

Analisi¹ di rischio finanziario degli affiliati COAL

Di seguito esporremo una sintesi dell'analisi del rischio finanziario degli affiliati COAL in forma di società di capitali, vale a dire una quarantina di Ragioni Sociali, per circa 52 negozi ed un volume d'affari di circa 180 milioni di euro (su un totale di 440 milioni di euro complessivi da noi stimati per l'intera rete di vendita).

Chiunque venda al gruppo COAL deve infatti sapere che l'analisi della rischiosità non può prescindere dall'esaminare i soggetti che gestiscono i punti vendita, perché sta lì il vero valore e quindi il rischio potenziale. Per questo è importante non limitare le verifiche solo al soggetto giuridico COAL ma estenderle ai suoi affiliati che, solo se teniamo conto delle realtà operanti sotto forma di società di capitali, che come visto producono ricavi per circa 180 milioni di Euro nel 2020, a fronte di 285 milioni prodotti direttamente da COAL società cooperativa.

Premessa sull'analisi di rischio

A cosa serve un'analisi di rischio finanziario

Quale è lo scopo di un'analisi di rischio finanziario? Quello di valutare la solvibilità di una determinata impresa nel breve e medio termine, attraverso un metodo più scientifico rispetto alla semplice lettura delle informazioni disponibili, quali ad esempio i bilanci.

Quindi la valutazione del rischio finanziario, che è diventata la norma da parte delle banche, nel momento in cui devono decidere se affidare o meno un certo cliente, in realtà è utile sia per i fornitori, quando devono decidere se e con quali condizioni rifornire un certo cliente, ma anche per i clienti stessi (ad esempio le grandi catene della GDO), quando devono decidere a chi rivolgersi per la produzione di prodotti a marchio, data la particolare importanza di questa area di business e la necessità di evitare interruzioni nelle forniture a causa del default del produttore a marchio commerciale.

¹ A cura di Giuseppe Di Napoli, senior partner Numeri di Valore, Responsabile Ligure dell'Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari (AIAF)

Come si fa un'analisi di rischio finanziario

Ci sono differenti modi e gradi di profondità per effettuare una valutazione di rischio finanziario, a seconda di chi la effettua e delle informazioni di cui si dispone. Ad esempio le banche sono in possesso delle informazioni sull'andamento dei rapporti di conto corrente e affidamento del cliente (utilizzi, sconfinamenti, regolarità di pagamento delle rate, ecc...), pertanto potranno adoperarle per affinare l'analisi dei bilanci e le altre tipologie di analisi (qualitative, pregiudiziali, settore ecc...).

Allo stesso modo un fornitore dispone dei dati relativi al rapporto commerciale con il suo cliente, quindi può effettuare analisi sulla regolarità dei pagamenti nel breve e medio periodo. Anche questo aspetto è molto importante e si va ad aggiungere a quelli tradizionalmente in uso.

Ci sono sostanzialmente due approcci nella valutazione del rischio:

- L'approccio di tipo commerciale, che fonda la valutazione del rischio sulle seguenti aree di indagine:
 - Rapporto commerciale: storia della relazione con il soggetto da analizzare, regolarità del rapporto
 - Dati qualitativi del soggetto da analizzare: qualità dell'organizzazione, delle persone chiave, dei processi, frammentazione del rischio clientela e fornitori, attività di pianificazione ecc...
 - Analisi dei Bilanci
 - Informazioni esterne: come ad esempio informazioni da banche dati esterne, dai propri agenti, "rumors" di settore ecc...

- L'approccio di tipo finanziario, che fonda la valutazione del rischio sulle seguenti aree di indagine:
 - Analisi Quantitativa: analisi approfondita degli ultimi bilanci aziendali, che vengono osservati sotto vari punti di vista (aree di indagine), mediante l'esame di specifici indicatori (che vengono raffrontati con quelli del settore), con l'intento di determinare, attraverso un algoritmo, un rating tecnico, ossia un giudizio di solvibilità finanziaria di un'azienda, determinato solo sulla base dei soli dati quantitativi
 - Analisi Qualitativa: analisi delle più importanti aree dell'attività aziendale, che possano servire di corredo e supporto alle valutazioni tecniche desumibili dai bilanci. Nella determinazione del rating gli aspetti qualitativi hanno la funzione di "affinare" il giudizio tecnico, ovvero aggiustare al rialzo o al ribasso il giudizio tecnico, in modo non significativo. L'impatto degli aspetti qualitativi non può dunque stravolgere i risultati che emergono dai numeri di bilancio, perché l'azienda può avere il migliore assetto, le migliori persone e strategie, ma se non

genera liquidità a sufficienza per rimborsare i debiti (pessimo esito delle analisi di bilancio) non otterrà un buon rating

Focus sull'Analisi Quantitativa: quali sono le aree e gli indicatori di bilancio che influenzano maggiormente la capacità di rimborsare i debiti

La solvibilità di un'azienda è la sua capacità di far fronte in maniera ordinaria e puntuale alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, ossia alle varie forme di pagamenti presenti nella vita di un'azienda: pagamento dei dipendenti, delle fatture ai fornitori, degli interessi ai finanziatori, rimborso dei finanziamenti, remunerazione degli azionisti, ecc..

La capacità di far fronte alle obbligazioni finanziarie dipende da molti elementi che hanno a che fare con la dimensione e la redditività dell'azienda, l'ammontare di investimenti, scorte e crediti di cui ha bisogno per poter svolgere la propria attività, il modo in cui ha finanziato questi investimenti a lungo e a breve termine, i flussi di cassa che è in grado di generare.

Ciò che più importa è l'equilibrio tra questi elementi. Infatti ogni singolo aspetto preso di per sé, per quanto negativo, può sempre essere bilanciato da altri elementi positivi. Ad esempio, se un'azienda ha bisogno di investimenti molto elevati rispetto al volume di affari (elemento che, di per sé, rappresenta un importante problema finanziario) potrà essere comunque molto solvibile se i soci hanno finanziato con capitali propri una parte adeguata di questi investimenti e se la redditività della gestione è tale da generare abbondanti flussi di cassa.

3

Se un'azienda è sotto-capitalizzata (cioè se gli azionisti hanno apportato troppo poche risorse finanziarie rispetto ai fabbisogni dell'azienda) ma la redditività è tale da ripagare molto velocemente l'indebitamento finanziario, allora la sottocapitalizzazione sarà un problema minore.

Se un'azienda ha una bassa redditività, ma è molto efficiente nel fare ruotare velocemente il magazzino, nell'incassare rapidamente dai clienti e ottiene normali dilazioni dai fornitori, allora i flussi di cassa saranno sicuramente positivi e sopperiranno i modesti utili nel rendere più solvibile l'azienda.

L'obiettivo del Rating è proprio quello di tenere in debita considerazione tutti questi elementi, e le loro interazioni, al fine di pervenire ad un giudizio complessivo sulla capacità dell'azienda nel suo insieme di fare fronte alle obbligazioni finanziarie.

Nel modello di analisi quantitativa da noi adoperato, queste sono le aree finanziarie attraverso cui vengono letti i bilanci (dell'azienda e dei concorrenti):

- 1) **Redditività**: intesa come marginalità e rendimento dei capitali investiti, quali primi driver della generazione di cassa
- 2) **Fabbisogno di Capitale**: inteso come livello di rotazione delle scorte, del circolante e degli investimenti, quale secondo driver della generazione di cassa

- 3) **Liquidità:** intesa come capacità complessiva di generare cassa, equilibrio fra attività e passività a breve termine e ciclo commerciale aziendale (tempi di giacenza delle scorte, di incasso e pagamento)
- 4) **Sostenibilità del Debito:** intesa come coerenza dei livelli di debito (a breve e a medio lungo termine) con la capacità aziendale di generare cassa, con i livelli di reddito e con i capitali apportati dai soci (capitalizzazione). Nell'area si osserva inoltre anche la capacità di dare copertura al servizio del debito (interessi passivi) con il reddito operativo
- 5) **Produttività del lavoro:** inteso come capacità di operare con una base lavorativa efficiente
- 6) **Crescita:** intesa come adeguata capacità di accrescere ricavi, margini e capitali propri nel tempo

Per ciascuna area si analizzano 4/5 indicatori di bilancio sia per l'ultima annualità che per le due precedenti (che ovviamente pesano di meno nell'analisi) e si raffrontano con gli stessi dati medi individuati per il settore di appartenenza, per acquisire un giudizio sia di tipo quantitativo (situazione allineata, migliore o peggiore rispetto alla concorrenza) che qualitativo (trend, ampiezza del gap/surplus rispetto alla concorrenza).

Approccio adottato per l'analisi di rischio finanziario delle sorelle e degli affiliati ERGON

In assenza di informazioni specifiche di tipo commerciale e di tipo bancario, l'approccio adoperato dallo scrivente per la valutazione del rischio finanziario delle sorelle e degli affiliati COAL è stato quello di tipo finanziario, con un'analisi Quantitativa fondata sull'esame degli ultimi bilanci (2018-2020), opportunamente raffrontati con i dati settoriali (dettaglio alimentari e bevande codice ATECO 47111-47112-47113, ossia Iper, Super e Discount 3.524 società) ed un'analisi Qualitativa semplificata (ossia basata su informazioni pubbliche), che ha portato ad un giudizio "buono", all'interno di una scala che va da insufficiente a ottimo (che corrisponde ad un basso rischio "industriale" o "di business").

Il giudizio finale (rating) viene determinato incrociando le risultanze dell'analisi Quantitativa e Qualitativa, come nella tabella che segue:

		Rischio FINANZIARIO							
		sopra la media		nella media		modesto		minimo	
Rischio INDUSTRIALE	sopra la media	D	B+	B-	BB-	BBB-	BBB	BBB	AA-
	nella media	C+	BB	BB-	BBB+	BBB	A+	A-	AA+
	modesto	CC-	BB+	BB	BBB+	BBB+	A+	A+	AAA-
	minimo	CC	BBB-	BB+	A-	BBB+	AA-	AA-	AAA

Il rating così individuato viene espresso su una scala di 27 classi di merito che va da AAA+ (minimo rischio) a D (massimo rischio di default), e definisce immediatamente la capacità dell'impresa di ripagare i debiti finanziari nei prossimi 12 mesi.

Rating	Significato	Classe di rischio
D	Azienda in default	default
C	Azienda con un altissima probabilità di insolvenza	ad alto rischio default
CC	Azienda al presente estremamente vulnerabile	a rischio default
CCC	Azienda vulnerabile e dipendente al momento da favorevoli condizioni economiche, finanziarie e settoriali per far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie	elevata vulnerabilità
B	Azienda più vulnerabile ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali, ma capace nel presente di far fronte alle proprie obbligazioni finanziarie	vulnerabilità
BB	Nell'immediato minore vulnerabilità al rischio di insolvenza rispetto alle classi inferiori, tuttavia vi è grande incertezza ed esposizione ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali	normale rischiosità
BBB	Capacità di far fronte alle obbligazioni ancora adeguata, anche se l'azienda mostra una maggiore sensibilità agli effetti sfavorevoli di cambiamento di circostanze o al mutamento delle condizioni economiche	distinzione
A	Capacità di far fronte alle obbligazioni forte, anche se l'azienda mostra una certa sensibilità agli effetti sfavorevoli di cambiamento di circostanze o al mutamento delle condizioni economiche	eccellenza
AA	Capacità di far fronte alle obbligazioni molto forte	eccellenza
AAA	Capacità di far fronte alle obbligazioni estremamente elevata	eccellenza

Come usare la presente analisi di rischio finanziario

La presente analisi deve essere intesa come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerata un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari relativa all'impresa in oggetto.

Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Le analisi relative al credito, così come le altre analisi, compresi i rating, e le dichiarazioni presenti nell'analisi che segue esprimono opinioni con valenza alla data del loro rilascio e in nessun caso intendono assurgere alla rappresentazione di fatti. Le opinioni, analisi e decisioni

di rating qui contenute non rappresentano raccomandazioni di acquistare, ritenere, o vendere qualsivoglia titolo o a assumere decisioni d'investimento e non riguardano l'idoneità di alcun titolo emesso dall'impresa oggetto di analisi.

L'utente non dovrà basare solo sull'analisi in oggetto le proprie decisioni di spesa e/o investimento e l'analisi non potrà sostituire le competenze, il giudizio e l'esperienza dell'utente, degli organi direttivi, dei dipendenti, dei consulenti e/o clienti dello stesso in caso di assunzione di decisioni di spesa e/o investimento o altre decisioni aziendali

Analisi di rischio finanziario delle sorelle e degli affiliati Ergon

L'analisi in esame si fonda sullo studio dei Bilanci riferiti al periodo 2018-2020 e sul confronto degli indicatori di bilancio con quelli settoriali (a loro volta suddivisi in decili in base ad una analisi statistica).

Lo studio viene sintetizzato attraverso l'esame delle seguenti aree di indagine:

- 1) Dettaglio sulla **ripartizione del fatturato** del mondo COAL
- 2) **Redditività** delle sorelle e degli affiliati COAL società consortile e raffronto settoriale
- 3) **Fabbisogno di Capitale** delle sorelle e degli affiliati COAL società consortile e raffronto settoriale
- 4) **Liquidità** d delle sorelle e degli affiliati i COAL società consortile e raffronto settoriale
- 5) **Sostenibilità del debito** delle sorelle e degli affiliati COAL società consortile e raffronto settoriale
- 6) **Produttività del lavoro** delle sorelle e degli affiliati COAL società consortile e raffronto settoriale
- 7) **Crescita** delle sorelle e degli affiliati i COAL società consortile e raffronto settoriale

Dettaglio sulla ripartizione del fatturato del mondo COAL

L'analisi dei ricavi e dei costi di acquisto relativi a COAL ed al resto degli affiliati mostra quanto segue:

Dati 2020	€/000
Fatturato COAL	284.908
Acquisti affiliati società di capitali	134.754
Fatturato affiliati società di capitali	177.965

A fronte di un fatturato COAL 2020 di circa 285 milioni di Euro, gli affiliati società di capitali presentano un volume di acquisto di merci per circa 135 milioni di Euro, pari al 47% del venduto COAL, il che è normale in quanto mancano all'appello le società non di capitali, che in questo caso sono la maggioranza (secondo le nostre stime il fatturato complessivo degli affiliati, comprese le società non di capitali nel 2020 ha toccato i 440 milioni di euro).

I ricavi generati dagli affiliati società di capitali sono pari, nel 2020, a poco meno di 178 milioni di Euro, pari a 1,32 volte gli acquisti.

Redditività degli affiliati COAL e raffronto settoriale

Di seguito esponiamo la sintesi dell'analisi effettuata su un arco triennale, per gli affiliati società di capitali di COAL (una quarantina di società di capitali), confrontando le relative performance con quelle medie settoriali (oltre 3.500 società di capitali). Per semplicità espositiva riportiamo solo i dati dell'ultimo esercizio (2020).

Indici di redditività						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
ROE = Risultato esercizio / Mezzi Propri	10,7%	14,0%	6,5%	18,2%	18,7%	22,0%
ROS = Risultato Operativo / Vendite	0,9%	1,3%	1,1%	1,3%	1,9%	1,9%
ROA = Risultato Operativo / Attivo	3,3%	4,3%	2,9%	4,4%	6,3%	6,3%
EBITDA su Ricavi	1,8%	2,4%	2,3%	2,4%	3,0%	3,0%

Giudizio
Giudizio

48,0%
insufficiente

L'analisi evidenzia un giudizio reddituale poco al di sotto della sufficienza, frutto di una performance 2020 in netto miglioramento rispetto al passato, e allineata rispetto ai dati di settore, fatta eccezione per il rendimento per i soci (ROE).

Nel 2020 gli affiliati COAL hanno generato margini operativi (EBITDA², ROS) in linea con il settore ed un analogo livello di rendimento dell'attivo, tuttavia presentano una redditività per i soci inferiore alla media, e risultano penalizzati da performance 2018-2019 inferiori a quelle settoriali, sebbene con un trend positivo.

Il raffronto dell'incidenza dei vari tipi di costi sui ricavi, conferma quanto sopra descritto:

	Affiliati COAL	Settore 2020
Fatturato	98,63%	98,42%
Consumi di materie	-75,53%	-75,88%
Margine Commerciale puro	23,10%	22,54%
Altri Ricavi	1,37%	1,58%
Margine Commerciale allargato	24,47%	24,12%
Costi Operativi	-21,71%	-22,00%
EBIT	2,76%	2,12%
Gestione extra	-0,97%	-0,14%
Reddito netto	1,79%	1,98%

Da questo raffronto emerge che, in rapporto al totale dei ricavi operativi, gli affiliati COAL società di capitali ottengono in media un primo margine lievemente maggiore rispetto alla

² EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): rappresenta l'utile prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e degli ammortamenti, costituendo la principale misura di redditività operativa aziendale. Si calcola sottraendo ai Ricavi Operativi i costi delle materie prime, delle spese per servizi, del personale, degli affitti e noleggi e degli altri costi di natura operativa.

media del comparto, ed hanno una incidenza dei costi operativi lievemente inferiore, ottenendo quindi una marginalità operativa netta superiore di 0,5 pti, che tuttavia viene riassorbita dai maggiori costi extra operativi (interessi passivi, imposte), portando ad un profitto pari all'1,79% dei ricavi, in media, rispetto all'1,98% medio rilevato nel settore.

Sulla base di quanto sopra l'analisi dell'area reddituale restituisce un giudizio parzialmente positivo per la media degli affiliati COAL, effetto di performance storiche meno brillanti e di una minore redditività per gli azionisti (ROE) nel 2020 (frutto a sua volta di un minor livello di profitto e di una maggiore capitalizzazione, pari al 19% contro il 17% medio settoriale).

Fabbisogno di Capitale degli affiliati COAL e raffronto settoriale

La seconda area di indagine è quella del Fabbisogno di Capitale investito, in quanto, a parità di fatturato e capitalizzazione, maggiore sarà il fabbisogno di Scorte, Crediti e Investimenti, maggiore sarà il fabbisogno finanziario, quindi il debito, e minore sarà la sua sostenibilità.

Indici di rotazione						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
Rotazione capitale investito = Ricavi / Attivo	3,36x	3,55x	3,05x	3,52x	3,55x	3,63x
Rotazione circolante = Ricavi / Circolante	5,09x	5,85x	4,73x	5,76x	5,25x	5,83x
Rotazione magazzino = Ricavi / Scorte	13,30x	20,54x	15,86x	20,74x	21,26x	23,54x

Giudizio

44,0%

Giudizio

insufficiente

Come per la redditività anche l'analisi dell'efficienza nella gestione del capitale investito mette in luce una performance complessivamente non sufficiente, in quanto tutti gli indicatori risultano costantemente al di sotto dei dati settoriali, ed in particolare le rotazioni delle scorte nel biennio 2018 e 2019. Anche in questo caso si assiste ad un miglioramento nel 2020, mentre a differenza di quanto rilevato nell'area reddituale si osserva un peggioramento nel 2019 rispetto al 2018.

Nel 2020, in media, gli affiliati COAL presentano una rotazione dei capitali complessivi, del circolante e delle scorte di poco inferiori ai dati di settore, come visto, con un trend in miglioramento.

Liquidità degli affiliati COAL e raffronto settoriale

La terza area di indagine è quella della Liquidità, che tiene conto del ciclo commerciale complessivo aziendale, del peso del circolante e dell'equilibrio fra attività e passività correnti.

Indici di liquidità						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
Rapporto corrente = Attivo a breve / Passivo a breve	106%	107%	111%	110%	128%	116%
Acid Test = (Crediti + Liquidità) / Passivo a breve	61%	72%	74%	75%	84%	83%
Giorni di credito ai clienti	7	6	5	6	4	5
Giorni di credito dai fornitori	53	44	55	43	47	39
Giorni di scorta	27	18	23	17	17	15
Tasso di intensità dell'Attivo Corrente	22,3%	17,4%	21,2%	17,8%	19,4%	17,7%

Giudizio

54,0%

Giudizio

sufficiente

L'area in esame ottiene un giudizio positivo, in quanto, il maggior equilibrio finanziario fra attività e passività correnti, consente di bilanciare gli elementi negativi connessi al ciclo commerciale (più lenti tempi di giacenza delle scorte, più lunghi tempi di pagamento ai fornitori a fronte di tempi medi di incasso allineati) e il maggior peso del circolante. I più lunghi tempi di pagamento se da un lato possono rappresentare, dal punto di vista commerciale, un punto di forza in quanto sintomatico di maggiore potere contrattuale, in chiave di analisi di rischio finanziario appaiono invece penalizzanti.

Sostenibilità degli affiliati COAL e raffronto settoriale

La quarta area di indagine è quella della Sostenibilità del debito, che tiene conto dell'equilibrio fra i livelli di debito e la capacità di rimborso aziendale, e fra i livelli di reddito e gli interessi passivi, elemento che è statisticamente molto sintomatico del rischio di default.

Indici patrimoniali e finanziari						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
Copertura delle immobilizzazioni = Mezzi Propri / Attivo Immobilizzato	57%	53%	69%	60%	94%	70%
Banche a breve su Circolante	5,5%	9,8%	5,0%	9,1%	3,9%	6,5%
PFN / EBITDA ¹	0,6x	-0,04x	1,0x	-0,2x	-0,6x	-0,4x
PFN / Mezzi Propri	0,2x	-0,03x	0,2x	-0,1x	-0,3x	-0,2x
Interest Coverage ¹ = Risultato Operativo / Oneri finanziari netti ²	16,0%	9,2%	13,3%	7,5%	8,6%	4,9%

Giudizio

73,0%

Giudizio

buono

¹ L'indice è N/A se l'EBITDA è negativo

² l'indice Interest Coverage assume segno negativo se l'EBIT è negativo, N/A se i Proventi risultano maggiori rispetto ai costi

L'area in esame ottiene un giudizio molto positivo per gli affiliati COAL, così come avveniva per la cooperativa COAL vera e propria, grazie alla maggiore capitalizzazione (19% in media per gli affiliati contro il 17% settoriale) ad un basso indebitamento finanziario (in media gli affiliati hanno una maggiore quantità di liquidità rispetto ai debiti onerosi, in raffronto al dato di settore) e ad una copertura degli interessi passivi inferiore alla media ma comunque buona.

11

La minore copertura degli interessi riflette un più alto costo medio del denaro preso a prestito, se pensiamo che la marginalità è allineata (ROS) e che gli affiliati COAL operano con un minor peso dei debiti finanziari netti sui ricavi (-3% vs -1%).

La dinamica degli indici mette in luce il miglioramento avvenuto nell'ultima annualità a disposizione (maggiore copertura degli asset con i Mezzi Propri, riduzione del debito bancario a breve sul Circolante, maggior equilibrio fra EBIT e interessi passivi Posizione Finanziaria Netta che vira in territorio negativo, ossia si crea una maggiore quantità di liquidità rispetto all'ammontare dei debiti finanziari).

Produttività degli affiliati COAL e raffronto settoriale

La quinta area di indagine è quella della Produttività del lavoro, che verifica il livello di ricchezza generata internamente dall'azienda (valore aggiunto) sia in relazione al giro d'affari che ai dipendenti, oltre che il rapporto fra vendite e numero di addetti.

Valore Aggiunto = Ricavi – Costi Esterni (merci, servizi, affitti e noleggi, altri costi operativi)

Indici di produttività						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
Fatturato per dipendente	204	377	197	376	219	398
Valore aggiunto per dipendente	29	35	30	37	35	39
Valore aggiunto su Fatturato	14,5%	13,4%	14,4%	13,8%	14,9%	14,1%

Giudizio

43,0%

Giudizio

insufficiente

In linea con quanto emerso in sede di verifica dei livelli reddituali, ma con una maggiore penalizzazione, gli affiliati COAL esaminati ottengono un giudizio non positivo, in quanto, pur presentando un grado di valore aggiunto sui ricavi costantemente superiore alla media (14,9% vs 14,1% nel 2020) operano con una maggiore quantità di forza lavoro, che riduce la produttività, come testimoniato sia dal minor livello di fatturato per dipendente (219 k€ nel 2020 vs 398 k€ rilevati a livello settoriale) sia dal minor valore aggiunto per addetto (35 k€ vs 39 k€ nell'ultima annualità).

12

Quanto sopra è osservabile anche dal conto economico. In media il costo del lavoro degli affiliati COAL pesa infatti per l'11,4% dei ricavi, contro il 10,3% medio settoriale.

Crescita degli affiliati COAL e raffronto settoriale

La sesta e ultima area di indagine è quella della Crescita, intesa come adeguata capacità di accrescere ricavi, margini e capitali propri nel tempo.

Indici di sviluppo						
	Media Affiliati Coal, 2018	Settore 2018	Media Affiliati Coal, 2019	Settore 2019	Media Affiliati Coal, 2020	Settore 2020
Variazione annua Ricavi	1,5%	3,0%	1,1%	3,2%	13,1%	7,8%
Variazione annua Costi	2,6%	2,5%	1,2%	2,5%	12,3%	6,3%
Variazione del patrimonio netto	4,3%	11,0%	0,2%	14,9%	23,0%	27,5%

Giudizio

56,0%

Giudizio

sufficiente

L'analisi mostra un risultato complessivamente positivo per gli affiliati COAL, frutto di un andamento 2020 molto più favorevole rispetto alla media, lato vendite (+13,1% vs +7,8%), e positivo ma meno brillante, lato Mezzi Propri (+23% vs +27,5%), che ha permesso di mitigare le peggiori performance di crescita del biennio precedente.

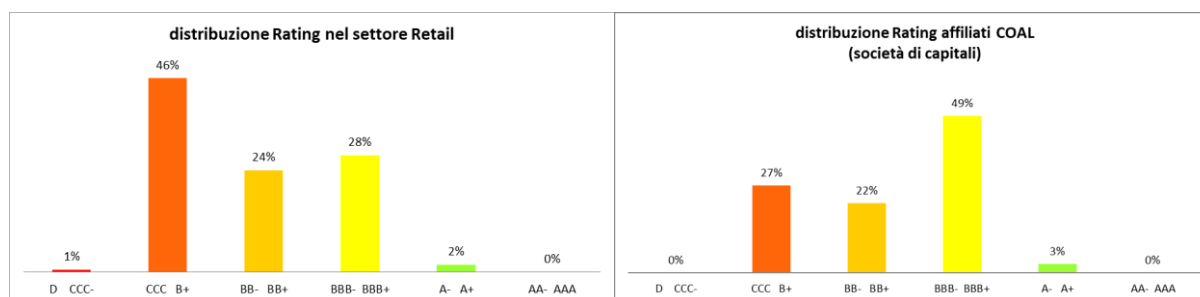
Risultato dell'analisi

Sulla base di quanto sopra esposto le società di capitali affiliate COAL, ottengono un giudizio positivo (sintomatico di rischiosità lievemente inferiore alla media, a fronte di un dato allineato relativo alla cooperativa COAL esaminata nel precedente studio), andando a bilanciare la minore redditività per gli azionisti e il lieve gap in termini di rotazione delle scorte e dei capitali rispetto alle medie settoriali, con altri fattori utili al pagamento dei debiti (crescita dei ricavi, generazione di cassa, sostenibilità dell'indebitamento) e con un giudizio qualitativo positivo (dimensione, assetto giuridico e organizzativo, strategie, persone, notorietà, rischio clientela e fornitura, pianificazione e controllo, ecc...).

		Media Affiliati Coal, 2020
Analisi della rischiosità		
Redditività		
Giudizio		48%
Giudizio		insufficiente
Rotazione		
Giudizio		44%
Giudizio		insufficiente
Sostenibilità dei Debiti		
Giudizio		73%
Giudizio		buono
Produttività		
Giudizio		43%
Giudizio		insufficiente
Liquidità		
Giudizio		54%
Giudizio		sufficiente
Crescita		
Giudizio		56%
Giudizio		sufficiente
Giudizio Quantitativo		54%
rischio		nella norma
Giudizio Qualitativo		80%
rischio		nella norma
Rating		59%
Rating		BBB-
rischio finanziario		più basso della media

Quindi in conclusione alla domanda: gli affiliati COAL sono più o meno rischiosi rispetto alla media delle aziende che operano nel retail rispondiamo con questo grafico, relativo alla distribuzione del rischio (rating) fra queste due realtà operative

Questi i grafici relativi alla distribuzione dei rating delle 3.520 società appartenenti al comparto Dettaglio di alimentari e bevande (supermercati, ipermercati e discount) e alla distribuzione nell'ambito delle 40 società di capitali affiliate a COAL.

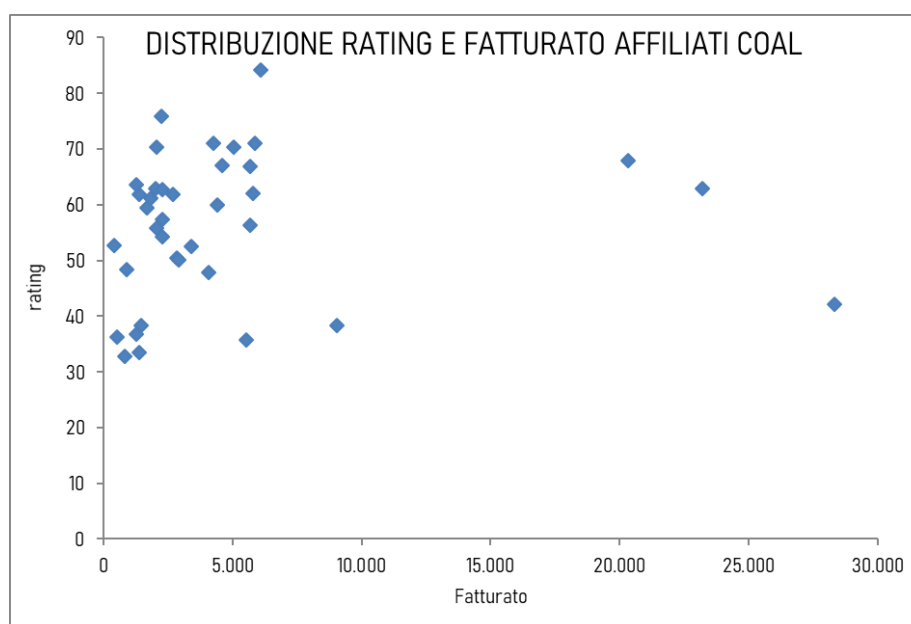


Come si vede dal raffronto dei due grafici il 47% delle società retail ha un rischio superiore alla media (da B+ in giù), contro un dato relativo agli affiliati COAL società di capitali pari ad appena il 27%. Inoltre il 24% delle aziende retail ha un rischio nella media (BB-/BB+) a fronte di un dato relativo agli affiliati COAL simile (22%), quindi se solo il 30% delle imprese del mondo retail ha un rischio contenuto (da BBB- fino a AAA), la percentuale sale al 52% se osserviamo il dato relativo agli affiliati COAL.

Da questa analisi si desume quindi che, in media, le 40 società di capitali affiliate COAL sono meno rischiose rispetto al dato medio rilevato nel settore di riferimento.

A titolo di informativa rammentiamo che nella precedente analisi riferita alla cooperativa COAL avevamo individuato in BB+ il rating dell'impresa, un gradino al di sotto di quello assegnato, in media, agli affiliati (BBB-): si tratta comunque di una distinzione importante perché fra BB+ e BBB- vi è la demarcazione fra l'area considerata più a rischio (non investment grade) e quella meno a rischio (investment grade).

Nel grafico che segue si analizza, in conclusione, l'eventuale correlazione fra la dimensione degli affiliati ed il relativo rating finanziario:



Dall'esame del grafico ci sembra di potere affermare che non esiste correlazione fra la dimensione (fatturato) degli affiliati COAL e il relativo rating finanziario: se guardiamo alle imprese con il miglior rating, troviamo infatti casi soprattutto con bassi ricavi (minori di 5 mln € e fra 5 e 7,5 mln €), mentre, di contro, gli affiliati di maggiori dimensioni (con ricavi uguali o superiori a 10 mln €) hanno rating sia molto positivi che negativi, segno che il giro d'affari non è condizione necessaria per ottenere buone performance.

Genova, 22/02/2022

Giuseppe DI NAPOLI

Senior Partner

NUMERI DI VALORE

dinapoli@numeridivalore.it