



Bilanci di fonderia

— —
Edizione 2020



Introduzione

L'edizione 2020 di Bilanci di fonderia, documento di analisi del Centro Studi Assofond, riprende il lavoro svolto nel 2019, aggiornandolo con i dati degli ultimi bilanci disponibili. Il proposito è il medesimo dell'ultima edizione: un testo che possa avere un più ampio pubblico di lettori, non necessariamente tecnici della materia; i destinatari principali di questa analisi rimangono i titolari e gli amministratori delegati delle fonderie associate e, soprattutto, i responsabili amministrativi delle aziende che possono ritrovare in questa pubblicazione alcuni indicatori aggregati per utilizzarli come benchmark di riferimento per la misurazione degli andamenti della propria organizzazione di appartenenza.

Il settore delle fonderie presenta una marcata eterogeneità fra i comparti in cui è diviso sia sotto il profilo della dinamica degli indici, il cui andamento è osservato nei capitoli dedicati, sia sotto il profilo strutturale: l'analisi di bilancio proposta, infatti, non prende in esame gli indici di dettaglio calcolati sull'aggregato complessivo delle fonderie, bensì su ogni singolo raggruppamento. Per ciascuno di essi, fonderie di ghisa, fonderie di acciaio, fonderie di alluminio e fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi, viene dedicato uno specifico capitolo, per ognuno dei quali se ne approfondiscono gli aspetti di redditività economica e patrimoniale, quelli di solidità e solvibilità finanziaria e, infine, uno specifico paragrafo sulla dinamica degli investimenti.

Fa eccezione il primo capitolo, dedicato al settore nel suo complesso e a un rapido confronto fra i comparti sottostanti: gli indici di bilancio sono qui proposti in correlazione con le proprie variabili di riferimento al fine di determinare il posizionamento di ogni raggruppamento e metterne in risalto le specificità dei risultati conseguiti.

Ogni capitolo riporta, inoltre, il conto economico e lo stato patrimoniale del bilancio «somma» riclassificato, gli elenchi delle aziende incluse nel campione di riferimento e le loro classi di appartenenza: gli indici di bilancio sono stati analizzati, infatti, non solo nella forma aggregata sul comparto di riferimento, ma anche per classi di fatturato e per numerosità di dipendenti.

Altri approfondimenti sul procedimento di analisi sono consultabili nelle note metodologiche in calce al documento.

Buona lettura!



Sommario

Introduzione	2
Il settore e i suoi comparti.....	5
Fonderie di ghisa	7
Il campione.....	7
Redditività	8
Solidità e solvibilità	12
Investimenti	15
Dati di sintesi.....	17
Indici di bilancio	18
Note	18
Elenco delle aziende del campione	19
Fonderie di acciaio	21
Il campione.....	21
Redditività	22
Solidità e solvibilità	26
Investimenti	29
Dati di sintesi.....	31
Indici di bilancio	32
Note	32
Elenco delle aziende del campione	33
Fonderie di alluminio.....	34
Il campione.....	34
Redditività.....	35
Solidità e solvibilità	40
Investimenti	43
Dati di sintesi.....	45
Indici di bilancio	46
Note	46
Elenco delle aziende del campione	47
Fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi.....	49
Il campione.....	49
Redditività	50



Solidità e solvibilità	54
Investimenti	57
Dati di sintesi	59
Indici di bilancio	60
Note	60
Elenco delle aziende del campione	61
Note metodologiche	62

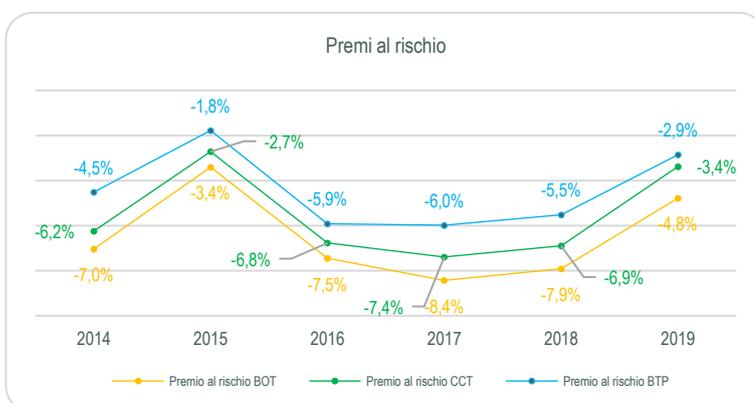
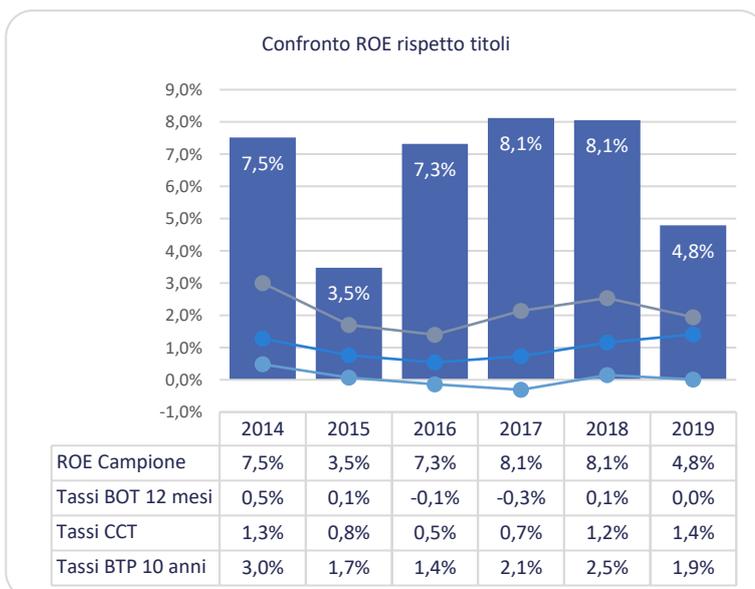
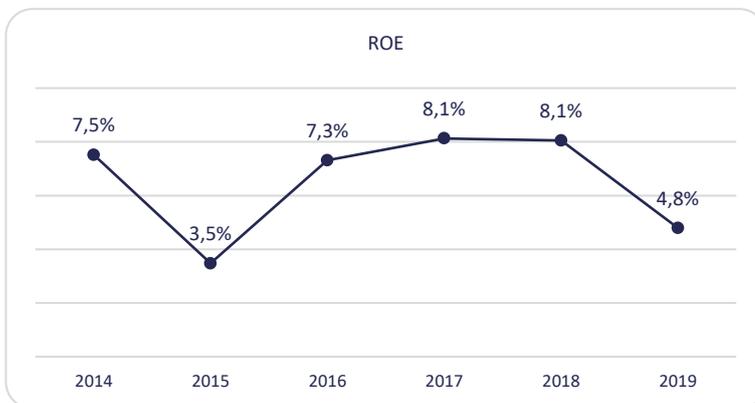
Il settore e i suoi comparti

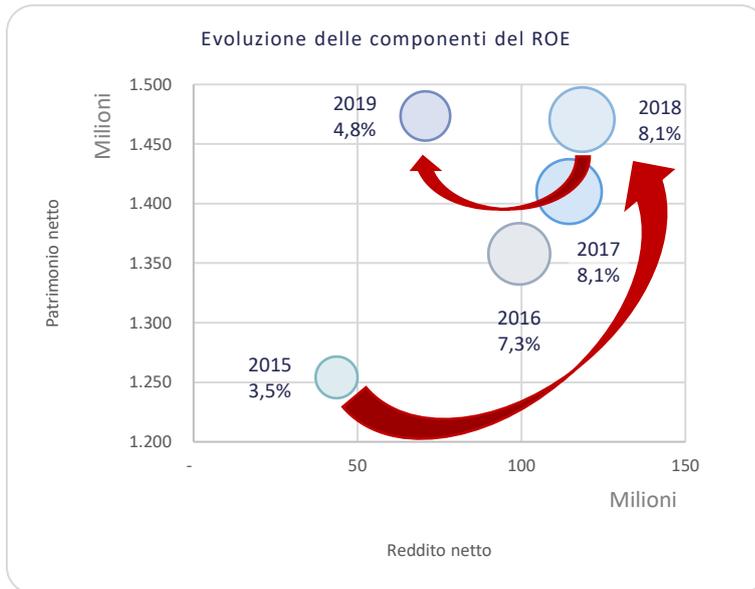
Il settore delle fonderie conclude il 2019, ancor prima della nuova crisi che commenteremo con i dati del 2020, segnando una significativa battuta d'arresto sulla redditività complessiva, misurata dall'indice ROE che comprende tutte le componenti economiche e patrimoniali.

Nell'ultimo anno disponibile, si assiste ad una perdita del -40,4% del ROE sul valore del 2018 (8,1%): un arretramento determinato da una perdita dell'utile aggregato pari al -40,3% che spiega interamente il declino dell'indice al 4,8%. Tale risultanza è ancora lontana dal punto di minimo assoluto del 3,5% del 2015, ma disegna una parabola marcatamente discendente, dopo il buon andamento registrato fra il 2016 e il 2018, periodo durante il quale la redditività è stata massima rispetto ai sei anni considerati (anno 2017; ROE all'8,1%).

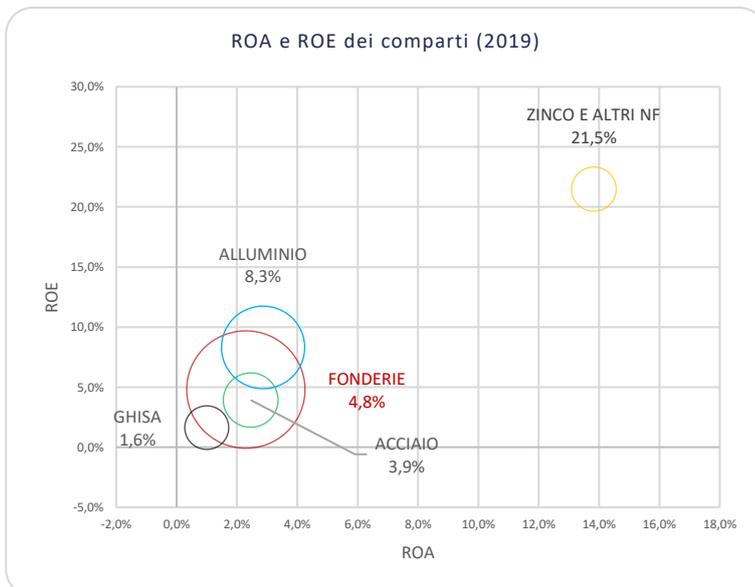
Sebbene l'andamento di alcuni dei titoli obbligazionari più rappresentativi, e maggiormente confrontabili per rendimento e volatilità al ROE del settore, sia molto bassa da diversi anni, il differenziale fra la redditività delle fonderie e questi ultimi, definito come premio al rischio per chi investe in capitale di rischio, si è necessariamente assottigliato, nell'ultimo anno; in particolare, il rendimento dei CCT, in controtendenza rispetto agli altri tassi, è risalito all'1,4%, con un premio al rischio ridottosi al -3,4%.

Il grafico a bolle sottostante evidenzia l'evoluzione negli ultimi cinque anni delle due componenti del ROE, il reddito e il patrimonio netto.





Fino al 2018, la crescita del patrimonio netto è avvenuta normalmente in funzione dell'espansione dell'utile, ma, nell'ultimo anno, le fonderie hanno sopperito alla perdita di reddito netto accantonando gli utili degli anni migliori e continuando a rafforzare la solidità patrimoniale anche attraverso nuovo capitale sociale: il tasso di capitalizzazione, infatti, mantiene un valore ottimale (43,6%) nel 2019, soprattutto per un settore manifatturiero come quello delle fonderie.



Il reddito netto, al contrario, subisce una forte contrazione per la ridotta redditività della gestione caratteristica, con un ROA che, nel 2019, si riduce al valore di minimo assoluto degli ultimi sei anni (2,3%). Questo risultato è molto diverso se disaggregato nei quattro comparti in cui è suddiviso il campione: il grafico a fianco evidenzia questa eterogeneità nei valori del ROA e, quindi, della diversità esistente anche sui livelli di redditività complessiva (ROE). Negli ultimi bilanci analizzati si passa dal 21,5%

di ROE delle fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi fino all'1,6% di quello delle fonderie di ghisa, attraverso l'8,3% dell'Alluminio e il 3,9% dell'altro raggruppamento di metalli ferrosi, l'Acciaio.

La bassa redditività caratteristica che accomuna i due comparti ferrosi, ma, in parte, anche il raggruppamento delle fonderie di alluminio, ha già posto in evidenza una tensione finanziaria di cui l'analisi ne riporta l'entità e gli ulteriori dettagli.



Fonderie di ghisa

Il campione

Le aziende inserite nel campione di quest'anno per il comparto delle fonderie di ghisa sono 54, individuate fra le società di capitali che hanno pubblicato il bilancio 2019, non in liquidazione, non in concordato preventivo e con bilanci in forma non abbreviata. All'interno di questo aggregato si contano 6 fonderie con un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, 17 con un valore fra i 50 ed i 20 milioni e, al di sotto di tale soglia, le restanti 31. Sulla seconda dimensione di analisi, basata sulla numerosità dei dipendenti, le aziende sono state suddivise in altrettante classi: la prima include 11 fonderie con oltre 150 lavoratori, la seconda è composta da 21 aziende con una numerosità fra i 150 e i 50 dipendenti, mentre, la terza, ne conta 22 con un impiego di personale al di sotto delle 50 unità.

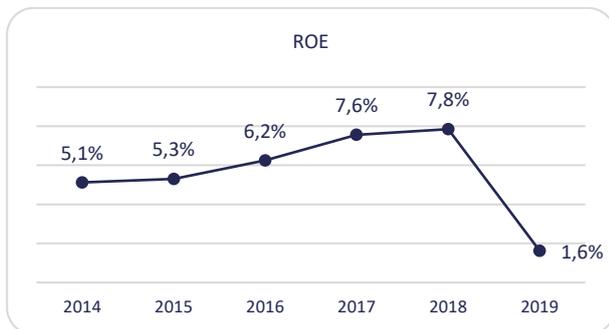
Sommario generale

Redditività	8
Solidità e solvibilità	12
Investimenti	15
Dati di sintesi	17
Indici di bilancio	18
Note	18
Elenco delle aziende del campione	19



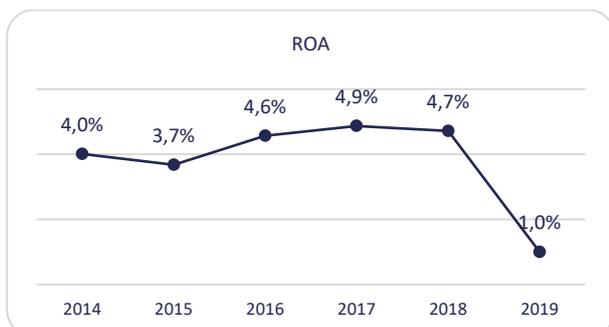
Redditività

La redditività complessiva delle fonderie di ghisa subisce un forte contraccolpo, nel 2019: nei dodici mesi di competenza si è passati dal valore di massimo assoluto degli ultimi sei anni, registrato nel 2018, con un ROE pari al 7,8%, al minimo assoluto dell'ultimo anno disponibile, il 2019, pari all'1,6%, registrando così uno scostamento che arriva al -79,3% fra i due anni.



L'utile aggregato è ancora positivo, ma il differenziale sul risultato netto del 2018 è pari al -79,9% e spiega, da solo, il risultato in termini di ROE; nondimeno, l'accantonamento degli utili conseguiti nel 2018 non sono stati sufficienti a rafforzare il patrimonio netto, ridottosi del -3,2% per l'impatto subito direttamente da tale dinamica recessiva dell'utile aggregato.

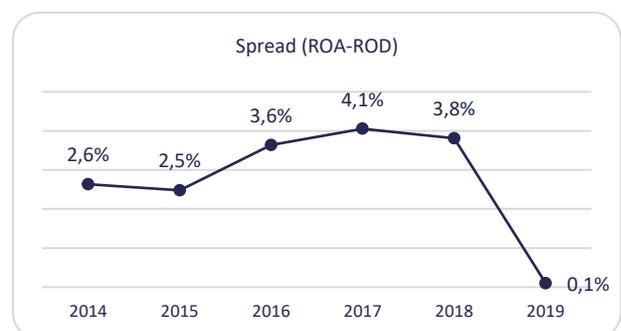
Il risultato economico complessivo è conseguente la perdita di marginalità sul capitale investito: l'indice più sintetico, il ROA, si comprime all'1,0%, nel 2019, con una flessione del tutto analoga a quella del ROE (-78,8%).



Il divario con l'anno precedente è evidente anche dall'analisi grafica e determina, contestualmente, un pericoloso fattore di rischio sotto il profilo finanziario: nonostante il costo del denaro per le fonderie di ghisa non sia aumentato in maniera apprezzabile, l'indice ROD si mantiene sullo 0,9% nel rapporto fra il totale degli oneri finanziari e i capitali di terzi presi a prestito, una così significativa perdita di redditività del capitale investito (ROA) ha ridotto notevolmente il potenziale di redditività complessivo.

In altri termini, la marginalità economica si è ridotta in maniera così marcata da ridurre notevolmente i margini di manovra finanziaria per il reperimento di nuovi capitali non propri e, quindi, per la promozione di nuovi investimenti.

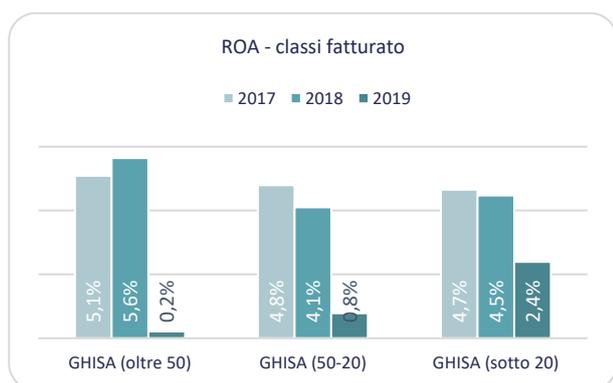
La componente della redditività complessiva (ROE) maggiormente esplicativa del quadro appena descritto è quella dello Spread, ovvero il differenziale fra il ROA e il ROD.



Nel 2019, l'indicatore appena citato si è pressoché azzerato (0,1%): un valore negativo pregiudicherebbe ogni ricorso alla leva finanziaria che, al contrario di situazioni di Spread positivo, contribuirebbe a deprimere ulteriormente la redditività complessiva, mettendo a rischio il quadro finanziario che, nonostante tutto, mantiene ancora un sostanziale equilibrio.

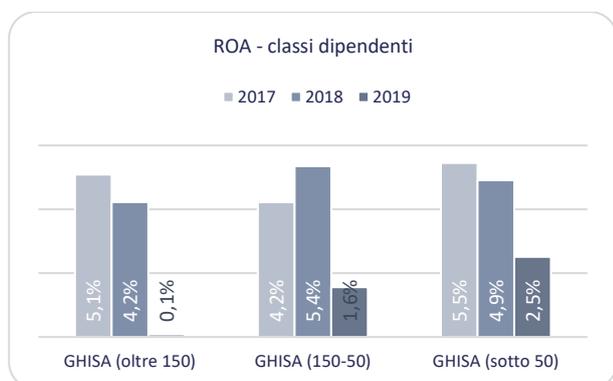


Le classi di fatturato maggiormente interessate dalla drastica riduzione del ROA sono quelle delle fonderie dimensionalmente più grandi: le aziende sopra i 50 mln di euro registrano, nel 2019, una redditività dello 0,2%, pari ad una flessione del -96,2%, e le fonderie con un fatturato fra i 20 e i 50 mln dello 0,8%, pari ad un calo del -80,8%.



Per le fonderie più piccole la perdita è comunque grave (-46,6%) ma la contrazione del loro ROA si ferma al 2,4%.

Se si ricalcola l'indice in base alle classi per dipendenti sono le fonderie con un numero di lavoratori oltre i 150 che presentano il ROA più basso, quasi nullo (0,1%) seguite da quelle della classe intermedia, con una numerosità compresa fra i 150 e i 50 addetti, con un indice pari all'1,6%; nel primo caso lo scostamento di redditività rispetto al 2018 è pari al -98,2%, nel secondo si riduce al -70,9%.

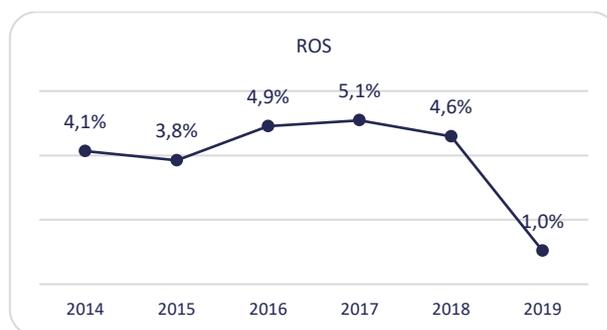


Le fonderie più piccole, con meno di 50 dipendenti, riducono il loro ROA del -48,9%, attestando l'indice al 2,5%.

Nel 2019, la domanda di mercato si è ridotta del -7,9%, ma, se gli investimenti mantengono una redditività soddisfacente, in termini di ricavi prodotti, con un capital turnover (CTO) a 0,96 punti, la perdita di marginalità sulle vendite (ROS) spiega gran parte della perdita complessiva.

Il reddito operativo (-79,1%) è appesantito dalla maggiore incidenza dei costi fissi, determinata, tuttavia, non solo dalla minor domanda di mercato, ma anche dalla crescita dei costi: gli ammortamenti e gli accantonamenti per rischi crescono del +10,3% e il costo del lavoro del +0,5%. La diminuzione dei costi della produzione (-8,6%) registrata fra il 2018 e il 2019, non è sufficiente a sostenere la redditività caratteristica.

L'evidenza di tale dinamica è spiegata dall'indice ROS che raggiunge il -77,4% sull'anno precedente.

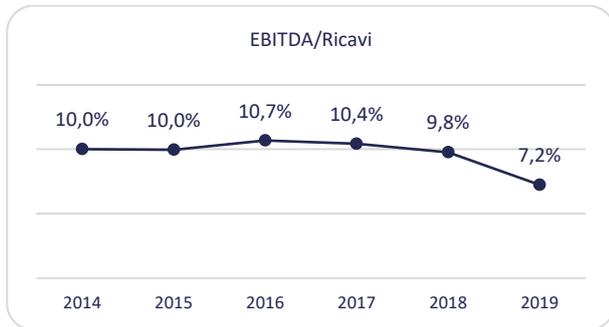


Anche in questo caso il valore dell'1,0% dell'indice fa registrare il minimo assoluto degli ultimi sei anni, determinando una netta discontinuità con i valori dei cinque anni precedenti.

L'aumento del costo del lavoro (+0,5%) ha un forte impatto sull'EBITDA che, in aggiunta alla dinamica recessiva dei ricavi,

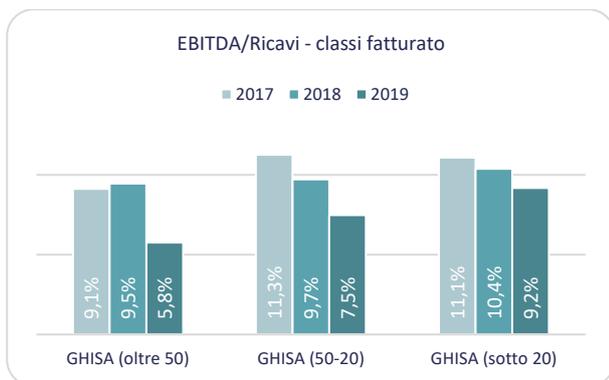


riduce di oltre un quarto (-25,9%) il suo valore nel rapporto con i ricavi.



Nel 2019, l'indice EBITDA/ricavi si comprime al 7,2%, un nuovo minimo assoluto, in netta flessione, anche se messo a confronto con la media dei cinque anni precedenti, di tre punti superiore (10,2%).

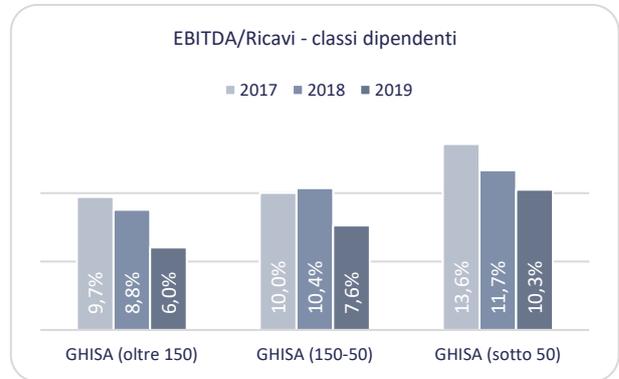
Le fonderie che soffrono di più sono quelle delle classi dimensionalmente più grandi sia per valore di fatturato (oltre 50 mln) sia per numerosità di dipendenti (oltre 150).



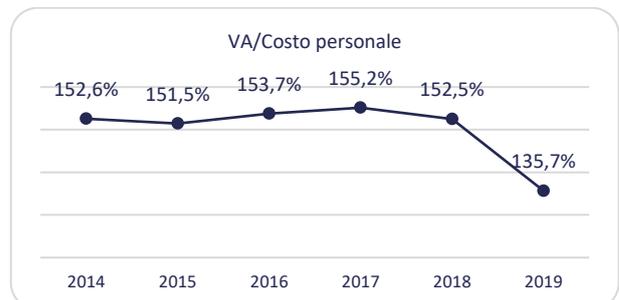
L'EBITDA, nel primo caso, si riduce al 5,8% (-39,1%) dei ricavi, inferiore sia alla marginalità relativa della classe intermedia, pari al 7,5% (-23,1%) sia di quella delle aziende più piccole che, al contrario, risultano meglio performanti (9,2%) e con una flessione più contenuta (-11,5%).

Sulla classe per dipendenti, come accennato, le fonderie con i fatturati più alti sono ancora quelle con l'indice di redditività più basso, nel 2019 (6,0%) e con il differenziale peggiore sul 2018 (-31,3%); seguono le fonderie della classe intermedia,

con un rapporto EBITDA/ricavi al 7,6%, in flessione del -26,4%, e terminano, col valore più elevato (10,3%) le aziende più piccole (-12,1% sul 2018).

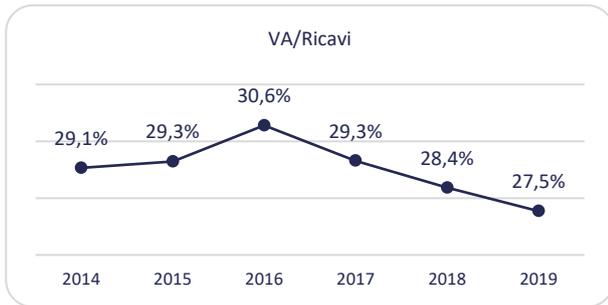


Il costo del lavoro aumenta in virtù dell'aumento del numero degli occupati (+2,0%) ma non per la retribuzione media per dipendente a bilancio (-1,4%): l'impatto sul valore aggiunto (VA) è comunque negativo.



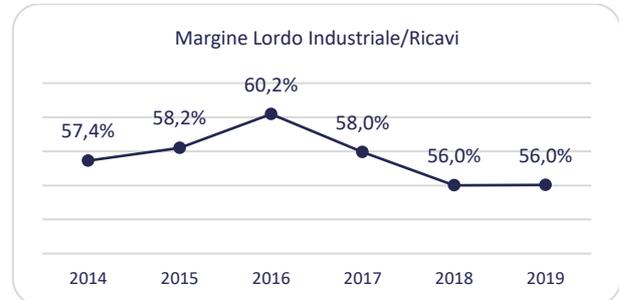
Tale indicatore di efficienza registra un nuovo minimo assoluto (135,7%) con un tonfo, rispetto agli anni precedenti il 2019, che risulta pari al -11,0% sul valore del 2018.

In rapporto ai ricavi, il valore aggiunto limita le perdite al -2,9% perché le fonderie sono riuscite a ridurre almeno i costi per servizi (-6,6%) ma il risultato dà evidenza di una costante perdita di marginalità nel tempo.



Il 27,5% di valore aggiunto sui ricavi del 2019, infatti, è il quarto risultato consecutivo in contrazione rispetto all'anno precedente e il nuovo minimo assoluto degli ultimi sei anni.

Il costo delle materie prime si riduce in funzione della minor domanda di mercato ed è in lieve flessione anche l'incidenza di queste sui ricavi: ne deriva un margine lordo industriale in linea con il 2018, pari al 56,0% dei ricavi.

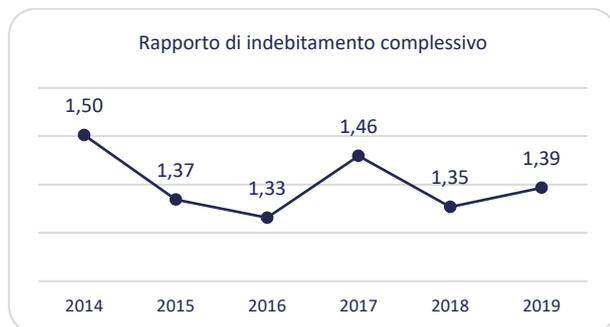




Solidità e solvibilità

Gli indicatori di solvibilità finanziaria e patrimoniale sono tutti in peggioramento, nel 2019, per la forte riduzione di redditività appena descritta che ha ridotto la liquidità e le coperture patrimoniali, ma anche per il maggior indebitamento. Gli oneri finanziari iniziano ad incidere significativamente sul conto economico, ma l'equilibrio generale non è venuto meno sia sotto il profilo strettamente finanziario sia sotto quello patrimoniale.

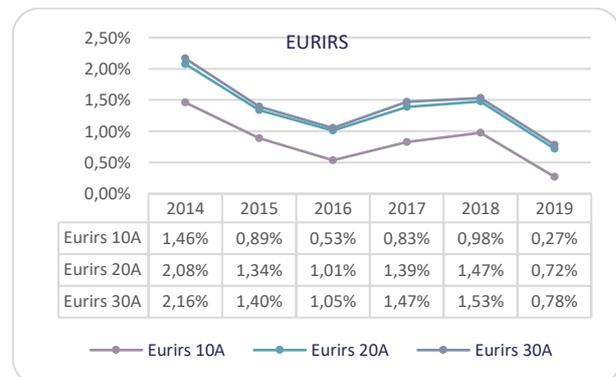
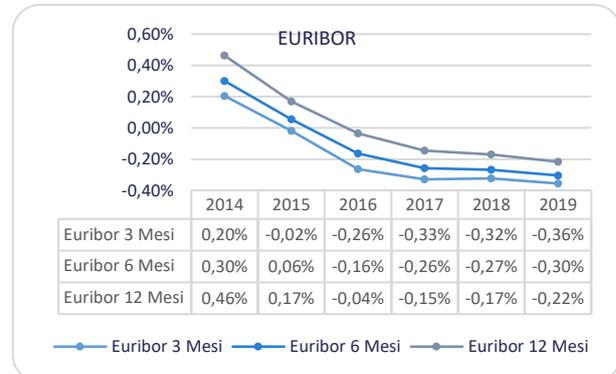
Il rapporto di indebitamento complessivo, ovvero l'incidenza dei capitali non propri sul totale del patrimonio netto, rimane su valori non ancora critici (1,39) sebbene in peggioramento del +2,9% rispetto al valore del 2018.



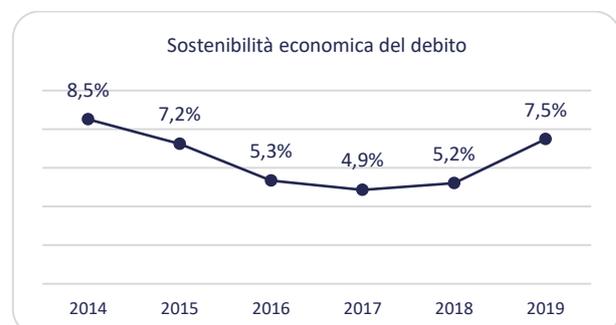
Anche rispetto al 2017, anno in cui la leva finanziaria arrivò a 1,46 punti, il risultato del 2019 rimane piuttosto distante, sebbene due anni prima la redditività risultasse in espansione e su livelli molto più alti di quelli odierni; tuttavia, la possibilità di fare ricorso a capitali esterni, così come descritta dalla dinamica dello Spread, è comunque limitata dalla capacità di massimizzare la redditività totale del capitale investito (ROA) e dall'onerosità del costo del denaro (ROD).

Nel 2019, il costo del denaro (ROD) è rimasto allo 0,9% (-1,5%) grazie ad un andamento continuamente discendente dei tassi di finanziamento sia di tipo

variabile, sui 3, 6 e 12 mesi, sia di natura fissa, sui 10, 20 e 30 anni: le fonderie di ghisa hanno così potuto beneficiare, nel 2019, di un mercato dei capitali a costi molto ridotti.



Tuttavia, il primo campanello di allarme sul conto economico lo si evince dalla cosiddetta sostenibilità economica del debito, misurata dal rapporto fra gli oneri finanziari, in calo (-1,9%) e l'EBITDA, in flessione molto più marcata (-31,7%).

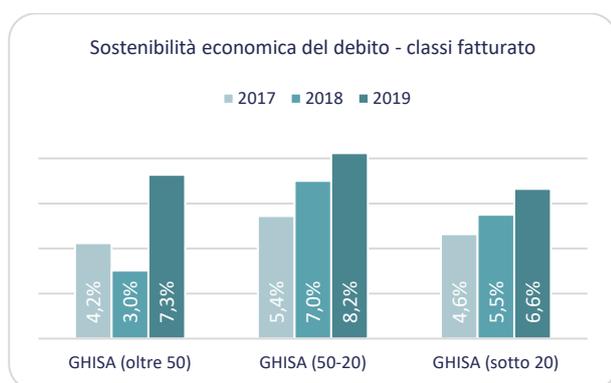


Nel 2019, la riduzione di marginalità è stata tale che l'incidenza degli oneri finanziari, sebbene in diminuzione, sia aumentata fino al 7,5% dell'EBITDA: l'analisi grafica



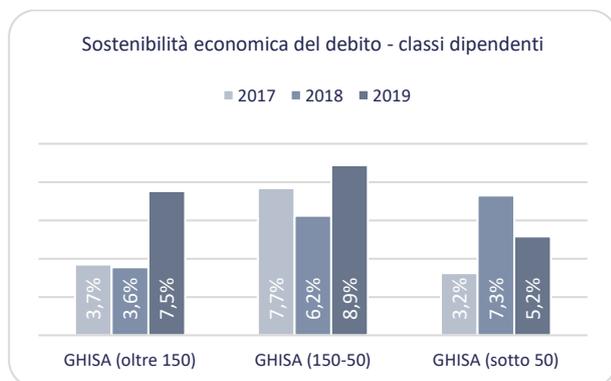
evidenza, inoltre, come tale rapporto sia tornato sui livelli del 2015 e dopo tre anni di significativo allentamento rispetto al 2014 e il 2015.

Questa vulnerabilità è massima nelle fonderie con un fatturato compreso fra i 50 e i 20 mln di euro (8,2%; +17,6% sul 2018) ma ha subito il peggior incremento in quelle più grandi che, con un incremento del +140,4%, raggiungono un impatto del 7,3% degli oneri finanziari sull'EBITDA.



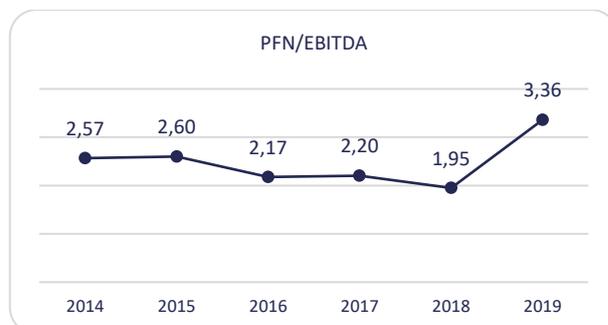
L'incremento è significativo anche nelle fonderie sotto i 20 mln di fatturato (+20,9%) con una percentuale del 6,6%.

Analoga situazione, per le fonderie più grandi, se si considerano le classi di dipendenti: la sostenibilità economica del debito si aggrava maggiormente nelle aziende con oltre 150 lavoratori (+111,9%) dove l'indice balza al 7,5%, inferiore, comunque, all'8,9% delle fonderie della classe intermedia (+42,3 sul 2018).



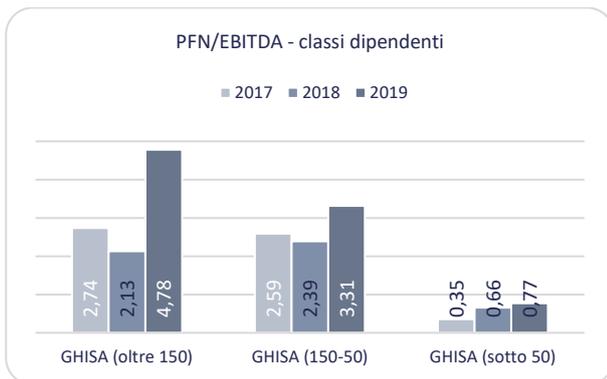
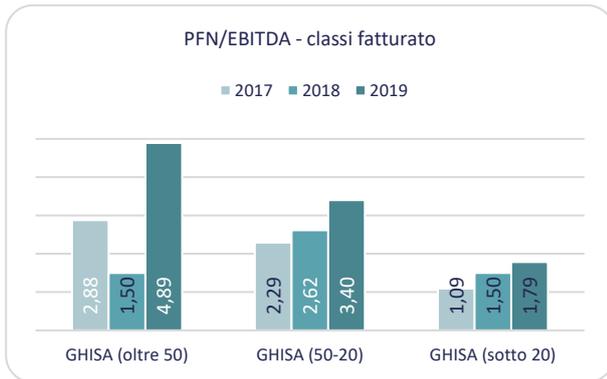
Le fonderie più piccole, al contrario, sono in controtendenza rispetto agli altri gruppi: l'indice migliora al 5,2% (-29,3%) in virtù della poderosa diminuzione degli oneri finanziari (-41,9%).

Il forte indebitamento bancario di medio/lungo termine (+28,9%) e il già citato indebolimento dell'EBITDA (-31,7%) porta in evidenza un altro elemento di criticità attorno al posizionamento netto debitorio verso gli istituti di credito: il rapporto della posizione netta finanziaria (PFN) e la marginalità economica (EBITDA) nel 2019, fa un salto del +72,3% e supera la soglia critica di allarme dei 3 punti (3,36).



Il valore raggiunto nell'ultimo anno disponibile rappresenta un pericoloso salto di qualità rispetto agli anni precedenti la cui media si attesta a 2,30 punti e un andamento decrescente fino al 2018, punto di minimo assoluto degli anni considerati.

La dinamica aggregata dell'indice PFN/EBITDA è spiegata quasi interamente dalle aziende più grandi, sebbene anche le fonderie della classe intermedia superino la soglia di allerta.



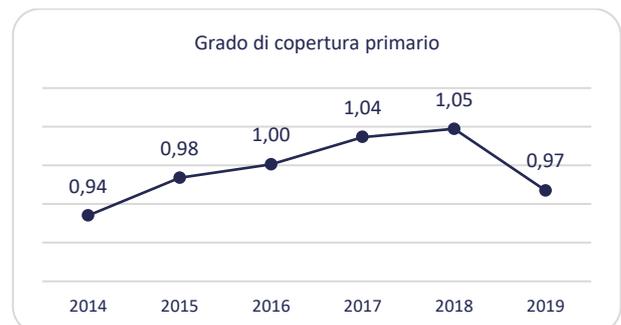
In entrambi i casi, ovvero fra le classi di fatturato e le classi di dipendenti, quella dimensionalmente superiore accresce il proprio indice in maniera esponenziale: +226,3% per le fonderie con oltre 50 mln di fatturato, che arrivano fino a 4,89 punti, e +124,5% per le fonderie con oltre 150 dipendenti, con una PFN pari a 4,78 volte l'EBITDA.

La solidità patrimoniale risente delle perdite subite e le fonderie sono ricorse all'autofinanziamento per non aggravare il quadro di indebolimento: gli utili portati a nuovo crescono del +46,1% a fronte del minor reddito netto (-79,9%); in alcuni casi si fa ricorso alle riserve obbligatorie (-0,9%) ma il tasso di capitalizzazione rimane adeguato (41,8%) ancorché in flessione (-1,6%).



Il livello mantenuto nel 2019 rimane così ottimale sia in senso assoluto sia se lo si confronta con gli anni precedenti.

Viene meno, tuttavia, la copertura del patrimonio netto sul totale delle attività fisse, ma gli 0,97 punti di copertura primaria non rappresentano ancora un fattore di rischio.

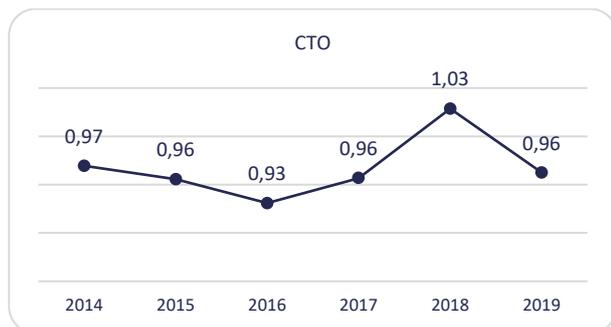


Non si può non rilevare, tuttavia, come l'andamento continuamente crescente del grado di copertura fino al 2018, arrivato al suo picco massimo proprio in quell'anno (1,05) abbia subito una frenata (-7,6%) che ha fatto tornare il valore dell'indice a più di cinque anni addietro.



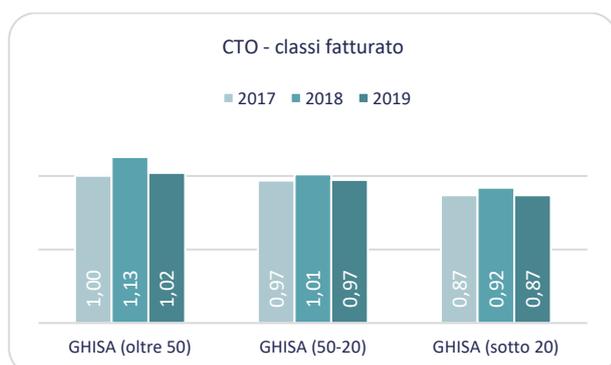
Investimenti

Il calo della domanda di mercato, nel 2019, ha determinato un generale abbassamento degli indici di redditività, primo fra tutti, il capital turnover (CTO) che restituisce la capacità di tutto il capitale investito di generare ricavi nell'anno di competenza.

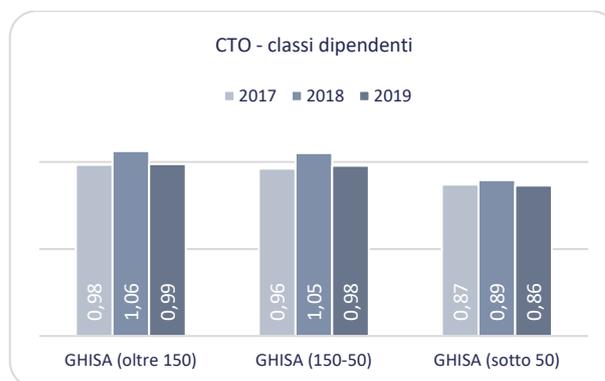


Il valore dell'indice a 0,96 punti rimane soddisfacente sia in senso assoluto, per un comparto manifatturiero, sia se messo a confronto con i valori assunti negli anni fra il 2014 e il 2017; la dinamica corrente, con un differenziale pari al -6,4% sul CTO dell'anno precedente, sancisce, tuttavia, il distacco dall'importante traguardo del valore unitario, ottenuto nel 2018 (1,03) e fa venir meno il sostegno della redditività del capitale investito alla redditività complessiva.

Suddividendo il campione in classi di fatturato emerge l'unica classe che ancora mantiene un CTO redditizio: le fonderie con un fatturato superiore ai 50 mln (1,02) nonostante il calo del -9,6%, nel 2019.

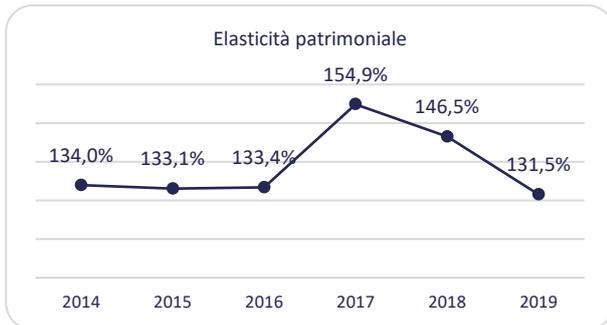


Negli altri due casi il CTO è frazionale e in calo: per la classe intermedia l'indice si pone a 0,97 punti (-3,8%) mentre per le fonderie con meno di 20 mln di fatturato l'indice si riduce fino a 0,87, con una flessione che arriva al -5,5%.

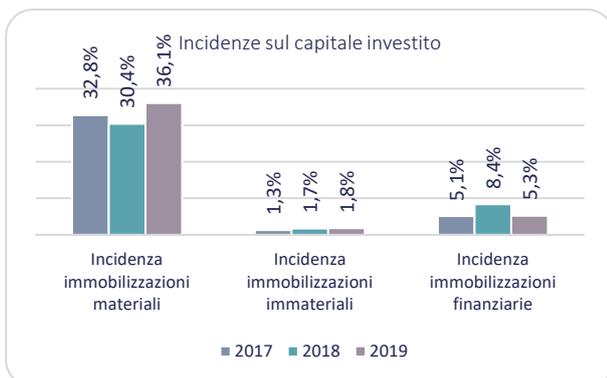


In termini di numerosità di dipendenti, le prime due classi registrano la maggior perdita dell'indice e abbandonano il valore unitario: per le fonderie sopra i 150 dipendenti (0,99) la flessione è del -7,1%, mentre per quelle fra i 150 e i 50 lavoratori (0,98) il calo è del -6,9%. Per le fonderie sotto i 50 addetti il CTO si riduce a 0,86 punti, il più basso, ma la perdita si ferma al -3,4%.

I minori ricavi del 2019, tuttavia, non hanno impedito alle fonderie di ghisa di investire in attività fisse materiali, reperendo capitali esterni, ma impiegando allo stesso tempo la liquidità aziendale. Ne è un indicatore l'elasticità patrimoniale che misura l'incidenza delle attività correnti su quelle fisse: nel 2019, il valore del rapporto fra le due grandezze di bilancio torna al 131,5% (-10,2%) dopo due anni in cui la liquidità era salita fino al 154,9% delle attività fisse.



Nondimeno, all'interno delle attività fisse, l'unico aggregato che vede diminuire la propria incidenza sul capitale investito, nel 2019, è quello delle immobilizzazioni finanziarie, in conseguenza di disinvestimenti pari al -38,4% sul valore degli asset della stessa natura dell'anno precedente.



Le immobilizzazioni tecniche, al contrario, aumentano la loro incidenza del +18,7%, pari al 36,1% del capitale investito del 2019, grazie all'aumento del +16,8% degli investimenti rispetto al 2018.

Tali asset non hanno ancora generato il ritorno atteso, determinando una flessione nell'indice di rotazione delle immobilizzazioni tecniche che, contabilmente, rappresentano l'utilizzo di capacità produttiva che è venuta meno con la diminuzione della domanda di mercato.

Il valore di 2,66 rotazioni determina, seppur di poco, un nuovo minimo assoluto degli ultimi sei anni, dopo aver registrato, al contrario, il miglior risultato nell'anno precedente (3,38).

Le immobilizzazioni immateriali, per quanto la loro incidenza sia limitata all'1,8%, crescono anch'esse (+4,8%) ma solo per effetto dell'incremento dei lavori in corso di realizzazione (+68,2%).

Nella tabella seguente vengono indicate le principali voci del bilancio «somma» e le loro incidenze rispetto al totale del capitale investito.

Principali immobilizzazioni (% su Cap. inv.)	2017	2018	2019
Terreni e fabbricati civili, industriali e commerciali	17,5%	15,4%	17,3%
Impianti e macchinari	12,7%	12,3%	16,1%
Costruzioni in corso e acconti	1,1%	1,1%	1,0%
Concessioni, licenze e marchi	0,1%	0,2%	0,2%
Brevetti, know how e studi per ricerche pluriennali	0,1%	0,5%	0,5%
Avviamento	0,7%	0,7%	0,7%
Partecipazioni	2,9%	6,4%	3,6%



Dati di sintesi

Struttura patrimoniale e finanziaria (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Attivo a breve	57,3%	57,1%	57,2%	60,8%	59,4%	56,8%
Attivo immobilizzato	42,7%	42,9%	42,8%	39,2%	40,6%	43,2%
Mezzi propri	60,0%	57,8%	57,1%	59,3%	57,5%	58,2%
Mezzi di terzi	40,0%	42,2%	42,9%	40,7%	42,5%	41,8%

Conto economico (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Valore della produzione	2,7%	2,7%	2,6%	4,4%	3,7%	2,3%
Consumi materie prime	45,3%	44,4%	41,7%	47,1%	48,3%	46,7%
Servizi	26,6%	27,1%	27,7%	27,0%	26,1%	26,4%
Oneri diversi	0,9%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%	0,9%
Valore aggiunto (VA)	29,1%	29,3%	30,6%	29,3%	28,4%	27,5%
Costo del lavoro	19,1%	19,3%	19,9%	18,9%	18,6%	20,3%
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	10,0%	10,0%	10,7%	10,4%	9,8%	7,2%
Ammortamenti e svalutazioni	5,6%	5,7%	5,6%	5,2%	4,9%	5,9%
Reddito Operativo (Ebit)	4,1%	3,8%	4,9%	5,1%	4,6%	1,0%
Proventi e perdite patrimoniali e finanziarie	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,4%	0,3%
Ebit complessivo	4,5%	4,0%	5,0%	5,2%	5,0%	1,3%
Oneri finanziari	0,9%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Reddito lordo (Ebt)	3,7%	3,3%	4,4%	4,7%	4,5%	0,8%
Imposte sul reddito	1,6%	1,0%	1,5%	1,5%	1,2%	0,1%
Reddito netto	2,1%	2,3%	2,9%	3,2%	3,2%	0,7%



Indici di bilancio

Indici di redditività	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	5,1%	5,3%	6,2%	7,6%	7,8%	1,6%
ROA	4,0%	3,7%	4,6%	4,9%	4,7%	1,0%
ROS	4,1%	3,8%	4,9%	5,1%	4,6%	1,0%
VA/Ricavi	29,1%	29,3%	30,6%	29,3%	28,4%	27,5%
VA/Costo del lavoro	152,6%	151,5%	153,7%	155,2%	152,5%	135,7%
Ebitda/Ricavi	10,0%	10,0%	10,7%	10,4%	9,8%	7,2%
CTO (Capital Turn Over)	0,97	0,96	0,93	0,96	1,03	0,96

Indici solidità e solvibilità	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di capitalizzazione	40,0%	42,2%	42,9%	40,7%	42,5%	41,8%
Indice Copertura Primario (ICP)	0,94	0,98	1,00	1,04	1,05	0,97
Rapporto di indebitamento complessivo (Debt/Equity)	1,50	1,37	1,33	1,46	1,35	1,39
Sostenibilità economica del debito (Oneri Finanziari/Ebitda)	8,5%	7,2%	5,3%	4,9%	5,2%	7,5%
Indice liquidità primaria (Quick Ratio)	1,01	1,05	1,13	1,11	1,06	1,00
Indice liquidità secondaria (Current Ratio)	1,37	1,44	1,50	1,48	1,44	1,44
Giorni medi creditori	103,8	104,2	102,9	105,9	92,4	89,0
Giorni medi debitori	97,1	95,5	101,2	111,8	100,2	97,4

Note

Non per tutti gli indicatori si possono stabilire delle soglie assolute ideali o di allerta: si elencano, qui di seguito, quelle che la letteratura economica definisce come riferimenti validi.

- Ebitda/Ricavi: l'indice è soddisfacente se superiore all'8,0%
- CTO (Capital Turnover): per aziende manifatturiere un indice pari al valore di 0,90 è ritenuto accettabile
- Tasso di capitalizzazione: per aziende manifatturiere un indice pari al 40% è ritenuto accettabile, sopra il 50% ottimale
- Rapporto di indebitamento complessivo (D/E): tra il valore 2 e 3 l'azienda è in una situazione di equilibrio finanziario, in quanto il capitale di terzi è tra il doppio e il triplo del capitale proprio; se invece è superiore a 3, l'azienda risulta troppo sottocapitalizzata rispetto al ricorso di capitali di terzi
- PFN/Ebitda: il valore dovrebbe essere inferiore a 2, ma è al di sopra dei 3 punti che rappresenta un forte segnale di allarme
- Indice liquidità primaria e secondaria (QR e CR): il margine di tesoreria (QR) è considerato ottimale quando superiore a 1; buono, per aziende manifatturiere, se superiore a 0,6, precario se inferiore a 0,5



Elenco delle aziende del campione

CAMPIONE DISPONIBILE	CLASSI FATTURATO	CLASSI DIPENDENTI
ARIZZI FONDERIE S GIORGIO	sotto 20	sotto 50
BRAGONZI	sotto 20	sotto 50
CENTAURO	sotto 20	150-50
COOPERATIVA FONDERIA DANTE	sotto 20	150-50
F.A.G.	sotto 20	sotto 50
FIM CAST	sotto 20	150-50
FIMA - OLIMPIA FONDERIE	sotto 20	sotto 50
FOND STAMP	50-20	150-50
FONDERIA BOCCACCI	50-20	oltre 150
FONDERIA CASATI	sotto 20	150-50
FONDERIA CORRA'	oltre 50	oltre 150
FONDERIA DI TORBOLE	oltre 50	oltre 150
FONDERIA FINCO	sotto 20	sotto 50
FONDERIA GETTI SPECIALI COLOMBO GIUSEPPE DI CARLO E FIGLI	sotto 20	150-50
FONDERIA GHIRLANDINA	sotto 20	sotto 50
FONDERIA MARINI	sotto 20	sotto 50
FONDERIA PASUBIO	sotto 20	sotto 50
FONDERIA PIAVE	sotto 20	sotto 50
FONDERIA POVOLARO	sotto 20	sotto 50
FONDERIA QUAGLIA E COLOMBO	sotto 20	sotto 50
FONDERIA SA-BI	50-20	150-50
FONDERIA VIGEVANESE	50-20	150-50
FONDERIA ZARDO	50-20	150-50
FONDERIE ADDA DI FUMAGALLI ENRICO E C.	sotto 20	sotto 50
FONDERIE ARIOTTI	50-20	sotto 50
FONDERIE CORTIANA CAV. BORTOLO	sotto 20	sotto 50
FONDERIE DI MONTORSO	oltre 50	oltre 150
FONDERIE GUIDO GLISENTI	50-20	150-50
FONDERIE OFFICINE PIETRO PILENGA	50-20	oltre 150



CAMPIONE DISPONIBILE	CLASSI FATTURATO	CLASSI DIPENDENTI
FONDERIE ORAZIO E FORTUNATO DE RICCARDIS	sotto 20	150-50
FONDERIE PALMIERI	50-20	150-50
FONDERIE PISANO & C.	sotto 20	150-50
FONDERIE SIME	oltre 50	oltre 150
FONDERIE SOLIMAN	sotto 20	150-50
FONDERIE S.ZENO	sotto 20	sotto 50
FONDERIE VALDELSANE	sotto 20	sotto 50
FONDOR - FONDERIE OFFICINE RIUNITE	sotto 20	sotto 50
INFUN FOR	50-20	oltre 150
IRONCASTINGS	50-20	sotto 50
LEAD TIME	50-20	150-50
MONTINI	50-20	150-50
NUOVA FONDERIA DI CASTENEDOLO	sotto 20	sotto 50
O/CAVA MECCANICA	50-20	oltre 150
PAROLA E LURAGHI	sotto 20	150-50
PERUCCHINI	sotto 20	150-50
PILENGA BALDASSARRE FOUNDRY	50-20	150-50
SAN GREGORIO	sotto 20	sotto 50
VDC	sotto 20	150-50
VDP FONDERIA	oltre 50	oltre 150
ZANARDI FONDERIE	50-20	oltre 150
ZML INDUSTRIES	oltre 50	oltre 150
FONDAR	sotto 20	sotto 50
FONDER SHELL	sotto 20	sotto 50
VDZ	50-20	150-50



Fonderie di acciaio

Il campione

Le aziende inserite nel campione di quest'anno per il comparto delle fonderie di acciaio sono 20, individuate fra le società di capitali che hanno pubblicato il bilancio 2019, non in liquidazione, non in concordato preventivo e con bilanci in forma non abbreviata. All'interno di questo aggregato si contano 2 fonderie con un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, 6 con un valore fra i 50 ed i 20 milioni e, al di sotto di tale soglia, le restanti 12. Sulla seconda dimensione di analisi, basata sulla numerosità dei dipendenti, le aziende sono state suddivise in altrettante classi: la prima include 4 fonderie con oltre 150 lavoratori, la seconda è composta da 9 aziende con una numerosità fra i 150 e i 50 dipendenti, mentre la terza, con un impiego di personale al di sotto delle 50 unità, conta 7 fonderie.

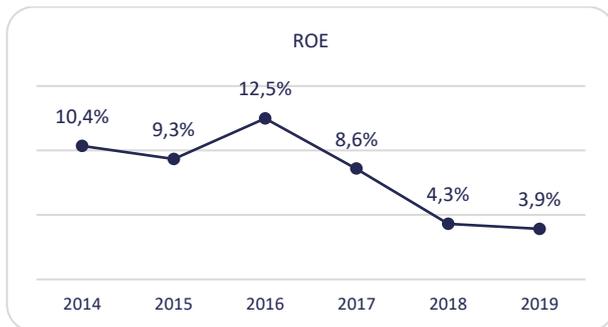
Sommario generale

Redditività	22
Solidità e solvibilità	26
Investimenti	29
Dati di sintesi	31
Indici di bilancio	32
Note	32
Elenco delle aziende del campione	33

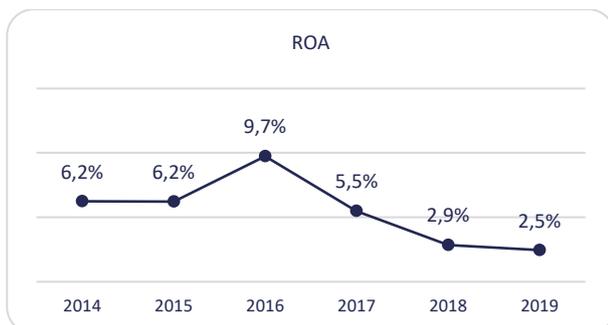


Redditività

La redditività delle fonderie di acciaio registra un nuovo minimo assoluto, nel 2019: il ROE, l'indice che misura l'incidenza del risultato netto rispetto al patrimonio netto di competenza, si contrae di -8,8 punti percentuali, stabilendo il valore della redditività complessiva al 3,9%.



È il quarto anno consecutivo in cui si assiste ad una contrazione della redditività, anche se, nell'ultimo anno, la perdita è stata inferiore rispetto ai periodi precedenti. Per il terzo anno consecutivo l'utile aggregato perde terreno, -8,7% nel 2019 rispetto al 2018, a causa di una redditività caratteristica sul capitale investito (ROA) che continua a ridursi e nonostante il ricorso alla leva finanziaria per sostenere la redditività complessiva (ROE).

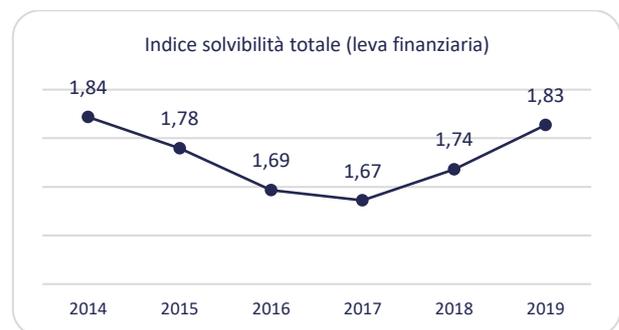


La flessione del ROA, nel 2019, è pari al -14,2% sul 2018 e registra un nuovo minimo assoluto degli ultimi sei anni, pari al 2,5%.

L'analisi grafica delle prime due curve evidenzia come la redditività complessiva (ROE) fra il 2017 e il 2018, abbia subito

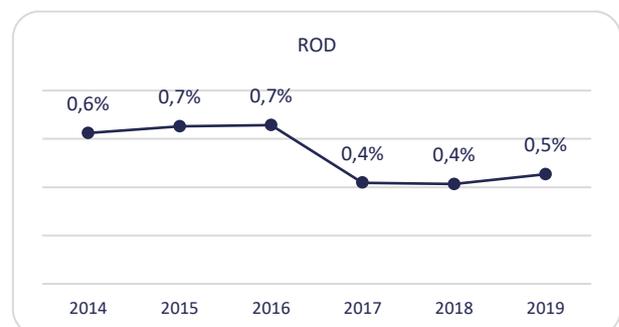
un'inflexione maggiore rispetto a quella della redditività caratteristica (ROA) e ciò in conseguenza del fatto che l'utile non ha beneficiato, in quell'anno, dei maggiori profitti derivanti dalla gestione extra caratteristica e, in particolare, dei benefici derivanti dall'area fiscale.

A sostenere il ROE, sebbene solo parzialmente, è stato il ricorso alla leva finanziaria.



La solvibilità totale, calcolata come rapporto fra capitale investito e patrimonio netto, è in continua crescita dal 2017 e, con gli ultimi bilanci, si attesta a 1,83 punti, in crescita del +5,3% sul 2018, eguagliando il picco massimo del 2014 (1,84).

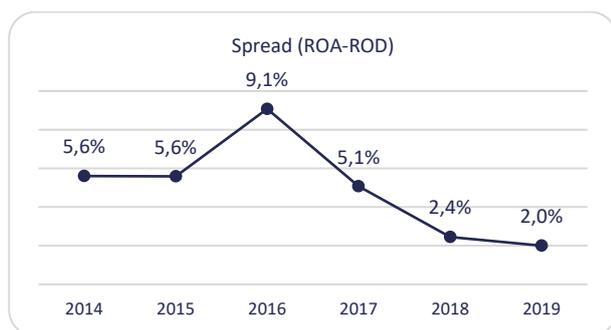
Non esiste ancora un rischio di solvibilità degno di nota: altri indicatori finanziari rimangono in equilibrio, nel 2019; certamente, però, è necessario evidenziare come il costo del denaro preso a prestito dalle fonderie di acciaio (ROD) sia aumentato per effetto dell'aumento esponenziale (+23,6%) degli oneri finanziari.



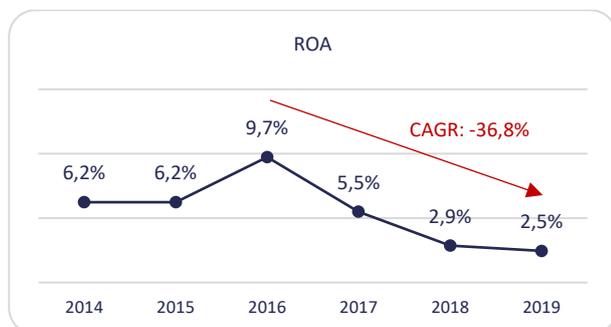


La variazione sull'indice ROD è apprezzabile al +9,8% e il valore percentuale dello stesso rimane su livelli ancora bassi, ovvero l'incidenza degli oneri finanziari rimane allo 0,5% dei capitali presi a prestito; tuttavia, la contemporanea diminuzione della redditività caratteristica complessiva (ROA) e l'aumento del costo del denaro (ROD) potrebbe portare ad una rischiosa perdita di potenziale di redditività se si dovesse continuare a ricorrere alla leva finanziaria per sostenere la redditività complessiva (ROE).

Nello specifico, la distanza fra ROA e ROD, appena citata e definita analiticamente dallo Spread, si sta sempre più assottigliando: nel 2019 si registra un nuovo minimo assoluto, pari al 2,0%.

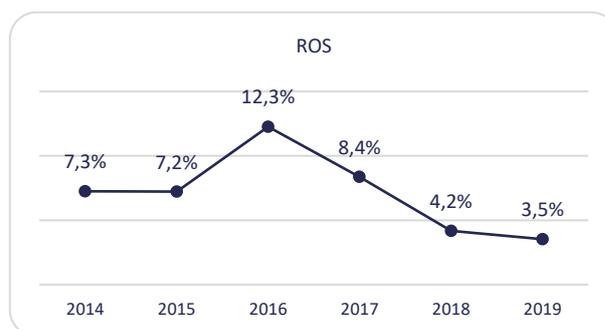


La crisi di redditività potrebbe dunque diventare anche una crisi di carattere finanziario, diretta conseguenza della continua perdita di marginalità della gestione caratteristica sul capitale investito (ROA) che, dal 2016, non conosce sosta.

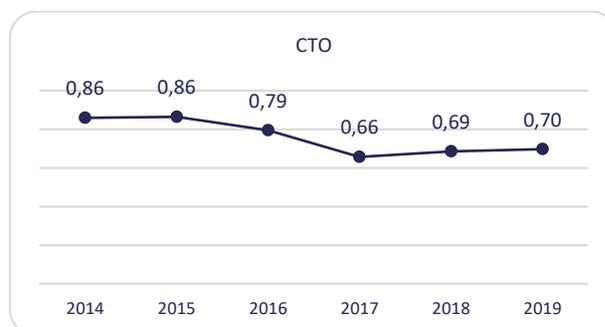


La perdita media annuale, negli ultimi quattro anni, è pari al -36,8% (CAGR).

Nonostante un mercato in ripresa, i ricavi, nel 2019, crescono del +7,1%, la redditività caratteristica sul capitale investito (ROA) perde terreno perché la marginalità sulle vendite (ROS) cede un ulteriore -15,6%.



Il capitale investito, inoltre, continua ad essere poco redditizio: i ricavi sono ancora troppo poco consistenti in rapporto al totale del bilancio (capital turnover; CTO) e non tale da contribuire al sostegno della redditività complessiva (ROA).



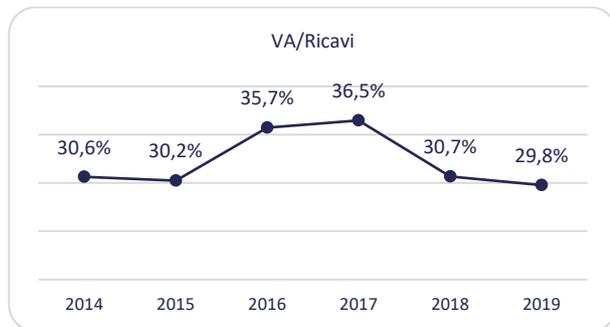
L'indice CTO è fermo 0,70 punti: un valore ancora lontano dall'unità, ancorché in miglioramento (+1,6%).

Il tasso di capitalizzazione delle fonderie di acciaio rimane il più alto fra tutti i comparti del settore, ma la continua perdita di marginalità sulle vendite (ROS) potrebbe comunque rendere troppo costoso il denaro preso a prestito e incidere sempre più negativamente sulla redditività complessiva (ROE).



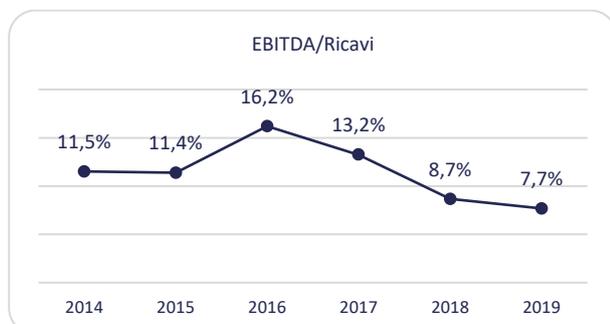
Nel 2019, l'indice ROS si riduce al 3,5% e ad insistere sul reddito operativo, che si riduce del -9,6%, sono principalmente i costi per servizi e il costo del lavoro.

Nel primo caso, ne dà evidenza il rapporto fra il valore aggiunto (VA) e i ricavi.



Sebbene in valore assoluto il valore aggiunto cresca rispetto al 2018 (+3,9%) tale espansione è inferiore alla crescita della domanda di mercato: l'indice registra un nuovo minimo assoluto, pari al 29,8% (-2,9% sul 2018); le fonderie di acciaio continuano ad aumentare i costi per servizi che, nel 2018, sono cresciuti del +16,5% e, nel 2019, crescono del +12,8%. Ciò che si nota dai dati degli ultimi bilanci, inoltre, è che l'incidenza del costo dei servizi per unità di ricavo raggiunge un nuovo valore massimo, pari ad un impatto sul conto economico del 30,8%.

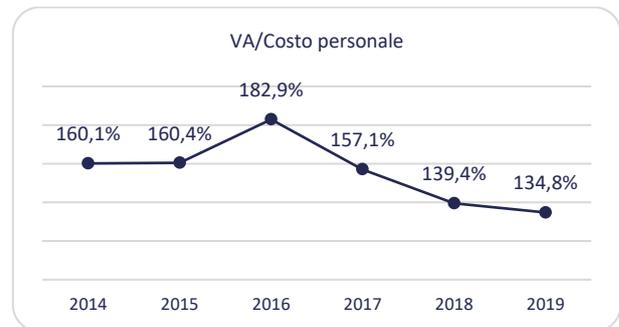
Anche il costo del lavoro continua a crescere e per il terzo anno consecutivo: nel 2019, si registra la crescita più alta (+7,5%).



L'impatto aggiuntivo sul conto economico si evidenzia a livello di EBITDA la cui incidenza

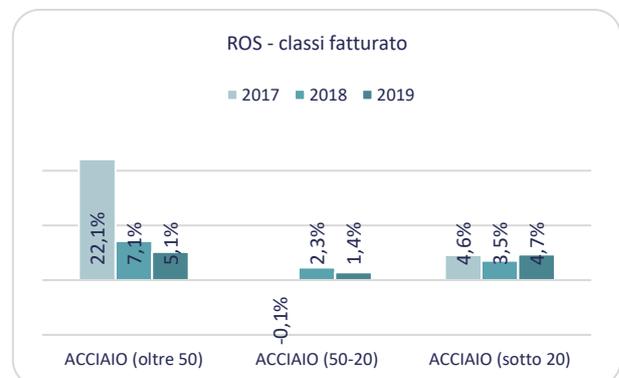
sui ricavi si comprime fino al -11,5%: un nuovo minimo assoluto, pari al 7,7% dei ricavi.

La progressiva perdita di efficienza economica è rilevata anche dalla riduzione del valore aggiunto sul costo del lavoro.



Nel 2019, tale incidenza si riduce al 134,8% (-3,3%) dopo il balzo negativo del 2018 (139,4%; -11,2%).

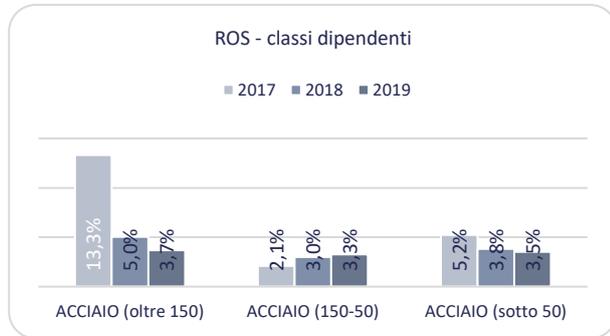
La marginalità sulle vendite (ROS) non si è ridotta in modo uniforme su tutte le classi di fatturato e di dipendenti, anzi, in alcuni casi si registra un significativo miglioramento.



In termini di fatturato, la classe fra i 50 e 20 mln di euro non solo presenta la redditività più bassa (1,4%) ma anche la peggiore dinamica, fra il 2019 e il 2018 (-39,0%). Le fonderie dimensionalmente più piccole vedono crescere, al contrario, il proprio indice ROS (+32,3%) ottenendo una redditività pari al 4,7%. Le aziende più grandi mantengono la redditività più elevata (5,1%) ma subiscono una flessione molto significativa (-28,1%).



In termini di numerosità di dipendenti iscritti in bilancio, l'indice più basso è della classe intermedia, pari al 3,3% di ROS, ma, nel 2019, risulta essere l'unico raggruppamento in crescita (+8,7%).



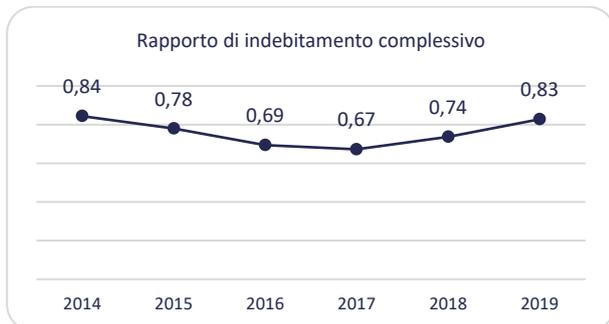
Il 3,7% di ROS delle aziende con oltre 150 dipendenti, il più alto, cela la peggior performance fra i gruppi, pari a una perdita di redditività del -26,8% sul 2018. Le fonderie di acciaio con meno di 50 dipendenti presentano una redditività pari al 3,5%, in calo del -7,5% sull'anno precedente.



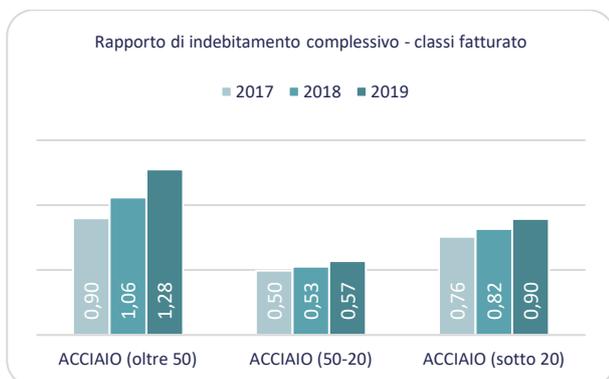
Solidità e solvibilità

L'analisi di redditività ha già messo in luce la possibilità che si possa concretizzare un rischio finanziario connesso alla dinamica recessiva di alcuni indicatori direttamente correlati alla redditività complessiva (ROE); allo stesso tempo, è stato altresì accennato che l'equilibrio finanziario generale non risulta essere ancora compromesso, nel 2019.

Una prima evidenza si ha dal valore del rapporto di indebitamento complessivo, ovvero dall'incidenza dei capitali di terzi sul patrimonio netto, uno dei principali indicatori considerati nella formulazione dei rating aziendali, che cresce fino al +12,4%, nel 2019, eguagliando il valore di sei anni fa, ma senza raggiungere valori considerati critici.

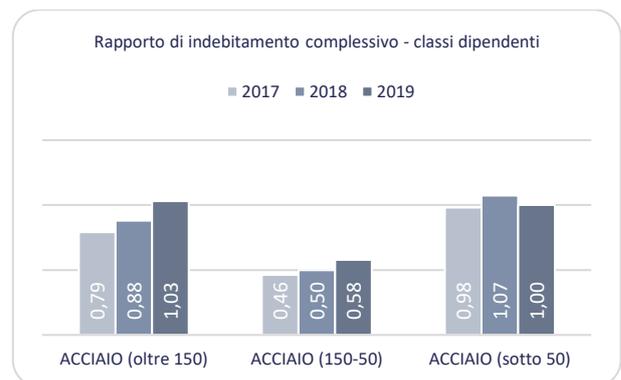


In particolare, tutte le classi di fatturato vedono incrementare l'indebitamento. Le fonderie sopra i 50 mln di fatturato superano il valore unitario (1,28) con un incremento che raggiunge il +20,4%.

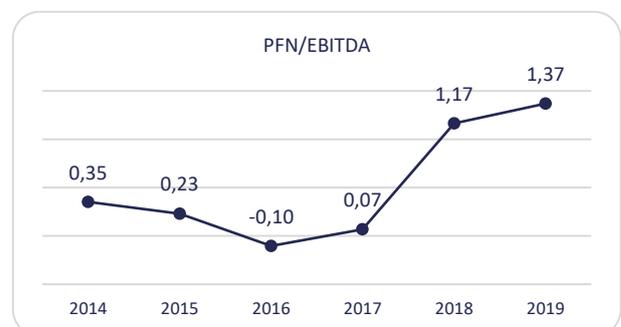


Meno significativo è l'aumento delle altre classi: le aziende tra i 50 e 20 mln, nonostante una crescita del +8,4%, mantengono il rapporto di indebitamento più basso (0,57); le fonderie dimensionalmente più piccole, analogamente, ottengono una ratio di 0,90, con un aumento del +9,5%.

Ricomponendo i valori per classi di dipendenti, sono i due gruppi estremi che presentano un indice sopra l'unità: le fonderie più grandi sono all'1,03, in significativo aumento (+17,1%) e le più piccole all'1,00, ma, a differenza delle prime, nel 2019, migliorano il loro grado di rischio (-6,8%).



La classe intermedia, con una numerosità di lavoratori fra le 50 e le 150 persone, rimane su un valore, 0,58, molto basso, ma in aumento del +15,7%.



Nel 2019, le fonderie di acciaio peggiorano, ancora una volta, la loro posizione finanziaria netta (PFN) verso gli istituti bancari. In rapporto all'EBITDA,



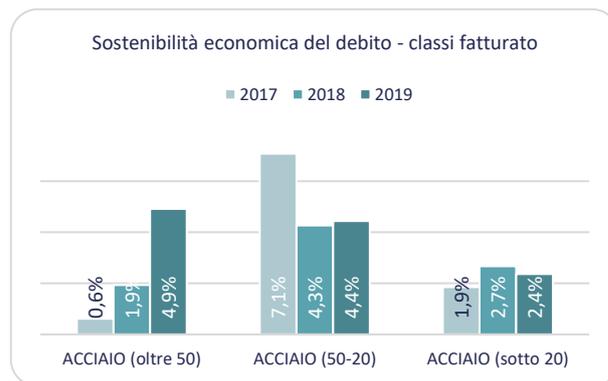
l'indebitamento netto cresce del +17,5%, al valore di 1,37 volte la marginalità economica: dopo il salto dell'indice avvenuto nel 2018 non si arresta la dinamica finanziaria negativa, determinata da un'ulteriore crescita dei saldi negativi bancari (+18,8%) e dai finanziamenti bancari di lungo termine (+17,2%) successivo al +55,3% conseguito fra il 2017 e il 2018.

Il continuo ricorso ai capitali bancari e il persistente peggioramento della redditività ha portato a un sensibile peggioramento della sostenibilità economica del debito, calcolato come incidenza degli oneri fiscali sull'EBITDA, che, nel 2019, registra il nuovo picco massimo del 3,8%, con un incremento del +30,4%.

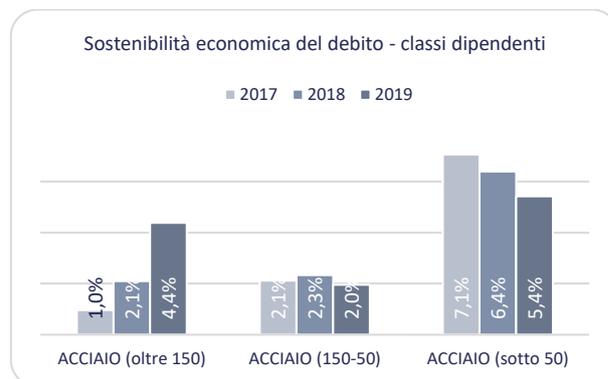


Tale dinamica è strettamente connessa all'aumento del costo del denaro per le fonderie di acciaio, misurato dall'indice ROD, e che ha un diretto impatto negativo sulla redditività complessiva, così come già descritto nell'analisi del ROE.

Se si guarda all'interno delle classi in cui è stato suddiviso il campione l'aggravamento repentino della sostenibilità del debito è avvenuto per le aziende dimensionalmente più grandi, sia in termini di fatturato (+154,1%) dove l'indice balza al 4,9%, sia in termini di dipendenti (+109,0%) la cui percentuale si pone al 4,4%.



In termini di fatturato, anche le aziende fra i 50 e i 20 mln di euro presentano un valore dell'indice analogo alla classe superiore, pari al 4,4%, ma con un peggioramento, fra il 2019 e il 2018, che è limitato al +4,1%. Le fonderie al di sotto dei 20 mln di fatturato rimangono quelle con la sostenibilità migliore, con un impatto degli oneri finanziari sull'EBITDA pari al 2,4%, in significativo miglioramento (-11,4%).



Il quadro finanziario quasi si ribalta se si considerano le classi per dipendenti: le fonderie più piccole, con meno di 50 dipendenti, sono quelle con la sostenibilità peggiore (5,4%) ancorché in continuo miglioramento rispetto agli anni precedenti (-15,2% sul 2018). La classe intermedia, invece, mantiene il tasso migliore (2,0%) e in diminuzione del -16,2% rispetto all'anno precedente.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale le fonderie di acciaio rimangono ottimamente capitalizzate: il tasso generale, che



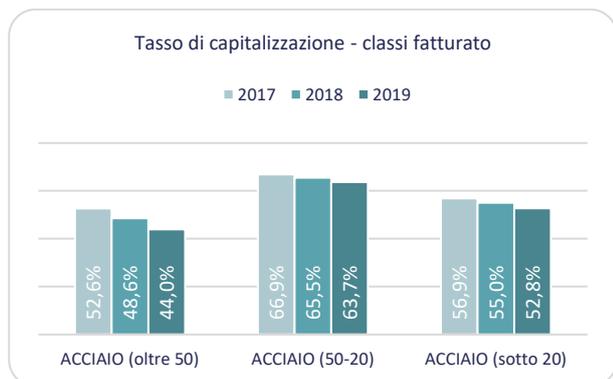
contrappone il patrimonio netto al totale del capitale investito, è al 54,7%, nel 2019, nonostante la lieve flessione del -5,0%.



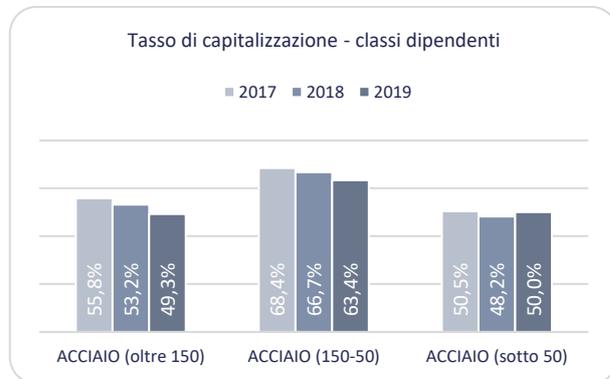
L'analisi grafica, tuttavia, mette in evidenza come l'indice sia in continua diminuzione dal 2017 ed è prossimo a eguagliare il minimo assoluto della serie, pari al 54,2% del 2014: la continua erosione del patrimonio netto per le perdite economiche degli ultimi tre anni spiega tale dinamica recessiva; inoltre, per la prima volta nella serie storica degli ultimi sei anni, si assiste ad una diminuzione delle riserve obbligatorie (-1,8%).

L'analisi di redditività ha messo altresì in luce come l'ottimo livello di capitalizzazione delle fonderie di acciaio non sia più condizione sufficiente per scongiurare un costo del denaro basso e un conseguente allentamento del rischio finanziario derivato dalla continua diminuzione della redditività.

Il tasso di capitalizzazione è massimo nelle fonderie delle classi intermedie, le quali risultano anche essere quelle con la redditività caratteristica più bassa.

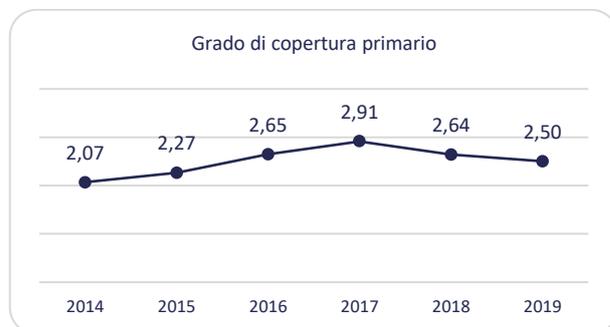


In termini di fatturato, queste raggiungono il 63,7% di capitalizzazione (-2,8%) e il 63,4% (-5,0%) in termini di numerosità di dipendenti.



La classe delle aziende più piccole è seconda, in termini di capitalizzazione: 52,8% (-4,1%) è il tasso delle fonderie con meno di 20 mln di fatturato, mentre 50,0% (+3,7%) è il tasso per le aziende con meno di 50 dipendenti. Le fonderie di acciaio dimensionalmente più grandi registrano comunque valori ottimali, pari al 44,0% (-9,5%) per i fatturati oltre i 50 mln e 49,3% (-7,4%) per quelle organizzazioni con oltre 150 dipendenti.

La copertura patrimoniale primaria del campione, ovvero la proporzione del patrimonio netto sul totale delle attività fisse, è anch'essa ottimale, pari a 2,50 punti (-5,3%).



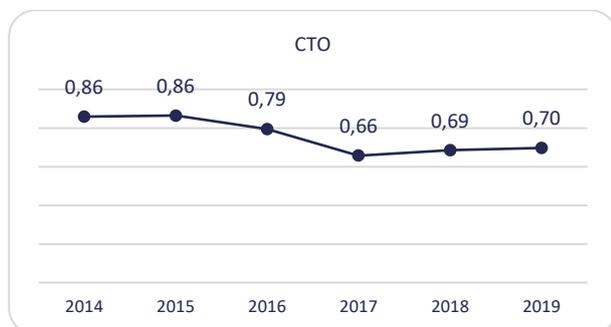


Investimenti

Il difficile quadro economico finanziario delle fonderie di acciaio non ha impedito che si rinunciassero ad un ulteriore incremento delle attività fisse (+5,7%).

La copertura patrimoniale è tale da consentire un incremento degli investimenti, ma il problema principale rimane la mancata redditività economica, nel suo complesso, che deriva, in parte, dalla bassa redditività degli investimenti.

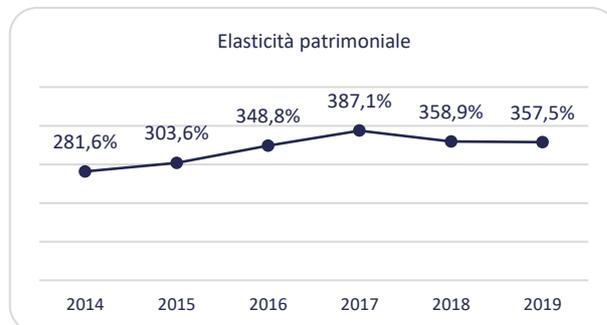
Il capital turnover (CTO) mostra come i ricavi non siano sufficienti a garantire una redditività del capitale investito adeguata al sostegno della redditività complessiva, soprattutto negli ultimi anni in cui la marginalità delle vendite ha subito un forte contraccolpo. Il valore di 0,70 punti, ancorché in miglioramento del +1,6%, rimane fra i valori più bassi degli ultimi sei anni.



Per un comparto manifatturiero il valore del CTO del 2019 (0,70) non è considerato pienamente insufficiente, ma è altrettanto vero che il comparto dell'acciaio detiene il valore più basso del settore e, soprattutto, merita un approfondimento sulla sua composizione.

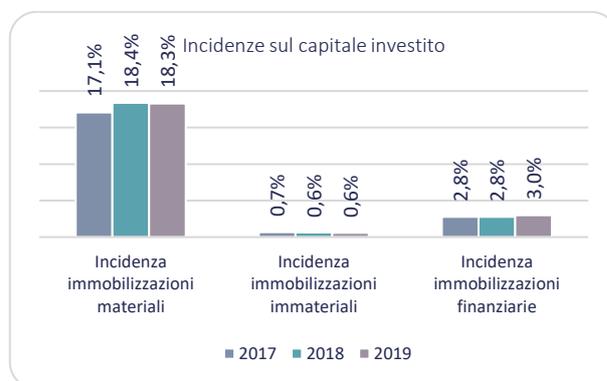
Le fonderie di acciaio rimangono molto liquide: l'incidenza delle attività fisse sul totale del capitale investito è al 21,9%; l'indice sull'elasticità patrimoniale, inoltre, rimane su valori molto alti, ovvero le attività

correnti, nel 2019, si attestano al 357,5% delle attività fisse e, sebbene in lieve calo (-0,4%) permangono su livelli comunque alti se confrontati con gli anni antecedenti il 2017.



Tale dinamica è spiegata principalmente dalla forte crescita delle giacenze di magazzino, cresciute del +39,1% e del +24,1% negli ultimi due anni, all'interno delle quali pesa maggiormente la voce dei prodotti in corso di lavorazione.

Il secondo aspetto da considerare sono le attività fisse (+5,7%) all'interno delle quali si riscontra la crescita del +13,8% delle immobilizzazioni finanziarie e quella del +4,8% delle immobilizzazioni materiali; nonostante l'incremento relativo, l'incidenza sul totale del capitale investito delle immobilizzazioni è in lieve calo, fatta eccezione per quelle finanziarie.

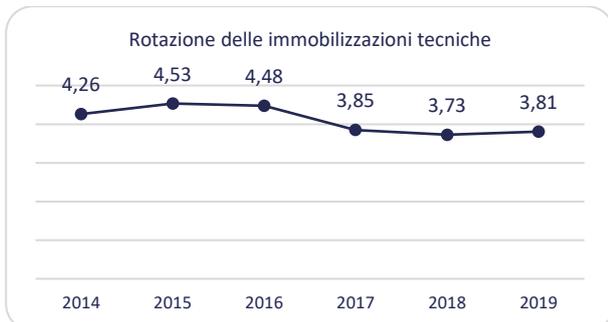


Per un maggiore dettaglio si riportano le principali voci delle immobilizzazioni a bilancio e la loro incidenza sul capitale investito negli ultimi tre anni.



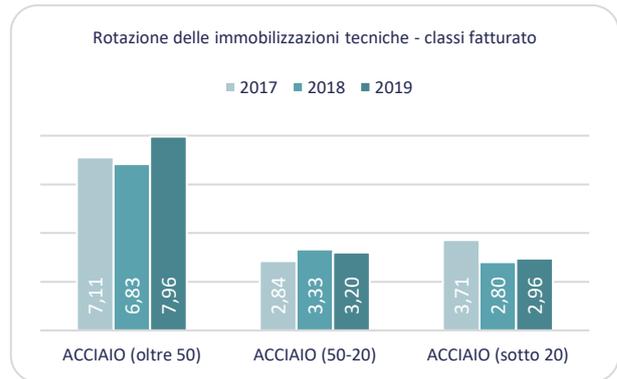
Principali immobilizzazioni (% su Cap. inv.)	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%
Terreni e fabbricati civili, industriali e commerciali	9,3%	10,4%	10,2%
Impianti e macchinari	6,3%	6,0%	5,9%
Costruzioni in corso e acconti	0,6%	1,0%	1,3%
Concessioni, licenze e marchi	0,0%	0,0%	0,0%
Brevetti, know how e studi per ricerche pluriennali	0,1%	0,1%	0,1%
Avviamento	0,2%	0,1%	0,1%
Partecipazioni	1,4%	1,7%	2,0%

La capacità produttiva delle fonderie di acciaio, ovvero ciò che contabilmente viene misurato dalla redditività delle sole immobilizzazioni tecniche/materiali, anche definite in termini di rotazione delle stesse rispetto ai ricavi conseguiti, nel 2019, è in crescita del +2,1%, con l'indice che si attesta a 3,81 «giri» annuali.



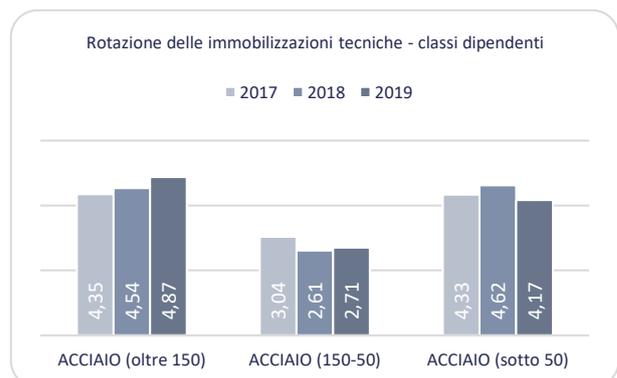
La capacità di generare ricavi delle immobilizzazioni tecniche nell'esercizio contabile è dunque in miglioramento, ma insufficiente a determinare un CTO più soddisfacente; l'analisi grafica, inoltre evidenzia come negli anni precedenti il 2017, quando la redditività economica complessiva era maggiore, questa era supportata da rotazioni superiori ai 4 punti.

In termini di fatturato la classe che si comporta meglio e che possiede la più alta capacità produttiva è quella delle aziende sopra i 50 mln di euro, con una crescita che si attesta al +16,6% e una rotazione delle immobilizzazioni tecniche pari a 7,96 giri.



Per le aziende più grandi il risultato del 2019 è anche il valore più alto ottenuto negli ultimi anni. Anche le fonderie con meno di 20 mln di fatturato crescono (+5,5%) ma rimangono su rotazioni molto inferiori (2,96). La classe intermedia, con una redditività delle immobilizzazioni tecniche pari a 3,20, subisce una flessione del -3,8%.

Sulle classi per numerosità di dipendenti la capacità produttiva fra i due raggruppamenti estremi è analoga, ma se nel caso delle fonderie con più di 150 dipendenti (4,87 rotazioni) si registra una crescita (+7,4%) per quelle con meno di 50 lavoratori (4,17 rotazioni) si assiste ad una flessione del -9,7%.



Le fonderie della classe intermedia vedono crescere a 2,71 rotazioni l'indice a loro connesso, in crescita del +3,6%.



Dati di sintesi

Struttura patrimoniale e finanziaria (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Attivo a breve	73,8%	75,2%	77,7%	79,5%	78,2%	78,1%
Attivo immobilizzato	26,2%	24,8%	22,3%	20,5%	21,8%	21,9%
Mezzi propri	45,8%	43,8%	40,9%	40,2%	42,4%	45,3%
Mezzi di terzi	54,2%	56,2%	59,1%	59,8%	57,6%	54,7%

Conto economico (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Valore della produzione	1,1%	1,2%	1,2%	4,4%	8,5%	6,7%
Consumi materie prime	39,4%	40,5%	34,2%	38,0%	47,7%	43,4%
Servizi	28,2%	28,7%	26,7%	26,7%	29,2%	30,8%
Oneri diversi	0,9%	0,7%	2,0%	1,3%	0,7%	1,2%
Valore aggiunto (VA)	30,6%	30,2%	35,7%	36,5%	30,7%	29,8%
Costo del lavoro	19,1%	18,8%	19,5%	23,2%	22,0%	22,1%
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	11,5%	11,4%	16,2%	13,2%	8,7%	7,7%
Ammortamenti e svalutazioni	4,2%	4,0%	3,9%	4,9%	4,5%	4,1%
Reddito Operativo (Ebit)	7,3%	7,2%	12,3%	8,4%	4,2%	3,5%
Proventi e perdite patrimoniali e finanziarie	1,2%	1,0%	1,3%	2,3%	1,1%	0,9%
Ebit complessivo	10,0%	9,0%	13,5%	10,7%	5,2%	4,4%
Oneri finanziari	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Reddito lordo (Ebt)	9,7%	8,7%	13,2%	10,4%	5,0%	4,1%
Imposte sul reddito	3,2%	2,6%	3,9%	2,6%	1,4%	1,1%
Reddito netto	6,5%	6,1%	9,3%	7,8%	3,6%	3,1%



Indici di bilancio

Indici di redditività	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	10,4%	9,3%	12,5%	8,6%	4,3%	3,9%
ROA	6,2%	6,2%	9,7%	5,5%	2,9%	2,5%
ROS	7,3%	7,2%	12,3%	8,4%	4,2%	3,5%
VA/Ricavi	30,6%	30,2%	35,7%	36,5%	30,7%	29,8%
VA/Costo del lavoro	160,1%	160,4%	182,9%	157,1%	139,4%	134,8%
Ebitda/Ricavi	11,5%	11,4%	16,2%	13,2%	8,7%	7,7%
CTO (Capital Turn Over)	0,86	0,86	0,79	0,66	0,69	0,70

Indici solidità e solvibilità	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di capitalizzazione	54,2%	56,2%	59,1%	59,8%	57,6%	54,7%
Indice Copertura Primario (ICP)	2,07	2,27	2,65	2,91	2,64	2,50
Rapporto di indebitamento complessivo (Debt/Equity)	0,84	0,78	0,69	0,67	0,74	0,83
Sostenibilità economica del debito (Oneri Finanziari/Ebitda)	2,9%	2,9%	2,1%	1,9%	2,9%	3,8%
Indice liquidità primaria (Quick Ratio)	1,66	1,80	2,07	2,10	1,91	1,71
Indice liquidità secondaria (Current Ratio)	1,99	2,16	2,40	2,44	2,37	2,22
Giorni medi creditori	107,1	105,5	100,7	111,7	117,9	109,7
Giorni medi debitori	119,2	113,5	91,3	104,8	107,0	106,9

Note

Non per tutti gli indicatori si possono stabilire delle soglie assolute ideali o di allerta: si elencano, qui di seguito, quelle che la letteratura economica definisce come riferimenti validi.

- Ebitda/Ricavi: l'indice è soddisfacente se superiore all'8,0%
- CTO (Capital Turnover): per aziende manifatturiere un indice pari al valore di 0,90 è ritenuto accettabile
- Tasso di capitalizzazione: per aziende manifatturiere un indice pari al 40% è ritenuto accettabile, sopra il 50% ottimale
- Rapporto di indebitamento complessivo (D/E): tra il valore 2 e 3 l'azienda è in una situazione di equilibrio finanziario, in quanto il capitale di terzi è tra il doppio e il triplo del capitale proprio; se invece è superiore a 3, l'azienda risulta troppo sottocapitalizzata rispetto al ricorso di capitali di terzi
- PFN/Ebitda: il valore dovrebbe essere inferiore a 2, ma è al di sopra dei 3 punti che rappresenta un forte segnale di allarme
- Indice liquidità primaria e secondaria (QR e CR): il margine di tesoreria (QR) è considerato ottimale quando superiore a 1; buono, per aziende manifatturiere, se superiore a 0,6, precario se inferiore a 0,5



Elenco delle aziende del campione

CAMPIONE DISPONIBILE	CLUSTER FATTURATO	CLUSTER DIPENDENTI
ACCIAIERIA FONDERIA CIVIDALE	oltre 50	oltre 150
F.A.I. - F.T.C. S.P.A.	sotto 20	150-50
FACES	sotto 20	150-50
F.A.I.L.	sotto 20	sotto 50
F.A.R. - FONDERIE ACCIAIERIE ROIALE	50-20	oltre 150
FAREM FONDERIE ACCIAIO REMANZACCO	sotto 20	150-50
FASER	sotto 20	150-50
F.G.S. FONDERIA GHISE E ACCIAI SPECIALI	50-20	sotto 50
FLAG	sotto 20	150-50
FONDERIA AUGUSTA	sotto 20	150-50
FONDERIA CARLO GELLI & F.	sotto 20	sotto 50
FONDINOX	50-20	150-50
FRATELLI GANDOSI - ACCIAIERIE ELETTRICHE	sotto 20	sotto 50
GARAVAGLIA	sotto 20	150-50
GSA GETTI SPECIALI ACCIAI	sotto 20	sotto 50
INOSSMAN FONDERIE ACCIAIO MANIAGO	50-20	150-50
ITALIAN CASTING	sotto 20	sotto 50
O.M.S. SALERI	oltre 50	oltre 150
SAFAS	50-20	oltre 150
THERMOCAST	50-20	sotto 50



Fonderie di alluminio

Il campione

Le aziende inserite nel campione di quest'anno per il comparto delle fonderie di alluminio sono 35, individuate fra le società di capitali che hanno pubblicato il bilancio 2019, non in liquidazione, non in concordato preventivo e con bilanci in forma non abbreviata. All'interno di questo aggregato si contano 5 fonderie con un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, 7 con un valore fra i 50 ed i 20 milioni e, al di sotto di tale soglia, le restanti 23. Sulla seconda dimensione di analisi, basata sulla numerosità dei dipendenti, le aziende sono state suddivise in altrettante classi: la prima include 12 fonderie con oltre 150 lavoratori, la seconda è composta da 13 aziende con una numerosità fra i 150 e i 50 dipendenti, mentre la terza, con un impiego di personale al di sotto delle 50 unità, ne comprende 10.

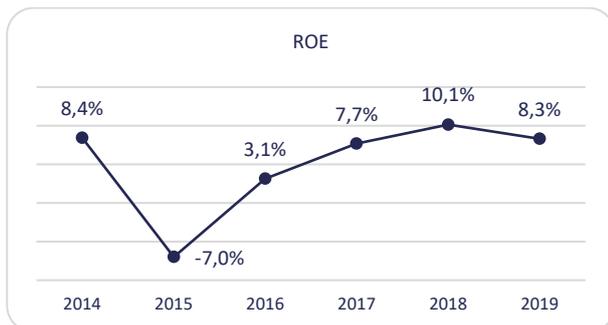
Sommario generale

Reddittività.....	35
Solidità e solvibilità	40
Investimenti	43
Dati di sintesi.....	45
Indici di bilancio	46
Note	46
Elenco delle aziende del campione	47



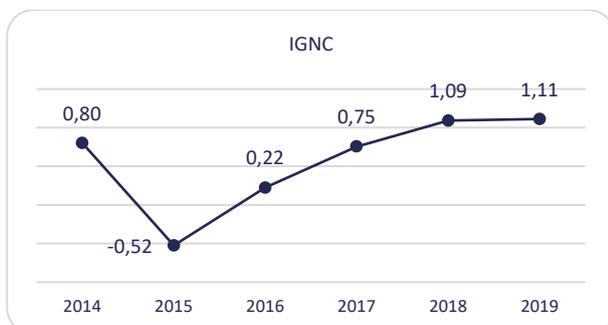
Redditività

La redditività delle fonderie di alluminio subisce una flessione importante, nel 2019, pari al -18,1% sull'indice generale della redditività del capitale di rischio (ROE). Dopo tre anni di crescita molto significativa dell'utile aggregato si assiste ad una flessione del -14,5%, piegando l'indice relativo all'8,3%.



È evidente come il valore del ROE sia ancora su buoni livelli se paragonato agli anni precedenti, ma è altresì evidente come si stia disegnando una parabola discendente dei valori dell'indice, dopo il recupero degli anni 2016 e 2017 e il picco massimo del 2018 (10,1%).

La flessione del ROE è determinata da una nuova compressione della redditività del capitale investito in termini di reddito operativo (ROA) e poteva risultare ancora più significativa se l'utile aggregato non fosse sostenuto dai saldi della gestione non caratteristica (IGNC) e dalla leva finanziaria (solvibilità totale).

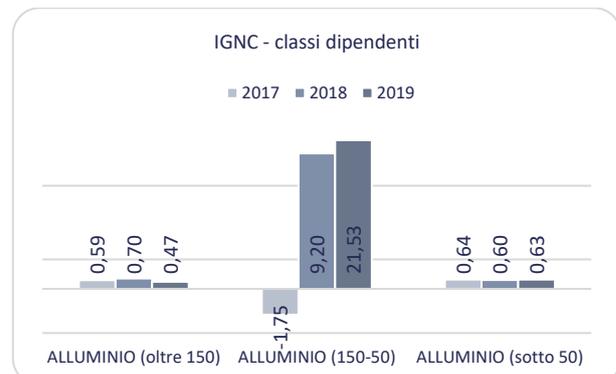


Per il secondo anno consecutivo l'indice IGNC è sopra l'unità (1,11) ovvero i saldi extra caratteristici del conto economico sostengono ancora una volta la redditività generale (ROE) crescendo, nel 2019, di un ulteriore +2,0%: tale incremento è spiegato dal minore impatto dell'area fiscale (-49,5%).

Il valore aggregato dell'IGNC cela, in realtà, una significativa eterogeneità nei valori disaggregati. Le fonderie che presentano un indice superiore all'unità (1,46) sono quelle con un fatturato oltre i 50 mln, nuovamente in crescita, nel 2019 (+2,8%); anche la classe intermedia registra una crescita dell'indice (+2,8%) ma l'attività extra caratteristica non concorre alla crescita dell'utile (IGNC a 0,70). Le aziende con meno di 20 mln presentano, invece, un reddito netto aggregato in perdita e, quindi, un indice IGNC negativo (-0,40).



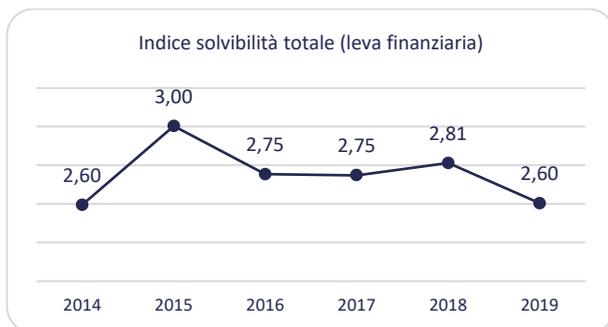
Ancora più disomogeneo il dato sulle classi per numerosità di dipendenti.



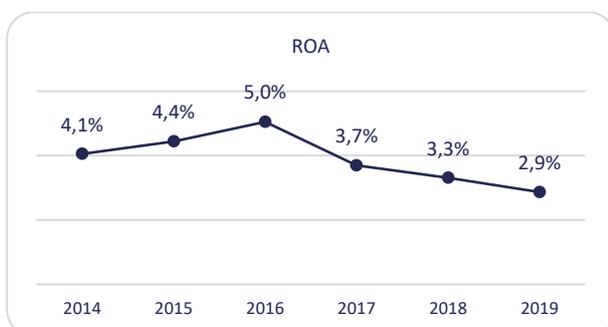


L'IGNC di 1,11 punti è spiegato interamente dal valore di 21,53 della classe intermedia, in crescita del +134,1%, in cui si è beneficiato degli effetti dei proventi di un consolidato fiscale. Negli altri casi, con un IGNC di 0,47 (-33,2%) per le fonderie sopra i 150 dipendenti e 0,63 (+3,6%) per quelle con meno di 50 addetti, la gestione extra caratteristica non ha sostenuto la redditività complessiva (ROE).

La leva finanziaria, sebbene in diminuzione del -7,4%, è fra le più alte del settore e rappresenta un altro elemento moltiplicatore della redditività complessiva: nel 2019, tale misura indica un capitale investito pari a 2,60 volte il patrimonio netto aggregato.

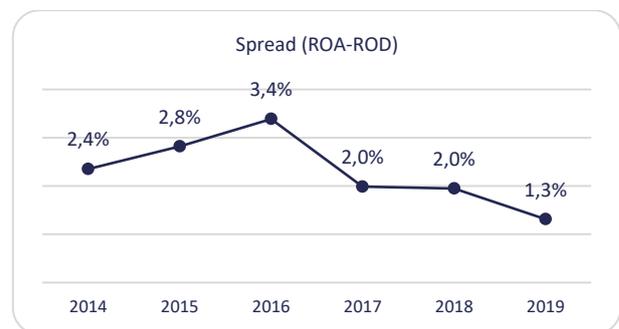


Ma è la componente più importante del ROE, la redditività del capitale investito definita in termini di reddito operativo (ROA) che subisce una flessione altrettanto significativa a quella del ROE e pari al -13,3%.

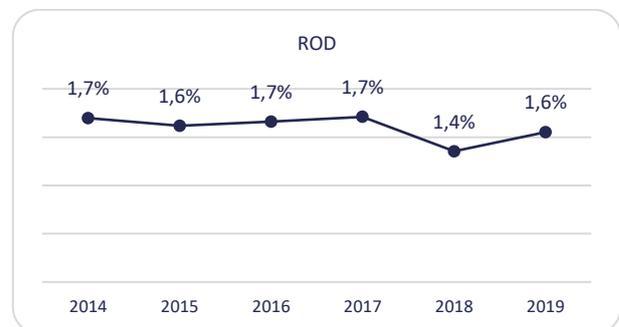


L'elemento di maggiore criticità sta nel valore assoluto che il ROA assume nel

2019, pari al 2,9%: esso rappresenta il minimo assoluto degli ultimi sei anni e, soprattutto, un valore troppo basso di redditività perché prossimo ad eguagliare il costo del denaro preso a prestito (ROD). Il differenziale fra queste due grandezze, definito come Spread fra ROA e ROD, definisce la distanza oltre la quale l'eccessiva erosione di redditività economica potrebbe aggravare il rischio finanziario e rendere inutile un recupero di redditività attraverso la leva finanziaria.



L'analisi dello Spread, sceso al valore di minimo assoluto dell'1,3%, con un tonfo del -32,7% rispetto al valore del 2018, pone l'attenzione su una tensione finanziaria già in atto che vede aumentare del +14,7% il costo del denaro preso a prestito (ROD) il cui valore risale all'1,6%, per effetto di un aumento degli interessi e degli oneri fiscali (+6,0%) pur in presenza di una diminuzione del capitale preso a prestito (-7,6%).

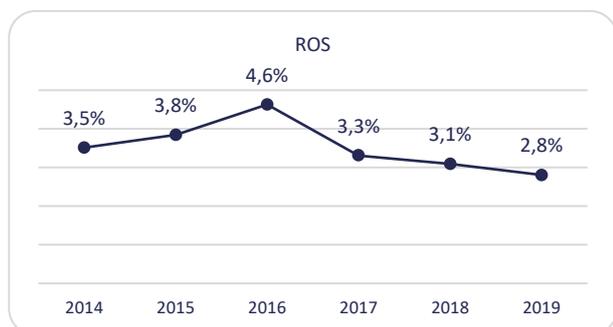


Le ripercussioni finanziarie appena accennate nascono da un indebolimento della domanda di mercato che vede diminuire i ricavi del -7,6%, nel 2019, dopo



due anni di crescita, e una struttura dei costi che non ha impedito il tonfo del reddito operativo (-16,2%). Entrambe le componenti del ROA sono in calo, ma è la marginalità sulle vendite, misurata dal ROS, che perde fino al -9,3%, mentre la redditività del capitale investito, in termini di ricavi, il cosiddetto capital turnover (CTO) si ferma ad una flessione del -4,4%, pur rimanendo, caratteristica distintiva dei comparti delle fonderie non ferrose, con un valore sopra l'unità (1,02): ciò significa che il capitale investito è remunerativo e contribuisce al sostegno della redditività complessiva.

La riduzione di tutti i costi operativi non è sufficiente ad arginare la perdita del reddito operativo: il ROS registra un nuovo valore di minimo assoluto (2,8%) degli ultimi sei anni.

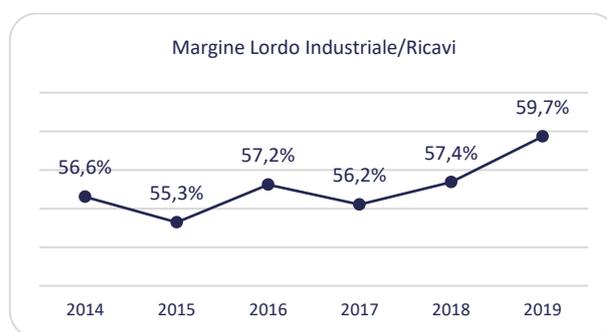


I costi della produzione sono in calo del -10,8%, il costo del lavoro del -0,5% e il totale degli ammortamenti, degli accantonamenti e delle svalutazioni del -1,2%. Nonostante tale dinamica, sono proprio questi ultimi, ovvero la parte di costi fissa rispetto all'andamento dei ricavi, che impattano maggiormente sulla redditività operativa: se, da un lato, gli accantonamenti per rischi si dimezzano (-48,9%) dall'altro, gli ammortamenti e le svalutazioni crescono del +4,4%.

L'analisi degli indici intermedi della parte operativa del conto economico spiega

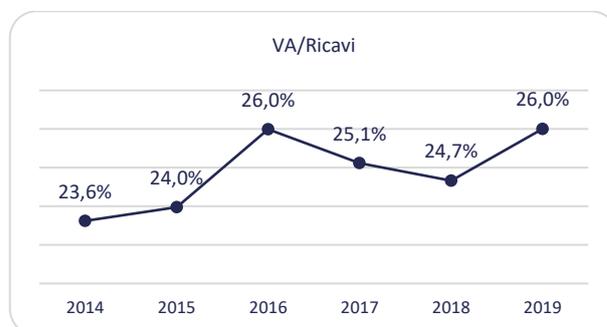
come non ci sia stata perdita di marginalità fino al costo del lavoro, invero sulla parte finale dell'area caratteristica che ha determinato la flessione del ROS.

Le materie prime non solo sono costate di meno in termini unitari, con un'incidenza del 42,3% sui ricavi, in calo del -9,3%, ma hanno eroso il margine lordo industriale (MLI; -3,8%) in maniera inferiore rispetto ai ricavi (-7,6%) determinando un miglioramento dell'indice relativo.

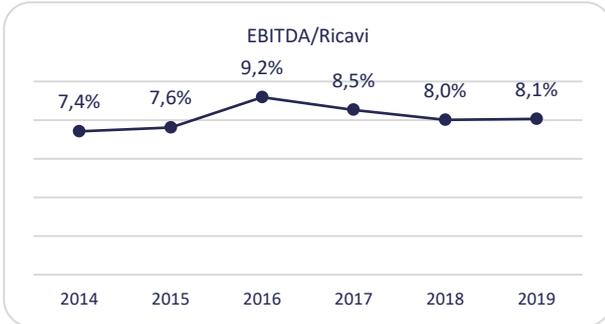


Il rapporto fra le due grandezze è ottimale e massimo sugli ultimi sei anni (59,7%) in aumento del +4,1%, nel 2019.

Il valore aggiunto (VA) sebbene in calo del -2,6%, accresce la propria incidenza sui ricavi, grazie anche alla riduzione dei costi per servizi (-4,8%) portando tale rapporto sul valore massimo del 26,0% e un miglioramento, rispetto all'incidenza del 2018, pari al +5,4%.

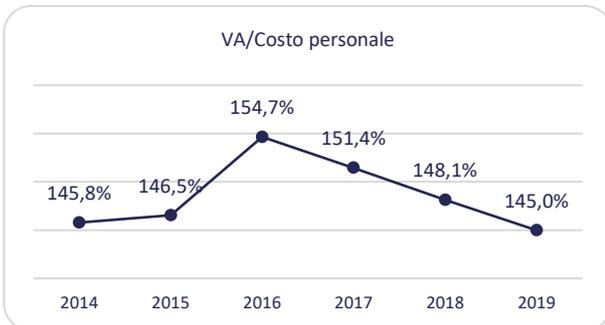


La marginalità si assottiglia molto, quando si analizza il valore relativo all'EBITDA sui ricavi.



Nel 2019, il valore dell'indice è sostanzialmente stabile (+0,7%) e segna l'8,1%, un livello di redditività che si pone in linea con gli anni seguenti il picco del 2016 (9,2%) e al di sopra di quelli precedenti.

Fra i costi non variabili, le poste di bilancio sul lavoro sono quelle che subiscono la flessione minore (-0,5%): che tale riduzione non sia così significativa ne dà evidenza l'impatto che il costo del lavoro genera sul valore aggiunto.

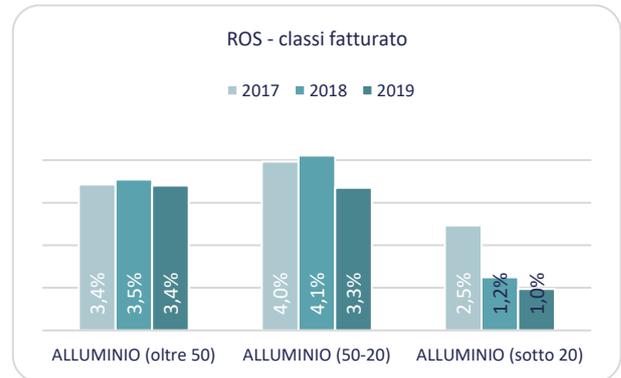


Nel 2019, il rapporto VA/costo del lavoro non arresta la sua discesa che culmina in un nuovo punto di minimo assoluto degli ultimi sei anni, pari al 145,0% e con un'inflexione del -2,1%. In particolare, le fonderie di alluminio, a fronte di un calo del numero dei dipendenti (-0,5%) registrano un aumento del costo medio del lavoro per addetto (+0,1%) così come dell'incidenza sui ricavi che passa dal 16,7% del 2018 al 17,9% del 2019 (+7,7%).

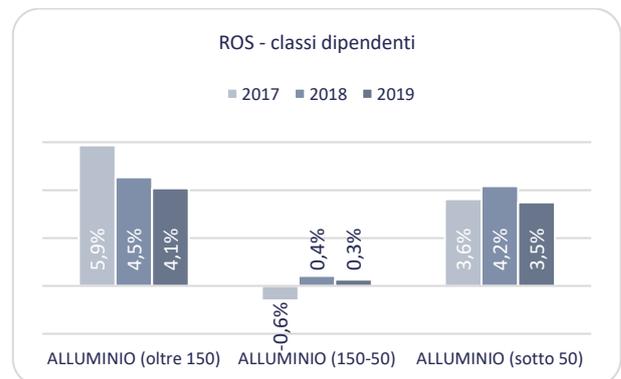
Ancora maggiore, come accennato in precedenza, sono gli ammortamenti e le svalutazioni che appesantiscono

maggiormente il conto economico: l'incidenza sui ricavi sale del +13,0%, portandosi al 5,0%.

La flessione della marginalità sulle vendite (ROS) non è, tuttavia, uniforme nelle classi di fatturato, così come in quelle per classi di dipendenti.



Le fonderie dimensionalmente più grandi, tutte quelle al di sopra dei 20 mln di fatturato, hanno una marginalità analoga: pari al 3,4% in quelle al sopra dei 50 mln e pari al 3,3% in quelle fra i 20 e i 50 mln, ma, nel primo caso, il ROS perde solo il -3,9% del suo valore, mentre nel secondo arriva al -18,5%. Le fonderie con meno di 20 mln di fatturato vedono ridursi all'1,0% la propria marginalità sulle vendite con una flessione importante anche nel 2019, pari al -22,1%.



Sulla classe per addetti sono le fonderie fra i 50 e i 150 dipendenti che presentano una marginalità sulle vendite praticamente nulla (0,3%) che non riesce a recuperare la perdita del 2017, quando il reddito



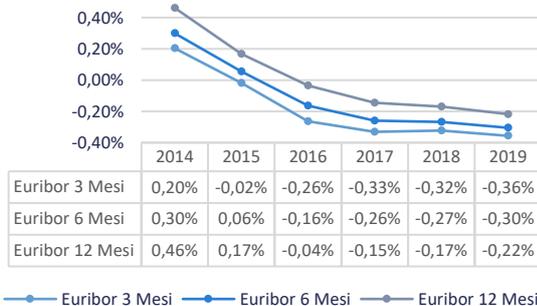
operativo era addirittura negativo (ROS -0,6%). Le altre due classi sono entrambe in flessione, ma la marginalità arriva fino al 4,1% per le fonderie con più di 150 dipendenti (-10,1%) e al 3,5% per le aziende sotto i 50 lavoratori (-16,1%).



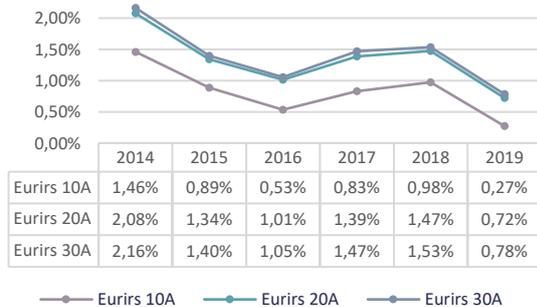
Solidità e solvibilità

La tensione finanziaria in atto, derivante da una progressiva perdita di redditività, si palesa, innanzitutto, da un accresciuto costo del denaro preso a prestito dalle fonderie di alluminio, così come evidenziato dall'analisi sullo Spread e sul ROD, e nonostante la perdurante diminuzione dei tassi bancari sui finanziamenti erogati sia di tipo variabile, sui 3, 6 e 12 mesi, sia di natura fissa, sui 10, 20 e 30 anni. Le fonderie di alluminio hanno così potuto beneficiare, nel 2019, di un mercato dei capitali a costi molto ridotti.

EURIBOR



EURIRS



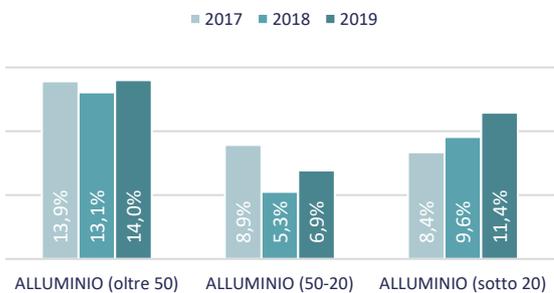
L'evidenza di quanto il debito sia sostenibile dal conto economico è data dalla significatività che gli interessi e gli oneri finanziari abbiano raggiunto sull'EBITDA. Nel 2019, tale indicatore (sostenibilità economica del debito) risale all'11,6%, il terzo valore più significativo, dopo gli anni 2014 e 2015, in risalita di 11,9 punti percentuali sul tasso calcolato sui bilanci del 2018.

Sostenibilità economica del debito



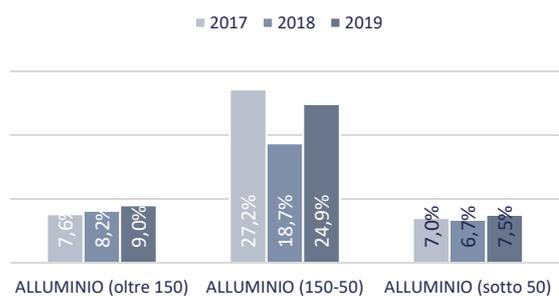
In tutte le classi per dimensione di fatturato l'incidenza degli oneri è in aumento sull'EBITDA, ma la situazione peggiore la registrano le fonderie al di sotto dei 20 mln di fatturato, dove l'indice raggiunge l'11,4%, con un incremento pari al +19,8%; anche le aziende più grandi, con un fatturato oltre i 50 mln, tornano sui valori più alti (14,0%) con un peggioramento del +7,3%. La classe intermedia, invece, è ferma al 6,9%, sebbene in presenza della variazione in aumento più alta fra i gruppi (+32,1%).

Sostenibilità economica del debito - classi fatturato



Sulle classi per numerosità di dipendenti è lampante quanto la tensione sull'EBITDA sia presente nella classe intermedia.

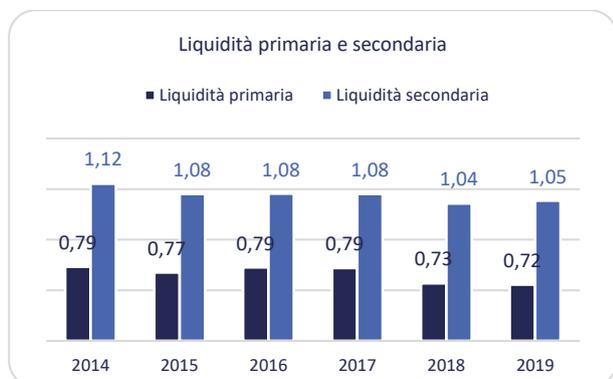
Sostenibilità economica del debito - classi dipendenti





Le fonderie fra i 50 e i 150 dipendenti hanno un tasso di incidenza degli interessi pari al 24,9% e con una crescita del +32,8% sul 2018. Le aziende con oltre i 150 dipendenti presentano una sostenibilità pari al 9,0% (+10,5%) mentre quelle al di sotto dei 50 addetti restituiscono la percentuale più bassa (7,5%) ma con una dinamica anch'essa crescente (+11,3%).

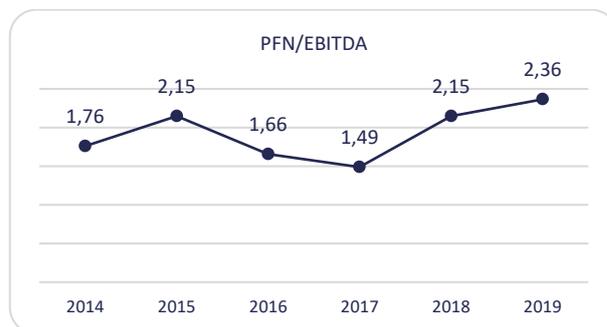
L'EBITDA è finanziariamente significativo perché è il margine economico che più si avvicina alla capacità delle aziende di generare liquidità: nelle fonderie di alluminio la liquidità primaria, che non include le giacenze di magazzino, è da sempre molto bassa e lontana dal valore unitario di equilibrio. Nel 2019, tale indicatore registra il nuovo minimo assoluto degli ultimi sei anni (0,72) con un'ulteriore perdita di significatività (-0,8%) spiegata soprattutto dall'erosione dei saldi bancari (-22,4%).



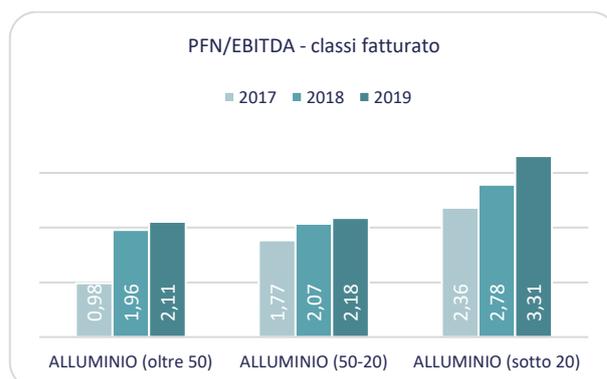
Nel grafico soprastante, la liquidità primaria è affiancata a quella secondaria che, al contrario, considera i valori delle rimanenze: nel 2019, quest'ultima risale a 1,05 punti (+1,0%) mettendo in luce quanto le giacenze di magazzino incidano sulla liquidità totale, nonostante la loro riduzione (-5,2%).

La posizione finanziaria netta (PFN) esprime il saldo fra attività e passività di natura esclusivamente finanziaria e, nel 2019, questa peggiora sia in senso assoluto

(+2,4%) sia in rapporto al valore dell'EBITDA.



L'indicatore registra un nuovo massimo assoluto (2,36) e, per il secondo anno consecutivo, si mantiene sopra il valore dei due punti, considerati critici per l'assorbimento dell'indebitamento da parte della gestione caratteristica, e con un peggioramento del +10,0%.

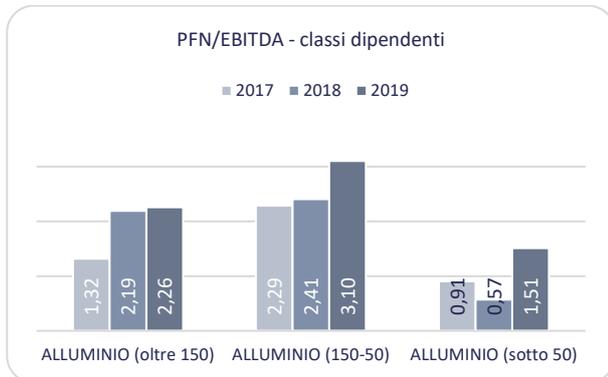


La situazione finanziaria è critica nelle aziende con meno di 20 mln di fatturato, dove il rapporto PFN/EBITDA è cresciuto fino a 3,31, con un balzo del +18,8%. Non molto lontani sono i livelli raggiunti nelle altre due classi: nelle aziende tra i 50 i 20 mln di fatturato l'indice è a 2,18 punti, e cresce del +5,3%, così come nelle aziende più grandi il rapporto è superiore ai due punti (2,11) anch'esso in crescita del +7,7%.

Nelle classi per numerosità di dipendenti i valori peggiori si spostano sulla classe mediana, ovvero nelle aziende fra i 150 e i 50 lavoratori: in questo raggruppamento



l'indice è a 3,10 punti, con un aumento del +29,0% fra il 2018 ed il 2019.



Tuttavia, la dinamica più pericolosa la si riscontra nelle fonderie con meno di 50 dipendenti, con un balzo del +164,9%, ancorché il rapporto PFN/EBITDA sia circoscritto a 1,51. Nelle aziende con più di 150 dipendenti l'incremento si limita al +3,0%, ma anche in questo caso la tensione finanziaria è a 2,26 punti, per il secondo anno sopra le due unità.

La difficoltà di reperimento di capitali di debito e l'eccessiva onerosità ha costretto le fonderie di alluminio a rafforzare il patrimonio netto, indebolito dal calo del reddito netto, non distribuendo l'utile e rafforzando il capitale sciale; il dettaglio delle sue componenti vengono riportate nella tabella sottostante.

Var componenti Patrimonio netto	Var(%) 2019/18
Patrimonio netto	+4,4%
Capitale sociale	+1,3%
Reddito netto	-14,5%
Utile/Perdite a nuovo	+79,5%
Altre riserve non obbligatorie	+4,1%

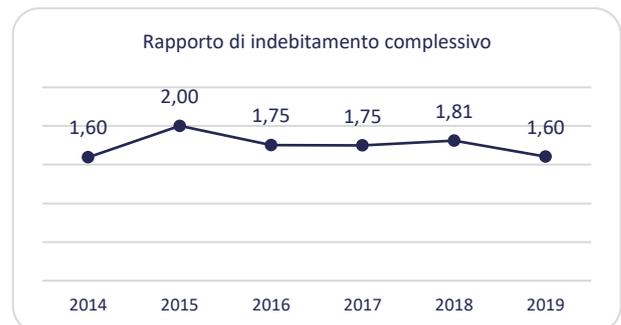
Il beneficio che ne deriva è in termini di solidità patrimoniale che non solo si manifesta per l'aumento del tasso di capitalizzazione, ovvero dell'incidenza del patrimonio netto sul totale del capitale investito, ma mantenendo, allo stesso

tempo, il rapporto dell'indebitamento complessivo su livelli di rischio accettabili.

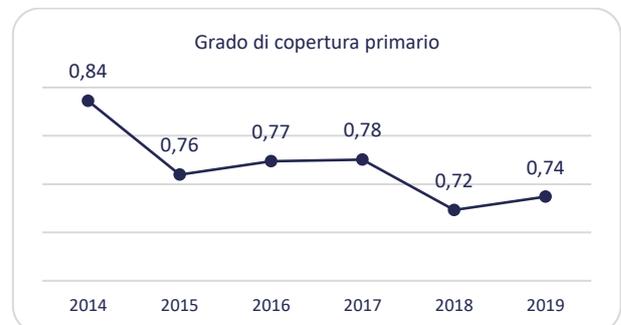
Il tasso di capitalizzazione, nel 2019, risale a 38,4%, sui massimi degli ultimi sei anni (+8,0%).



L'indebitamento complessivo, ovvero l'incidenza del totale dei capitali di terzi sul patrimonio netto, torna su valori minimi, a 1,60 punti, comprimendosi del -11,5%.



Il rafforzamento patrimoniale, tuttavia, risulta ancora insufficiente se si considera il grado di copertura primario: esso rimane lontano dal valore unitario (0,74) ancorché in lieve miglioramento (+1,9%).

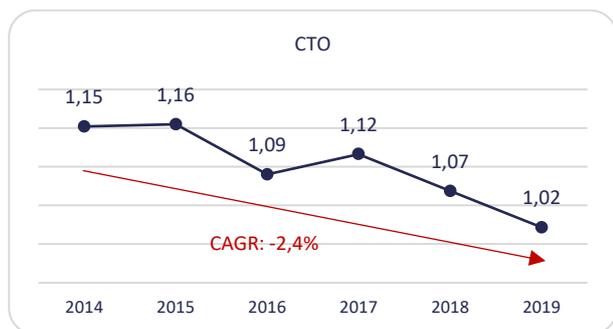


Il patrimonio netto, infatti, continua a non coprire il valore delle attività fisse.



Investimenti

La flessione della domanda di mercato ha ridotto la redditività ai minimi della serie storica considerata: l'analisi del ROA ha già evidenziato come la dinamica recessiva derivi in gran parte dalla ridotta marginalità delle vendite (ROS) e solo in minima parte dalla redditività del capitale investito in termini di fatturato (CTO). Quest'ultima, caratteristica peculiare delle fonderie non ferrose, riesce ancora a sostenere la redditività caratteristica (ROA): l'indice sopra il valore unitario del 2019, pari 1,02 punti, significa che i ricavi conseguiti, nonostante la flessione, sono superiori al valore del capitale investito.



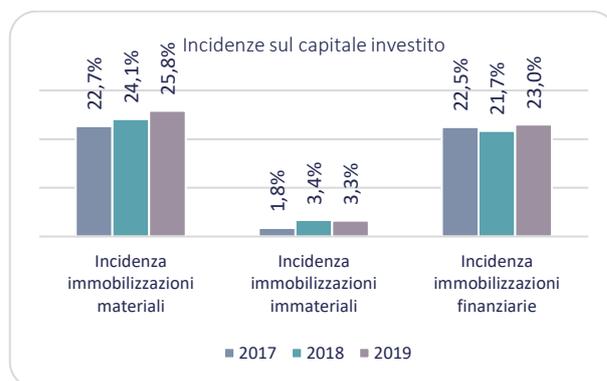
Tuttavia, da come si evince dall'analisi grafica, il CTO è in continuo calo dal 2017 e, nel 2019, segna un ulteriore -4,4%. Il capital turnover (CTO) segna così un nuovo minimo assoluto e conferma l'andamento continuamente decrescente degli ultimi sei anni che ha significato una perdita media annuale del -2,4%: se tale indicatore dovesse ridursi oltre il valore unitario, il ROA, in assenza di un incremento di marginalità operativa (ROS) subirebbe un'ulteriore compressione.

Nonostante il peso che gli ammortamenti arrecano alla marginalità caratteristica, frutto degli investimenti effettuati negli anni precedenti, e in particolare nel 2018 (+13,9%) le fonderie di alluminio non hanno interrotto tale dinamica: nel 2019, le attività

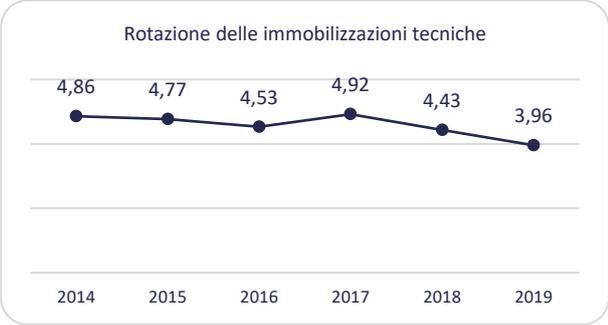
fisse materiali crescono del +3,6%; in funzione di un calo del capitale investito pari al -3,3%, conseguente alla riduzione della liquidità corrente, tutte le principali voci degli impieghi immobilizzati accrescono la loro incidenza sul bilancio.

Principali immobilizzazioni (% su Cap. inv.)	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%
Terreni e fabbricati civili, industriali e commerciali	8,9%	9,3%	9,4%
Impianti e macchinari	10,4%	11,3%	12,5%
Costruzioni in corso e acconti	0,5%	0,5%	0,6%
Brevetti, know how e studi per ricerche pluriennali	0,6%	0,6%	0,7%
Avviamento	0,0%	1,5%	1,2%
Partecipazioni	18,9%	18,1%	19,6%

La significatività dei relativi aggregati patrimoniali cresce al 25,8% (+7,1%) per le immobilizzazioni materiali/tecniche, cresce al 23,0% (+6,1%) anche per quelle finanziarie, tra le più alte del settore, mentre subisce una lieve flessione l'incidenza delle immobilizzazioni finanziarie, pari al 3,3% (-2,9%).

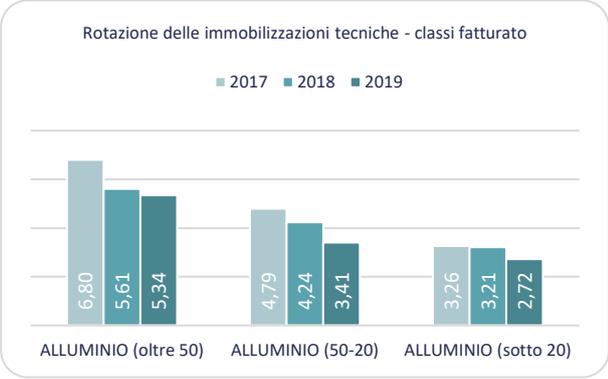


La flessione della domanda di mercato ha determinato un calo della capacità produttiva delle immobilizzazioni tecniche: in termini di indici, ciò è misurato dalle rotazioni che queste ultime compiono nell'esercizio contabile, ovvero dalla frequenza annuale delle attività tecniche nel generare ricavi nell'anno di competenza.

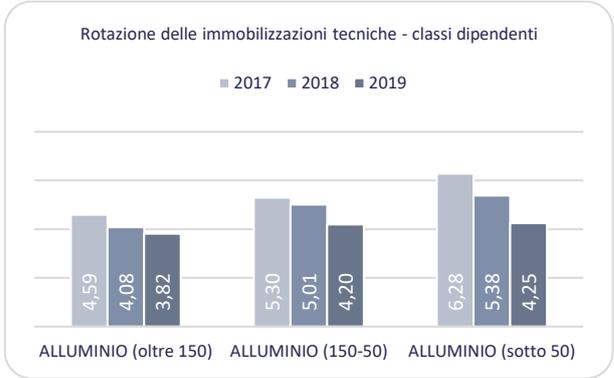


Nel 2019, le rotazioni delle immobilizzazioni tecniche registrano un nuovo minimo assoluto (3,96) con una flessione che arriva fino al -10,8%.

L'indicatore risulta particolarmente alto nelle fonderie con oltre 50 mln di fatturato, pari a 5,34 rotazioni, sebbene in flessione del -4,7%. Le altre due classi in cui è stato suddiviso il campione subiscono delle riduzioni superiori: nella classe intermedia, dove le rotazioni si riducono a 3,41, la variazione è del -19,6%, mentre per le aziende con meno di 20 mln di fatturato il calo è del -15,2% e la redditività risulta essere la più bassa (2,72).



I valori dell'indice risultano più omogenei se si ricalcolano per le classi di dipendenti; nondimeno, il valore più alto di 4,25 rotazioni lo si riscontra nelle aziende dimensionalmente più piccole, con meno di 50 dipendenti, benché la flessione del 2019 sia la più marcata (-21,1%). Analogamente, le fonderie fra i 50 e i 150 dipendenti arrivano a 4,20 rotazioni all'anno, nonostante il calo del -16,3% dell'ultimo anno esaminato. La classe delle fonderie con oltre 150 addetti risulta quella con la minor redditività, in termini di rotazioni, pari a 3,82 «giri», nel 2019, dopo un ulteriore calo del -6,5%.





Dati di sintesi

Struttura patrimoniale e finanziaria (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Attivo a breve	53,9%	56,2%	53,1%	53,1%	50,8%	47,9%
Attivo immobilizzato	46,1%	43,8%	46,9%	46,9%	49,2%	52,1%
Mezzi propri	61,5%	66,7%	63,7%	63,6%	64,4%	61,6%
Mezzi di terzi	38,5%	33,3%	36,3%	36,4%	35,6%	38,4%

Conto economico (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Valore della produzione	3,3%	2,7%	2,1%	3,3%	3,9%	2,4%
Consumi materie prime	46,9%	48,2%	44,8%	47,4%	46,6%	42,3%
Servizi	30,6%	28,6%	28,3%	28,4%	29,9%	30,7%
Oneri diversi	1,0%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	0,9%
Valore aggiunto (VA)	23,6%	24,0%	26,0%	25,1%	24,7%	26,0%
Costo del lavoro	16,2%	16,4%	16,8%	16,6%	16,7%	17,9%
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	7,4%	7,6%	9,2%	8,5%	8,0%	8,1%
Ammortamenti e svalutazioni	3,4%	3,4%	3,8%	3,8%	4,4%	5,0%
Reddito Operativo (Ebit)	3,5%	3,8%	4,6%	3,3%	3,1%	2,8%
Proventi e perdite patrimoniali e finanziarie	0,3%	-3,7%	-1,0%	1,4%	2,0%	1,8%
Ebit complessivo	5,4%	0,2%	3,6%	4,7%	5,1%	4,6%
Oneri finanziari	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	0,8%	0,9%
Reddito lordo (Ebt)	4,5%	-0,7%	2,6%	3,8%	4,3%	3,6%
Imposte sul reddito	1,6%	1,3%	1,6%	1,3%	0,9%	0,5%
Reddito netto	2,8%	-2,0%	1,0%	2,5%	3,4%	3,1%



Indici di bilancio

Indici di redditività	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	8,4%	-7,0%	3,1%	7,7%	10,1%	8,3%
ROA	4,1%	4,4%	5,0%	3,7%	3,3%	2,9%
ROS	3,5%	3,8%	4,6%	3,3%	3,1%	2,8%
VA/Ricavi	23,6%	24,0%	26,0%	25,1%	24,7%	26,0%
VA/Costo del lavoro	145,8%	146,5%	154,7%	151,4%	148,1%	145,0%
Ebitda/Ricavi	7,4%	7,6%	9,2%	8,5%	8,0%	8,1%
CTO (Capital Turn Over)	1,15	1,16	1,09	1,12	1,07	1,02

Indici solidità e solvibilità	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di capitalizzazione	38,5%	33,3%	36,3%	36,4%	35,6%	38,4%
Indice Copertura Primario (ICP)	0,84	0,76	0,77	0,78	0,72	0,74
Rapporto di indebitamento complessivo (Debt/Equity)	1,60	2,00	1,75	1,75	1,81	1,60
Sostenibilità economica del debito (Oneri Finanziari/Ebitda)	12,2%	12,3%	10,6%	11,4%	10,2%	11,6%
Indice liquidità primaria (Quick Ratio)	0,79	0,77	0,79	0,79	0,73	0,72
Indice liquidità secondaria (Current Ratio)	1,12	1,08	1,08	1,08	1,04	1,05
Giorni medi creditori	77,4	78,1	71,5	69,5	70,0	63,3
Giorni medi debitori	88,0	87,1	81,2	82,0	80,5	76,9

Note

Non per tutti gli indicatori si possono stabilire delle soglie assolute ideali o di allerta: si elencano, qui di seguito, quelle che la letteratura economica definisce come riferimenti validi.

- Ebitda/Ricavi: l'indice è soddisfacente se superiore all'8,0%
- CTO (Capital Turnover): per aziende manifatturiere un indice pari al valore di 0,90 è ritenuto accettabile
- Tasso di capitalizzazione: per aziende manifatturiere un indice pari al 40% è ritenuto accettabile, sopra il 50% ottimale
- Rapporto di indebitamento complessivo (D/E): tra il valore 2 e 3 l'azienda è in una situazione di equilibrio finanziario, in quanto il capitale di terzi è tra il doppio e il triplo del capitale proprio; se invece è superiore a 3, l'azienda risulta troppo sottocapitalizzata rispetto al ricorso di capitali di terzi
- PFN/Ebitda: il valore dovrebbe essere inferiore a 2, ma è al di sopra dei 3 punti che rappresenta un forte segnale di allarme
- Indice liquidità primaria e secondaria (QR e CR): il margine di tesoreria (QR) è considerato ottimale quando superiore a 1; buono, per aziende manifatturiere, se superiore a 0,6, precario se inferiore a 0,5



Elenco delle aziende del campione

CAMPIONE DISPONIBILE	CLUSTER FATTURATO	CLUSTER DIPENDENTI
2A	oltre 50	oltre 150
3M	sotto 20	150-50
ALPRESS	50-20	150-50
ATTI	sotto 20	150-50
BROMOPRESS	sotto 20	sotto 50
CAPRICORN FONDERIA	sotto 20	sotto 50
CESTARO FONDERIE	50-20	oltre 150
EMILPRESS GROUP	sotto 20	sotto 50
F.B.A.	sotto 20	sotto 50
FLL	sotto 20	sotto 50
F.O.M.T.	sotto 20	150-50
FISEP	sotto 20	150-50
F.M.B.	sotto 20	oltre 150
FONDALPRESS	50-20	150-50
FONDERIA F.LLI ZANETTI	sotto 20	sotto 50
FONDERIA MORINI	sotto 20	150-50
FONDERIA SAN CLEMENTE	sotto 20	sotto 50
FONDERIE ALLUMINIO TAZZARI	50-20	oltre 150
FONDERIE MARIO MAZZUCCONI	oltre 50	oltre 150
FONDERIE PAVINATO	sotto 20	oltre 150
FONDERMETAL	sotto 20	150-50
FONPRESS	sotto 20	sotto 50
FRIULPRESS - SAMP	50-20	oltre 150
GFT	sotto 20	150-50
GHIAL	oltre 50	oltre 150
GILARDONI VITTORIO	oltre 50	oltre 150
MENNA CASTING	sotto 20	sotto 50
METALFOND	sotto 20	sotto 50
METALPRES DONATI	50-20	oltre 150
O.P.S. OFFICINE PRESSOFUSIONE SCOTTI	sotto 20	150-50



CAMPIONE DISPONIBILE	CLUSTER FATTURATO	CLUSTER DIPENDENTI
RIFIMPRESS	sotto 20	150-50
TEKAL	sotto 20	oltre 150
TEKSID	oltre 50	150-50
TOORA CASTING	50-20	oltre 150
VENETA PRESS	sotto 20	150-50



Fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi

Il campione

Le aziende inserite nel campione di quest'anno per il comparto delle fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi sono 9, individuate fra le società di capitali che hanno pubblicato il bilancio 2018, non in liquidazione, non in concordato preventivo e con bilanci in forma non abbreviata. All'interno di questo aggregato non ci sono fonderie con un fatturato superiore ai 50 milioni di euro, 2 presentano un valore fra i 50 ed i 20 milioni e, al di sotto di tale soglia, le restanti 7. Sulla seconda dimensione di analisi, basata sulla numerosità dei dipendenti, le aziende sono state suddivise in tre classi: la prima include 1 fonderia con oltre 150 lavoratori, la seconda è composta da 3 aziende con una numerosità fra i 150 e i 50 dipendenti, mentre la terza, con un impiego di personale al di sotto delle 50 unità, ne comprende 5.

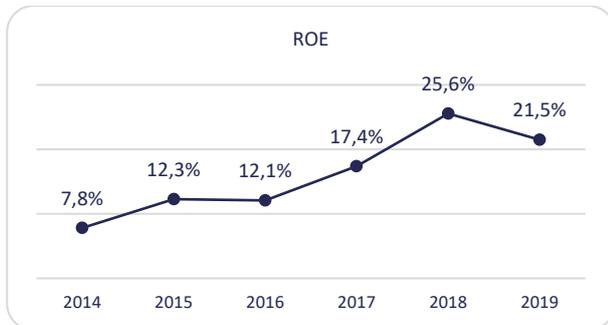
Sommario generale

Redditività	50
Solidità e solvibilità	54
Investimenti	57
Dati di sintesi	59
Indici di bilancio	60
Note	60
Elenco delle aziende del campione	61

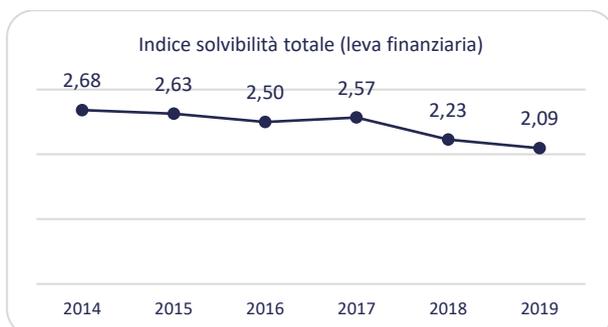


Redditività

La redditività delle fonderie di zinco e di altri metalli non ferrosi è in calo del -15,9%, nel 2019, e abbandona il picco massimo degli ultimi sei anni, registrato l'anno precedente, pari al 25,6%, portandosi al 21,5%.



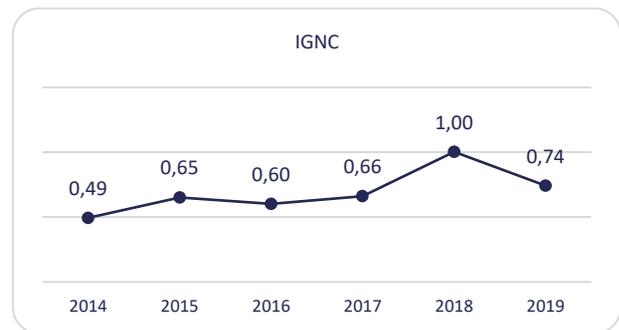
Il ROE mantiene comunque un valore elevato rispetto agli anni antecedenti il 2018 e nonostante la flessione del reddito netto (-7,0%): l'indice vede diminuire il proprio valore non per effetto di una minore redditività della gestione caratteristica che, a differenza degli altri comparti del settore, migliora notevolmente l'incidenza sul capitale investito (ROA) registrando un nuovo picco di massimo assoluto, ma in conseguenza di una gestione extra caratteristica non più remunerativa (IGNC) e una leva finanziaria che si allenta grazie ad una maggiore solidità patrimoniale.



A beneficiarne è, allo stesso tempo, la solvibilità totale del comparto, continuamente decrescente dal 2014, fatta eccezione per l'anno 2017; nell'ultimo anno, l'incidenza del capitale investito sul patrimonio netto scende ulteriormente del

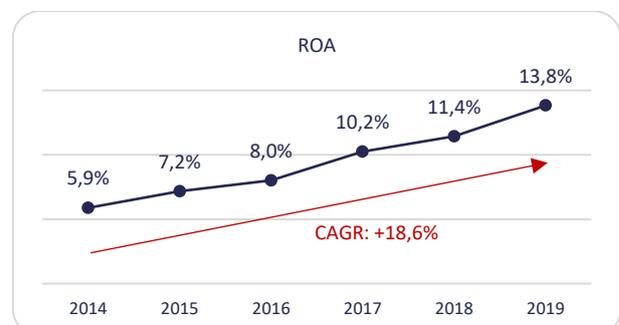
-6,0%, portandosi a 2,09 punti, nuovo minimo assoluto degli ultimi sei anni.

Il secondo elemento che comprime il ROE è l'indice IGNC che misura l'entità con cui i saldi della gestione extra caratteristica contribuiscono all'espansione del reddito netto.



Nel 2019, l'indice torna sotto l'unità, a 0,74 (-26,1%) e non sostiene più il ROE così come nell'anno precedente: l'area finanziaria, per effetto di minori proventi da partecipazioni, ha ridotto il suo impatto sul reddito netto del -89,2%.

L'elemento di maggior sorpresa per le fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi è la notevole espansione del reddito operativo, ovvero della gestione caratteristica, rispetto al totale del capitale investito (ROA) durante un anno, il 2019, in cui tutti gli altri comparti del settore hanno sofferto soprattutto in questo ambito.

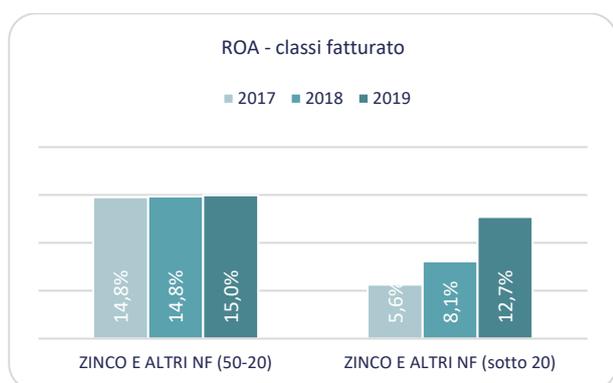


L'indice ROA registra un nuovo picco di massimo assoluto, con un valore pari al 13,8% e una crescita sul 2018 che arriva fino al +21,0%; dalla curva dell'indice si evince



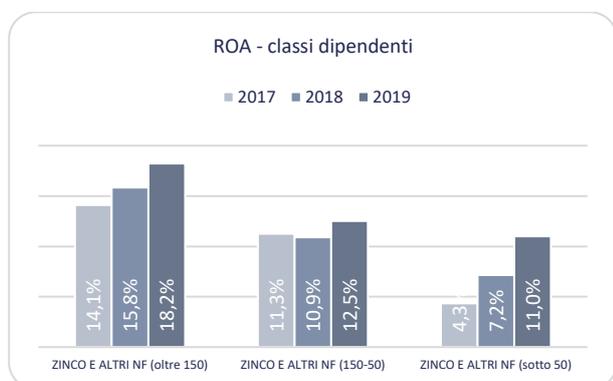
come la progressione della redditività caratteristica sia, inoltre, continuamente crescente dal 2014, con una crescita media annuale pari al +18,6%.

All'interno del campione, dove non ci sono aziende con ricavi superiori ai 50 mln di euro, entrambe le classi di fatturato registrano un ROA in crescita, ma, nel caso delle fonderie al di sotto dei 20 mln, questa arriva al +57,4%, con un balzo dell'indice al 12,7%.



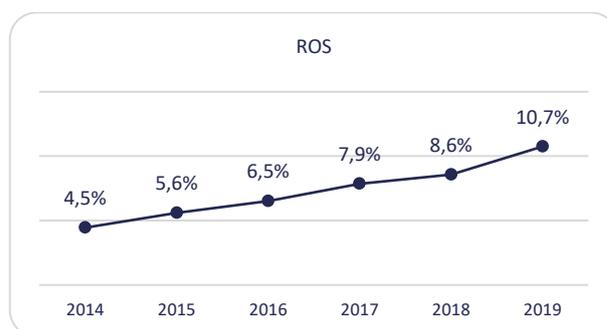
Per le aziende con un fatturato superiore, la redditività rimane alta e pari al 15,0%, con un miglioramento del +0,8% sul 14,8% del 2018.

Fra le classi per numerosità di dipendenti è ancora la classe delle fonderie dimensionalmente più piccole che registra la dinamica più vivace (+53,9%) pur rimanendo in un quadro dove tutti ottengono una crescita significativa.



Le aziende con il fatturato superiore accrescono il ROA del +15,1% e rimangono la classe con la redditività più alta (18,2%) mentre la classe intermedia, fra i 50 e i 150 dipendenti, aumentano il ROA del +14,9%, con un valore dell'indice pari al 12,5%. Pur in presenza del salto di redditività riscontrato nel 2019, le fonderie con meno di 20 dipendenti, con un ROA all'11,0%, rimangono la classe con la redditività più bassa.

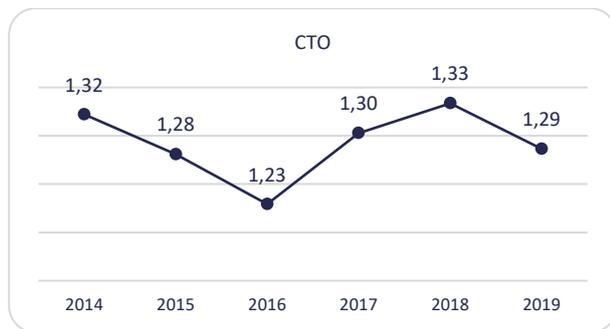
L'ottimo risultato, in termini di ROA, ha origine nella crescita della domanda di mercato che, sebbene di lieve entità (+0,3%) risulta l'unica in espansione fra i comparti del settore. Il reddito operativo, in aumento del +25,9%, nel 2019, beneficia non solo dei ricavi in aumento, ma anche di una razionalizzazione dei costi di produzione, in flessione del -3,9%, e di quelli del lavoro, in diminuzione del -6,3%; solamente l'aggregato degli ammortamenti risulta in aumento (+2,2%) grazie ai continui investimenti in immobilizzazioni materiali e gli ammortamenti ad essi connessi (+18,1%). Ne deriva un aumento complessivo della marginalità delle vendite: il ROS registra una significativa spinta (+25,5%) e si posiziona sul valore massimo della serie storica, pari al 10,7%, nell'ultimo anno.



Il balzo del 2019 è, allo stesso tempo, il più significativo degli ultimi sei anni e conferma l'andamento continuamente crescente che ha portato a questo risultato ottimale.

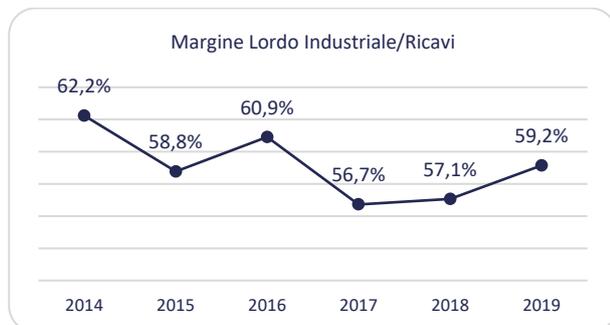


La marginalità delle vendite (ROS) delle fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi è la componente del ROA che ne ha permesso una crescita molto significativa; tuttavia questo comparto, nonostante la bassa crescita dei ricavi, si contraddistingue per avere un capitale investito comunque redditizio anche se posto a confronto con i ricavi conseguiti: il capital turnover (CTO) infatti, risulta superiore al valore unitario (1,29) nonostante la flessione del -3,5% del 2019.



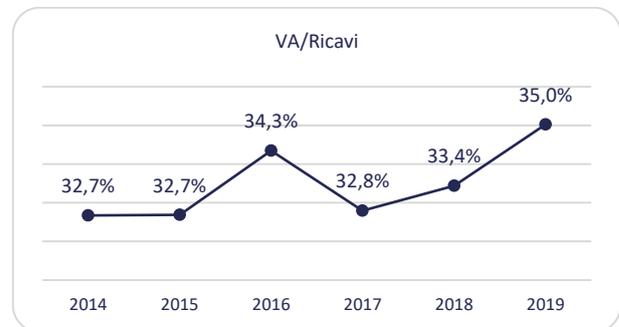
L'analisi grafica evidenzia come, seppure con un andamento altalenante, il CTO degli ultimi sei anni sia sempre stato redditizio e i ricavi superiori al capitale investito iscritto in bilancio.

Una così ampia crescita del ROS è l'evidenza di una struttura dei costi che è andata ben oltre le difficoltà della domanda di mercato: tutti i margini sono in aumento, grazie a una dinamica dei costi che risulta essere coerente con la debole crescita dei ricavi.



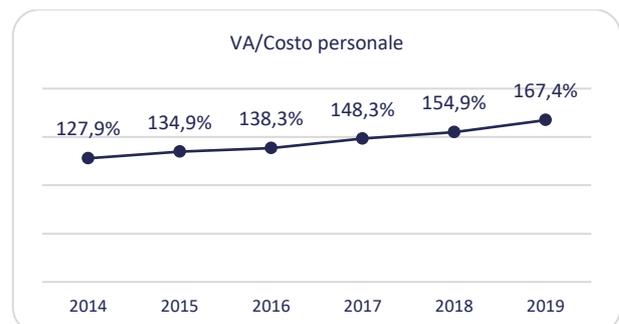
I costi per le materie prime si riducono del -8,0%, facendo aumentare il margine lordo industriale (MLI) del +4,0%. In termini relativi tale marginalità cresce del +3,6% e determina una significatività sui ricavi pari al 59,2%.

L'importanza del MLI è tale che anche il valore aggiunto (VA) nonostante l'aumento del costo per servizi (+3,6%) risulti essere in espansione (+5,1%); tale dinamica è ancora più significativa in termini relativi: il valore aggiunto cresce, in rapporto ai ricavi, del +4,8%.



È evidente dalla curva dell'indice l'accresciuta efficienza della struttura dei costi negli ultimi sei anni e, ancora di più, con il risultato del 2019, grazie al quale il VA è salito al 35,0% dei ricavi, incidenza massima degli ultimi sei anni.

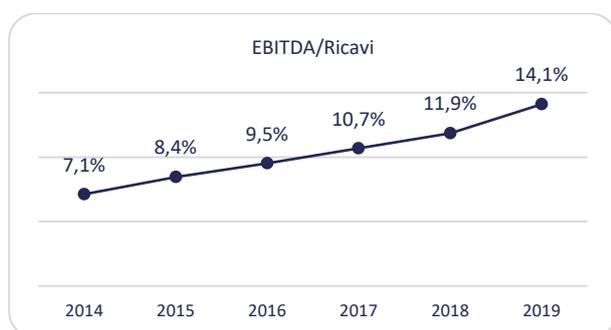
Anche in rapporto al costo del personale, in calo del -2,7%, il VA risulta in continua crescita: nel 2019 sale al 167,4%, con un incremento pari al +8,0% e il raggiungimento di un nuovo picco massimo sulla curva dell'indicatore.





La politica del lavoro diminuisce l'impatto sul conto economico nonostante la crescita del numero dei dipendenti (+1,3%) affiancata, allo stesso tempo, da una diminuzione del costo medio per lavoratore (-3,9%).

I benefici ottenuti a tutti i livelli trovano ulteriore sviluppo nella crescita dell'EBITDA (+19,3%): la significatività di questo margine cresce sino al +18,9% se rapportato ai ricavi conseguiti.

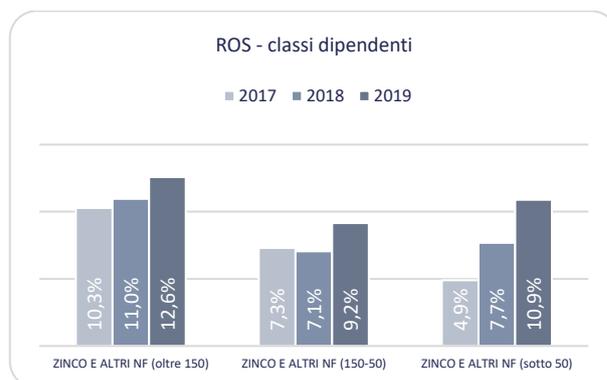


Nel 2019, questo margine registra un nuovo valore massimo del 14,1% dei ricavi e conferma la progressione in atto dal 2014 che non conosce rallentamento.

L'espansione del reddito operativo, e così della marginalità delle vendite (ROS) si è realizzata su tutte le classi di fatturato e di numerosità di dipendenti, con un'evidenza maggiore sulle fonderie dimensionalmente più piccole.



Con il balzo del +55,8% del ROS nelle aziende con un fatturato inferiore ai 20 mln di euro, la marginalità di queste fonderie sale al 10,8%, eguagliando quello delle realtà più grandi che, nel 2019, accrescono la propria marginalità del +8,6%, ottenendo un ROS pari al 10,7%.



Sulle classi per dipendenti è quella delle aziende con oltre i 150 dipendenti che mantiene il ROS più elevato (12,6%) in crescita del +14,7%, ma è ancora la classe delle fonderie più piccole, con meno di 50 addetti, che, nel 2019, compie il balzo più importante, pari al +41,8% e una marginalità delle vendite al 10,9%, superando nuovamente il risultato della classe intermedia che, nonostante un incremento del ROS molto importante (+29,8%) risulta essere il raggruppamento con la marginalità più bassa (9,2%).



Solidità e solvibilità

Nel 2019, le fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi hanno consolidato il loro patrimonio netto, per i minori utili e per gli accresciuti investimenti, ma hanno subito un peggioramento della loro posizione finanziaria netta e un aumento del costo del denaro perché, in taluni casi, si è preferito investire la liquidità prodotta in titoli a breve e finanziare l'attivo circolante con gli strumenti bancari di analoga durata. La liquidità generale non ne risente grazie all'ampia marginalità conseguita: la situazione finanziaria non evidenzia, infatti, criticità, né sul giudizio circa l'indebitamento complessivo né sulla liquidità di breve termine.

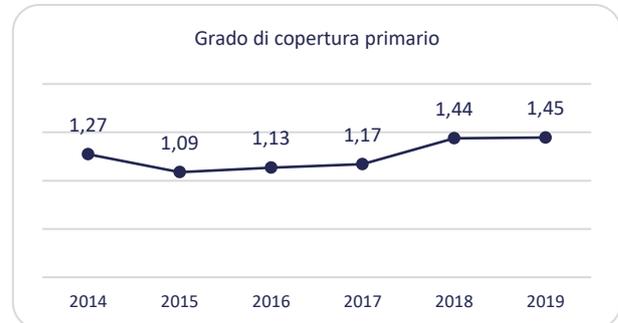
Il patrimonio netto si rafforza (+10,6%) nel 2019 e porta il tasso di capitalizzazione ai massimi degli ultimi sei anni, pari al 47,7% del capitale investito ed una crescita del +6,4% dello stesso indice sull'anno precedente.



Var componenti Patrimonio netto	Var (%) 2019/18
Patrimonio netto	+10,6%
Capitale sociale	+0,4%
Reddito netto	-7,0%
Utile/Perdite a nuovo	+20,0%
Altre riserve non obbligatorie	+19,4%

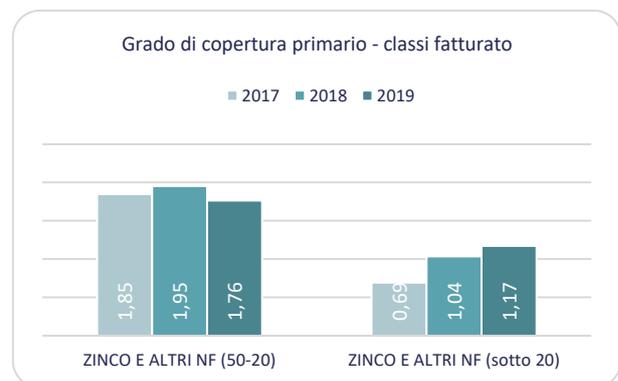
A fronte di un capitale sociale accresciuto del +0,4% è molto significativa la crescita delle riserve non obbligatorie (+19,4%) e degli utili portati a nuovo (+20,0%).

Il maggiore consolidamento è stato necessario in coerenza con la politica degli investimenti e l'incremento delle attività fisse senza il ricorso a capitali esterni.



Il grado di copertura del patrimonio netto sulle immobilizzazioni iscritte a bilancio risulta, infatti, sostanzialmente invariato (+0,5%): il valore di tale indicatore sopra l'unità (1,45) indica che il totale del capitale di rischio e, quindi, il tasso di capitalizzazione, è su valori ottimali.

La dinamica della copertura primaria è differente se si considerano i valori disaggregati per fatturato e per numero di dipendenti.

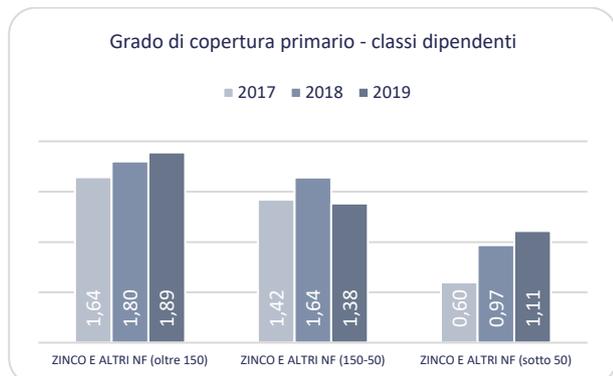


Nelle fonderie fra i 50 e i 20 milioni di euro il grado di copertura primaria rimane alto (1,76) ma risulta in flessione del -9,7%, al contrario delle aziende con meno di 20 mln di fatturato che si rafforzano (+13,3%) portando l'indice a 1,17 punti.

Nelle classi per numerosità di dipendenti è il raggruppamento intermedio che registra



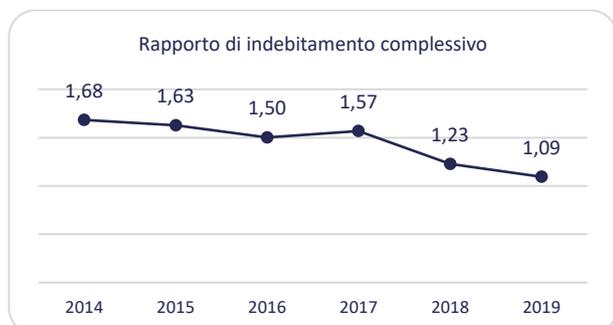
una flessione (-15,7%) pur mantenendo un buon valore di copertura primaria (1,38).



Le fonderie dimensionalmente più grandi, con oltre 150 dipendenti, ottengono il valore più alto di copertura (1,89) e in rafforzamento (+5,0%); il salto più significativo (+14,5%) è quello delle realtà con meno di 50 dipendenti che non solo migliorano la propria copertura, ma, per la prima volta, rafforzano il proprio patrimonio netto in maniera tale da garantirne l'intera copertura sulle attività fisse.

Il quadro finanziario, nonostante l'aumento degli oneri finanziari del +12,0% e il peggioramento della posizione finanziaria netta (PFN) del +14,6%, è comunque in miglioramento grazie all'ottimo andamento della marginalità economica e al rafforzamento patrimoniale.

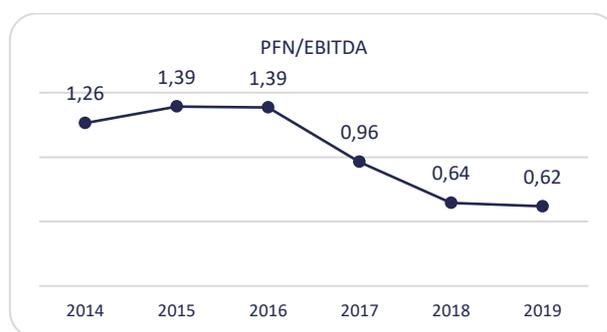
Il rapporto di indebitamento complessivo si riduce del -10,9% e registra un nuovo valore di minimo assoluto degli ultimi sei anni.



Ora il valore totale dei capitali di terzi è quasi eguagliato (1,09) dal valore del

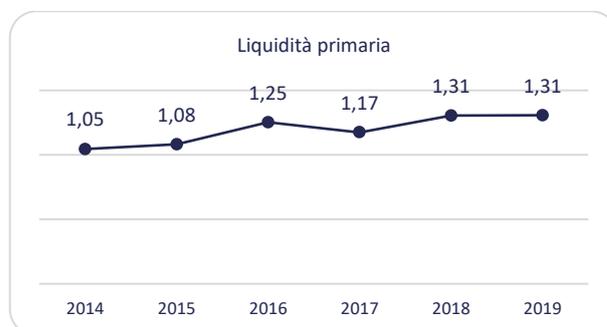
patrimonio netto e riduce al minimo il rischio finanziario generale.

Il peggioramento della PFN non costituisce, altresì, un fattore di allarme: l'aumento dell'indebitamento netto del +14,6% è la risultante di un marcato incremento delle passività bancarie (+31,0%) ma anche di un importante decremento dei finanziamenti di medio e lungo periodo (-21,2%) comunque assorbiti dalla crescita dell'EBITDA (+19,3%).



L'indice che contrappone le due grandezze scende a 0,62 punti, un nuovo minimo assoluto della serie storica, contraendosi nuovamente, nel 2019 (-3,9%).

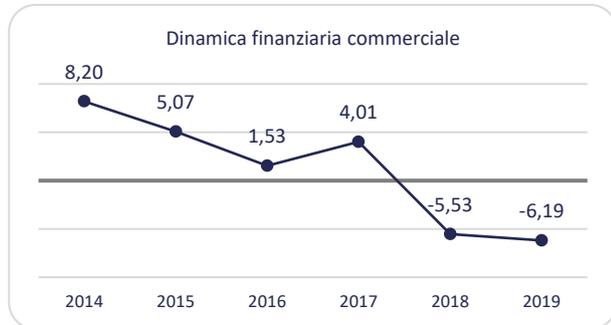
La liquidità primaria rimane così sostanzialmente invariata (+0,1%) e in equilibrio: il valore di 1,31 punti conferma i valori massimi dell'indice e un capitale circolante adeguato a coprire le passività correnti.



Nondimeno si evidenzia come, per il secondo anno consecutivo, la dinamica finanziaria commerciale delle fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi si conferma

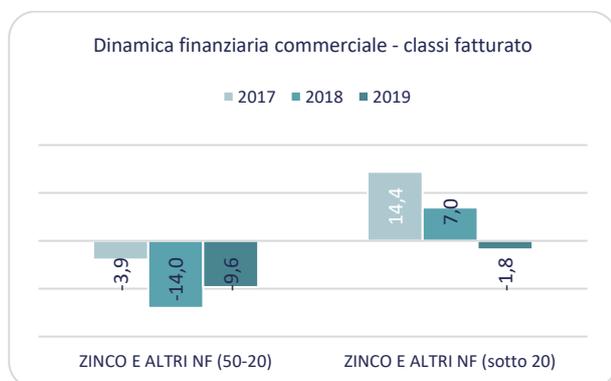


in negativo perché i giorni creditori risultano nuovamente superiori ai giorni debitori, nonostante le fonderie abbiano cercato di limitare che tale divario aumentasse.



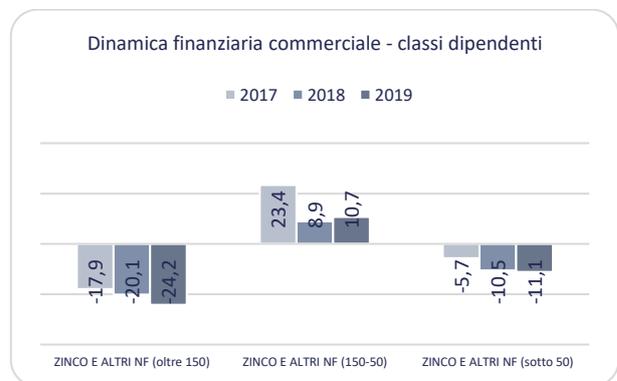
Sia i giorni debitori sia i giorni creditori sono in aumento, rispettivamente, a 92,3 (+4,2%) e a 98,5 (+4,6%) giornate cosicché la dinamica complessiva peggiora il differenziale a -6,19.

Il negativo è più marcato nelle fonderie con un fatturato fra i 50 e i 20 mln di euro (-9,64) ancorché in miglioramento rispetto al 2018.



Le aziende con meno di 20 mln di fatturato presentano, nel 2019, per la prima volta, un numero di giorni creditori superiori a quelli debitori e un differenziale pari a -1,76 giornate, marcando un evidente peggioramento della dinamica finanziaria commerciale negli ultimi tre anni.

Nelle classi per dipendenti la situazione è decisamente peggiore nelle fonderie con più di 150 dipendenti: il differenziale declina ulteriormente, nel 2019, e segna un negativo pari a -24,2 giornate.



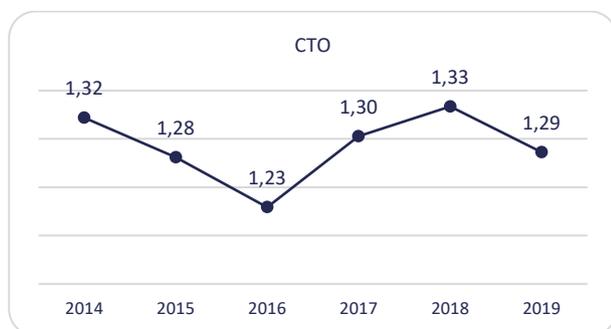
In lieve calo, e comunque su uno scostamento meno marcato (-11,1) la dinamica finanziaria commerciale delle fonderie dimensionalmente più piccole. L'unico raggruppamento che continua a finanziare l'attivo circolante in virtù di giorni all'incasso inferiori rispetto ai giorni di pagamento è quello delle aziende con un numero fra i 150 e i 50 dipendenti: in quest'ultimo caso il differenziale rimane positivo e pari a 10,7 giornate.



Investimenti

La flessione della domanda di mercato ha ridotto la redditività del capitale investito, non solo in funzione dei minori ricavi conseguiti, ma anche in virtù dei nuovi investimenti fissi (+10,1%) cui le fonderie di zinco e di metalli non ferrosi non hanno rinunciato.

Il capital turnover (CTO) si riduce, infatti, del -3,5%, ma rimane ampiamente sopra l'unità, indicatore di un capitale investito sempre capace di generare ricavi nell'esercizio.



Nel 2019, il CTO si comprime a 1,29 punti, in controtendenza rispetto ai valori dei due anni precedenti, ma ancora distante dal minimo assoluto degli ultimi sei anni, registrato nel 2016 (1,23).

L'incidenza degli impieghi fissi sul totale del bilancio è in aumento del +5,9% e passa dal 31,2% del 2018 al 33,0% del 2019.



La composizione degli stessi vede in forte aumento il peso delle immobilizzazioni

finanziarie (+24,2%) salite al 7,3% del capitale investito, accompagnate da un incremento del +2,3% di quelle materiali che rappresentano più di un quarto del valore totale del bilancio (25,4%); in forte diminuzione l'incidenza delle immobilizzazioni immateriali (-37,3%) praticamente azzerate nel corso degli ultimi tre anni (0,3%).

Principali immobilizzazioni (% su Cap. inv.)	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%
Terreni e fabbricati civili, industriali e commerciali	12,8%	12,1%	13,0%
Impianti e macchinari	11,4%	11,5%	10,9%
Costruzioni in corso e acconti	0,2%	0,0%	0,0%
Concessioni, licenze e marchi	0,0%	0,0%	0,0%
Brevetti, know how e studi per ricerche pluriennali	0,3%	0,2%	0,1%
Avviamento	0,7%	0,1%	0,1%
Partecipazioni	1,7%	1,7%	3,7%

In particolare, si evidenzia come sia aumentata l'incidenza dei terreni e fabbricati, al 13,0% del capitale investito, nel 2019, e si è ridotta quella degli impianti e macchinari (10,9%).

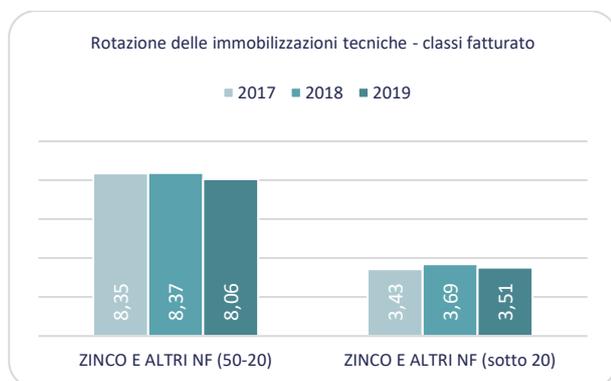
La redditività delle sole immobilizzazioni materiali o tecniche risulta in calo per l'incremento di queste (+6,4%) ben superiore a quello della domanda di mercato (+0,3%): l'indice di rotazione ad esse connesso si riduce del -5,7%.



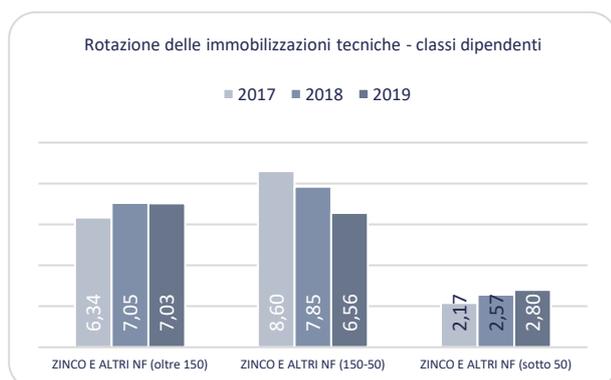
La capacità di generare ricavi delle immobilizzazioni tecniche, ovvero la



rotazione in termini di ricavi, rappresenta contabilmente l'utilizzo di capacità produttiva e, nel 2019, si riduce a 5,07 punti, ovvero al valore minimo degli ultimi sei anni e pari al -5,7% in meno delle rotazioni registrate nel 2018.

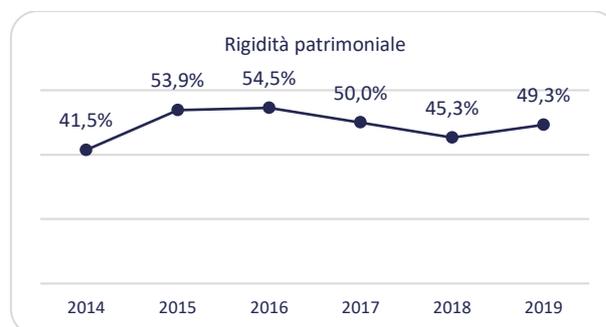


All'interno delle classi di fatturato le rotazioni delle immobilizzazioni tecniche sono in calo su entrambi i raggruppamenti, ma nelle fonderie con un fatturato fra i 50 e i 20 mln di euro rimangono significativamente più alte e pari a 8,06 rotazioni (-3,7%); nelle aziende con meno di 20 mln di fatturato l'utilizzo di capacità produttiva è in calo del -4,7% e le rotazioni tecniche sono solo a 3,51.



Sulla numerosità di dipendenti, l'unica classe che incrementa le rotazioni contabili è quella delle aziende con meno di 50 dipendenti: il loro indice sale a 2,80 rotazioni, con un incremento pari al +9,1%. La dinamica peggiore, perché significativamente in calo negli ultimi tre anni, è quella della classe intermedia: nonostante la flessione di un ulteriore -16,4%, nel 2019, il valore di 6,56 rotazioni è comunque buono se confrontato con il dato delle aziende più piccole. Le fonderie più grandi, al contrario, rimangono su valori di utilizzo di capacità produttiva superiori alle altre classi (7,03) sebbene risultino in lieve calo, nel 2019 (-0,4%).

In termini strutturali, le fonderie di zinco e altri metalli non ferrosi rimangono poco rigide patrimonialmente: le attività fisse sono solo il 49,3% di quelle correnti, in aumento del +8,7%, nel 2019.





Dati di sintesi

Struttura patrimoniale e finanziaria (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitale investito	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Attivo a breve	70,7%	65,0%	64,7%	66,7%	68,8%	67,0%
Attivo immobilizzato	29,3%	35,0%	35,3%	33,3%	31,2%	33,0%
Mezzi propri	62,7%	61,9%	60,0%	61,0%	55,1%	52,3%
Mezzi di terzi	37,3%	38,1%	40,0%	39,0%	44,9%	47,7%

Conto economico (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ricavi	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Valore della produzione	4,7%	2,5%	1,5%	3,4%	5,2%	3,8%
Consumi materie prime	43,7%	43,4%	40,6%	47,1%	48,3%	44,3%
Servizi	26,5%	23,4%	23,8%	21,7%	21,8%	22,5%
Oneri diversi	0,7%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Valore aggiunto (VA)	32,7%	32,7%	34,3%	32,8%	33,4%	35,0%
Costo del lavoro	25,6%	24,2%	24,8%	22,1%	21,6%	20,9%
Margine Operativo Lordo (Ebitda)	7,1%	8,4%	9,5%	10,7%	11,9%	14,1%
Ammortamenti e svalutazioni	2,7%	2,8%	3,0%	2,8%	3,3%	3,3%
Reddito Operativo (Ebit)	4,5%	5,6%	6,5%	7,9%	8,6%	10,7%
Proventi e perdite patrimoniali e finanziarie	0,1%	0,2%	0,2%	-0,2%	2,8%	0,3%
Ebit complessivo	4,6%	5,9%	6,7%	7,6%	11,4%	11,1%
Oneri finanziari	0,5%	0,5%	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%
Reddito lordo (Ebt)	4,1%	5,5%	5,9%	7,3%	11,1%	10,7%
Imposte sul reddito	1,9%	1,8%	2,0%	2,1%	2,5%	2,8%
Reddito netto	2,2%	3,6%	3,9%	5,2%	8,6%	8,0%



Indici di bilancio

Indici di redditività	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	7,8%	12,3%	12,1%	17,4%	25,6%	21,5%
ROA	5,9%	7,2%	8,0%	10,2%	11,4%	13,8%
ROS	4,5%	5,6%	6,5%	7,9%	8,6%	10,7%
VA/Ricavi	32,7%	32,7%	34,3%	32,8%	33,4%	35,0%
VA/Costo del lavoro	127,9%	134,9%	138,3%	148,3%	154,9%	167,4%
Ebitda/Ricavi	7,1%	8,4%	9,5%	10,7%	11,9%	14,1%
CTO (Capital Turn Over)	1,32	1,28	1,23	1,30	1,33	1,29

Indici solidità e solvibilità	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tasso di capitalizzazione	37,3%	38,1%	40,0%	39,0%	44,9%	47,7%
Indice Copertura Primario (ICP)	1,27	1,09	1,13	1,17	1,44	1,45
Rapporto di indebitamento complessivo (Debt/Equity)	1,68	1,63	1,50	1,57	1,23	1,09
Sostenibilità economica del debito (Oneri Finanziari/Ebitda)	6,8%	5,4%	7,6%	3,1%	2,4%	2,2%
Indice liquidità primaria (Quick Ratio)	1,05	1,08	1,25	1,17	1,31	1,31
Indice liquidità secondaria (Current Ratio)	1,48	1,50	1,65	1,51	1,70	1,67
Giorni medi creditori	102,1	95,1	96,2	99,6	94,2	98,5
Giorni medi debitori	110,3	100,1	97,7	103,6	88,6	92,3

Note

Non per tutti gli indicatori si possono stabilire delle soglie assolute ideali o di allerta: si elencano, qui di seguito, quelle che la letteratura economica definisce come riferimenti validi.

- Ebitda/Ricavi: l'indice è soddisfacente se superiore all'8,0%
- CTO (Capital Turnover): per aziende manifatturiere un indice pari al valore di 0,90 è ritenuto accettabile
- Tasso di capitalizzazione: per aziende manifatturiere un indice pari al 40% è ritenuto accettabile, sopra il 50% ottimale
- Rapporto di indebitamento complessivo (D/E): tra il valore 2 e 3 l'azienda è in una situazione di equilibrio finanziario, in quanto il capitale di terzi è tra il doppio e il triplo del capitale proprio; se invece è superiore a 3, l'azienda risulta troppo sottocapitalizzata rispetto al ricorso di capitali di terzi
- PFN/Ebitda: il valore dovrebbe essere inferiore a 2, ma è al di sopra dei 3 punti che rappresenta un forte segnale di allarme
- Indice liquidità primaria e secondaria (QR e CR): il margine di tesoreria (QR) è considerato ottimale quando superiore a 1; buono, per aziende manifatturiere, se superiore a 0,6, precario se inferiore a 0,5



Elenco delle aziende del campione

CAMPIONE DISPONIBILE	CLUSTER FATTURATO	CLUSTER DIPENDENTI
BRUSCHI	50-20	150-50
DYNACAST ITALIA	sotto 20	150-50
DYNACAST ITALIA TORINO	50-20	oltre 150
F.A.R.M.A.	sotto 20	150-50
FONDERIA ARTIGIANA	sotto 20	sotto 50
S.P.M.	sotto 20	sotto 50
SANTA CATERINA	sotto 20	sotto 50
ZAMACAST	sotto 20	sotto 50
ZAMAPRES	sotto 20	sotto 50



Note metodologiche

Ogni anno vengono presi in esame più di cinquanta indici di bilancio al fine di pervenire alla sintesi proposta in questo documento, mettendo in evidenza gli andamenti e le risultanze principali dell'ultimo anno disponibile.

Il settore delle fonderie viene idealmente suddiviso in quattro comparti. Per ognuno di essi, così come per i raggruppamenti dimensionali sul fatturato e sulla numerosità dei dipendenti, i valori di bilancio vengono ricalcolati per la ridefinizione degli indici. I quattro comparti sono i seguenti: i) Ghisa; ii) Acciaio; iii) Alluminio; iv) Zinco e altri non ferrosi. Il campione di ogni comparto è stato suddiviso anche in tre classi di fatturato: i) oltre 50 milioni di euro; ii) tra i 50 e i 20 milioni di euro; iii) sotto i 20 milioni di euro. La dimensione per numero di lavoratori impiegati prevede altrettante classi: i) oltre i 150 dipendenti; ii) tra i 150 e i 50; iii) sotto i 50 dipendenti.

Il «bilancio somma» di tutte le fonderie incluse nel campione è stato riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale. La riforma delle regole di contabilità, entrata in vigore con i bilanci 2016, ha posto la necessità di rivedere la riclassificazione del conto economico precedentemente adottata che, con l'eliminazione della voce E20 ed E21, ovvero proventi e oneri straordinari, fanno confluire questi nella voce B14 «oneri diversi di gestione». Tale posta di bilancio, insieme alla voce A5 «altri ricavi e proventi», è stata inclusa nel saldo di gestione caratteristica, ovvero all'interno del reddito operativo.

Di seguito, le definizioni degli indici monitorati.

ROE: Return On Equity. Misura la redditività del capitale di rischio ed è pari al rapporto fra il Reddito Netto ed il Patrimonio Netto. È il principale indicatore di redditività perché evidenzia le relazioni sia fra gli aspetti reddituali sia fra gli aspetti finanziari e patrimoniali. A parità di redditività operativa, il ROE dipende dalle componenti finanziarie, straordinarie e fiscali.

PR (potenziale di redditività): è la componente principale del ROE, insieme al ROA, perché esprime la misura della possibile espansione del ROE, grazie alla sua componente economica (Spread) e quella finanziaria (Leva finanziaria): è calcolato come moltiplicazione dello Spread e della Leva finanziaria.

ROA: Return On Assets. Misura la redditività della gestione caratteristica. È calcolato come il rapporto fra Reddito Operativo ed il Capitale Investito.

ROI: Return On Investment: Misura la redditività caratteristica quando si ha la possibilità di distinguere nello Stato Patrimoniale gli investimenti di natura strettamente caratteristica dal totale del Capitale Investito.

Spread: è anch'esso uno dei componenti principali del ROE e misura la qualità del livello raggiunto del ROA rispetto al costo medio del denaro preso a prestito. È pari alla differenza fra ROA e ROD.

Leva Finanziaria: è una delle componenti principali del ROE e misura il grado di autonomia finanziaria generale. È calcolata, in senso stretto, come il rapporto fra i Capitali di Terzi (Capitale di Debito) ed il Patrimonio Netto (**Debt/Equity**); in senso lato, come il rapporto fra Capitale Investito



ed il Patrimonio Netto (**Indice di Solvibilità totale**).

ROD: Return On Debt. Misura il costo medio del denaro preso a prestito. È calcolato come il rapporto fra gli Oneri Finanziari ed il Capitale di Terzi.

VA: Valore Aggiunto. È il margine economico che misura la differenza fra I Ricavi e i Costi della Produzione, al netto del Costo del Lavoro.

MLI: Margine Lordo Industriale. È il margine economico che misura la differenza fra I Ricavi e i Costi della Produzione, al netto del Costo del Lavoro e dei Costi esterni (per servizi e godimento di beni di terzi).

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, coincide con il Margine Operativo Lordo (MOL). È il margine economico che maggiormente esprime l'entità dei flussi di cassa generati dall'attività caratteristica ed include, oltre al Valore Aggiunto, il costo del lavoro.

EBIT: Earnings Before Interests and Taxes, coincide con il Reddito Operativo (RO) o Margine Operativo Netto (MON). È il margine economico che include l'EBITDA, gli ammortamenti e le svalutazioni del conto economico.

Reddito complessivo: è il margine economico che include l'EBIT e i saldi della gestione finanziaria.

Reddito lordo: è il margine economico che include il Reddito complessivo ed il saldo della gestione straordinaria, per gli anni previsti, oltre agli oneri finanziari.

Capitale Investito: coincide con il totale dell'Attivo (o Passivo) dello Stato Patrimoniale.

Capitale Permanente: è pari alla somma fra il Patrimonio Netto e le Passività di medio e lungo termine.

Tasso di capitalizzazione: è calcolato come il rapporto fra il Patrimonio Netto ed il Capitale Investito.

IGNC: Incidenza Gestione Non caratteristica. Misura l'importanza della gestione non caratteristica, ovvero del saldo della gestione atipica, finanziaria, straordinaria e fiscale, rispetto al risultato economico finale. È calcolato come il rapporto fra il Reddito Netto ed il Reddito Operativo.

ROS: Return On Sales. Misura la redditività delle vendite, è una delle componenti principali del ROA. È calcolato come il rapporto fra il Reddito Operativo ed I Ricavi di vendita.

CTO: Capital Turnover. Misura la redditività del Capitale Investito, è anch'esso una delle componenti principali del ROA. È calcolato come il rapporto fra I Ricavi ed il Capitale Investito.

Indice delle Immobilizzazioni materiali/immateriali/finanziarie/attività fisse: misura l'incidenza delle rispettive aggregazioni di bilancio rispetto al Capitale Investito.

Rotazione delle Immobilizzazioni tecniche: è calcolato come il rapporto fra I Ricavi e le Immobilizzazioni tecniche (o materiali).

CCN: Capitale Circolante Netto. È pari alla differenza fra le Attività Correnti e le Passività Correnti.

Quick Ratio: indice sul margine di tesoreria. Misura l'equilibrio della liquidità in senso stretto di breve periodo, senza considerare le giacenze di magazzino. È calcolato come il rapporto fra le Attività correnti al netto



delle giacenze di magazzino e le Passività correnti.

Current Ratio: indice sul CCN. Misura l'equilibrio fra attività correnti e passività correnti, considerando anche le giacenze di magazzino. È calcolato come il rapporto fra le due grandezze.

Giorni creditori (DSO): sono calcolati come rapporto fra i Crediti v/clienti ed I Ricavi.

Giorni debitori (DPO): sono calcolati come rapporto fra i Debiti v/fornitori e gli Acquisti.

Rotazione liquidità differite: è calcolata come il rapporto fra i Ricavi e le Liquidità Differite.

Rotazione scorte di magazzino: è calcolata come il rapporto fra i Ricavi e le Giacenze di Magazzino.

PFN: Posizione Finanziaria Netta. Considera le passività finanziarie di natura bancaria e di altri finanziatori, sia di breve che di lungo periodo, e le restituisce al netto delle Disponibilità Liquide.

ICR: Interest Coverage Ratio. Misura la capacità di copertura del Reddito Operativo rispetto agli Oneri Finanziaria. È calcolato dal rapporto fra il Reddito Operativo e gli Oneri Finanziari.

ICP: Indice di copertura primario. Misura la capacità di copertura del Patrimonio Netto rispetto alle Attività fisse. È calcolato dal rapporto fra il Patrimonio Netto e le Attività fisse.

ICS: Indice di copertura secondario. Misura la capacità di copertura del Patrimonio Netto rispetto al Capitale Permanente. È calcolato dal rapporto fra il Capitale Permanente e le Attività Fisse.

Elasticità patrimoniale: Misura l'incidenza fra le Attività Correnti e le Attività Fisse. È calcolato dal rapporto fra le Attività Correnti e le Attività Fisse.

Autofinanziamento (cash flow): è calcolato nella forma più restrittiva, come la somma degli utili portati a nuovo, gli ammortamenti e le svalutazioni.