

## INTRODUZIONE

Il gruppo Rocchetta S.R.L. è nato nel 2010 dall'idea imprenditoriale della famiglia Rocchetta di creare una catena di punti vendita inerenti alla grande distribuzione organizzata. La società ha sede legale a Licata (AG) e opera in tutta la Sicilia. Lo sviluppo del gruppo Rocchetta è da imputarsi anche all'acquisizione nel tempo di diversi punti vendita e gruppi minori dell'agrigentino in seria difficoltà economica. Nasce così il brand *PaghiPoco*, che si colloca nella fascia medio-bassa della GDO.

In questo documento andremo ad effettuare una valutazione del merito creditizio relativo al gruppo Rocchetta S.R.L., operante nell'area della grande distribuzione organizzata, nello specifico nel settore dei supermercati.

L'analisi partirà dal generale analizzando il contesto storico, politico e geografico in cui opera Rocchetta S.R.L. e andrà successivamente a sviscerare le varie componenti necessarie per procedere con un'analisi fondamentale e un'analisi andamentale.

Nello specifico andremo ad analizzare:

1. lo **scenario economico di riferimento**, che ci servirà a comprendere l'ambiente nel quale opera l'impresa;
2. il **settore di appartenenza**, utile a comprenderne la rischiosità intrinseca;
3. le **strategie aziendali** implementate dalla società;
4. la **struttura economico-finanziaria**, attraverso l'analisi degli indici di bilancio;
5. l'**assetto delle relazioni patrimoniali**, necessario ai fini dell'individuazione delle partecipazioni;
6. l'**andamento delle relazioni con il mercato**, che studia il rapporto con i principali *stakeholders*;

Durante l'indagine sono emersi importanti problemi di asimmetria informativa che non ci hanno permesso di implementare al meglio il nostro modello di *credit risk management*.

Le informazioni utili al fine di questa valutazione, ovvero il database informativo a disposizione, renderà possibile l'attribuzione di un rating interno che, insieme allo z-score, andrà a indicare la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni.

## 1. SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO<sup>1</sup>

In merito allo scenario economico di riferimento sono stati presi in esame una serie di dati macroeconomici riferibili al contesto siciliano<sup>2</sup>, in quanto la sede legale di Rocchetta S.R.L. è ubicata presso Licata (AG), in Sicilia. Si ritiene che possano incidere sul settore e sull'impresa oggetto dell'analisi, perché opera esclusivamente nel contesto siciliano.

Seguendo l'esposizione del report della Banca d'Italia si è preferito suddividere il quadro economico di riferimento in differenti paragrafi.

### 1.1. IMPRESE

Il quadro che emerge evidenzia un rallentamento della crescita economica a livello nazionale, tuttavia la situazione in Sicilia appare peggiore della media del Paese.

Tavola a1.1

Valore aggiunto per settore di attività economica e PIL nel 2017 (milioni di euro e valori percentuali)						
SETTORI	Valori assoluti (1)	Quota % (1)	Variazioni percentuali sull'anno precedente (2)			
			2014	2015	2016	2017
Agricoltura, silvicoltura e pesca	3.122	4,0	-6,6	6,6	-0,2	-4,1
Industria	10.262	13,0	-16,0	7,6	-1,9	0,6
Industria in senso stretto	6.651	8,7	-21,4	10,3	0,3	3,4
Costruzioni	3.400	4,3	-6,0	3,2	-5,9	-4,7
Servizi	65.603	83,0	0,1	-0,6	0,7	0,5
Commercio (3)	16.710	23,7	-1,0	0,9	2,9	1,7
Attività finanziarie e assicurative (4)	21.543	27,3	0,9	-1,2	0,5	1,5
Altre attività di servizi (5)	25.350	32,1	0,3	-1,2	-0,6	-1,3
<b>Totale valore aggiunto</b>	<b>79.007</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>PIL</b>	<b>87.606</b>	<b>5,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
<b>PIL pro capite (euro)</b>	<b>17.376</b>	<b>61,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Dati a prezzi correnti. La quota del PIL e del PIL pro capite è calcolata ponendo la media dell'Italia pari a 100. – (2) Valori concatenati, anno di riferimento 2010. – (3) Include commercio all'ingrosso e al dettaglio, riparazione di autoveicoli e motocicli; trasporti e magazzinaggio; servizi di alloggio e di ristorazione; servizi di informazione e comunicazione. – (4) Include attività finanziarie e assicurative; attività immobiliari; attività professionali, scientifiche e tecniche; amministrazione e servizi di supporto. – (5) Include Amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria, istruzione, sanità e assistenza sociale; attività artistiche, di intrattenimento e divertimento; riparazione di beni per la casa e altri servizi.

Diversi indici di redditività delle imprese sono peggiorati; in tutti i settori vi è un **forte divario** della produttività **rispetto alla media nazionale**, nonostante un incremento della redditività e ad un progressivo processo di *deleveraging* delle imprese regionali, che ne ha migliorato le condizioni finanziarie, permettendo in alcuni casi nuovi investimenti o autofinanziamento. Il settore del commercio al 2016 contribuisce per circa il 12% al PIL siciliano, con il settore della GDO a fare la parte maggiore, 29.1% (media nazionale 33%).

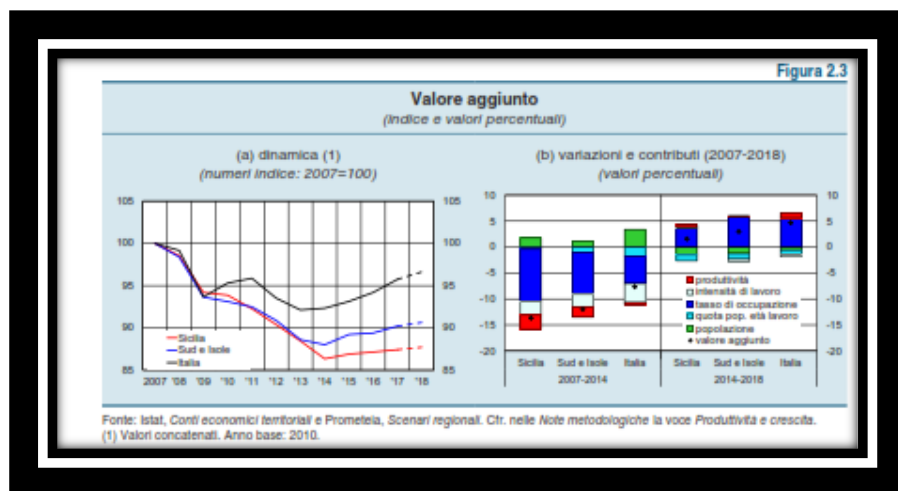
<sup>1</sup> Fonte: Economie Regionali, L'Economia della Sicilia. Banca d'Italia n.19-2019

<sup>2</sup> I dati sono estratti dal rapporto di Banca d'Italia sul contesto regionale siciliano (*Economie Regionali, L'Economia della Sicilia. Banca d'Italia n.19-2019*).

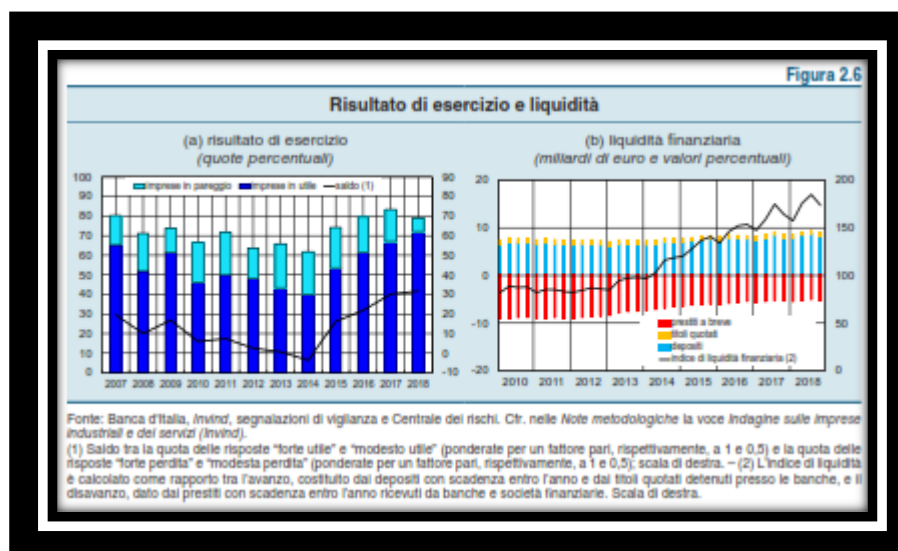
La scelta di raccogliere i dati inerenti al solo scenario regionale è motivata dal fatto che l'impresa oggetto della nostra valutazione opera solo in tale contesto.

In merito a questo settore nello specifico risulta:

- che il **peso della GDO nel settore è aumentato** negli ultimi anni, rimanendo pur sempre inferiore alla media nazionale;
- la redditività operativa  $\frac{MOL}{Fatturato}$  è **diminuita**;
- il valore aggiunto rispetto al fatturato non è variato, diminuendo invece rispetto al numero di addetti, sottolineando come il **settore fosse saturo** e non vi fosse un aumento di produttività.



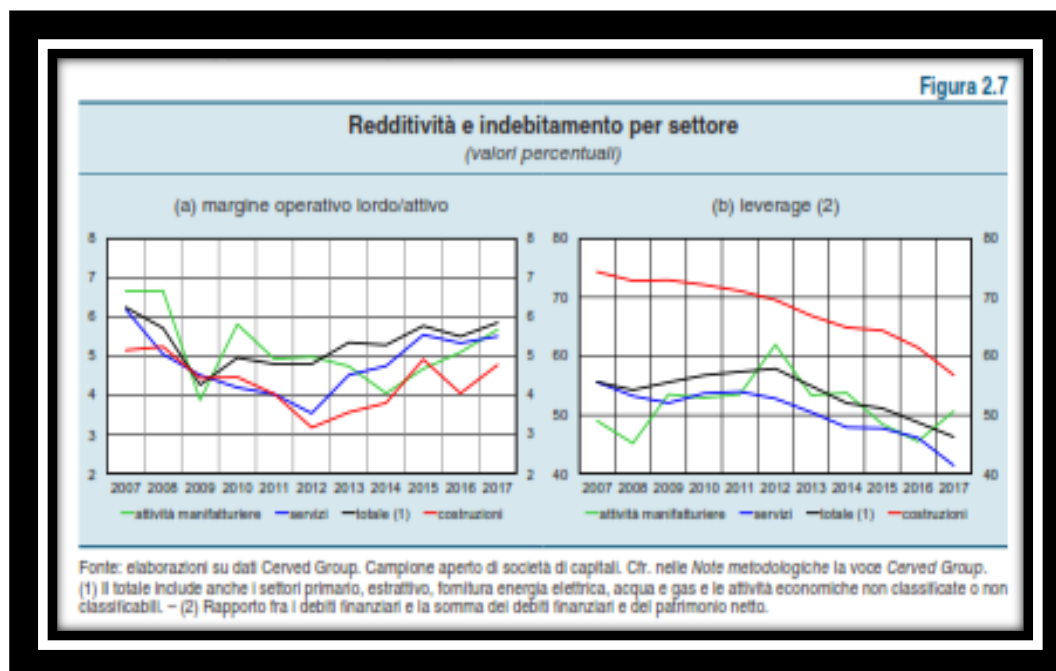
La figura 2.3a evidenzia come la **Sicilia** abbia perso una quota molto più rilevante del PIL durante la recessione e come **stia ancora arrancando durante la ripresa economica rispetto alla media italiana e del Sud Italia** (1.6% contro 4.6% come media nazionale di crescita durante il periodo 2014-2018). La ragione principale è una **minor crescita del tasso occupazionale** rispetto alla media nazionale.



Per quanto riguarda le condizioni economico finanziarie delle imprese siciliane, **la figura 2.6b evidenzia come aumentino le imprese che generano un utile nel 2018** e, cosa molto importante, l'indice di liquidità segue un trend crescente a partire dal 2013, anche se si osserva una correzione nell'ultimo semestre del 2018.

Si osserva anche un miglioramento del rapporto  $\frac{MOL}{Tot. Attivo}$ , tornato quasi ai livelli pre-crisi e dovuto a diversi fattori:

- a) Uscita dal mercato dei competitors meno produttivi;
- b) Attività di *deleveraging*;
- c) Aumento del ROE, dovuto anche alla diminuzione dell'aliquota IRPEF e all'introduzione del super e iper-ammortamento.



La figura 2.7 indica gli effetti del processo di *deleveraging* sul leverage o indice di indebitamento che ha interessato le imprese siciliane a partire dal 2007. Come si può **osservare il settore dei servizi, cui appartiene la nostra impresa, risulta essere quello meno indebitato.**

Il processo suddetto ha anche fatto in modo che negli ultimi anni **l'ammontare di liquidità** detenuto dalle imprese **sia aumentato**, soprattutto nel settore dei servizi, **causando una riduzione del livello di rischio** delle imprese e un aumento dei prestiti concessi dalle banche verso il terziario, nonostante la variazione complessiva aggregata rispetto all'anno precedente nel 2018 sia nulla. Va però notato che **tale incremento non è distribuito in modo omogeneo**, sembra anzi che la quota di aumenti di liquidità più significativa sia riconducibile ad una scarsa percentuale delle imprese operanti.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> In effetti il rapporto evidenzia come solo all'1% delle imprese sia attribuibile circa il 60% della liquidità complessiva.

## 1.2. OCCUPAZIONE

Tavola a3.1

Occupati e forza lavoro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente e valori percentuali)											
PERIODI	Occupati					Totale	In cerca di occupazione	Forze di lavoro	Tasso di occupazione (1) (2)	Tasso di disoccupazione (1)	Tasso di attività (1) (2)
	Agricoltura	Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi	di cui: com., alb. e ristor.						
2016	-2,6	-3,2	-7,0	1,2	1,3	-0,1	4,0	0,8	40,1	22,1	51,7
2017	10,4	5,7	-5,2	0,4	3,0	1,1	-2,4	0,4	40,6	21,5	52,0
2018	5,9	6,3	1,6	-2,2	-3,3	-0,3	-0,5	-0,3	40,7	21,5	52,0
2017 - 1° trim.	6,6	-1,0	-1,0	1,0	2,2	1,1	1,2	1,1	40,3	22,0	51,9
2° trim.	6,2	7,4	-19,6	-0,4	0,7	-0,5	0,4	-0,3	40,6	22,1	52,4
3° trim.	19,5	-1,1	-13,7	1,1	6,4	1,5	-7,0	-0,4	40,7	20,4	51,4
4° trim.	8,0	17,8	2,0	0,0	2,7	2,5	-4,0	1,1	40,9	21,4	52,3
2018 - 1° trim.	15,2	22,7	-5,9	-4,2	-6,8	-0,7	5,9	0,7	40,0	23,1	52,3
2° trim.	14,6	12,3	1,7	-1,4	-5,0	1,1	-2,8	0,3	41,3	21,4	52,7
3° trim.	-2,2	7,8	12,1	-1,1	-2,2	0,3	-5,1	-0,8	41,0	19,5	51,2
4° trim.	1,6	-6,4	0,4	-1,9	1,2	-1,9	-0,2	-1,5	40,4	21,7	51,9

Fonte: Istat, rilevazione sulle forze di lavoro.  
(1) Valori percentuali; - (2) Si riferisce alla popolazione di età compresa tra 15 e 64 anni.

Come si può osservare dalla tavola a3.1, nonostante una leggera ripresa nell'ultimo trimestre, **l'occupazione è diminuita nel corso del 2018** invertendo il trend triennale e registrando una media del -3.3%, a fronte di un aumento a livello nazionale.

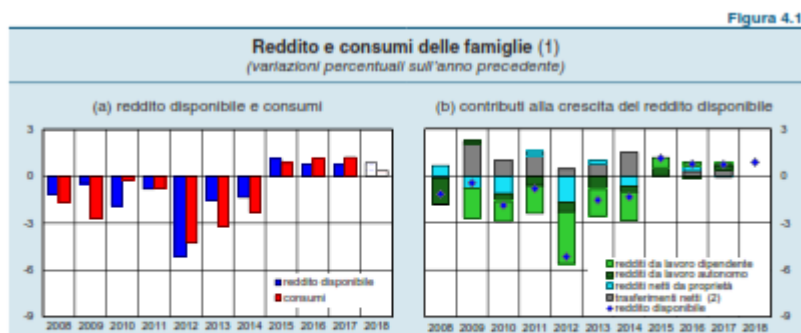
Nonostante i livelli siano ancora nettamente inferiori al 2008, gli aumenti nel 2018 hanno interessato solo il terziario. Il quadro finale che emerge dal rapporto evidenzia come in Sicilia sia diminuita l'offerta di lavoro ma come allo stesso tempo ciò sia principalmente dovuto:

- all'aumento della quota di inattivi** (Neet 41.8%, valore più alto in Italia e 17 punti sopra la media nazionale);
- all'aumento per il terzo anno consecutivo dei disoccupati di lunga durata** (14.6%, contro una riduzione a livello nazionale che porta il rispettivo dato al 6.2%).

In conclusione, il **tasso di disoccupazione** si mantiene **stabile al 21.5%**, contro la **media nazionale del 10.6%**.

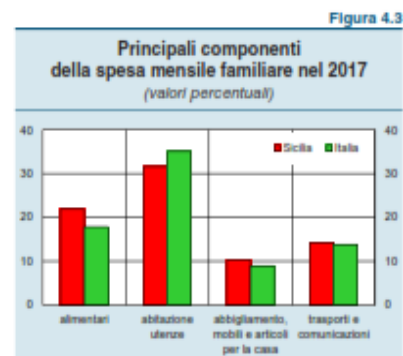
### 1.3. FAMIGLIE E CONSUMI

Nonostante la Sicilia si caratterizzi per una quota di famiglie in stato di povertà sopra la media nazionale, negli ultimi anni è stato registrato un trend in **aumento del reddito pro capite** per famiglia, seppur tale crescita sia in rallentamento.



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Conti economici territoriali (fino al 2017, ultimo anno disponibile) e Prometeia, per il 2018. Cfr. nelle Note metodologiche la voce Reddito e consumi delle famiglie.

(1) Reddito disponibile delle famiglie consumatrici residenti in regione al lordo degli ammortamenti. Valori a prezzi costanti, deflazionati col deflatore dei consumi nella regione. I contributi delle singole componenti non sono disponibili per il 2018. I dati per il 2018 sono riferiti al totale delle famiglie consumatrici e produttrici. - (2) I trasferimenti netti pubblici e privati corrispondono alle prestazioni sociali e altri trasferimenti alle famiglie al netto dei contributi sociali e delle imposte correnti sul reddito e sul patrimonio.

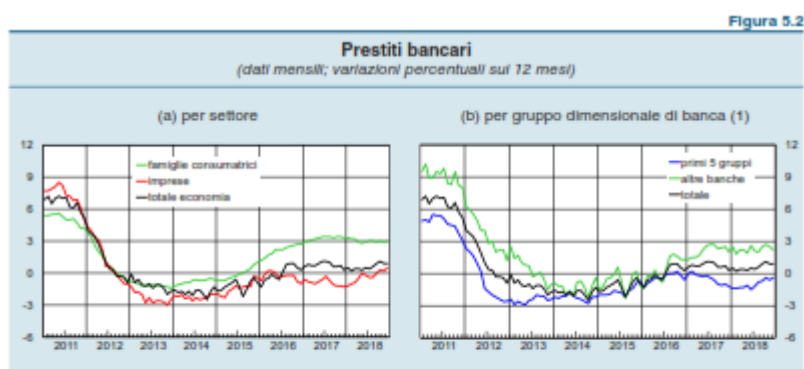


Fonte: Istat, indagine sulle spese delle famiglie.

Per quanto riguarda i consumi tale spesa è aumentata in misura meno che proporzionale rispetto all'aumento del reddito nel 2015 e più che proporzionalmente nel biennio 2016-2017. Si può osservare dalla figura 4.3 come le scelte di consumo dei siciliani non siano omogenee e come anzi la **spesa in consumi alimentari e in abbigliamento e articoli per la casa siano superiori alla media nazionale**, elemento questo interessante per il nostro caso di studio.

### 1.4. IL CREDITO

Per quanto riguarda l'**erogazione del credito** emerge come **nel 2018** questa sia **aumentata**, in particolare rispetto al settore privato anche se, come detto prima, nel complesso il credito alle imprese a livello aggregato è rimasto stabile (Figura 5.2a).



Fonte: segnalazioni di vigilanza. Cfr. nelle Note metodologiche la voce Prestiti bancari.

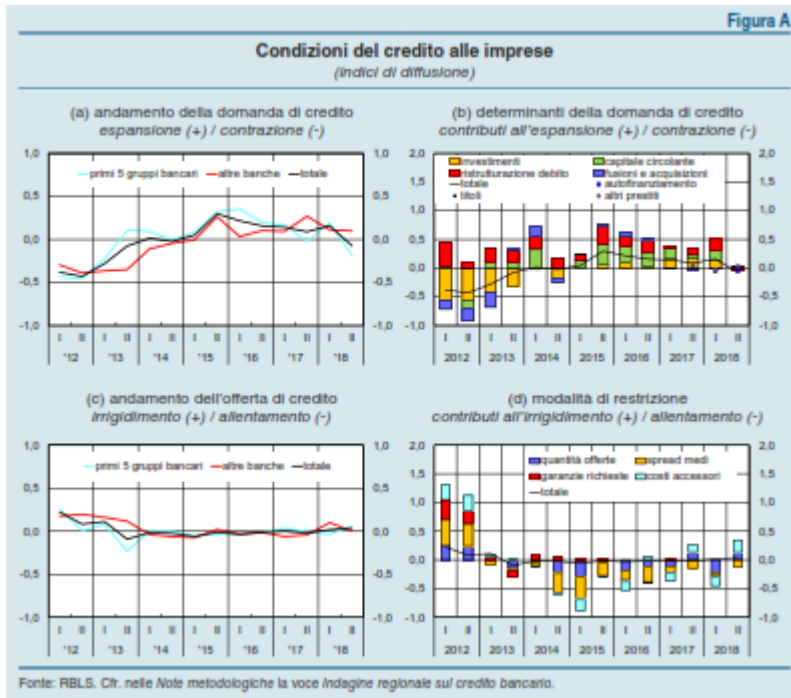
(1) La suddivisione degli intermediari è effettuata sulla base dei fondi intermediati non consolidati al 31 dicembre 2008 e della composizione dei gruppi bancari al 31 dicembre 2018. A quella data i primi cinque gruppi erano: UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena, UBI Banca e Banco BPM.

Dalla figura 5.2b è possibile osservare come **ad erogare gran parte dei nuovi finanziamenti siano stati istituiti non appartenenti ai primi 5 gruppi bancari del Paese**; tale elemento potrebbe essere dovuto a scelte di *policy* interne imposte a causa della presenza di maggiori sofferenze oppure alla scelta di voler essere più competitivi sul territorio locale dei gruppi minori.

In particolare, per le imprese la domanda di finanziamenti, dopo un aumento nel primo semestre, si è ridotta durante il secondo semestre del 2018.

Va anche segnalato che, accanto ad una diminuzione delle richieste verso i primi 5 gruppi bancari, si accompagna un aumento di richieste verso i gruppi minori. Le motivazioni sono riconducibili a:

- a) inasprimento delle politiche di offerta delle banche maggiori;
- b) riduzione delle quantità finanziarie offerte;
- c) incremento dei costi accessori.



In figura A è possibile osservare

- l'andamento della domanda di credito alle imprese e le principali determinanti (nel I semestre 2018 suddivisa in parti uguali tra investimenti, CC e ristrutturazione del debito con una lieve preferenza per quest'ultima);
- l'andamento dell'offerta di credito alle imprese e le relative modalità di restrizione. In tal senso può osservarsi come i dati in tabella, cioè come i contributi all'irrigidimento dovuti ai costi accessori e alle quantità offerte, giustificano il trend decrescente del 2° semestre.

Un altro elemento da considerare è che **nel complesso gli indici di rischio di credito delle banche hanno registrato un ulteriore decremento**, seppure ridotto rispetto all'anno precedente. È interessante notare come **il settore dei servizi abbia registrato in realtà un incremento dell'indice di rischio**. Nel complesso il rischio di credito rimane comunque superiore alla media nazionale. Va segnalato infine che **il rapporto tra NPL e finanziamenti concessi presso gli istituti siciliani si è ridotto notevolmente nell'ultimo anno passando dal 21.2% al 15.9% nel 2018**, implicando una diminuzione delle sofferenze nei relativi patrimoni di vigilanza.



## 1.5. ULTERIORI DATI

Sono stati infine raccolti ulteriori informazioni riguardanti la condizione economico sociale siciliana.

**Rischio Paese:** Si fa riferimento al **Country risk premium, associato allo spread Btp-Bund**, che a fine 2019 si attesta a 160pb, con una variazione rispetto a gennaio del -36% ed un livello pari al triennio precedente. In questo caso si è preferito non calcolare la deviazione standard in quanto lo spread è influenzato di fatto da molteplici fattori economico-politici e sociali.



Fonte: *IlSole24Ore* 1

È possibile identificare durante il triennio due differenti cluster di volatilità; il primo (inizio 2016- prima metà 2018) è caratterizzato da un'oscillazione che va da 100 a 210 pb. Il secondo (metà 2018-fine 2019) è invece caratterizzato da una volatilità molto più ampia, da 120 a 330 pb. Le motivazioni possono essere molteplici (un fattore politico potrebbe essere rappresentato dalle controversie sulla politica fiscale del governo Conte I con l'UE), ma gli impatti sul costo del capitale sono sicuramente più che ovvi.

**Informazioni socio-culturali:** per quanto riguarda la burocrazia l'Italia si piazza al 18° posto nella classifica dell'indice europeo sulla qualità della PA (E.Q.I. di 24.7), indice questo di elevata inefficienza burocratica del nostro Paese della relativa pubblica amministrazione.

Tab. 1 - Indice europeo sulla qualità della Pubblica Amministrazione - EQI 2017 (\*)

Rank su 19 Paesi Area Euro	PAESI UE	INDICE EQI 2017	Tono Qualità	Tono Imparzialità	Tono Corruzione
1	Finlandia	80,5	82,3	82,9	82,2
2	Paesi Bassi	75,6	82,9	78,8	72,9
3	Lussemburgo	75,5	79,3	76,7	78,1
4	Germania	71,4	77,7	74,3	71,1
5	Irlanda	67,7	71,7	74,5	66,7
6	Austria	66,9	71,3	76,3	63,4
7	Belgio	62,8	70,5	63,8	65,5
8	Francia	58,3	66,0	63,4	58,3
9	Estonia	54,4	58,2	61,1	57,8
10	Portogallo	50,1	60,2	55,7	49,8
11	Malta	47,7	53,3	56,0	49,8
12	Cipro	47,0	54,2	51,8	51,4
13	Lituania	43,6	56,1	51,0	41,3
14	Slovenia	43,0	50,8	50,2	45,4
15	Spagna	42,2	56,8	48,4	39,6
16	Lettonia	38,2	50,8	45,4	37,6
17	Slovacchia	31,7	48,3	36,4	31,6
18	<b>Italia</b>	<b>24,7</b>	<b>41,0</b>	<b>29,6</b>	<b>26,9</b>
19	Grecia	19,1	27,5	29,4	25,0

Elaborazione Ufficio Studi CGIA su dati Commissione Europea e Quality of Government Institute of Gothenburg University

(\*) L'indice complessivo EQI 2017 varia in un range tra 0 e 100. Un indice pari a 100 indica il punteggio massimo ottenuto dal paese migliore. Le altre nazioni vengono riproporzionate in una scala 0-100 a seconda del loro punteggio. L'Italia si posiziona penultima tra i 19 Paesi dell'Area Euro.

In merito al tasso di criminalità invece la Sicilia si attesta come la 9° regione in Italia per livello di criminalità, quanto ad infrastrutture si posiziona 9° regione in Italia, 19° nel mondo per LPI (*Logistic Performance Index*). Infine, la spesa in R&D sotto i livelli europei e sotto quelli italiani del 2010, inoltre la Sicilia è l'ultima regione italiana per numero di laureati.



## 2. SETTORE DI APPARTENENZA

Il primo dato da analizzare al fine di individuare il settore in cui opera il gruppo Rocchetta S.R.L. è il codice ATECO, grazie al quale vengono classificate tutte le attività economiche del territorio italiano. Nel caso specifico dell'azienda in questione, la codifica corrispondente è quella relativa al settore dei supermercati, comprendente 132 società in attività.

**Codice ATECO 47.11.20:** *relativo all'esercizio di vendita al dettaglio operanti nel settore alimentare, organizzati prevalentemente al libero servizio e con pagamento all'uscita, che dispongono di una superficie di vendita normalmente superiore ai 400 mq e di un vasto assortimento di prodotti alimentari in prevalenza preconfezionati, nonché articoli del settore non alimentare per l'igiene e la pulizia della casa, delle persone e degli animali*<sup>4</sup>.

Il codice ATECO permette di trarre informazioni relative al livello di rischio del settore, e di dedurre quindi potenziali rischi e/o criticità in termini di stabilità, eventuali barriere all'entrata e all'uscita, ed ulteriori rischi connessi allo scenario in questione.

Al settore dei supermercati è legato un basso rischio, che dimostra come si tratti di un settore solido, poiché concerne principalmente prodotti di prima necessità, dunque è difficilmente influenzabile dall'andamento dello scenario economico di riferimento.

Tuttavia, nonostante il settore presenti un rischio basso, il peso che ricopre rispetto alla totalità della produzione, ovvero il PIL nominale, è dello 0,0186%: il settore dunque, seppur solido, non ricopre una percentuale elevata rapportata al totale della produzione nazionale.

Dai dati presenti nel report del 2010/2018 si può inoltre desumere che il settore è di tipo *labour-intensive*, poiché moltiplicando il costo del lavoro per singolo addetto per il numero di dipendenti, e confrontandolo successivamente con il totale delle immobilizzazioni<sup>5</sup>, il dato relativo a quest'ultime è inferiore, dunque non può trattarsi di un settore *capital-intensive*; da questo si può dedurre che il settore è molto influenzato dalle politiche sindacali e ha quindi un focus sul singolo lavoratore. Questo costituisce un fattore problematico nella valutazione di un'impresa in quanto un settore incentrato sul *know-how* e sulle capacità dei lavoratori deve necessariamente sostenere i diversi costi di aggiornamento degli stessi, che siano relativi a implementazioni di nuovi prodotti disponibili sul mercato o al rispetto delle ultime normative di sicurezza sul lavoro, oppure scegliere di optare nel ricambio generazionale della forza lavoro per essere al passo con tutte le possibili nuove esigenze tecnologiche o di altro genere che possono subentrare nello scenario in questione.

Al fine di rendere l'analisi di settore quanto più completa possibile, è giusto prendere in considerazione eventuali indicatori di integrazione verticale, e analizzare successivamente la presenza o meno di barriere all'entrata e/o all'uscita<sup>6</sup>.

Trattandosi di un comparto che si rivolge direttamente al consumatore finale, una possibile integrazione potrebbe essere quella a monte con immediato interlocutore il settore del Commercio all'ingrosso. Questo il caso del *Cash&Carry*, caratterizzato da una concentrazione di offerta più accentuata rispetto al GDO al dettaglio; esso stesso può quindi essere il fornitore dei singoli punti vendita da lui controllati. Un altro tipo di integrazione verticale può essere rappresentato dalla presenza di prodotti di marchio privato commerciali, i quali possono permettere di instaurare rapporti con le singole imprese del settore alimentare al fine di inserire il proprio marchio nei vari prodotti presenti.

Dai dati del report si nota inoltre che al crescere del valore complessivo della produzione il valore totale dei costi aumenta in maniera simile: questo è un chiaro indicatore dell'assenza di economie di scala, che avrebbero potuto mostrare la presenza di integrazione verticale.

---

<sup>4</sup> Fonte: <https://www.codiceateco.it/categoria/supermercati>

<sup>5</sup>  $\text{Costo del lavoro per addetto} \times \text{Dipendenti} = 4.067.523.874$   
 $\text{Totale immobilizzazioni} = 15.398.835$

<sup>6</sup> Fonte: <http://www.gei.it/assets/gdo-wp.pdf>

Possibili barriere all'entrata da parte di nuove imprese potrebbero essere rappresentate dalle regolamentazioni in materia di accesso al mercato, al dimensionamento degli esercizi, alla localizzazione dei punti vendita e all'organizzazione del business in cui però la discrezionalità riguardo la liberalizzazione, la semplificazione amministrativa e di apertura della concorrenza è affidata oggi alle Regioni, le quali hanno il potere di intervenire nella pianificazione territoriale delle attività. A oggi non ci sono limitazioni per quanto riguarda i requisiti professionali (che vanno ad eliminare quelli eventualmente previsti da leggi regionali) per l'apertura degli esercizi commerciali; sono state eliminate le previsioni che avrebbero potuto sia vincolare la domanda sul territorio sia la determinazione delle distanze minime tra gli esercizi dello stesso tipo ed infine la gamma di prodotti da mettere in vendita. Da questa ne deriva un elevato livello di tensione concorrenziale nel settore dei supermercati e conseguentemente una difficoltà in termini di redditività della singola impresa oltre che una chiara difficoltà al momento dell'accesso al settore.

Una delle principali barriere all'entrata è rappresentata dai marchi, o meglio dal grado di fiducia riposta da parte del consumatore: l'ingresso nel settore è quindi agevolato nel caso in cui si scelga di appoggiarsi a marchi rinomati, dunque di puntare ad un alto grado di fidelizzazione, facendo leva sulla sicurezza del marchio. Contrariamente, nel caso in cui si scelga di entrare nel mercato autonomamente sarà necessario "conquistare" la fiducia del consumatore, valutando anche investimenti nella comunicazione. In conclusione, i marchi sono una via ottimale per superare le barriere all'entrata, poiché rappresentativi di valori importanti per il consumatore.

Un'ulteriore barriera all'entrata è rappresentata dai *sunk costs* (costi irrecuperabili), ovvero quei costi che in caso di cessazione dell'attività sarebbero difficili da recuperare: questi rappresentano dunque un fattore scoraggiante per un potenziale entrante, e in maniera più o meno speculare potrebbero rappresentare delle barriere all'uscita, poiché al contempo sarebbe difficile lasciare l'attività prima di aver recuperato i costi.

Infine, un elemento chiave ai fini dell'analisi è quello di stimare l'andamento espresso dal trend di settore, ottenuto attraverso il calcolo della media aritmetica dei *ricavi delle vendite*, indice che esprime la profittabilità media relativa allo scenario di riferimento nell'arco temporale che va dal 2010 al 2018.

Il valore medio di questo periodo ammonta a 26,4 miliardi e, confrontando il dato in questione con i ricavi delle vendite dell'ultimo anno, che ammonta a 32,6 miliardi, possiamo vedere che il trend di settore ha un andamento crescente.

### 3. STRATEGIE AZIENDALI

Per effettuare un'analisi delle strategie aziendali intraprese da Rocchetta S.R.L, risulta indispensabile partire dalla *mission* dichiarata dal *management* dell'impresa, che consiste nella creazione di uno spazio alimentare, un ambiente accogliente, un punto di riferimento con una forte impronta familiare, dove poter instaurare rapporti di fiducia ed amicizia tra il personale ed il cliente. Attraverso il brand *PaghiPoco*, il Gruppo Rocchetta si configura come la risposta siciliana alla crescente necessità di risparmio dei consumatori, con la sua alta gamma di proposte e *prodotti leader* nel mercato<sup>7</sup>.

Per ciò che riguarda le strategie di prezzo adottate dalla società siciliana, il marchio *PaghiPoco* si contraddistingue per un format di vendita basato su una politica commerciale orientata all'*Everyday low pricing (EDLP)*, che consiste nel riposizionamento verso il basso dei prezzi di vendita senza il ricorso alle promozioni (approccio utilizzato in particolare dai discount). Da ciò si evince come *PaghiPoco* abbia scelto di posizionarsi nella fascia "*Value Market*" con prodotti del tipo *good value for money* ovvero con un ottimo rapporto qualità-prezzo, che sono ovviamente accessibile alla maggior parte degli acquirenti. Si differenzia dai competitors per una qualità maggiore dei loro prodotti a parità di prezzo.

Per quanto riguarda la strategia di comunicazione digitale, l'impresa utilizza i canali social e siti web per avvicinarsi e fidelizzare la clientela aggiornandola costantemente sulle sue offerte.

Ai fini dell'indagine analitica risulta particolarmente rilevante sottolineare come, data la saturazione del mercato, la maggior parte dei gruppi appartenenti al settore della grande distribuzione organizzata tendano a consociarsi tra loro al fine di attuare strategie comuni ed avere maggior forza contrattuale all'interno del panorama nazionale, evitando così di essere soggiogati da parte dei maggiori concorrenti.

Nel caso di Rocchetta S.R.L., attraverso il legame con la società consortile GRD Scarl, essa è di fatto consociata con il maxi-gruppo *VéGé*, cooperativa che opera su tutto il territorio italiano attraverso differenti insegne e che negli ultimi anni ha raggiunto la quinta posizione in Italia per quanto riguarda i gruppi distributivi con la maggiore crescita di quota di mercato<sup>8</sup>. Operando su territorio nazionale, la principale strategia adottata dal gruppo *VéGé* è quella di operare con i brand locali, indirizzandoli verso specifiche strategie di marketing, affinché i supermercati possano essere più vicini alla clientela e possano soddisfarne al meglio i relativi bisogni<sup>9</sup>. Tra i principali obiettivi di Rocchetta S.R.L. è possibile individuare l'intenzione di espandersi attraverso una distribuzione capillare in tutto il territorio siciliano. Nel 2014, dall'accordo siglato dalla GRD Scarl con il gruppo nazionale *Interdis* (successivamente divenuto *VéGé*), Rocchetta S.R.L. ha ottenuto 15 nuovi supermercati (sotto l'insegna *PaghiPoco*) dislocati tra Palermo, Trapani, Agrigento, Caltanissetta e Catania.

Analizzando le informazioni forniteci dal bilancio, è possibile individuare come l'attivo patrimoniale abbia subito una forte crescita, passando dal valore di 6.625.426 € del 2015 a 15.219.274 € del 2018. Da ciò è possibile identificare un incremento delle operazioni d'investimento che hanno contribuito all'aumento del volume d'affari dell'azienda. Si evidenzia inoltre un notevole incremento nella voce del capitale sociale (che è passato da 51.000 € ad 1.000.000 € nel 2018), effettuato probabilmente nell'ottica di irrobustire la struttura della società e, al contempo, diminuire il rischio finanziario.

Particolare rilevanza può essere attribuita all'investimento riportato nella voce dell'attivo dello stato patrimoniale "*Altri Titoli*", dal valore di 2.299.868 € nel 2016 (con una diminuzione negli anni seguenti), da cui risulta ipotizzabile l'intenzione del management aziendale di mantenere un portafoglio attivo la cui gestione varia annualmente anche per importi considerevoli. Risulta tuttavia impossibile conoscere la

---

<sup>7</sup> Fonte: <https://www.paghipoco.com/>

<sup>8</sup> Fonte: "GNLC-Nielsen".

<sup>9</sup> Fonte: "La Repubblica".

struttura di tale operazione e l'unica conclusione derivabile è l'intenzione dell'azienda di sfruttare un eccesso di cassa al fine di poterlo rendere maggiormente redditizio.

È possibile, inoltre, identificare un considerevole aumento delle partecipazioni in controllate iscrivibile negli anni 2016-2017: l'aumento di tali partecipazioni è presumibilmente dovuto alla volontà di Rocchetta di incrementare la propria influenza dominante all'interno delle altre società appartenenti alla società consortile GRD Scarl.

## 4. STRUTTURA ECONOMICO-FINANZIARIA

Dal momento che la società non si presta a fornire informazioni che possano garantire una totale trasparenza, il bilancio d'esercizio si presenta come il principale strumento per poter fornire una valutazione aziendale. In particolare, occorre effettuare un'analisi sotto il profilo finanziario, reddituale e patrimoniale.

**Analisi finanziaria:** per quanto riguarda il profilo finanziario, una prima importante analisi può essere stilata prendendo in considerazione gli indicatori finanziari riportati nel bilancio, in particolare osservando gli *indici di liquidità immediata* (0,91) e di *liquidità corrente* (1,09): il primo è dato dal rapporto tra le attività disponibili e le passività a breve termine, mentre il secondo tiene conto anche delle attività realizzabili, ossia le rimanenze che con la vendita possono essere convertite in denaro.

Indici				
Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Indicatori finanziari				
- Indice di liquidità	0,91	0,90	0,86	0,86
- Indice corrente	1,09	1,05	1,03	1,02

L'indice di liquidità immediata, non considerando i fattori produttivi che non hanno ancora originato un ricavo, fornisce concretamente un parametro per valutare se l'impresa è in grado di coprire i debiti a breve termine attraverso le disponibilità liquide e i crediti esigibili. Dal bilancio viene evidenziata l'insufficienza di disponibilità rispetto ai debiti a breve, in quanto tale indice è inferiore ad 1 e, infatti, anche il *marginale di tesoreria* (riportato nei "Dati Significativi") risulta essere *ampiamente* negativo (-2.247.144 €).

Indici				
Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
5. Dati significativi				
- Capitale circolante netto	887.986	439.801	223.093	104.450
- Margine di tesoreria	-2.247.144	-4.050.471	-3.726.172	-1.047.773

Appare quindi evidente che l'azienda si trovi nella condizione di dover gestire una mancanza di liquidità immediata anche se, attraverso le rimanenze, l'indice di liquidità corrente riesce comunque ad attestarsi ad un valore leggermente superiore ad 1, ed il capitale circolante netto risulta essere positivo (887.986 €).

Confrontando il bilancio del gruppo Rocchetta S.R.L. con quello relativo all'intero settore dei supermercati, appare evidente che quest'ultimo sia afflitto da una notevole crisi di liquidità, in quanto i relativi indici presentano valori molto inferiori ad 1 (l'indice di liquidità è di 0,67 mentre l'indice corrente è di 0,83).

Un ulteriore approccio in grado di fornire un'indagine valutativa più approfondita consiste nell'analisi delle singole voci all'interno degli indici, in particolare *crediti* e *debiti*.

Per quanto riguarda i crediti, l'assenza di informazioni più dettagliate non ha reso possibile l'individuazione dei singoli creditori ma, nel contesto in cui l'azienda opera, essi risultano poco rilevanti sul totale dell'attivo circolante. Ciò che però risulta evidente dai dati riportati nel bilancio d'esercizio è che essi possano essere

considerati facilmente liquidabili, dal momento che l'*indice di rotazione dei crediti verso clienti* è di soli 9 giorni (8,91). Sommando quest'indice ai *giorni di copertura delle scorte* (13,11) e sottraendo l'*indice dei giorni dei debiti* (53,32), è possibile trovare la *durata del ciclo commerciale* (-31,3), che indica il numero di giorni che mediamente intercorrono tra il pagamento dei debiti aziendali e il momento in cui vengono incassati i crediti verso la clientela per le vendite realizzate.

## Indici

Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>2. Indici della gestione corrente</b>				
- Giorni copertura scorte (gg)	13,11	12,19	12,66	15,71
- Durata media dei crediti al lordo IVA (gg)	8,91	1,16	6,45	8,10
- Durata media dei debiti al lordo IVA (gg)	53,32	63,07	58,21	79,23
- Durata Ciclo Commerciale (gg)	-31,30	-49,71	-39,09	-55,42

Per quanto riguarda invece i debiti, occorre evidenziare che sono principalmente rappresentati dai *debiti verso i fornitori*: dal bilancio risulta infatti che essi ammontano a 8.246.554 €, rappresentando il 78% del totale dei debiti (10.466.796 €), discostandosi dal dato relativo al settore (in cui i debiti verso fornitori ammontano al 33%); la società risulta pertanto essere poco indebitata con le banche (con un debito complessivo di 1.398.645 €) e, per questa ragione, pagherà meno oneri finanziari. Un'importante caratteristica da considerare ai fini dell'indagine è che i debiti contratti dall'impresa siano per la maggior parte entro l'anno (solo lo 0,69% ha scadenza oltre l'anno): ciò può essere spiegato dal fatto che, trattandosi di un'impresa che lavora nel settore dei supermercati, non sono richiesti grossi investimenti in immobilizzazioni (quali, ad esempio, macchinari o impianti) e quindi non occorrono finanziamenti di grossa portata da parte degli istituti bancari.

## Stato patrimoniale

Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Passivo</b>				
<b>Debiti</b>				
TOTALE DEBITI	10.466.796	9.403.336	8.322.667	5.894.862
Banche entro l'esercizio	671.877	474.886	616.359	0
Banche oltre l'esercizio	726.768	702.247	677.466	1.564.778
Fornitori entro	8.246.554	7.443.008	6.261.888	4.037.501
Imprese Controllate entro	0	249.912	0	0
Controllanti oltre	6.533	0	0	0
Debiti Tributarî entro	45.377	31.908	110.012	0
Istituti previdenza entro	146.492	105.746	100.084	68.583
Altri Debiti entro	623.195	195.629	556.858	224.000
Altri Debiti oltre	0	200.000	0	0
DEBITI A BREVE	9.733.495	8.501.089	7.645.201	4.330.084
DEBITI A OLTRE	733.301	902.247	677.466	1.564.778

In conclusione, dal confronto coi dati relativi al settore, si evidenzia come la Rocchetta S.R.L. sia esente da una voce riportata nei debiti che risulta invece essere di particolare rilievo a livello settoriale, ossia i *debiti verso soci per finanziamenti*.

**Analisi patrimoniale:** sotto il profilo patrimoniale, particolarmente rilevante ai fini dell'analisi per la valutazione d'impresa è l'osservazione dell'indicatore del *rapporto di indebitamento*, dato dal rapporto tra *totale attivo* e *patrimonio netto*, che risulta essere pari a 3,86: dal seguente dato viene evidenziato come il patrimonio netto (3.944.080 €) si accosti ad un valore molto inferiore rispetto all'attivo (15.219.274 €), nonostante l'importante miglioramento nel corso degli anni (in particolare rispetto al 2015, in cui il rapporto d'indebitamento si accostava al 31,43).

#### Stato patrimoniale

Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>Passivo</b>				
<b>Patrimonio netto</b>				
TOTALE PATRIMONIO NETTO	3.944.080	2.201.773	1.465.428	210.832
Capitale sociale	1.000.000	51.000	51.000	51.000
Riserva legale	200.000	15.197	15.197	15.197
Altre riserve	1.001.771	1.399.235	704.487	72.293
Utile/perdita di esercizio	1.742.309	736.341	694.744	72.342

Di particolare rilevanza risulta essere il forte calo nella voce del patrimonio netto dell'anno 2015 (210.832 €), dovuto ad una movimentazione effettuata sulle riserve che risulta essere poco chiara: esse ammontano a 933.194 € nel 2014, scendono a 72.293 € nel 2015 e aumentano nuovamente a 704.487 € nel 2016; la mancanza di documenti che possano specificare meglio queste movimentazioni contabili (ad esempio, la nota integrativa) non permette una chiara lettura di queste voci.

Come si evince dai dati riportati negli ultimi bilanci, dal 2015 si è verificato un progressivo aumento del patrimonio netto societario, spinto dalla crescita progressiva degli utili e, nel 2018, da un importante investimento da parte dei soci che ha aumentato il capitale sociale da 51.000 € ad 1.000.000 €.

#### Indici

Bilancio non consolidato	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
	EUR	EUR	EUR	EUR
<b>1. Indicatori finanziari</b>				
- Rapporto di indebitamento	3,86	5,71	7,30	31,43

Il rapporto d'indebitamento superiore ad 1, fornisce una visione negativa, in quanto sottolinea come l'azienda versi in una condizione di scarsa autonomia finanziaria. Il forte indebitamento verso fornitori, relativo ad operazioni di ordinaria gestione piuttosto che ad operazioni d'investimento mirate alla crescita aziendale, evidenzia la scarsa propensione dell'impresa all'innovazione.

Questa condizione può essere interpretata come indice di una valutazione negativa, in quanto potrebbe portare ad una crisi futura: un'azienda che non innova è, di fatto, un'azienda destinata al fallimento.

Analizzando i dati riportati dal bilancio relativo all'intero settore dei supermercati, l'indice del rapporto di indebitamento pari a 2,88 evidenzia come tutto il settore operi in una situazione di sottocapitalizzazione.



**Analisi reddituale:** per ciò che concerne il profilo reddituale dell'impresa, i bilanci d'esercizio degli ultimi anni evidenziano come, a partire dal 2015, vi sia stato un aumento più che proporzionale dei ricavi aziendali rispetto ai costi. Il *risultato operativo* risulta infatti essersi quintuplicato nel periodo tra il 2015 e il 2016 (passando da 182.068 € a 1.045.551 €), mantenendosi stabile nel corso dell'anno successivo (973.227 €), e più che raddoppiando durante il 2018 (2.394.416 €).

#### Conto economico

Bilancio non consolidato	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>2.394.416</b>	<b>973.227</b>	<b>1.045.551</b>	<b>182.068</b>

Per effettuare una più corretta analisi del profilo reddituale, occorre tenere in considerazione quelli che sono gli indici di redditività riportati nel bilancio. L'individuazione di un parametro inerente alla reale redditività del capitale investito può essere effettuata attraverso il *ROA (Return On Assets)*: l'indice fornisce la misura del grado di efficienza delle scelte d'impiego delle risorse effettuata dal management, ed è dato dal rapporto dell'utile corrente ante oneri finanziari e il totale dell'attivo. Nuovi investimenti o dismissioni si manifestano in termini di variazione del ROA del singolo anno, risulta pertanto essere profittevole una valutazione pluriennale di questo dato: il ROA dell'azienda (pari al 15,73% al 2018) risulta essere di particolare rilevanza in quanto si registra una forte crescita negli ultimi 4 anni (nel 2015, il ROA risultava essere 2,75%).

#### Indici

Bilancio non consolidato	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR
<b>3. Indici di redditività</b>				
- Redditività del totale attivo (ROA)	15,73	7,75	9,77	2,75
- Redditività di tutto il capitale investito (ROI)	n.s.	28,80	n.s.	10,25
- Redditività delle vendite (ROS)	3,71	1,98	2,33	0,86
- Redditività del capitale proprio (ROE)	44,18	33,44	47,41	34,31

Occorre dunque effettuare una più approfondita indagine sulle determinanti del ROA, ossia l'indice di redditività delle vendite (*ROS, Return On Sales*) e l'indice di rotazione del capitale investito (*turnover*). Dal bilancio, il ROS nel 2018 si attesta al valore di 3,71% (calcolato rapportando l'utile ante oneri finanziari al fatturato): tale valore rappresenta la marginalità dell'impresa, ottenuta dopo aver remunerato i fornitori, i servizi, il costo del lavoro e gli impianti (ammortamento).

#### Indici

Bilancio non consolidato	31/12/2018 EUR	31/12/2017 EUR	31/12/2016 EUR	31/12/2015 EUR
<b>2. Indici della gestione corrente</b>				
- Rotaz. cap. investito (volte)	4,21	3,85	4,15	3,16

Il *turnover* (dato dal rapporto tra fatturato e totale attivo), nel 2018 risulta essere uguale a 4,21, demarcando l'efficienza del capitale investito per effetto delle vendite.

Gli indici riportati nel bilancio di Rocchetta S.R.L. si discostano molto dai dati riportati nel report di settore. In particolare, nell'ultimo anno, il ROA settoriale ha subito un forte calo, passando dal 1,97% del 2017 al 0,58% del 2018: questa diminuzione trova riscontro anche nella variazione del ROS (che scende dal 1,61% del 2017 al 0,46% del 2018), mentre l'indice di rotazione del capitale investito rimane piuttosto stabile negli anni (1,20 nel 2018).

Gli altri indicatori di redditività utili ai fini dell'indagine analitica svolta nei confronti dell'azienda sono il *ROI* (*Return On Investment*, dato dal rapporto tra l'utile corrente ante oneri finanziari e i capitali raccolti) e il *ROE* (*Return On Equity*, rapporto tra risultato netto e patrimonio netto). Entrambi gli indici presi in considerazione si attestano su parametri positivi: è fondamentale tuttavia sottolineare come i valori riportati dal report aziendale tendono ad essere distorsivi, in quanto influenzati negativamente dalle voci del bilancio prese in considerazione per la loro determinazione. In particolar modo, guardando all'indice del ROE (44,18%) il risultato appare strettamente connesso alla realtà di sottocapitalizzazione nella quale versa l'azienda, mentre nella determinazione del ROI occorre tener presente che l'ammontare di capitali fissi investiti (debiti verso le banche e patrimonio netto) risulta essere molto inferiore rispetto al totale passivo, e ciò spiega il valore ottenuto (43,45%<sup>10</sup>).

Tali considerazioni inducono a reputare il ROA come l'indicatore reddituale maggiormente rilevante in quanto, tenendo conto del totale delle attività, fornisce una più accurata visione del complesso aziendale.

Per una corretta analisi della situazione reddituale dell'impresa, è necessario prendere in considerazione anche il grado di rischiosità, tenendo presente la struttura dei costi operativi dell'impresa al fine di pervenire ad una stima del rischio sottostante l'indicatore del ROA. Tuttavia, risulta impossibile stimare con correttezza tali costi, poiché si dovrebbe consultare la contabilità analitica per avere dati più attendibili.

Lo strumento necessario a questo tipo di analisi è il *grado di leva operativa (GLO)*, ottenuto dal rapporto tra il margine di contribuzione<sup>11</sup> e il risultato operativo: nel 2018 esso risulta uguale a 4,16 e fornisce un'idea sulla variazione del risultato operativo al variare dell'1% del fatturato. Attraverso quest'informazione, è possibile desumere la rischiosità dell'impresa, espressa in termini di volatilità del ROA.

Partendo dall'analisi pertinente all'area operativa, è possibile ampliare gli elementi presi in considerazione tenendo conto dell'area finanziaria: osservando il *grado di leva finanziaria (GLF)*, è possibile individuare l'effetto generato dalla variazione dell'1% del reddito operativo sull'utile netto. Nel 2018 l'indice si attesta al valore di 1,37, evidenziando una struttura finanziaria aziendale robusta, giustificata da un indebitamento non eccessivo e dunque dalla presenza di oneri finanziari che non gravano particolarmente sulla struttura dei costi.

Attraverso il prodotto tra il grado di leva operativa e finanziaria, è possibile rilevare il *grado di leva complessiva (GLC)*, indicatore che esprime la variazione dell'utile netto dell'impresa al variare dell'1% del fatturato: nel caso di Rocchetta S.R.L. questo valore è di 5,6, un dato abbastanza elevato che indica come l'impresa avrà un ROE volatile nel tempo dovuto al cambiamento degli utili aziendali (a parità di patrimonio netto).

---

<sup>10</sup> Il ROI del 2018 non è specificato all'interno del report di Rocchetta S.R.L. e quindi si è provveduto al calcolo (risultato prima delle imposte - oneri finanziari) / (patrimonio netto + debiti verso banche).

<sup>11</sup> Il *margine di contribuzione* è dato dalla differenza tra il fatturato e i costi variabili (dati dalla somma delle seguenti voci di bilancio: "materie prime e consumo", "servizi", "variazione materie prime", "oneri diversi di gestione").

## 5. ASSETTO DELLE RELAZIONI PATRIMONIALI

### 5.1. RELAZIONI CON GLI SHAREHOLDERS

Analizzando il report a nostra disposizione dalla piattaforma AIDA, sono state riscontrate alcune informazioni riguardanti la relazione con gli *shareholders*.

Innanzitutto, il Gruppo Rocchetta è una S.R.L. (la cui normativa di riferimento è C.c. ex art 2462 e ss.) che presenta una compagine sociale di 5 soci.

Un elemento importante emesso dal report è l'indice di indipendenza Bureau Van Dijk, che nel caso della Rocchetta è di B+, che corrisponde ad un assetto societario per cui almeno un socio detiene una quota che va dal 24.9% al 49,9%, ma nessuno dai soci detiene una quota superiore al 50%.

In pratica non vi è un socio che ha la maggioranza assoluta del gruppo, ma diversi soci che hanno una discreta porzione societaria. Non abbiamo però nessuna informazione riguardante le percentuali precise di controllo dei singoli soci.

### 5.2. ASSETTI PROPRIETARI

Come visto in precedenza, il gruppo Rocchetta S.R.L. detiene interamente il brand *PaghiPoco* operante nella GDO alimentare, ma anche alcune partecipazioni in società controllate e società collegate. Rocchetta possiede una partecipazione diretta del 30% della GRD SOCIETA' CONSORTILE A.R.L., che la rende una società collegata di Rocchetta.

La GRD SOCIETA' CONSORTILE A.R.L. è un consorzio con sede legale a FAVARA (AG), con fatturato relativo al 2018 di 115 milioni di euro e che comprende 70 punti vendita all'interno della distribuzione alimentare di cui:

- 59 punti vendita con marchio *PaghiPoco*
- 2 punti vendita con marchio *SUPERSTORE SIDIS*
- 1 punti vendita con marchio *MaxiSIDIS*
- 7 punti vendita con marchio *SIDIS*
- 1 punti vendita con marchio *QUALIS*<sup>12</sup>

La GRD possiede delle partecipazioni minoritarie (meno del 20%) del Gruppo *VéGé* retail S.R.L. che è una cooperativa italiana multi-insegna operante sempre grande distribuzione organizzata, che vanta 3.528 punti vendita in tutta Italia.

Tornando a Rocchetta, dallo stato patrimoniale abbiamo riscontrato che il gruppo Rocchetta S.R.L. al 31/12/2018 ha delle partecipazioni in imprese controllate per 360.000 € e, anche se non abbiamo il dettaglio delle singole società dal bilancio, si riferiscono con molta probabilità alle società proprietarie dei diversi supermercati che Il gruppo ha acquisito negli anni, sancendo l'espansione del gruppo e l'aumento dei suoi punti vendita a livello siciliano.

Infatti, possiamo osservare come queste quote siano notevolmente aumentate: dal bilancio d'esercizio 2015 a quello del 2016 si è visto un incremento delle partecipazioni sulle controllate da 88.438 € a 360.000 € (circa 4 volte), per poi rimanere costanti fino al 2018.

Le partecipazioni verso società collegate (GRD società consortile) passano invece dai 30.000 € dell'anno 2016 ai 150.000 € dell'anno 2017 e 2018, testimoniando un aumento del capitale sociale dai 100.000 € dell'anno

---

<sup>12</sup> Fonte: <https://www.gruppovege.it/impresa/grd>

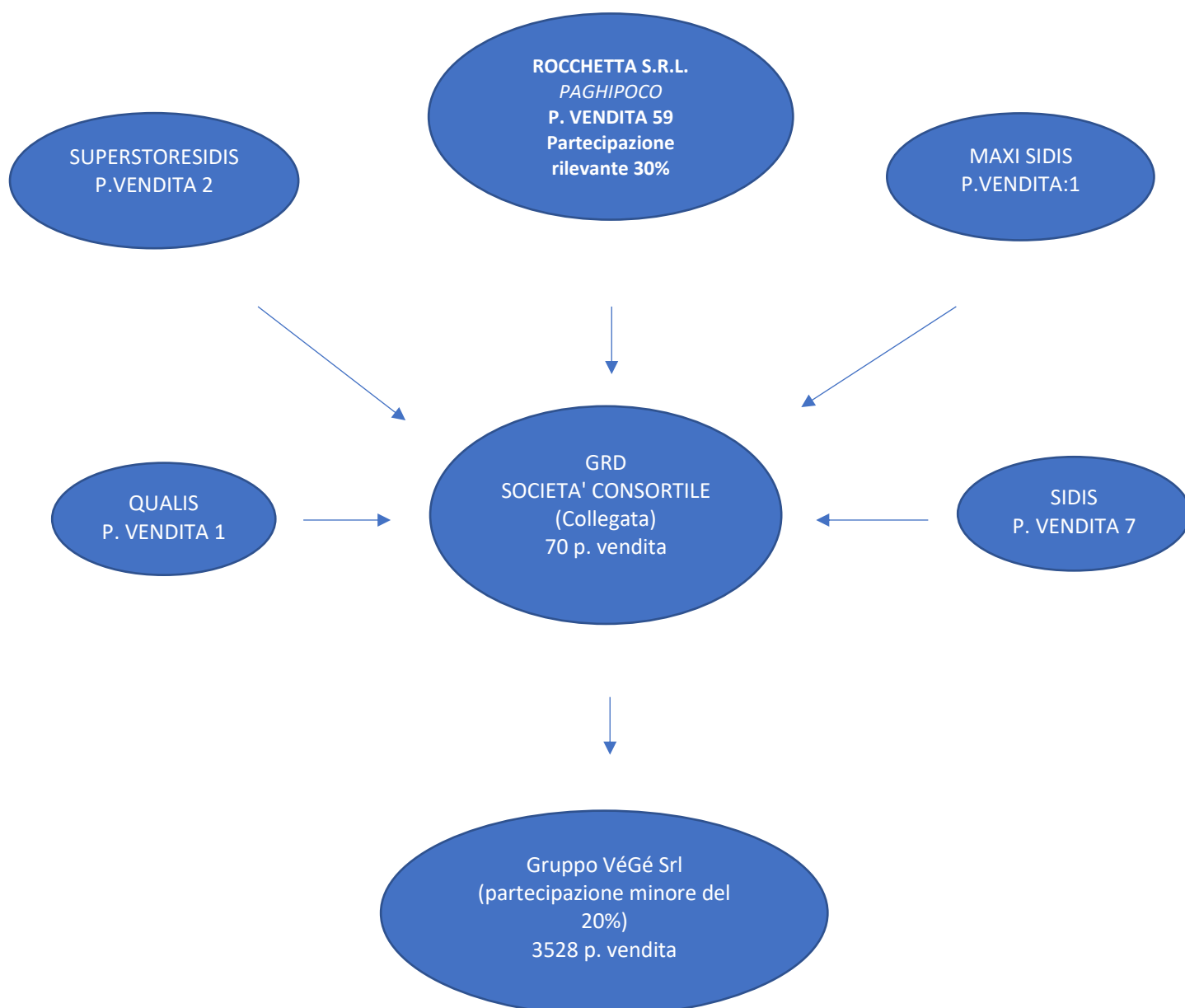
2016 a 500.000€ dell'anno successivo di GRD, con la percentuale di partecipazione di Rocchetta che è rimasta comunque invariata negli anni.

Dal bilancio emergono però dei dati anomali in riferimento ai valori dei *crediti a lungo termine* verso società collegate, che hanno visto un aumento molto considerevole sia nell'anno 2017 che si attestano su un valore di 375.550€, che nell'esercizio 2018, con un valore di 675.550€, in rapporto al periodo che va dal 2013 al 2015 in cui si attestavano solo sui 7.500 €.

Un dato anomalo è che nello stato patrimoniale della società collegata GRD consortile non si trova il riscontro corrispondente sotto la voce dei debiti a lungo termine verso società collegate, poiché tale valore corrisponde a 0.

Inoltre, non emergono distribuzioni di *dividendi* dall'ultimo bilancio, mentre in quelli precedenti non è definito; anche se questo dato è in linea con la media del settore di riferimento, risulta comunque una situazione non poco oscura da un punto di vista contabile, che potrebbe far pensare a una redazione del bilancio che non rispetta i principi generali di correttezza, e possibilmente a scopo elusivo da un punto di vista fiscale.

### 5.3. ORGANIGRAMMA SOCIETARIO



#### ***5.4 GARANZIE CONCESSE***

Dai dati in nostro possesso la Rocchetta S.R.L non ha concesso garanzie mobiliari o immobiliari per i propri debiti in stato patrimoniale.

#### ***5.5 TEAM AZIENDALE***

Dal report e dal sito web non risultano informazioni riguardanti l'assetto del team aziendale e dei membri del consiglio di amministrazione, che in una società come il gruppo Rocchetta, che vanta circa 120 dipendenti, denota una bassissima apertura al rilascio delle informazioni sulle realtà aziendali.

## 6. ANDAMENTO DELLE RELAZIONI CON IL MERCATO

Proseguendo con l'analisi dell'azienda, un aspetto importante da tenere in considerazione è quello di valutare le relazioni che quest'ultima intrattiene con i vari protagonisti dello scenario di riferimento, e capire in che modo esse influenzano le performance della società all'interno del mercato in cui opera; di conseguenza sono fattori che inficiano, positivamente o negativamente, sul giudizio finale. La parte di analisi che segue andrà ad analizzare alcuni dei principali interlocutori del mercato: verranno analizzate nello specifico le relazioni con clienti e fornitori; tuttavia, a causa della mancanza di dati a riguardo, non verranno presi in analisi altri fattori di rilevante importanza, quali la *corporate social responsibility* e la capacità dell'impresa di commercializzare in diversi livelli di mercato.

In primo luogo, essendo una società di vendita al dettaglio che tratta quindi diversi tipi di prodotti, dagli alimentari all'igiene, l'impresa non si relaziona con un singolo fornitore bensì con molteplici soggetti in base ai diversi articoli trattati, talvolta anche diversi fornitori per ciascuna tipologia di bene venduta.

La scelta di diversificare la fornitura dei prodotti è in genere quella più vantaggiosa per la società in quanto si riduce notevolmente la dipendenza da una singola fonte di approvvigionamento ripartendo in questo modo i rischi e guadagnando così un maggiore potere contrattuale nei confronti degli stessi anche in termini di dilazioni di pagamento. Il modo più efficace per verificare se l'azienda possiede o meno tale capacità è quello di calcolare i *giorni fornitori*, prendendo i dati presenti in bilancio, e confrontando tale valore con quello dell'intero settore.

Questo dato è un indicatore del tempo medio di pagamento dei fornitori di beni e servizi e dunque forniscono informazioni al fine di verificare la puntualità nei pagamenti.

La formula è la seguente:  $\frac{\text{Debiti commerciali}}{\text{Beni e servizi}} * 360$ .

	Debiti vs. fornitori (entro + oltre)	Costi materie prime	Servizi	Giorni fornitori
2018	8.246.554,00 €	49.669.742,00 €	5.133.212,00 €	54,17152221
2017	7.443.008,00 €	38.117.413,00 €	3.625.242,00 €	64,19052358
2016	6.261.888,00 €	36.271.084,00 €	1.651.805,00 €	59,44377497
2015	4.037.501,00 €	16.183.079,00 €	1.447.981,00 €	82,43976029
	Giorni fornitori medi	65,06139526		

Per quanto riguarda l'intero settore:

	Debiti vs. fornitori (entro + oltre)	Costi materie prime	Servizi	Giorni fornitori
2018	4.696.944,00 €	24.440.739,00 €	2.937.942,00 €	61,75972612
2017	4.794.620,00 €	24.260.380,00 €	2.843.794,00 €	63,68256048
2016	4.471.178,00 €	24.153.624,00 €	2.676.979,00 €	59,99209485
2015	3.618.126,00 €	19.155.418,00 €	1.985.578,00 €	61,61135265
	Giorni fornitori medi	61,76143352		

Essendo un supermercato, la principale tipologia di clientela con cui l'azienda si relaziona è privata, con possibili eccezioni nella sfera pubblica. Tuttavia, non è possibile esprimere precisamente la percentuale di clienti pubblici e privati a causa di mancanza di dati a riguardo.

Un indicatore essenziale al fine di analizzare le relazioni tra imprese e clienti è rappresentato dalla voce *giorni clienti*, che esprime il suo potere contrattuale nei confronti degli stessi. Per il calcolo di questo indice, che fornisce informazioni riguardo la puntualità di pagamento da parte dei clienti, la formula è la seguente:

$$\frac{\text{Crediti commerciali}}{\text{Ricavi delle vendite}} * 360$$

	Crediti vs. Clienti (entro + oltre)	Ricavi delle vendite	Giorni Clienti
2018	1.577.339,00 €	64.113.269,00 €	8,856856761
2017	156.747,00 €	48.332.602,00 €	1,167512562
2016	793.800,00 €	44.406.201,00 €	6,435317446
2015	470.603,00 €	20.930.853,00 €	8,094131663
	Giorni clienti medi	6,138454608	

Per quanto riguarda l'intero settore:

	Crediti vs. Clienti (entro + oltre)	Ricavi delle vendite	Giorni Clienti
2018	1.072.288,00 €	32.621.577,00 €	11,833385
2017	1.124.066,00 €	32.303.689,00 €	12,52685908
2016	976.571,00 €	30.542.172,00 €	11,51082379
2015	937.176,00 €	24.073.631,00 €	14,01464366
	Giorni clienti medi	12,47142788	

Confrontando successivamente i *giorni clienti* con i *giorni fornitori*, si possono notare le eventuali dilazioni di pagamento verso e da parte della società, e il potere contrattuale verso clienti e fornitori. Un eventuale squilibrio tra questi due dati, porterebbe a una riduzione della competitività stessa dell'impresa.

Nel caso specifico di Rocchetta S.R.L., il valore medio nei quattro anni dei *giorni fornitori* è pari a 65,06 giorni; questo valore, poiché abbastanza elevato, indica un alto potere contrattuale da parte dell'impresa nei confronti dei fornitori, che è inoltre superiore rispetto al valore medio del settore, pari a 61,76 (ciò denota come abbia un'influenza maggiore rispetto ad esso). Questo indicatore da un lato può essere un fattore positivo nella valutazione perché permette di capire come in generale l'impresa riesca a far leva sui fornitori riuscendo a posticipare gli eventuali pagamenti delle loro forniture, tuttavia al contempo potrebbe essere un campanello d'allarme poiché indice di una mancanza di liquidità per fronteggiare le proprie obbligazioni.

Anche per i *giorni clienti*, così come riscontrato nei *giorni fornitori*, l'indicatore di Rocchetta S.R.L. esprime una situazione migliore rispetto all'intero settore, poiché il valore medio dei *giorni clienti* dei quattro anni presi in considerazione è pari a 6,14, rispetto a un valore di 12,47 relativo all'intero settore. Da questo si evince naturalmente una situazione positiva, poiché i crediti verso clienti vengono restituiti mediamente entro un tempo inferiore se confrontato con quello medio del settore.

Affiancando questo valore ai *giorni fornitori*, esso mostra un buon equilibrio finanziario nel breve termine, poiché rappresentativo del fatto che i debiti vengono mediamente pagati dopo aver incassato i crediti, dunque il costo di copertura di questi fabbisogni, legato all'attività corrente, è praticamente nullo.



## Z'' – SCORE

Per la valutazione finale abbiamo fatto ricorso al modello quantitativo dello Z''- score basato sull'analisi discriminante multipla pari alla somma algebrica degli indicatori ponderati con i rispettivi coefficienti, i quali indicano la rilevanza di ciascun rapporto. Il valore risultante determinerà l'affidabilità finanziaria dell'impresa.

Nel caso delle PMI la formula dello z''- score è la seguente:

$$Z'' = 3,25 + 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4$$

Dove:

$X_1$  = Capitale circolante / Totale attività, indice di buona approssimazione dell'equilibrio finanziario a breve termine;

$X_2$  = Utili non distribuiti / Totale attività, indice della capacità dell'impresa di remunerare i portatori di capitale di rischio;

$X_3$  = (Utili al lordo di interessi e imposte / Totale attività), indice di redditività dell'attività economica rispetto agli impieghi di capitale (ROA);

$X_4$  = Patrimonio netto / Totale passività, indicatore di autofinanziamento.

Z"-Score			Rating	Z"-Score			Rating		
Safe zone	8.15	>8.15	AAA	5.65	5.85	BBB-	Grey zone		
	7.60	8.15	AA+	5.25	5.65	BB+			
	7.30	7.60	AA	4.95	5.25	BB			
	7.00	7.30	AA-	4.75	4.95	BB-			
	6.85	7.00	A+	4.50	4.75	B+			
	6.65	6.85	A	4.15	4.50	B	Distress zone		
	6.40	6.65	A-	3.75	4.15	B-			
	6.25	6.40	BBB+	3.20	3.75	CCC+			
	5.85	6.25	BBB	2.50	3.20	CCC			
				1.75	2.50	CCC-			
			<1.75	1.75	D				

Z"-Score and Equivalent Bond Rating

Si evince che lo Z'' -score risulta pari a 4,9619 corrispondente alla "zona grigia" dell'indeterminatezza (BB-) in cui i risultati non sono di per sé univoci, ma vanno approfonditi con ulteriori strumenti di analisi ma tendenzialmente suscettibile a circostanze avverse.

## VALUTAZIONI FINALI

Alla luce dei dati raccolti possiamo concludere la nostra analisi sull'azienda Rocchetta S.R.L., dando una valutazione negativa sulla possibilità di finanziamento in quanto dall'intera indagine emergono parecchie criticità accomunate dalla mancanza di informazioni e dall'incongruenza dei dati di bilancio.

Dall'indagine sullo scenario economico di riferimento si deduce che il contesto siciliano, caratterizzato da un elevato tasso di disoccupazione, una debole crescita economica e bassi livelli di reddito pro capite, certamente non favorisce lo sviluppo e la crescita dell'attività economica.

Il settore di appartenenza evidenzia una bassa rischiosità (emersa dal codice ATECO, perché tratta di beni di prima necessità) e un andamento crescente, tuttavia presenta delle elevate barriere all'entrata e una percentuale sulla produzione totale molto bassa.

Osservando le relazioni con i fornitori e con i clienti, nonostante si sia riscontrato un equilibrio tra le voci di giorni fornitori e giorni clienti migliore rispetto al settore, non incide in maniera rilevante sulla valutazione complessiva dell'azienda. Inoltre, per quanto riguarda le strategie aziendali, non emergono particolari punti di forza rispetto ai suoi competitors.

Dal bilancio si denota che, nonostante l'azienda sia cresciuta negli ultimi quattro anni sotto il profilo reddituale, è affetta da una situazione di sottocapitalizzazione e di equilibrio precario da un punto di vista finanziario. Nello specifico molto grave è la mancata corrispondenza nell'analisi incrociata dei bilanci tra Rocchetta e la sua collegata: la voce *crediti vs. collegate* nel bilancio dell'azienda risulta molto elevata e la voce *debiti* di GRD è invece pari a zero. Si evince inoltre una scarsa esposizione debitoria verso le banche, collegata all'assenza di garanzie concesse.

L'analisi qualitativa effettuata è avvalorata da quella quantitativa attraverso il modello z''-score che definisce un rischio di credito non indifferente per una potenziale finanziabilità.