nelle condizioni di far fronte ai propri impegni con l'istituto di credito. Indagando adesso in merito alla capacità dell'azienda di generare liquidità dal ciclo, si osserva un ebitdamargin aumentato di 1,5 punti percentuali. L'indicatore segnala che, nel 2017, 100 euro di fatturato producono un flusso di cassa di 12 euro. Inoltre, tale flusso risulta di buona qualità, poichè il tasso di composizione dell'autofinanziamento risulta in calo. tale andamento è dovuto alla capitalizzazione degli utili e all'ammortamento dei beni immateriali.



# Conclusioni

Il quadro che emerge dall'analisi compiuta è quello di un'azienda ben patrimonializzata e che grazie a questo riesce a contenere la propria dipendenza dagli istituti di credito. Inoltre, Parboriz appare in grado di rispettare i propri impegni finanziari e si presume che tale situazione si ripeta in futuro. Una prima nota negativa che si può segnalare è quella per cui l'azienda non compie investimenti strutturali di sviluppo. Se non provvede ad investire, rischia in un futuro di trovarsi in condizioni di rischio di uscita dal mercato. Inoltre, il management dovrebbe tenersi concentrato su una politica di massimizzazione dei margini. Questo si otterrebbe attraverso un focus sulla qualità dei prodotti, che consentirebbe anche di ridurre la pressione contrattuale esercitata dai clienti. Il management non dovrebbe dimenticare che il sostegno del valore aggiunto è stato dettato fortemente da una diminuzione del costo della materia prima. Se ciò non fosse accaduto, avrebbe dovuto migliorare le politiche commerciali, le quali già segnalavano delle inefficienze dal punto di vista delle dilazioni dei fornitori, in quanto risultano al di sotto della media del settore (62 giorni del settore, contro 40 circa dell'impresa). Infine, la strada intrapresa dall'impresa appare buona da un punto di vista commerciale e ciò che è particolarmente positivo è che l'azienda non pone agli occhi degli investitori un ROE "inquinato" dall'iniezione del debito.