

CASE STUDY

ANALISI DI UN'IMPRESA DI SUCCESSO: LA "ECOSERVICE DI PAOLO SANTARELLI"

di *Alessandro Dragoni*

1. Premessa

Il presente articolo è incentrato sull'esame dell'azienda individuale "*Ecoservice di Paolo Santarelli*", operante nel settore dei consumabili da stampa rigenerati. Si inizia descrivendo la storia dello sviluppo aziendale e si prosegue analizzando le strategie d'impresa seguite lungo il processo di crescita. Vengono, inoltre, esaminati i bilanci aziendali per confrontarli con quelli di un campione di imprese operanti nel settore, allo scopo di confrontare i processi di sviluppo posti in essere dalla *Ecoservice* rispetto a quelli del campione considerato significativo per descrivere le migliori *performance* del settore.

2. Dal passato al presente

La "*Ecoservice di Paolo Santarelli*", avente sede a Matelica (provincia di Macerata, regione Marche), è un'azienda specializzata nella produzione di consumabili da stampa rigenerati. L'azienda nasce nel 1996 quando Paolo Santarelli si avvia all'attività di rigeneratore, entrando in un nuovo mercato che inizia a svilupparsi proprio a metà degli anni Novanta.

In quindici anni di attività l'azienda ha attraversato un intenso processo di sviluppo che la pone oggi ad essere una fra le principali realtà italiane operanti nel settore della rigenerazione. Per avere un'idea dello sviluppo si consideri che agli inizi l'attività si svolgeva su di una superficie di circa 100 mq e l'attività commerciale e di rigenerazione era svolta solo dal titolare, mentre oggi viene esercitata su una superficie di circa 3200 mq., con quarantacinque dipendenti.

L'anno che segna una svolta è il 2003, quando l'impresa inizia a strutturarsi e ad assumere una dimensione industriale che la conduce alla crescita non solo dimensionale ma anche strutturale ed organizzativa. La crescita dei volumi delle vendite consente alla direzione aziendale di incrementare il numero di dipendenti che passano, in sette anni, da quattro a quarantacinque.

La dimensione industriale raggiunta dalla *Ecoservice*, che si sviluppa al crescere della domanda e della penetrazione dell'offerta aziendale nei mercati, è per il titolare dell'azienda una "*conditio sine qua non*" per rimanere nel mercato, affrontare la concorrenza ed essere competitivi¹.

La crescita dei fatturati è dovuta allo sviluppo dell'attività commerciale che inizia a organizzarsi a partire dal 1999/2000. In questi primi anni si fa ricorso agli agenti che si rivolgono ad una utenza finale, mentre a partire dal 2003 si crea l'area commerciale interna all'azienda stessa. L'attività di vendita, all'inizio sviluppata in modo concentrico nelle aree geografiche limitrofe all'azienda, oggi si estende in tutto il territorio nazionale e comprende: utenti finali, rivenditori, distributori e agenti di commercio. Momento importante di incontro con i clienti già in essere ed i nuovi sono le fiere a cui l'impresa partecipa².

Oggi la *Ecoservice* può vantare una vasta gamma, sempre aggiornata, di prodotti offerti sul mercato in grado di soddisfare le richieste di un ampio pubblico di utenti che utilizzano sia le marche di stampanti più diffuse sia prodotti di nicchia. Le produzioni aziendali sono classificabili e raggrup-pabili come segue:

1. Toner rigenerati per stampanti laser, fax e fotocopiatrici;
2. Ink-jet rigenerati sia con testina che a serbatoio;
3. Nastri per stampanti ad impatto;
4. TTR per fax a trasferimento termico;
5. Solid ink.

Fra i valori che caratterizzano la vision aziendale e l'azione imprenditoriale vi è il rispetto dell'ambiente. Con lo smaltimento ecologico delle cartucce esauste che avviene mediante *Ecobox*, l'attività di rigeneratore contribuisce a diffondere ed incentivare l'attenzione al riuso ed all'ambiente anche nei clienti. A ciò si aggiunge, da parte dell'impresa, il conseguimento di importanti certificazioni di qualità e di gestione dell'impatto ambientale, quali:

1. ISO 9001: certificazione del sistema di gestione aziendale e del processo produttivo;
2. ISO 14001: certificazione aziendale nel pieno rispetto delle normative ambientali vigenti;
3. Marcatura CE: certificazione che le cartucce prodotte rispondano ai requisiti essenziali per la commercializzazione nell'Unione Europea;
4. STMC (Standard test method committee): certificazione del numero di pagine dichiarato per ogni cartuccia tramite un test riconosciuto a livello mondiale.

¹ Il Rigeneratore Italiano, "*Cina: una opportunità per i rigeneratori italiani*"; Il Rigeneratore Italiano, Torino, N. 21 agosto 2008, pagg. 52-53.

² Le fiere a cui solitamente partecipa l'azienda sono: l' "*Ecomondo*" a Rimini, il "*Big-buyer*" a Bologna e la "*Remax*" a Francoforte.

In sintesi, si può affermare che la storia dell'impresa e, con essa, del suo titolare, degli uomini e delle donne che vi lavorano, è una storia dinamica³. Il successo ottenuto nel corso degli anni, che come vedremo la porta ad essere *leader* di settore, non conduce ad assumere un orientamento che perde la sua dinamicità ma anzi si spinge sempre verso nuovi obiettivi e nuove sfide. Lungo il processo di sviluppo, infine, si dà principale importanza al cliente e alla capacità di soddisfarlo con un prodotto affidabile, in tempi rapidi e con un prezzo di offerta vantaggioso.

3. Le caratteristiche del settore considerato e l'approccio strategico, produttivo e distributivo della *Ecoservice*

3.1 L'analisi del settore

Come già ricordato, quello della rigenerazione è un settore relativamente giovane in Italia, oggi costituito da circa 3.000 imprese e 10.000 addetti. Queste imprese, a differenza del resto d'Europa, sono, tolti pochi produttori che assumono la dimensione di media impresa, realtà di piccole o piccolissime dimensioni costituite a livello artigianale. La caratteristica del settore è quella di essere a tutti gli effetti *labour intensive*.

Un'anomalia del mercato della rigenerazione italiano è rappresentata dal fatto di essere meno sviluppato sia di quello europeo sia di quello americano. I produttori italiani, nonostante i vantaggi di carattere ambientale ed economico offerti dai prodotti rigenerati, riescono a coprire solo il 15% dell'intero mercato nazionale dei consumabili da stampa contro una media europea del 35% e una dimensione del mercato americano del 45%⁴.

La situazione italiana merita, dunque, un'attenzione particolare. Tale riscontro è da ricondurre al fatto che è diffusa l'idea, nei consumatori nazionali, che i prodotti "*non-originali*" siano di bassa qualità e causa di danni alle stampanti. In generale, tuttavia, la qualità e il prezzo dei prodotti rigenerati non sono intrinseci agli stessi, ma dipendono dalla professionalità e dalla capacità di chi produce, nonché dalla qualità dei materiali usati nel processo di rigenerazione.

Standard elevati, in grado di offrire un buon rapporto qualità/prezzo, sono garantiti da quelle aziende che sono riuscite a far assumere una dimensione industriale al loro *business* e/o vedono i propri processi sottoposti a controllo di qualità di prodotto e di processo. Tali aziende, infatti, sono

³ A tal riguardo si veda: Il Rigeneratore Italiano, "*Ecoservice*", Il Rigeneratore Italiano, Torino, N.16 ottobre 2007, pagg. 70-71.

⁴ Cfr. Il Rigeneratore Italiano, "*La Pubblica Amministrazione per l'ambiente: verso la rigenerazione dei materiali di stampa esauriti*", www.ilrigeneratoreitaliano.eu, aprile 2010.

riuscite a sviluppare una competizione che sfugge alle logiche competitive basate sulla *price competition* e, per tale via, confutano il pregiudizio da cui è affetto il consumatore italiano.

Al fatturato del settore, che si attesta su una dimensione di 1.592 milioni di Euro, non contribuisce ancora diffusamente la Pubblica Amministrazione. Ciò è dovuto, oltre a quanto poc'anzi esposto, alla sottoscrizione, al momento di acquisto delle stampanti, di accordi commerciali con le case produttrici di prodotti originali che di fatto vincolano all'acquisto di *Original Equipment Manufacturer (OEM)*.

Le difficoltà che attualmente incontra il settore sono dovute alla mancanza di una coordinazione o, se vogliamo, alla mancanza della creazione di una coscienza comune capace di indirizzare e raccordare gli sforzi verso un comune sentiero di sviluppo. Manca una politica di settore e un comune raccordo di intenti che consentano indirizzi e tutele, nelle sedi adeguate, di tutti gli operatori del mercato.

Nonostante ciò lo sviluppo del settore è trainato dall'opera delle imprese di medie dimensioni, che stanno svolgendo in Italia il compito di apripista. Ciò è dimostrato dagli indici di redditività delle imprese più performanti del settore (si veda in dettaglio il paragrafo 5), che dimostrano come le produzioni del settore rappresentino una risposta strategica alla crisi economica in atto. Infatti, comprare rigenerato, in estrema sintesi, vuol dire risparmiare fino al 40-50% rispetto all'acquisto di cartucce originali e, per gli operatori economici, ciò vuol dire liberare risorse che possono essere dirette verso altri capitolati di spesa.

In relazione alle strategie di sviluppo delle singole imprese, occorre evidenziare anche che il settore non ha ancora raggiunto lo stadio della maturità nel proprio ciclo di vita prodotto/mercato/tecnologie e, di conseguenza, la crescita delle aziende può avvenire senza il perseguimento di politiche aggressive volte a sottrarre clienti ai concorrenti, bensì tramite il ricorso a politiche tese a sfruttare appieno il potenziale di crescita offerto dal mercato⁵.

3.2 *L'approccio strategico, produttivo e distributivo della Ecoservice*

Per quanto riguarda la strategia competitiva, va evidenziato che la *Ecoservice* pratica una forte differenziazione dei prodotti nell'ambito del suo *core business*.

In particolare, l'ampia gamma di consumabili da stampa, che garantiscono la possibilità di soddisfare tutte le necessità del cliente finale, trae origine dalla separazione della produzione in due linee produttive, una relativa all'Ink-Jet e l'altra relativa al Toner. Ciò consente di ampliare la

⁵Su questi aspetti si rimanda a Coda V., "L'orientamento strategico dell'impresa.", Utet, Torino, 1998.

combinazione prodotti/mercati, usufruendo di competenze ed esperienze specifiche maturate nelle singole produzioni⁶, e parallelamente di gestire l'attività produttiva con un alto grado di correlazione. Infatti, le due linee produttive generano sinergie nell'approvvigionamento di materie prime, nella distribuzione e commercializzazione, nel marketing, nella comunicazione e nell'immagine di marca

Da un lato, ciò comporta significative economie di scala mentre, dall'altro lato, la specializzazione della manodopera in due differenti linee di produzione rende possibile sia un incremento della qualità dei prodotti⁷ sia una elevata flessibilità gestionale. Sotto quest'ultimo aspetto, infatti, si rileva che eventuali problematiche riscontrate in una linea di produzione non si ripercuotono necessariamente sull'altra. Naturalmente, i diversi contributi e le diverse professionalità trovano una sintesi e sono ricondotte a sistema grazie all'attività di programmazione della produzione, che consente di ottenere risultati superiori ai singoli apporti.

Un altro punto di forza dell'offerta commerciale della *Ecoservice* è la rapidità nelle consegne, che vengono evase mediamente in 24-48 ore dal ricevimento dell'ordine del cliente. Ciò richiede sia un apparato produttivo flessibile, sia la gestione di un magazzino prodotti che garantisca un adeguato tasso di rotazione degli stessi. Inoltre, la velocità nel soddisfare gli ordini dipende anche da una efficiente gestione degli acquisti di materie prime, quali il toner e le cartucce vuote da rigenerare, che vengono approvvigionati, rispettivamente sul mercato americano e giapponese, e su quello europeo.

Allo scopo di garantire la rapidità e continuità delle consegne ed ottenere il giusto prezzo di acquisto delle materie prime, l'azienda ritiene fondamentale la creazione di rapporti stabili con i fornitori più affidabili del mercato. L'obiettivo è puntare alla creazione di un rapporto di *partnership* che si realizza con il tempo e la serietà professionale, quasi a costituire una filiera virtuale che consenta una stabile interrelazione fra le catene del valore delle imprese coinvolte a monte e a valle del processo produttivo. Per tale via, i rapporti commerciali che si vengono a creare determinano l'operare di sinergie che si trasformano in economie di scala derivanti da una gestione degli approvvigionamenti più efficiente⁸.

Nei rapporti con le imprese della filiera la *Ecoservice* non guarda però solo all'efficienza, ma anche alla capacità delle altre imprese di fornire un

⁶I processi di formazione ed apprendimento sono continui ed interni all'azienda. Questi consentono di formare il personale alla rigenerazione di una vasta gamma di cartucce per stampanti che si differenziano, per peculiarità tecniche, fra di loro.

⁷Operano in questo contesto le logiche del "*learning by doing*" che conducono, con il crescere dell'esperienza in un determinato lavoro, ad un incremento della professionalità e, di conseguenza, della qualità delle produzioni. A tal riguardo si veda Coda V., "*Lezioni di economia aziendale.*", Il Mulino, Bologna, 1989.

⁸Cfr. Rispoli M., "*Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*", Il Mulino, Bologna, 1998.

servizio adeguato al proprio disegno imprenditoriale. Tali logiche consentono di non perdere terreno in termini di qualità e velocità di risposta al mercato, perché non si deve dimenticare che il mercato dei consumabili da stampa è un mercato veloce e dinamico, tale da richiedere un flusso logistico-organizzativo efficace ed efficiente.

L'importanza di dotare le proprie produzioni di un marchio proprio ed originale, che consenta di uscire dall'anonimato commerciale, viene avvertita e fatta propria dalla *Ecoservice* nel 2006 con il lancio del marchio "Green" a cui, nel 2010, segue il marchio "Air-Jet". Tali eventi segnano il passaggio da un orientamento alla produzione (quando, nella fase iniziale dell'attività, l'artigianalità delle produzioni ha consentito di raggiungere specifiche competenze tecniche) ad un orientamento alle vendite, a cui si accompagna lo sviluppo della struttura commerciale.

Da questo momento il marchio diviene una variabile strategica e viene gestita come elemento del marketing mix. Si intensificano gli investimenti in comunicazione che, oltre alla partecipazione ad eventi e fiere di settore, comprendono anche inserzioni in riviste specializzate, sia nazionali che europee, e, oggi, si estrinsecano attraverso l'acquisto di spazi pubblicitari televisivi. Tutto ciò riveste un'importanza fondamentale in quanto la sponsorizzazione del marchio permette di esplicitare l'insieme degli elementi che compongono il sistema di offerta aziendale, trasmettendo professionalità, qualità e convenienza. In altri termini, l'investimento in progetti di comunicazione miranti a rafforzare il marchio commerciale consente di distinguere la propria offerta agli occhi dei consumatori rispetto a quella dei concorrenti e costituisce, quindi, un investimento durevole per l'azienda⁹.

La distribuzione del prodotto avviene anche attraverso la creazione di *partnership* con gli operatori a valle della filiera produttiva, ovvero, con gli operatori nella commercializzazione dei prodotti. A differenza di altri produttori, che privilegiano il *franchising*, la *Ecoservice* intende rivolgersi ai negozi al dettaglio. Questi mantengono la libertà di allestire e gestire il negozio come vogliono, possono vendere anche altri prodotti correlati ai consumabili da stampa, come ad esempio computer, video, stampanti, stipulando però una esclusiva con l'azienda sulla rivendita di cartucce per stampanti. In cambio, l'azienda fornisce una consulenza di supporto nella gestione tecnica e di sviluppo del punto vendita. Il vantaggio per la *Ecoservice* è quello di espandere le vendite e dare maggiore visibilità al marchio che naturalmente deve essere, come sopra detto, supportato da mirati investimenti in comunicazione. Correlato a tutto ciò vi è inoltre il progetto aziendale di effettuare vendite *on-line*. Tale iniziativa prevede l'utilizzo di uno specifico software di *Customer Relationship Management*, in grado di gestire le vendite direttamente con il consumatore finale.

⁹ A tal riguardo si legga Coda V., Invernizzi G., Rispoli M., "Strategia aziendale", Utet, Torino, 1998.

4. L'analisi delle performance economico-finanziarie

Nel presente paragrafo si analizza la struttura e la solidità patrimoniale, la liquidità e la redditività¹⁰ dall'azienda *Ecoservice* allo scopo di ottenere dati da confrontare con quelli relativi al settore.

4.1 Analisi della struttura e solidità patrimoniale.

Dall'esame della tabella 1 è evidente come il peso dell'attivo immobilizzato sia sensibilmente inferiore rispetto al peso dell'attivo circolante in tutto il periodo di analisi. Questa evidenza empirica indica il prevalere di investimenti a breve ciclo di realizzo e, di conseguenza, la velocità di circolazione del capitale risulta coerente con il prevalere del carattere artigianale, *labour intensive*, delle produzioni.

Tab. 1 - Ripartizione dell'attivo e del passivo patrimoniale dell'azienda *Ecoservice*

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO			
ATTIVO	2007	2008	2009
ATTIVO CIRCOLANTE			
a) Liquidità immediate (LI)	2,79%	21,28%	25,94%
b) Liquidità differite (LD)	76,89%	64,74%	56,40%
c) Magazzino e valori realizzabili (RD)	13,02%	5,50%	3,68%
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (AC)	92,69%	91,52%	86,02%
ATTIVO IMMOBILIZZATO			
a) Immobilizzazioni materiali	6,68%	7,78%	13,62%
b) Immobilizzazioni immateriali	0,57%	0,61%	0,40%
c) Immobilizzazioni finanziarie	0,06%	0,09%	-0,04%
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (AF)	7,31%	8,48%	13,98%
TOTALE ATTIVO	100,00%	100,00%	100,00%
PASSIVO			
Passività a breve (PC)	57,59%	53,84%	55,62%
Passività a medio lungo termine (PF)	3,66%	4,31%	4,28%
Capitale Netto (CN)	38,75%	41,85%	40,10%
TOTALE PASSIVO	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

¹⁰ Sulla costruzione ed analisi degli indici di bilancio si rinvia, tra gli altri, a: Caramiello C., "Indici di bilancio: strumenti per l'analisi della gestione aziendale", Giuffrè, Milano, 1993; Ciaran W., "I Ratios: strumenti chiave di gestione. Gli indici di bilancio per analizzare, confrontare e controllare i valori aziendali", Jackson Libri, Milano, 1993; Coda V., "Indici di bilancio e flussi finanziari: strumenti per l'analisi della gestione", Etas, Milano, 1974; Ferrero G.-Dezzani F. "Manuale delle analisi di bilancio. Indici e flussi", Giuffrè, Milano, 1979; Mella P., "Indici di bilancio", Il Sole 24 Ore, Milano, 1994.

Quanto fin qui riportato viene messo in evidenza anche dalla tabella 2 che esplicita gli indici di elasticità e rigidità dell'attivo.

Questi ultimi mostrano come quasi la metà dei finanziamenti (mediamente il 44,31%) siano attinti tramite capitale permanente, ovvero ricorrendo a passività a medio lungo termine sommate al capitale netto, che danno stabilità al passivo patrimoniale. I *ratios* di indipendenza e dipendenza finanziaria mostrano la crescita della capitalizzazione dell'impresa, dal 2007 al 2009, e la conseguente riduzione del ricorso al capitale di terzi per finanziare l'attività imprenditoriale. A tal proposito, si osservi come l'indice di dipendenza finanziaria segua un *trend* discendente, che da un valore del 61,25%, di inizio periodo di osservazione, lo porta ad un valore del 59,90%, di fine periodo.

Tab. 2 - Indici di elasticità e di rigidità dell'azienda Ecoservice

Indici di elasticità	2007	2008	2009
Indice di elasticità dell'attivo= $AC/Tot. Att.$	92,69%	91,52%	86,02%
Indice di rigidità dall'attivo= $AF/Tot. Att.$	7,31%	8,48%	13,98%
Indice elasticità del passivo= $PC/Pass. Tot.$	57,59%	53,84%	55,62%
Indice di rigidità del passivo= $(PF+CN)/Pass. Tot.$	42,41%	46,16%	44,38%
Grado dipendenza finanziaria= $(PC+PF)/Tot.Pass.$	61,25%	58,15%	59,90%
Grado indipendenza finanziaria= $CN/Tot.Pass.$	38,75%	41,85%	40,10%
Nota: AC=attivo circolante; AF=attivo immobilizzato; PC=passività correnti; PF=passività a medio lungo termine; CN=capitale netto; Tot.Pass=Totale passivo patrimoniale; Tot.Att=Totale attivo patrimoniale.			

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

L'analisi della struttura e solidità patrimoniale si chiude prendendo in considerazione gli indici di solidità esposti nella tabella 3.

Tab. 3 - Indici di solidità dell'azienda Ecoservice

Indici di solidità	2007	2008	2009
Quoziente di copertura immobil= $EAR=CN/AF$	5,30	4,94	2,87
Quoziente di copertura lordo delle immobilizzazioni = $(CN+PF)/AF$	5,80	5,44	3,17
$(CN+PF)/(AF+RD)$	2,09	3,30	2,51
Nota: CN=Capitale netto; AF=Attivo immobilizzato; PF=Passività a medio-lungo termine; RD=Magazzino e valori realizzabili.			

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

L'analisi della solidità patrimoniale ha l'obiettivo di verificare se gli investimenti fissi sono stati correttamente finanziati da risorse durevoli. Ciò

premessato, emerge, dall'esame degli indici, che le immobilizzazioni trovano copertura mediante il capitale netto, come dimostra l'indice di copertura delle immobilizzazioni e, di conseguenza, l'indice di copertura lordo non fa che confermare tale *trend*. Inoltre, essendo i due indici superiori all'unità si ha che le passività aventi carattere permanente sono in grado di fornire, a scopo cautelativo, la copertura anche a quella parte dell'attivo circolante caratterizzato da un minor grado di liquidità ovvero il magazzino e i valori realizzabili come crediti e ratei attivi. In proposito, anche il quoziente fra le passività permanenti e la somma dell'attivo immobilizzato con il valore del magazzino e dei valori realizzabili, conferma quanto esposto, avendo valore superiore all'unità.

4.2 Analisi della liquidità.

Strettamente collegata all'analisi strutturale e patrimoniale poc'anzi esposta è l'analisi della liquidità. Infatti, se il fine di tale analisi è quello di verificare la capacità delle imprese di fronteggiare i propri debiti a breve termine con le attività destinate a convertirsi in denaro liquido nel breve periodo, è altrettanto vero che ciò risulta correlato sia alla struttura che alla solidità patrimoniale già analizzate. Dagli indici di liquidità, riportati in tabella 4, emerge che la *Ecoservice* possiede un quoziente di liquidità normale e, a maggior ragione, un quoziente di disponibilità con valori sempre superiori all'unità. Ciò sta a significare l'esistenza di una sincronia fra fonti e impieghi a breve termine.

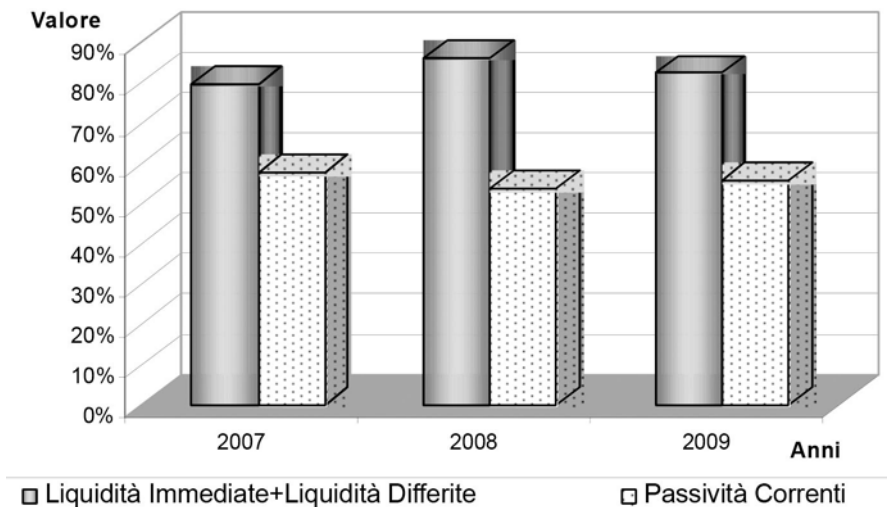
Tab. 4 - Indici di liquidità dell'azienda *Ecoservice*.

Indici di liquidità	2007	2008	2009
Acid test ratio=Quoziente di liquidità secca=LI/PC	0,05	0,40	0,47
Quick test ratio= Quoziente di liquidità normale=(LI+LD)/PC	1,38	1,60	1,48
Current test ratio=Quoziente di disponibilità=AC/PC	1,61	1,70	1,55
Nota: LI=Liquidità immediata; PC=Passività correnti; LD=Liquidità differita; AC=Attivo circolante.			

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

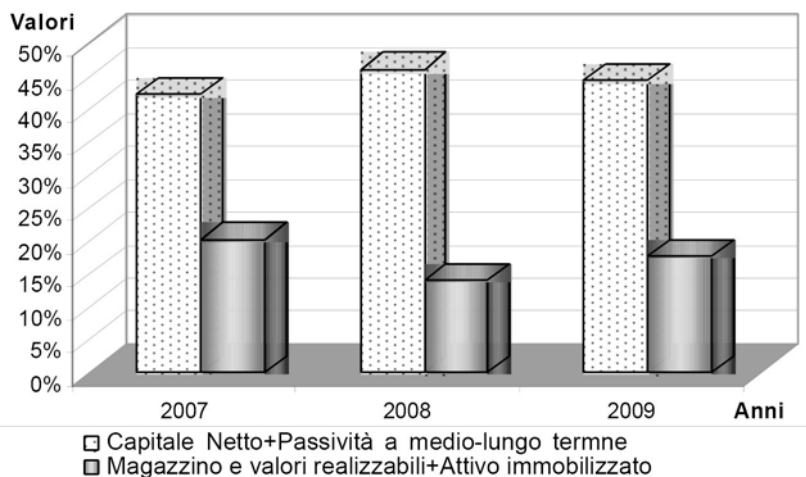
La capacità di far fronte alle passività correnti con le liquidità immediate e differite, nonché la capacità di coprire l'Attivo immobilizzato, più il Magazzino e valori realizzabili, con il Capitale permanente dell'azienda, sono sintetizzati rispettivamente nei grafici delle figure 1 e 2.

Fig. 1 - Confronto fra la somma delle liquidità immediate e le liquidità differite con il passivo corrente dell'azienda Ecoservice.



Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

Fig. 2 - Confronto fra le passività permanenti e la somma dell'attivo immobilizzato con il magazzino ed i valori realizzabili dell'azienda Ecoservice.



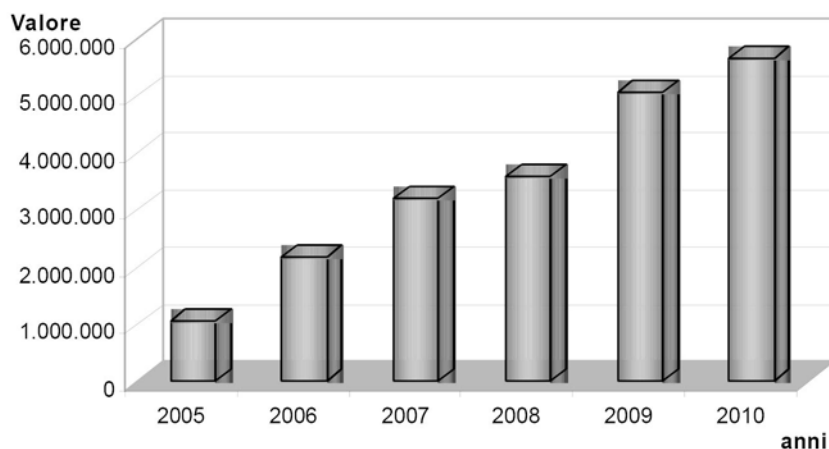
Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

4.3 Analisi della redditività.

L'analisi della redditività mira a valutare la capacità della *Ecoservice* di operare economicamente, cioè di perseguire l'equilibrio economico fra costi e ricavi, remunerando tutti i fattori produttivi, e così produrre nuova ricchezza e ripetere i cicli produttivi.

Si consideri, innanzitutto, che l'azienda ha avuto una forte crescita del fatturato nell'intero periodo 2005-2010, come evidenziato dalla Figura 3.

Fig. 3 - Evoluzione dei fatturati dal 2005 al 2010 dell'azienda *Ecoservice*.



Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

Il primo indice che si prende in considerazione (tabella 5), è dato dal rapporto fra il valore della produzione ed il costo della produzione. Ciò, sinteticamente, permette di vedere che il valore della produzione riesce a coprire il totale dei costi di produzione. Il valore dell'indice, superiore all'unità, conferma, infatti, tale attitudine dell'azienda in esame. Nel caso inverso, con un indice inferiore all'unità, si sarebbe registrata una perdita operativa. Altro indice significativo è rappresentato dal *Cost percent*. Questo indice, che esprime quanti centesimi di costo si hanno ogni euro di valore della produzione, assume valori pressoché invariati nel periodo di osservazione. Ciò evidenzia, in considerazione della crescita dei fatturati nel triennio in esame, la capacità dell'azienda di mantenere inalterato il rapporto fra costi e valore della produzione.

Fra gli indici di economicità, è importante anche analizzare il ROS, che è un indicatore della capacità dell'impresa di remunerare i costi operativi. In particolare, esso indica quanti centesimi di reddito operativo si hanno su un euro di fatturato. L'indice, che si mantiene sempre positivo, mostra la capacità di remunerare i costi operativi evidenziando l'attitudine a conse-

guire ricavi operativi positivi. La sua variazione nel 2008 è dovuta ad una flessione del Reddito Operativo e ad un incremento del fatturato, mentre nel 2009 si registra sia una crescita del Reddito Operativo sia del Fatturato.

Tab. 5 - Indici di economicità dell'azienda Ecoservice.

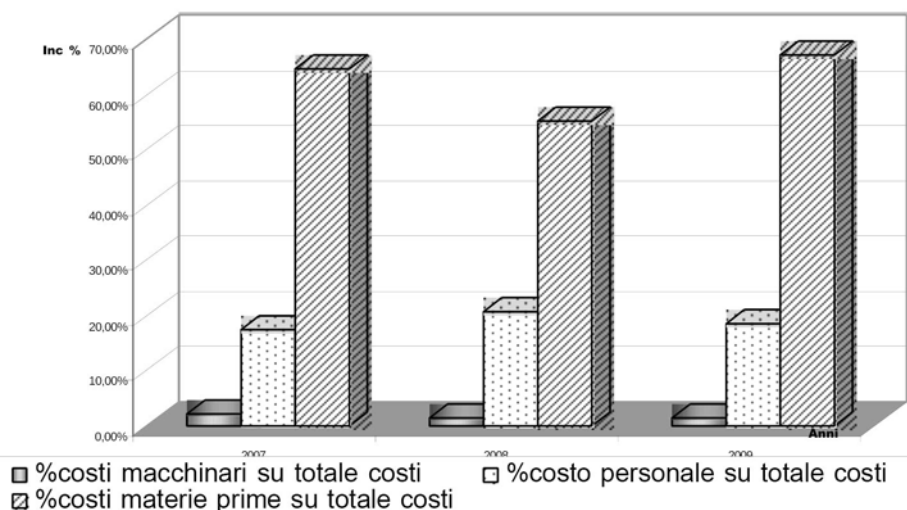
Indici di economicità	2007	2008	2009
Valore Produzione/Costo della Produzione	1,05	1,04	1,04
Cost Percent=Costo della Produzione/Valore della Produzione	95,03%	95,77%	95,69%
ROS (Return on sales)=RO/Fatturato	5,27%	4,28%	4,38%

Nota: RO=Reddito operativo.

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

Attraverso l'esame della struttura dei costi (figura 4) è possibile vedere come i maggiori costi sono sostenuti per l'acquisto delle materie prime sussidiarie e di consumo e per il costo del personale, mentre l'incidenza dei costi per macchinari sul totale dei costi sostenuti è bassa.

Fig. 4 - Incidenza delle principali voci di costi dell'azienda Ecoservice.



Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

Da ultimo, ma non meno importanti, si analizzano gli indici di redditività (tabella 6) che la gestione aziendale consente di ottenere agli investitori. Questi sono importanti in quanto non solo permettono di avere un quadro sulla remuneratività ma anche sulla opportunità di scegliere fra investimenti alternativi.

Tab. 6 - Indici di redditività del capitale investito nella gestione caratteristica dell'azienda Ecoservice.

Indici di redditività	2007	2008	2009
ROI=RO / Cap. Investito	10,67%	9,39%	9,83%
ROE=RN / CN	23,91%	19,69%	27,86%
Nota: RO=Reddito operativo; RN=Reddito netto; CN=Capitale netto.			

Fonte: nostra elaborazione dei bilanci aziendali.

Il ROI, ovvero tasso di redditività del capitale investito, rappresenta un indice di redditività operativa e definisce il tasso di rendimento del capitale investito nella gestione caratteristica. L'indice, nel periodo dal 2007 al 2009, mostra la redditività e la remunerazione della gestione caratteristica. Esso assume un valore medio pari al 9,96% e vede un incremento significativo del Reddito operativo e del capitale investito nell'anno 2009 rispetto agli anni precedenti.

L'altro importante indice, il *Return On Equity* (ROE), rappresenta la remuneratività del capitale proprio, ovvero il rendimento del capitale conferito a titolo di rischio dalla compagine imprenditoriale. Esso, in estrema sintesi, è un indicatore di redditività globale in quanto contiene il Reddito netto che è il risultato di tutta la gestione aziendale.

L'evidenza mostra livelli del ROE dell'azienda elevati. Infatti, nel 2009 l'indice, assumendo il valore più elevato dell'intero periodo di osservazione, si attesta sul livello del 27,86%. Rispetto all'anno precedente si ha un incremento dell'8,17%. Il risultato è reso possibile da un consistente aumento a cui è soggetto, nel periodo considerato, il Reddito di esercizio.

5. I caratteri economico-finanziari delle imprese del settore

In quel che segue si riportano le caratteristiche economico-finanziarie delle imprese che operano nel settore della rigenerazione delle cartucce per stampanti. Ciò è il risultato di un processo di analisi dei bilanci di un campione selezionato di imprese che è stato oggetto di uno studio più ampio al quale si rinvia (Dragoni 2011). Qui si riportano solo i risultati a cui si perviene dall'esame dei bilanci in questione. Ciò ha reso possibile una serie di considerazioni e valutazioni che, espone nel presente paragrafo, ci permettano di delineare meglio le caratteristiche delle imprese che operano nel settore. I bilanci esaminati riguardano il periodo compreso fra il 2007 ed il 2009.

La prima peculiarità del settore, che emerge ed accomuna tutte le imprese sottoposte a verifica, deriva dalla composizione e ripartizione della

struttura dello Stato patrimoniale. In particolare, da essa si evince un'alta incidenza dell'Attivo circolante sul totale dell'Attivo patrimoniale. Inoltre, gli indici di elasticità, considerati per tutto il periodo di osservazione delle aziende, confermano ed evidenziano tale *trend*. Considerando l'indice medio dell'elasticità dell'attivo, calcolato per ogni azienda, emerge che il valore minimo registra una percentuale del 75,41%, mentre il valore massimo è pari al 92,70%. All'interno di tale intervallo si posizionano tutte le aziende del campione esaminato, confermando il carattere strutturale assunto dal prevalere di investimenti che trovano un corrispettivo nel breve periodo, nonché un'elevata flessibilità gestionale nell'azione di governo delle imprese.

All'interno dell'Attivo circolante, l'aggregato che, di norma, assume maggior rilievo è rappresentato dalle Liquidità differite, mentre per quanto concerne l'aggregato Magazzino e valori realizzabili, composto principalmente dalla voce Rimanenze dell'Attivo patrimoniale, si osserva che esso registra un valore medio circa pari al 22,86%. Ciò premesso, il variare dell'aggregato, rispetto al valore medio, può far ipotizzare differenti orientamenti gestionali mirati o meno, ad esempio, all'adozione di strategie di tipo *Just in Time* o alla detenzione di scorte di garanzia.

Per quanto concerne l'Attivo immobilizzato l'indice medio di rigidità dell'attivo, calcolato per ogni singola impresa, varia fra un valore minimo pari al 7,29% ed un valore massimo pari a 24,58%. All'interno dell'aggregato si evidenzia che il valore principale è assunto dalla voce Immobilizzazioni materiali. Il basso peso dell'indice di rigidità dell'attivo è significativo per dimostrare la caratteristica *labour intensive* del settore. Infatti, tale dato, combinato con la ripartizione dei principali costi del Conto economico, dimostra che, nel settore, la principale voce di spesa è rappresentata dalle materie prime sussidiarie e di consumo seguita dai costi per il personale, mentre i costi d'esercizio per gli impianti e macchinari hanno un peso medio, sul totale dei costi di produzione, pari al 2,55%. Tale caratteristica, che implica, per l'appunto, il prevalere dei costi variabili sui costi fissi, comporta un'elevata flessibilità gestionale, ma al contempo pone un limite all'operare delle economie di scala nella produzione. Ciò deriva dalla constatazione che, al crescere delle produzioni, aumentano i costi variabili e, di conseguenza, non si riducono gli oneri per unità di prodotto.

Passando all'analisi del Passivo patrimoniale, dal campione di aziende esaminate emerge come dato aggregante che l'indice di rigidità del passivo in media ha un valore pari al 39,48%. Considerato che l'indice in esame rappresenta il peso che le passività permanenti hanno sul totale del passivo patrimoniale, esso è indicativo di una stabilità delle fonti di finanziamento a cui attingono le aziende del settore. A ciò, inoltre, si deve aggiungere che le imprese del settore registrano un livello di capitalizzazione medio pari al 29,14% mostrando come, fra le fonti a carattere permanente, prevalga,

in media, il capitale di rischio conferito dalla compagine imprenditoriale.

Direttamente collegati sono gli indici di solidità che, mettendo a confronto le passività aventi carattere di permanenza con quella parte dell'attivo caratterizzato da investimenti fissi, consentono di verificare la corrispondenza delle prime con le seconde. Dall'analisi condotta sul settore emerge che sia l'indice di copertura delle immobilizzazioni (EAR), sia l'indice di copertura lordo delle immobilizzazioni, si attestano su livelli che confermano la sincronia fra fonti ed impieghi di capitale e, di conseguenza, manifestano una corretta ripartizione dell'Attivo e del Passivo patrimoniale. A ciò si deve aggiungere, inoltre, che le imprese del settore sono, a scopo cautelativo, in grado di fornire con il Capitale permanente il finanziamento anche all'aggregato Magazzino e valori realizzabili.

Altro aspetto osservato è l'analisi della liquidità delle imprese. A livello aggregato emergono dati che ci consentono di riscontrare come le imprese del settore sono in grado di dare copertura alle Passività correnti con le Liquidità immediate sommate alle Liquidità differite, conseguendo l'ottenimento di un Margine di tesoreria positivo. L'indice di liquidità normale (*Quick test ratio*), infatti, assume valori superiori all'unità o segue un trend verso tale direzione. La situazione di liquidità delle imprese del settore è confermata, inoltre, dall'indice di disponibilità (*Current test ratio*) che, assumendo valori superiori ad uno, consente di ottenere un Capitale circolante netto positivo nel periodo di osservazione. Tale dato equivale ad affermare che l'Attivo circolante è in grado di dare copertura alle Passività correnti e, quindi, consente di riscontrare empiricamente un *matching* fra i due aggregati che è indice di equilibrio finanziario.

Da ultimo, si prendono in considerazione gli indici di redditività. L'indice rappresentato dal rapporto fra il Valore della produzione e Costo della stessa assume sempre valori superiori all'unità. Ciò, come di converso conferma il *Cost percent*, dimostra come il valore della produzione è sempre superiore al costo della stessa e, quindi, si produce con economicità. Del resto, il calcolo medio per ogni singola azienda del ROS, che denota la capacità di remunerare i costi operativi, assume, nel periodo di osservazione, un valore massimo pari 8,87%. Altrettanto significativi sono i valori del ROI e del ROE: il calcolo medio del ROI, per ogni azienda, fa registrare un valore massimo pari al 15,02%, mentre il valore massimo del ROE, calcolato con lo stesso metodo, si attesta al 24,04%.

6. Un confronto dei dati economico-finanziari dell'azienda *Ecoservice* con quelli settoriali

Nel presente paragrafo conclusivo si confrontano i risultati ottenuti dall'analisi dei bilanci della *Ecoservice* con quelli delle imprese che operano nel settore della rigenerazione. L'obiettivo è quello di verificare la presenza o meno di concordanze nel processo di sviluppo dell'impresa esaminata rispetto alle altre.

La prima osservazione, che emerge dal confronto della struttura dello Stato patrimoniale della *Ecoservice* con i dati derivanti dal gruppo di aziende prese come campione per l'analisi del settore, mette in evidenza che l'impresa in oggetto denota le stesse caratteristiche del settore. Si registra un'elevata elasticità del patrimonio investito che, assumendo un valore medio pari a 90,07%, si posiziona nell'intorno superiore dell'intervallo definito dal settore, che varia fra il 75,41% e il 92,70%. Inoltre, anche per la *Ecoservice*, l'aggregato che riveste il maggior peso all'interno dell'Attivo circolante è rappresentato dalle Liquidità differite. Per converso, dall'esame dell'Attivo immobilizzato si evince come anch'esso, con un valore medio pari al 9,92% sul totale dell'Attivo patrimoniale, si attesti all'interno dell'intervallo definito dal settore, che è compreso fra il valore minimo pari al 7,29% ed il valore massimo pari al 24,58%.

Per quanto riguarda la struttura del passivo patrimoniale dell'azienda in oggetto, si riscontra che l'indice della rigidità ha un valore medio superiore a quello del settore, attestandosi al 44,31% a fronte di un valore medio settoriale pari al 39,48%. Anche il livello medio di capitalizzazione dell'impresa è superiore al valore raggiunto dal settore, esso si posiziona infatti al 40,23% contro un 29,14% del settore.

Sotto il profilo della solidità patrimoniale, si rileva una chiara convergenza dei valori aziendali con quelli settoriali. Infatti, per entrambi si registra un Quoziente di copertura (EAR) e un Quoziente di copertura lordo delle immobilizzazioni superiori all'unità, denotando, per tale via, la giusta ripartizione dell'Attivo e del Passivo patrimoniale. A ciò si aggiunga che, come per il settore, anche per l'azienda il capitale assunto durevolmente nella gestione d'impresa riesce a dare copertura cautelativa anche all'aggregato Magazzino e valori realizzabili.

Confrontando gli indici di liquidità del settore con quelli aziendali si verifica anche in questo caso una perfetta corrispondenza. L'azienda, infatti, ha sia il Margine di tesoreria che il Capitale circolante netto positivi, come avviene considerando i valori aggregati di settore. Quindi, si deduce che, come per il settore, anche per l'azienda si ha un equilibrio fra fonti e impieghi.

Da ultimo, si raffrontano gli indici di redditività. L'indice rappresentato dal rapporto fra il valore della produzione ed il costo della stessa rappre-

senta come per il settore valori superiori all'unità e, per converso, il *Cost percent* assume un valore medio pari a 95,49%, in linea con la media registrata dal settore che è pari a 95,21%. Analoghe considerazioni si possono svolgere per il ROS che misura un valore medio pari al 4,64%, a fronte di un valore medio di settore del 4,83%. Il ROI, invece, che misura un valore medio di 9,96%, si mantiene su livelli superiori a quelli ottenuti dalla media di settore che è pari a 8,93%. Infine, il ROE aziendale, nel 2009, assume un valore di 27,86% e risulta superiore a quello medio massimo del settore che, nel periodo 2007-2009, risulta pari a 24,04%. Ciò è dovuto anche ad una differente politica di finanziamento che, privilegiando le fonti interne anziché l'indebitamento esterno, comporta una minore esposizione agli interessi passivi che contribuirebbero a ridurre il livello del ROE.

In sintesi, possiamo dunque affermare che le politiche di sviluppo adottate dalla *Ecoservice* hanno fatto in modo che essa abbia raggiunto rapidamente risultati economico-finanziari pari a quelli delle imprese più performanti del mercato. I risultati da essa ottenuti sono difatti in linea con i dati settoriali. Se, a quanto fin qui evidenziato, aggiungiamo la rapida crescita dei fatturati registrata dal 2005 al 2010, si conferma la capacità del management di cogliere, fare propri e trasformare in strategie vincenti gli elementi fondamentali della competizione sul mercato, che conduce l'azienda ad essere a tutti gli effetti una delle imprese *leader* del settore.

Alessandro Dragoni
Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo"
alessandro.dragoni@uniurb.it

Riassunto

Obiettivo del presente articolo è quello di studiare e descrivere lo sviluppo dell'azienda "Ecoservice di Paolo Santarelli". Di essa si ricostruisce il percorso strategico e le dinamiche di sviluppo che la caratterizzano. Vengono, inoltre, analizzati i principali indicatori di bilancio dell'azienda per confrontarli con quelli di un campione rappresentativo di imprese operanti nel settore. Dall'esame emerge una impresa dinamica in grado di cogliere gli elementi salienti della competizione, farli propri e caratterizzarli con una propria linea evolutiva che le consente di posizionarsi fra le principali imprese operanti nell'ambito della rigenerazione di cartucce per stampanti.

Abstract

The case study describes the development of the "Ecoservice of Paolo Santarelli": its strategic development pursued along its growing process. Furthermore, the economic-financial results of the enterprise are compared with those of a number of sample enterprises operating in the same field. Such comparison yields the picture of a dynamic enterprise and of a balanced growing process which places the *Ecoservice* among the leaders in its sector.

Classificazione JEL: M10

Parole Chiave (Keywords): analisi di settore; rigenerazione di cartucce per stampanti; sviluppo strategico d'impresa, indici di bilancio; dinamiche settoriali (sector analysis, regeneration of cartridges for printers, strategic development of enterprise, analysis of balance, sector dynamics).

Bibliografia

- Airoldi G.-Brunetti G.-Coda V., *"Lezioni di economia aziendale"*, Il Mulino, Bologna, 1989.
- Caramiello C., *"Indici di bilanci: strumenti per l'analisi della gestione aziendale"*, Giuffrè, Milano, 1993.
- Ciaran W., *"I Ratios: strumenti chiave di gestione. Gli indici di bilancio per analizzare, confrontare e controllare i valori aziendali"*, Jackson Libri, Milano, 1993.
- Coda V.- Invernizzi G.- Rispoli M., *"Strategia Aziendale"*, UTET Libreria, Torino, 1998.
- Coda V., *"L'orientamento strategico dell'impresa."*, Utet, Torino, 1998.
- Coda V., *"Indici di bilancio e flussi finanziari: strumenti per l'analisi della gestione"*, Etas, Milano, 1974.
- Dragoni A., *"Analisi di settore. Viaggio nel mondo della rigenerazione."*, Argalìa Editore Urbino, Urbino, 2011.
- Ferrero G.-Dezzani F. *"Manuale delle analisi di bilancio. Indice e flussi."*, Giuffrè, Milano, 1979.
- Il Rigeneratore Italiano, *"Ecoservice"*; Il Rigeneratore Italiano, Torino, N.16 ottobre 2007.
- Il Rigeneratore Italiano, *"Cina: una opportunità per i rigeneratori italiani"*; Il Rigeneratore Italiano, Torino, N. 21 agosto 2008,
- Il rigeneratore Italiano, *"La pubblica amministrazione per l'ambiente: verso la rigenerazione dei materiali di stampa esauriti"*, www.ilrigeneratoreitaliano.it.
- Mella P., *"Indici di bilancio."*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1994.
- Rispoli M., *"Sviluppo dell'impresa e analisi strategica."*, il Mulino, Bologna, 1998.
- Russo G., *"Piccola impresa: errori, punti di forti e punti deboli."*, Franco Angeli, Milano, 1996.