

AISA IMPIANTI S.P.A.

* * * *

**PROGRAMMA DI VALUTAZIONE
DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE**

**PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL
RISCHIO DI CRISI AZIENDALE**
(Ex articolo 6 del d.lgs. 175/2016)

Premessa

Il d.lgs. n° 175/2016, recante il “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”, attua la delega per il riordino della disciplina in materia di partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche contenuta nella legge n° 124/2015.

L'articolo 6 prevede che le società soggette al controllo pubblico adottino, con deliberazione assembleare, su proposta dell'organo di vertice societario, uno specifico programma di valutazione del rischio di crisi aziendale.

Questa disposizione è collegata con quella prevista nell'articolo 14 del medesimo decreto legislativo 175/2016, il quale prevede che, qualora affiorino nel programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, uno o molteplici indicatori di una potenziale crisi aziendale, l'organo di vertice della società a controllo pubblico deve adottare, senza nessun indugio, i provvedimenti che si rendono necessari per arrestare l'aggravamento della crisi, per circoscriverne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

Il presente documento è stato predisposto in ottemperanza alle disposizioni normative sopraccitate.

La società

A.I.S.A. Impianti S.p.A. è stata costituita il 27 dicembre 2012 a seguito della scissione della società A.I.S.A. S.p.A. (giorno di efficacia dell'atto 2 gennaio 2013). Più precisamente è stato trasferito in Aisa Impianti il ramo d'azienda dedicato allo smaltimento e trattamento dei rifiuti attraverso la selezione la termovalorizzazione ed il compostaggio. La sede legale della Società è in Arezzo, loc. San Zeno, via vicinale dei Mori snc e la sede amministrativa in via Trento e Trieste, 165, Arezzo.

La Società ha per oggetto sociale la gestione dei servizi pubblici di igiene urbana relativamente alle seguenti attività: raccolta e trasporto dei rifiuti urbani, assimilati e rifiuti speciali, comprese le frazioni dei rifiuti urbani destinati al recupero e/o riciclo (raccolte differenziate); spazzamento delle aree pubbliche; gestione degli impianti pubblici di selezione e di recupero di materiali, di compostaggio e di incenerimento con recupero di energia, nonché di stoccaggio

Baker Tilly Revisa S.p.A.
Società di Revisione e
Organizzazione Contabile
50129 Firenze - Italy
Via Cavour 81

T: +39 055 2477851
F: +39 055 214933

PEC: bakertillyrevisa@pec.it
www.bakertilly.it

provvisorio e di scarica; gestione di depuratori di acque reflue; organizzazione di azioni mirate alla sensibilizzazione dell'utenza sulla riduzione e la razionalizzazione della produzione e raccolta dei rifiuti; organizzazione e gestione di corsi per la diffusione e l'applicazione delle conoscenze scientifiche, tecnologiche, gestionali e organizzative nei settori di proprio interesse; prestazioni di consulenza, assistenza e servizi nei settori dell'igiene ambientale e della tutela delle acque. La Società svolge l'attività di trattamento dei rifiuti urbani mediante la gestione degli impianti di selezione, di termovalorizzazione e di compostaggio posti in Arezzo, località San Zeno, utilizzando tecnologie avanzate e personale altamente qualificato applicando le migliori pratiche nei settori di tutela ambientale, di sicurezza del lavoro e della qualità dei processi.

AISA IMPIANTI S.p.A. è una società a prevalente capitale pubblico locale con un capitale sociale di 6.650.000 euro, suddiviso in 266.000 azioni, ciascuna del valore nominale di 25,00 euro.

I soci di AISA IMPIANTI S.p.A. partecipano al capitale nella seguente misura:

- Comune di Castiglion Fibocchi: n. 745 azioni per un valore complessivo di € 18.625,00;
- Comune di Marciano della Chiana: n. 1.037 azioni per un valore complessivo di € 25.925,00;
- Comune di Lucignano: n. 1.303 azioni per un valore complessivo di € 32.575,00;
- Comune di Capolona: n. 1.835 azioni per un valore complessivo di € 45.875,00;
- Comune di Subbiano: n. 2.075 azioni per un valore complessivo di € 51.875,00;
- T.M.E. S.p.A.: n. 2.660 azioni per un valore complessivo di € 66.500,00;
- Comune di Monte San Savino: n. 3.086 azioni per un valore complessivo di € 77.150,00;
- Comune di Foiano della Chiana: n. 3.192 azioni per un valore complessivo di € 79.800,00;
- Comune di Civitella in Val di Chiana: n. 3.272 azioni per un valore complessivo di € 81.800,00;
- Comune di Castiglion Fiorentino: n. 4.575 azioni per un valore complessivo di € 114.375,00;
- S.T.A. S.p.A.: n. 7.980 azioni per un valore complessivo di € 199.500,00;
- Comune di Cortona: n. 8.379 azioni per un valore complessivo di € 209.745,00;
- Comune di Arezzo: n. 225.861 azioni per un valore complessivo di € 5.646.525,00.

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, nominato con delibera assembleare del 22/05/2017 e in carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2019, è attualmente formato dai seguenti membri:

Giacomo Cherici	Presidente
Chiara Legnaiuoli	Consigliere
Enrico Galli	Consigliere

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale, nominato con delibera assembleare del 25/05/2016 e in carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2018, è formato dai seguenti membri:

Fabio Diozzi	Presidente
Andrea Magi	Sindaco effettivo
Maria Bidini	Sindaco effettivo
Roberto Barbini	Sindaco supplente
Chiara Sorbi	Sindaco supplente

Revisione legale dei conti

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 3 del D.Lgs. 175/2016 e s.m.i. la revisione legale dei conti è affidata alla società di revisione Baker Tilly Revisa S.p.A. fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2018

Si segnalano le buone relazioni industriali e sindacali dell'azienda con tutti i soggetti interlocutori ed in particolare il clima sindacale improntato alla massima collaborazione e teso sempre al raggiungimento del massimo risultato del servizio nel rispetto dei diritti dei lavoratori e delle loro attitudini professionali ed umane.

La situazione del personale occupato al 31.12.2018 è riportata nel prospetto seguente.

Personale	Al 31/12/2018
Dirigenti	1
Quadri	1
Impiegati	11
Operai, inquadrati nell'Area impianti e laboratori	24
TOTALE	37

Ambito di intervento e ambiente circostante

L'Azienda attualmente opera principalmente nel settore di trattamento dei rifiuti urbani svolto presso l'impianto integrato di smaltimento rifiuti urbani situato in Arezzo, località San Zeno. Le attività di trattamento che vengono svolte sono le seguenti:

1. Selezione meccanica del rifiuto urbano indifferenziato;
2. Incenerimento con recupero energetico della parte combustibile del rifiuto selezionato;
3. Compostaggio della frazione organica da raccolta differenziata per la produzione di fertilizzante consentito in agricoltura biologica.

L'impianto svolge principalmente attività di recupero di materia ed energia. I reparti di termovalorizzazione e di compostaggio, integralmente dedicati alle attività di recupero sono stati individuati dal ministero dell'Ambiente fra quelli di interesse strategico nazionale per la copertura del fabbisogno nazionale di trattamento dei rifiuti urbani.

Attualmente i flussi di rifiuti sono garantiti principalmente da convenzioni con l'Autorità di Ambito Toscana Sud (ATO SUD) che ha individuato l'impianto integrato di San Zeno quale polo tecnologico comprensoriale per il conferimento dei rifiuti urbani raccolti sul territorio dall'Autorità, e, per una quota sempre maggiore, da conferimenti extra ambito ovvero proveniente da territori che non rientrano nell'area di ambito ATO Toscana Sud.

A decorrere dall'esercizio 2017, con Decreto Dirigenziale della Regione Toscana n. 10857 del 25.07.2017 con il quale è stata aggiornata l'Autorizzazione Integrata Ambientale, l'Azienda ha ottenuto il riconoscimento della qualifica R1 (recupero energetico) per il reparto di termovalorizzazione e della qualifica R12 (attività di recupero preliminare) per il reparto di selezione meccanica, che di fatto trasformano a tutti gli effetti di legge l'impianto integrato di trattamento rifiuti di San Zeno in un impianto di recupero integrale di materia ed energia.

Tale riconoscimento è il risultato di una lunga attività di aggiornamento dell'impianto, durata oltre 4 anni, durante i quali tutti i reparti costituenti il polo tecnologico di San Zeno hanno subito costanti migliorie, tecniche e gestionali, per aumentare il rendimento energetico o per recuperare materia, oltre che energia, dai rifiuti. Infatti il decreto in parola riconosce definitivamente l'attività di recupero integrale del polo di San Zeno, unico in Italia per l'attività integrata svolta nello stesso sito, e ridefinisce le modalità di applicazione

dell'Autorizzazione Integrata Ambientale del reparto di termovalorizzazione, focalizzandola sul carico termico e non sui quantitativi inceneriti.

A seguito di tale riconoscimento è stato quindi possibile sviluppare un nuovo progetto di riposizionamento dell'impianto di recupero integrale di San Zeno in maniera unitaria e globale individuando sinergie fra i vari reparti produttivi pertanto in data 29.11.2018 è stata presentata istanza alla Regione Toscana per l'avvio del procedimento di Valutazione di Impatto Ambientale (c.d. VIA) ex L.R.T. 10/2010 per il c.d. "progetto di riposizionamento dell'impianto di recupero integrale di rifiuti di San Zeno". Tale progetto prevede i seguenti interventi:

- ampliamento dell'attuale linea di compostaggio per il trattamento di ulteriori 35.000 tonnellate annue oltre le attuali 23.000 t/anno;
- inserimento di tecnologie all'avanguardia (c.d. BAT) all'interno del processo di riciclo della frazione organica da raccolta differenziata per il pretrattamento mediante digestione anaerobica delle 35.000 di cui sopra prima del processo di compostaggio;
- incremento dell'efficienza energetica della linea di recupero energetico, con conseguente aumento della potenza termica da 14,5 MWt attuali a 22,5 MWt;
- incremento dell'efficienza del sistema di selezione meccanica per l'estrazione di materiali riciclabili secchi quali plastiche e vetri dal rifiuto urbano indifferenziato, nonché per il trattamento fino ad un massimo pari a 36.000 tonnellate/anno di frazioni secche raccolte in forma differenziata, tipo multimateriale leggero o pesante.

L'obiettivo aziendale è dare una risposta adeguata e concreta al recupero delle frazioni raccolte in forma differenziata, in accordo con l'ambiente, e pertanto il progetto di cui sopra rappresenta una risposta concreta ai fabbisogni della Provincia di Arezzo in ottica di medio/lungo periodo.

Strumenti utilizzati per la valutazione del rischio d'impresa

Gli strumenti che verranno utilizzati per poter determinare il grado di rischio aziendale sono i seguenti:

- 1) le analisi di bilancio;
- 2) l'adozione del modello empirico Z-score ideato da Altman e rielaborato da Bottani, Cipriani e Serao;

- 3) un modello intuitivo statistico costruito prendendo in considerazione il principio di revisione n° 570 della Commissione paritetica dei dottori e dei ragionieri commercialisti.

Tali modelli di indagine verranno utilizzati considerando un arco di tempo quadriennale, con riferimento ai risultati conseguiti. Il periodo preso in esame è individuato nel periodo 2015-2018.

Le analisi di bilancio

L'analisi di Bilancio si basa su tecniche tramite le quali è possibile ottenere una lettura delle dinamiche aziendali, permette di ottenere dati e informazioni sull'equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario dell'azienda.

L'analisi di bilancio permette di conoscere la solidità, la liquidità, la redditività ed la dinamica finanziaria dell'impresa:

- L'analisi della solidità è volta ad apprezzare la relazione che intercorre fra le diverse fonti di finanziamento (sia interne che esterne) e la corrispondenza fra la durata degli impieghi e delle fonti.
- L'analisi della liquidità esamina la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve, con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine.
- L'analisi della redditività accerta la capacità dell'azienda di produrre un reddito adeguato a coprire l'insieme dei costi aziendali e di generare un utile per la remunerazione del capitale investito.
- L'analisi della dinamica finanziaria che evidenzia le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale e finanziaria ed è finalizzata a valutare la capacità dell'azienda di autofinanziarsi e di generare flussi di cassa positivi.

L'analisi del bilancio si sviluppa nelle seguenti fasi:

- 1) la raccolta delle informazioni attraverso i bilanci degli ultimi esercizi, gli studi di settore, ogni altra informazione utile;
- 2) la riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico;
- 3) l'elaborazione di strumenti per la valutazione dei margini, degli indici e dei flussi;
- 4) la comparazione dei dati elaborati che può essere fatta:
 - nel tempo, con gli indici della stessa impresa, relativi ai periodi passati per cogliere la dinamica della gestione nel tempo,
 - nello spazio, con indici standard o del medesimo settore in cui opera la società con indici tratti dai bilanci di imprese concorrenti;
- 5) La formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti e la redazione del rapporto finale.

Lo scopo è studiare gli aspetti della gestione che sono complementari a quelli espressi dalla misurazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento, in modo tale da mettere in evidenza e analizzare i punti di forza e di debolezza della società.

Di seguito una tabella che riporta il valore dei principali indici e margini consuntivi della società.

Seguono due tabelle, la prima è riepilogativa dell'andamento dei principali indici e margini aziendali per il periodo oggetto di esame mentre la seconda è elaborata per comparare i diversi valori con quelli ritenuti ottimali ed esprimere un giudizio sui risultati conseguiti nel 2018 rispetto ai risultati degli esercizi precedenti. Oltre all'analisi degli indici di bilancio è stato riportato anche un indicatore di natura prospettica al fine di valutare la capacità dell'Azienda di rimborsare i debiti finanziari.

Riepilogo consuntivo dei valori considerati nel periodo 2015-2018				
	2015	2016	2017	2018
Margine di tesoreria (MT)	-446.917	948.749	3.099.174	2.946.766
Margine di tesoreria secco (MTS)	-3.141.703	-2.177.106	29.139	-877.972
Margine di struttura (MS)	-2.066.469	-425.752	795.676	222.276
Indice di copertura delle immobilizzazioni	90,8%	98,0%	104,0%	100,6%
Indice di indipendenza finanziaria	77,5%	75,6%	73,1%	76,3%
Rapporto di indebitamento (leverage)	0,23	0,24	0,27	0,23
Capitale circolante netto	454.154	1.707.077	4.000.104	3.789.182
Indice di disponibilità (current ratio)	1,13	1,38	1,90	1,60
Indice di liquidità (quick ratio)	0,87	1,21	1,70	1,47
EBIT	1.029.318	422.956	560.863	689.249
MOL	3.394.214	2.778.213	2.901.422	3.494.342
ROE (return on equity)	1,14%	1,35%	1,40%	0,74%
ROI (return on investment)	3,90%	1,54%	1,97%	1,71%
Indice di redditività delle vendite ROS	11,6%	4,6%	6,2%	7,0%
Indice di rotazione del capitale investito	0,33	0,33	0,33	0,26

Indice di rotazione dei crediti commerciali	3,84	3,82	3,65	3,78
indice di rotazione dei debiti commerciali	1,63	1,56	1,68	2,22
Durata media dei crediti (gg)	95	96	100	96
Durata media dei debiti (gg)	223	234	217	165
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.410.764	2.715.984	2.820.421	3.645.295
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	2.233.450	2.990.965	2.557.171	2.240.261
Posizione finanziaria netta	-850.878	1.012.403	1.957.682	2.610.723
PFN su EBITDA	-0,25	0,36	0,67	0,75
PFN su NOPAT	-2,14	2,71	5,19	8,55
Rapporto debito/equity	0,29	0,32	0,37	0,30
Rapporto oneri finanziari su MOL	6,34%	5,88%	3,26%	2,82%
Indice di monetizzazione delle vendite	25,28%	32,85%	28,23%	21,33%
Indice di copertura degli investimenti	3,15	3,57	2,34	1,99

Tabella di valutazione dei valori a consuntivo							
	2015	2016	2017	Media triennale	Valore ottimale	2018	Giudizio
Margine di tesoreria (MT)	- 446.917	948.74 9	3.099. 174	1.200.3 35	> 0	2.946. 766	POSITIVO
Margine di tesoreria secco (MTS)	- 3.141.7 03	- 2.177.1 06	29.139	- 1.763.2 23	> 0	- 877.97 2	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente, l'indice è superiore alla media triennale. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione

Margine di struttura (MS)	- 2.066.4 69	- 425.75 2	795.67 6	- 565.51 5	> 0	222.27 6	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente, l'indice è positivo e superiore alla media triennale. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
Indice di copertura delle immobilizzazioni	90,8%	98,0%	104,0 %	97,6%	> 1	100,6 %	POSITIVO
Indice di indipendenza finanziaria	77,5%	75,6%	73,1%	75,4%	> 0,7	76,3%	POSITIVO
Rapporto di indebitamento (leverage)	0,23	0,24	0,27	0,25	< 0,3	0,23	POSITIVO
Capitale circolante netto	454.154	1.707.0 77	4.000. 104	2.053.7 78	> 0	3.789. 182	POSITIVO
Indice di disponibilità (current ratio)	1,13	1,38	1,90	1,47	> 1,3	1,60	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente, l'indice è positivo e superiore alla media triennale. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
Indice di liquidità (Quick ratio)	0,87	1,21	1,70	1,26	> 1	1,47	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente, l'indice è positivo e superiore alla media triennale. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
EBIT	1.029.3 18	422.95 6	560.86 3	671.04 6	> 0	689.24 9	POSITIVO
MOL	3.394.2 14	2.778.2 13	2.901. 422	3.024.6 16	> 0	3.494. 342	POSITIVO

ROE (return on equity)	1,14%	1,35%	1,40%	1,30%	> 0*	0,74%	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente e alla media triennale il valore è positivo. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
ROI (return on investment)	3,90%	1,54%	1,97%	2,47%	> 0*	1,71%	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente e alla media triennale il valore è positivo. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
Indice di redditività delle vendite ROS	11,6%	4,6%	6,2%	7,5%	> 0*	7,0%	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore alla media triennale, il giudizio è ampiamente positivo
Indice di rotazione del capitale investito	0,33	0,33	0,33	0,33	Si valuta l'andamento	0,26	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore all'esercizio precedente e alla media triennale il valore è positivo. La riduzione dell'indice è influenzata dall'effetto contabile derivante dall'operazione di rivalutazione
Indice di rotazione dei crediti commerciali	3,84	3,82	3,65	3,77	Si valuta l'andamento	3,78	POSITIVO (2)
indice di rotazione dei debiti commerciali	1,63	1,56	1,68	1,62	Si valuta l'andamento	2,22	POSITIVO (1)
Durata media dei crediti (gg)	95	96	100	97	Si valuta l'andamento	96	POSITIVO (2)
Durata media dei debiti (gg)	223	234	217	225	Si valuta l'andamento	165	POSITIVO (1)

Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.410.764	2.715.984	2.820.421	2.982.390	> 0	3.645.295	POSITIVO
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	2.233.450	2.990.965	2.557.171	2.593.862	> 0	2.240.261	POSITIVO
Posizione finanziaria netta	- 850.878	1.012.403	1.957.682	706.402	> 0	2.610.723	POSITIVO
PFN su EBITDA	-0,25	0,36	0,67	0,26	> 0	0,75	POSITIVO
PFN su NOPAT	-2,14	2,71	5,19	1,92	> 0	8,55	POSITIVO
Rapporto debito/equity	0,29	0,32	0,37	0,33	< 1	0,30	POSITIVO
Rapporto oneri finanziari su MOL	6,34%	5,88%	3,26%	5,2%	< 5%	2,8%	POSITIVO
Indice di monetizzazione delle vendite	25,28%	32,85%	28,23%	28,79%	> 0	21,33%	POSITIVO
Indice di copertura degli investimenti	3,15	3,57	2,34	3,02	> 1	1,99	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore alla media triennale e all'esercizio precedente, il giudizio è ampiamente positivo

Note:

* il Roi, il Roe e il Ros sono stati posti con un valore generico >0 in quanto riferiti a una società nella quale l'obiettivo principale non è massimizzare il profitto, ma fornire dei servizi pubblici ai prezzi più bassi possibile senza però incidere negativamente sugli equilibri patrimoniali, finanziari ed economici.

(1) esprime la capacità della società di liquidare a scadenza i propri debiti.

(2) esprime la capacità della società di incassare i crediti

Indice di sostenibilità del debito	2019 (anno n+1)	Valore ottimale	Giudizio
DSCR - Debt service coverage ratio	2,10	> 1,2	POSITIVO

Descrizione dei risultati

I risultati dell'esercizio 2018 consolidano i dati di carattere economico patrimoniale e finanziario perseguiti dalla società a decorrere dalla costituzione della società nel 2012, evidenziando un trend positivo per la quasi totalità degli indicatori, con un complessivo miglioramento della maggior parte degli indici rispetto all'esercizio 2017. Gli unici scostamenti negativi agli indici devono essere ricondotti agli effetti contabili sul bilancio generati dall'operazione di rivalutazione dei beni d'impresa ex Legge 145/2018. Gli indici sopra illustrati evidenziano in ogni caso degli ottimi dati sia in termini assoluti sia in termini relativi con riferimento a tutte le aree di analisi ovvero solidità, liquidità, redditività e dinamica finanziaria.

L'ultima colonna della seconda tabella contiene per ogni tipologia di indicatore un giudizio sostanzialmente positivo.

I dati ottenuti permettono di affermare con notevole probabilità che l'azienda riuscirà a mantenere nel breve termine, e con buona probabilità anche nel medio lungo termine, un equilibrio economico e patrimoniale tale da minimizzare il rischio di crisi aziendale.

Il modello dello "Z score"

Il modello dello "Z-Score" è un modello di previsione dell'insolvenza utilizzato per valutare lo stato di salute di un'impresa dal punto di vista finanziario costatandone la sua "fragilità" in termini di "probabilità di fallimento futuro". È infatti utilizzato come strumento di analisi per conoscere le performance e i profili di rischio connessi alla propria struttura finanziaria e viene utilizzato ampiamente dalla comunità finanziaria per valutare la probabilità di insolvenza di un'azienda.

Il modello applicato nel presente programma di valutazione del rischio è stato elaborato da Bottani, Cipriani e Serao. Essi prendono a fondamento il modello di analisi del rischio di fallimento per le imprese, predisposto dal Professor Altman, adattandolo alla realtà delle piccole e medie imprese italiane.

Le variabili discriminanti utilizzate per l'applicazione del modello sono le seguenti:

- a) $X1 =$ rapporto fra capitale circolante netto e totale attività
- b) $X2 =$ rapporto (riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
- c) $X3 =$ rapporto fra Ebit e totale attività
- d) $X4 =$ rapporto fra patrimonio netto e il totale delle passività
- e) $X5 =$ rapporto fra i ricavi di vendita e il totale delle attività

La prima variabile (X1) è rappresentata dall'indice di equilibrio finanziario. Essa esprime il valore delle attività liquide dell'azienda, messe in rapporto con la capitalizzazione aziendale.

La seconda variabile (X2), definita come indice di autofinanziamento delinea l'attitudine della società di reinvestire i propri utili in azienda, ovvero misura l'incidenza degli utili non distribuiti in rapporto al capitale investito.

La terza variabile (X3) esprime l'indice di redditività e delinea la produttività delle attività della società, ripulite da ogni condizionamento dei fattori finanziari o fiscali.

La variabile (X4) costituisce l'indice di solvibilità ed è un misuratore sintetico della patrimonializzazione dell'impresa.

La variabile (X5) detta anche indice di rotazione dell'attivo indica l'attitudine della società di creare ricavi in relazione al capitale investito.

La funzione discriminante per valutare la probabilità di insolvenza della Società, è stata formulata da Bottani, Cipriani e Serao per le piccole e medie imprese italiane come illustrato di seguito:

$$Z = 1,981X1 + 9,841X2 + 1,951X3 + 3,206X4 + 4,037X5$$

La funzione sopra esposta applicata alle variabili discriminanti di cui sopra, restituisce il valore definito "Z-Score" che viene quindi impiegato per analizzare la situazione della società in termini consuntivi per il periodo 2013-2016 e per valutare il potenziale rischio di insolvenza.

Sulla base del modello elaborato da Bottani, Cipriani e Serao i valori di riferimento assumono il seguente significato:

- un valore dello Z score superiore a 8,105 significa che la società è considerata organicamente sana;
- un valore della funzione Z minore di 4,846 indica che la società è destinata a un probabile fallimento;
- se la funzione Z score assume un valore racchiuso fra 8,105 e 4,846 la società dovrebbe utilizzare delle cautele nella gestione aziendale.

Zona di rischio	Zona grigia	Zona di solvibilità
$Z < 4,846$	$4,846 < Z < 8,105$	$Z > 8,105$

La procedura adottata è pertanto riportata nelle tabelle che seguono

Tabella variabili discriminanti	
X1	capitale circolante netto / totale attività
X2	(riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
X3	Ebit / totale attività
X4	patrimonio netto / totale passività
X5	ricavi di vendita/ totale attività
Z	1,981xX1 + 9,841xX2 + 1,951xX3 + 3,206xX4 + 4,037xX5

	2015	2016	2017	2018
attività a breve	3.872.767	6.249.270	8.434.772	10.119.354
passività a breve	3.418.613	4.542.193	4.434.668	6.330.172
capitale circolante netto	454.154	1.707.077	4.000.104	3.789.182
totale attività	26.409.085	27.433.558	28.489.989	42.804.757
riserve	470.514	704.367	785.190	1.060.250
Ebit	1.029.085	422.956	560.863	689.249
Patrimonio netto	20.463.014	20.743.836	20.836.193	32.892.979
Totale passività (capitale di terzi)	5.946.071	6.689.722	6.447.250	8.810.012
Ricavi	8.836.367	9.104.916	9.057.520	10.500.460

	2015	2016	2017	2018
X1	0,0172	0,0622	0,1404	0,0885
X2	0,0178	0,0257	0,0276	0,0248
X3	0,0390	0,0154	0,0197	0,0161
X4	3,4414	3,1009	3,2318	3,7336
X5	0,3346	0,3319	0,3179	0,2453

Moltiplicatore X1	1,981	1,981	1,981	1,981
moltiplicatore X2	9,841	9,841	9,841	9,841
moltiplicatore X3	1,951	1,951	1,951	1,951
moltiplicatore X4	3,206	3,206	3,206	3,206
moltiplicatore X5	4,037	4,037	4,037	4,037

risultato x1	0,0341	0,1233	0,2781	0,1754
risultato x2	0,1753	0,2527	0,2712	0,2438
risultato x3	0,0760	0,0301	0,0384	0,0314
risultato x4	11,0332	9,9413	10,3611	11,9699
risultato x5	1,3508	1,3398	1,2834	0,9903
Totale Z score	12,6694	11,6872	12,2323	13,4107

Come già rilevato con l'analisi di bilancio, anche il metodo sopra illustrato evidenzia un miglioramento dello stato di "salute" dell'impresa rispetto all'esercizio precedente. Il valore dello "z score" per l'esercizio 2018 è infatti pari a 13,41 con valori molto più elevati rispetto alla soglia standard di sicurezza prevista (8,105) e rispetto al valore medio del triennio 2015-2017 (12,196). Il modello originario di Altman e quelli successivamente rielaborati hanno un'utilità limitata ai due anni, nel senso che l'accuratezza predittiva è significativa per un lasso temporale fino a due anni pertanto in tale orizzonte temporale si può affermare che il rischio di insolvenza e di fallimento della società è pressoché inesistente.

La valutazione del rischio di crisi aziendale elaborata sulla base del principio di revisione n° 570 dei dottori commercialisti

Il principio di revisione aziendale n° 570 del Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e del Consiglio Nazionale dei ragionieri fornisce un quadro esauriente delle situazioni al verificarsi delle quali si accende un segnale di allarme, ossia se vi sia o meno un rischio considerevole per la continuità aziendale.

Gli indicatori della crisi aziendale sono:

1. Indicatori di natura finanziaria;
2. Indicatori di natura gestionale;
3. Indicatori di altra natura.

Gli indicatori di natura finanziaria attengono all'aspetto finanziario della gestione, essi mettono in rilievo gli elementi che incidono negativamente sulla sana gestione finanziaria.

Essi, sono stati individuati:

- in una situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
- nella sussistenza di prestiti con scadenza fissa e vicini al termine, senza che vi siano delle prospettive di rinnovo o di rimborso;
- in una ingente dipendenza da prestiti a breve termine, adoperati per finanziare delle attività a lungo termine;
- in situazioni di interruzione del sostegno finanziario da parte di finanziatori e di altri creditori;
- in bilanci consuntivi o prospettici che evidenziano dei cash-flow negativi;
- nei principali indici economici e finanziari negativi o in continuo peggioramento,
- in elevate perdite operative o di valore delle attività che generano cash-flow;
- nella mancanza o nella discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
- nella incapacità di saldare i debiti alla scadenza;
- nella impossibilità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- nel peggioramento delle forme di pagamento concesse dai fornitori;
- nella incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti, o per altri investimenti necessari.

Gli indicatori di natura gestionale sono individuati:

- nella instabilità della struttura amministrativo-esecutiva, con la perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;
- nella perdita di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- nella inadeguata composizione numerica e qualitativa del fattore lavoro;
- nella difficoltà nel conservare il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.

Gli indicatori di altra natura sono individuati:

- nel capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o la sua non conformità ad altre disposizioni normative;
- nella presenza di contenziosi legali che, in caso di soccombenza, potrebbero determinare degli obblighi di natura economica, nei confronti della controparte, difficili da onorare;
- nelle modifiche legislative o nelle politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa;

Di seguito è stata costruita una tabella con l'indicazione dei principali rischi aziendali ai quali è stata fatta corrispondere le diverse probabilità del verificarsi dell'evento negativo (impossibile, improbabile, poco probabile, probabile, certo).

La situazione, alla data odierna, viene riepilogata nella tabella seguente:

Descrizione del rischio	Probabilità				
	impossibile	improbabile	Poco probabile	probabile	certo
INDICATORI FINANZIARI					
situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo	X				
prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine	X				
indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori	X				
bilanci storici o prospettici che mostrano cash flow negativi	X				
principali indici economico-finanziari negativi	X				
consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano cash flow	X				
difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione dei dividendi		X			
incapacità di saldare i debiti alla scadenza	X				
incapacità nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti	X				

cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”	X				
incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari	X				
INDICATORI GESTIONALI					
Intenzione della direzione di liquidare l'impresa di cessare l'attività	X				
perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione	X				
perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti		X			
difficoltà con il personale	X				
scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti			X		
comparsa di concorrenti di grande successo	X				
ALTRI INDICATORI					
capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge	X				
procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte	X				
modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa			X		

eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti	X				
--	----------	--	--	--	--

I risultati della tabella sono così sinteticamente riassunti:

- impossibile 17
- improbabile 2
- poco probabile 2
- probabile 0
- certo 0

Dall'analisi della tabella di cui sopra si rileva che il 81% dei rischi viene considerato impossibile nel verificarsi mentre il restante 19% dei rischi viene considerato improbabile o poco probabile, con una sostanziale invarianza rispetto all'esercizio 2017. Si evidenzia prima di tutto che non esiste alcun rischio di evento valutato come probabile o certo.

In considerazione dell'attività che svolge l'Azienda, e per il contesto in cui opera, i due dei rischi classificati come "poco probabili" sono fattori esterni all'Azienda ovvero non dipendono dalla stessa in quanto sono rispettivamente di natura esogena, (scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti) e di natura politica (modifiche di leggi, regolamenti o delle politiche governative). Relativamente ai rischi classificati come "improbabili" valgono le stesse considerazioni fatte in precedenza in quanto si tratta di rischi che dipendono solo parzialmente dall'attività svolta dell'Azienda.

I suddetti rischi assumono in ogni caso un valore irrilevante e pertanto si ritiene che anche con il presente metodo il rischio di fallimento sia pressoché inesistente.

Conclusioni

Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su tre direttrici (analisi di bilancio, modello Altman e modello elaborato sulla base dello studio del principio di revisione n. 570 del Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e del consiglio nazionale dei ragionieri), si ritiene che, a parità di tutte le altre condizioni, il rischio di crisi aziendale relativo alla società sia pressoché inesistente, soprattutto con riferimento ad un orizzonte temporale di breve/media durata.

Le analisi effettuate infatti mettono in risalto:

- 1) una elevata qualità relativamente all'analisi di bilancio per indici; tutti gli indici di bilancio indicano infatti il sostanziale equilibrio patrimoniale, economico e finanziario.
- 2) con riferimento alla valutazione del rischio di insolvenza con il modello "Z-score", adattato alla realtà italiana, il valore individuato si è incrementato rispetto all'esercizio precedente e si pone sempre su un livello decisamente più alto di quello previsto come discriminante fra le aziende sane e le aziende a rischio di fallimento;
- 3) relativamente alla valutazione secondo il principio di revisione n. 570 la presenza di un irrilevante indice dei rischi.

Dall'analisi del presente programma di valutazione del rischio aziendale, rilevato che i tre modelli utilizzati danno risultati molto coerenti fra loro, se ne deduce che allo stato attuale non esistono rischi di crisi aziendale.

Firenze, 3 aprile 2019

Baker Tilly Revisa S.p.A.


Lucia Caciagli
Socio Procuratore