

**Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale.
(Ex articolo 6 del d.lgs. 175/2016)**

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, co.2 prevede che le società soggette al controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea.

Questa disposizione è collegata con quella prevista nell'articolo 14 co.2 del medesimo decreto legislativo 175/2016, il quale prevede che, qualora emergano, nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio uno o più indicatori di crisi aziendale, l'organo amministrativo della società a controllo pubblico adotta senza indugio i provvedimenti necessari al fine di prevenire l'aggravamento della crisi, di correggerne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

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

Vista la ridotta complessità delle dinamiche aziendali della scrivente, per la valutazione è stato utilizzato un programma standardizzato, scaricabile gratuitamente dalla rete che permette di rilevare i principali indicatori ed indici basati su dati di bilancio.

In particolare, il programma genera in automatico: report degli indici e dei margini di bilancio, con giudizi sintetici (positivo, negativo, ..) di molteplici indicatori.

Di questi fornisce informazioni sulla loro formazione, il loro significato ed il range ottimale; analisi del rating basato sui principali indicatori di redditività e rotazione, di solidità patrimoniale e di equilibrio di fonti ed impieghi; analisi dello stato di crisi aziendale mediante la formula "Z-score", che è in grado di segnalare se l'impresa: o è "Finanziariamente solida" o dovrà avere "Cautela nella gestione" o ha una "Probabilità di fallimento entro due anni" o ha una "Probabilità di dissesto a breve".

I giudizi dei Rating che ne conseguono vengono suddivisi in 4 categorie: a) molto positivo; b) positivo; c) negativo; d) molto negativo.

I dati inseriti sono quelli relativi ai bilanci 2018, 2017 e 2016.

La sintesi che ne deriva si può così illustrare:

- I principali indici di bilancio mostrano risultati da positivi ad ottimali, con un giudizio di rigidità legato alle fonti di finanziamento, derivato dal fatto che la società non ha fatto ricorso ad indebitamento a medio lungo termine:

Indici economico-patrimoniali	Ultimo consuntivo	Giudizio	Valore ottimale	Range positivo	COSA ESPRIME
Redditività del capitale proprio (ROE)	20,01%	molto favorevole	5%	x > tasso btp+spread	Dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto, costituisce la base di remunerazione del capitale proprio e, pertanto, deve essere superiore al tasso di inflazione per poter congruamente remunerare anche il rischio di impresa (tasso BTP + spread).
Redditività operativa attività totali (ROI)	9,95%	favorevole	8%	x > tasso interesse debitore+spread	Dato dal rapporto tra risultato operativo netto e capitale investito, rappresenta il tasso di remunerazione del capitale globalmente investito, sia quello proprio che quello di terzi e, pertanto, deve essere maggiore del costo dell'indebitamento finanziario.
Costo medio mezzi di terzi (ROD)			6%	x < tassi di mercato	Rapporto tra Oneri finanziari sostenuti / Debiti onerosi (debiti finanziari). Va anche confrontato con il ROI: solo se il ROD risulta inferiore al ROI vi è convenienza ad effettuare nuovi investimenti con impiego di capitale di debito; in tal caso vi sarà un effetto positivo sul ROE.
Redditività operativa vendite (ROS)	56,31%	molto favorevole	5%	x > tasso btp+spread	Risultato operativo netto/ Ricavi vendita. Indica la redditività delle vendite al lordo della componente finanziaria e straordinaria. Il valore è legato al settore di appartenenza dell'impresa: alimentare=7-9%; grande distribuzione 2-4%; Manifatturiero 5-10%.
Rotazione capitale investito	17,66%	basso	150%	x > 100%	Ricavi di vendita / Capitale investito = parte del capitale investito rinnovato con i ricavi aziendali. Per ottenere il numero dei mesi occorrenti per il recupero del capitale complessivamente impiegato

					basta dividere 100 per il valore ottenuto (non espresso in percentuale). Es. se il valore risultante è 20% > il recupero avviene in 5 anni: 100/20.
Ricorso relativo al capitale di terzi (Debt/Equity)	220,49%	squilibrio	100%	100% < x < 150 %	Rapporto tra passivo corrente+passivo a M/L termine / Patrimonio netto. Evidenzia l'impegno finanziario dei terzi (sia di natura finanziaria che commerciale) rispetto a quello della proprietà. Valore corretto > o = 1.
Ricorso relativo al capitale di terzi (Leverage finanziario)	0,00%	favorevole	50%	100% < x < 150 %	Rapporto tra passivo FINANZIARIO corrente+passivo a M/L termine / Patrimonio netto. Evidenzia l'impegno finanziario dei terzi (solo di natura finanziaria) rispetto a quello della proprietà. Valore corretto > o = 1.
Indice di indipendenza finanziaria	31,20%	da monitorare	50%	33% < x < 66%	Maggiore è la solidità patrimoniale tanto minori sono i costi dell'indebitamento ed i rischi associati a mancati rinnovi delle linee di credito. L'indice rovesciato (Tot. Impieghi/Patrimonio netto), detto di "Indebitamento" dovrebbe essere quindi ricompreso tra 1,5 e 3.
Coefficiente auto copertura immobilizzazioni	9215,92%	ottimale	100%	x > 50%	Detto anche indice di struttura primario. Può anche essere inferiore al 100%, purché la parte residua delle immobilizzazioni risulti finanziata da debiti a medio-lungo termine.
Coefficiente copertura globale immobilizzi	10229,60%	ottimale	120%	x > 100%	Equilibrio tra fonti ed impieghi in termini di durata. Agli investimenti immobilizzati bisogna dare il tempo necessario a generare flussi finanziari mediante il loro impiego (e non la loro dismissione) e pertanto i correlati impegni finanziari devono essere a m/L termine.
Indice di disponibilità (current ratio)	151,99%	buono	120%	x > 100%	Equilibrio tra fonti ed impieghi in termini di durata. Rapporto tra attivo a breve (incluso il magazzino per natura meno liquide) e passivo a breve. Deve essere superiore al 120%. Indica il grado di solvibilità a breve. Valore limite=100%.
Indice di tesoreria (quick ratio)	151,99%	buono	100%	x > 90%	Equilibrio composizione Fonti e impieghi. Rapporto tra Attivo a breve - Magazzino e Debiti a breve, indica il grado di solvibilità considerando solo liquidità e crediti a breve. Dovrebbe essere superiore al 100%. Potrebbe essere considerato positivo il 90% di copertura purché la parte residua è finanziata dalle rimanenze.
Indice solidarietà patrimonio aziendale	1793,11%	capitale integro	100%	x > 100%	Detto anche indice di solidità del capitale. Se superiore al 100%, segnala che non esistono perdite pregresse che abbiano ridotto il capitale, ma che al contrario segnala la capacità del patrimonio di accrescersi indipendentemente da manovre sul capitale sociale.
Grado di rigidità delle fonti	52,98%	struttura elastica	50%	50% < x < 100%	Dato dal rapporto tra (Patr.netto+debiti ML t.) e i Debiti a breve, esprime la contrapposizione tra finanziamenti consolidati e correnti. Tanto più il valore si avvicina allo 0% tanto maggiore è l'elasticità della struttura finanziaria (perché finanziata con debiti a breve).
Elasticità degli investimenti	0,34%	molto elastico	50%	10% < x < 50%	Dato dal rapporto tra Immobilizzazioni e Capitale investito evidenzia in che misura si ripartisce il capitale investito tra capitale circolante ed immobilizzazioni. E' strettamente legato al tipo di azienda ed al settore di appartenenza.
Copertura finanziaria del debito finanziario (anni)			2,0	0 < x < 5 anni	Debiti finanziari / flussi di cassa = anni necessari al rimborso dei debiti finanziari.
Giacenza media crediti v/clienti (giorni)	680,76	gestione corretta	x < giacenza debiti fornitori	0 < x < 60 gg	Crediti vs. clienti / Ricavi delle vendite = tempo medio di incasso. Per ottenere l'indice in gg. moltiplicare per 365.
Giacenza media debiti v/fornitori (giorni)	1.756,52	gestione corretta	x > giacenza crediti clienti	90 < x < 120 gg	Debiti verso fornitori / Acquisti = Tempo medio di pagamento. Per l'indice in gg. moltiplicare per 365.
Indice di durata delle scorte (giorni)			< 60 gg.	60 < x < 120	(Rimanenze finali / Materie consumate) x 365 giorni= Tempo medio di durata delle scorte nell'anno.
Cashflow	150.302				Dato dalla somma degli utili netti con ammortamenti ed accantonamenti (i costi non sostenuti finanziariamente), non considerando gli investimenti o i disinvestimenti e le variazioni del

					capitale circolante
Indebitamento finanziario (posizione finanziaria)	-				Rappresentano i debiti di natura finanziaria (banche, altri finanziatori, ecc.) diversi da quelli commerciali (fornitori, ecc.). Al lordo delle disponibilità finanziarie e delle attività finanziarie a breve
Indebitamento commerciale	1.126.928		> crediti commerciali		Debiti commerciali
Margine di tesoreria (Q/r)	585.869	positivo	> 0		È dato dalla differenza in valore tra attività a breve (al netto delle rimanenze) e le passività correnti. Evidenzia in termini assoluti il risultato promanante dall'indice di tesoreria.
Margine Circolante netto (c/r)	585.869	positivo	> 0		È dato dalla differenza in valore tra attività a breve (al lordo delle rimanenze) e le passività correnti. Evidenzia in termini assoluti il risultato promanante dall'indice di disponibilità.
Margine di struttura allargato (globale)	591.265	positivo	> 0		È dato dalla differenza in valore tra Patrimonio netto+Debiti a medio/lungo termine e le immobilizzazioni.

- Il rating totale è positivo, derivato dalla valutazione della redditività del capitale:

Indici economico-patrimoniali	Ultimo consuntivo	giudizio	RISULTANTE POST RETTIFICHE	giudizio	Valore ottimale	Scostamento in valore	Scostamento %	Rating	Cosa esprime
Redditività del capitale proprio (ROE)	20,01%	molto favorevole	20,01%	molto favorevole	5%	15,01%	300,22%	10	Dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto, costituisce la base di remunerazione del capitale proprio e, pertanto, deve essere superiore al tasso di inflazione per poter congruamente remunerare anche il rischio di impresa (tasso BTP + spread).
Redditività operativa attività totali (ROI)	9,95%	favorevole	9,95%	favorevole	8%	1,95%	24,31%	7,5	Dato dal rapporto tra risultato operativo netto e capitale investito, rappresenta il tasso di remunerazione del capitale globalmente investito, sia quello proprio che quello di terzi e, pertanto, deve essere maggiore del costo dell'indebitamento finanziario.
REDDITIVITA' E ROTAZIONE	Categoria B: positivo							8,75	

della solidità patrimoniale (il rating parziale relativo all'indice di indipendenza finanziaria è calcolato con il rapporto tra capitale proprio e il totale dell'attivo. In questo caso all'interno dell'attivo, tra le disponibilità liquide, le somme relative ai contributi riscossi per conto dell'ente regionale e che sono state riversate nelle casse dell'ente solamente nel mese di gennaio 2019) :

Indici economico-patrimoniali	Ultimo consuntivo	giudizio	RISULTANTE POST RETTIFICHE	giudizio	Valore ottimale	Scostamento in valore	Scostamento %	Rating	Cosa esprime
Indice di indipendenza finanziaria	31,20%	da monitorare	31,20%	da monitorare	50%	-18,80%	-37,60%	0	Cap. pr./Cap. investito. Maggiore è la solidità patrimoniale tanto minori sono i costi dell'indebitamento ed i rischi associati a mancati rinnovi delle linee di credito. Agire sulla

										pianificazione delle fonti di finanziamento per migliorare il rapporto. Correlato alla struttura degli investimenti.
Coefficiente auto copertura immobilizzazioni	9215,92%	ottimale	9215,92%	ottimale	100%	9115,92%	9115,92%	10		Cap. pr. / Immobilizzazioni. Detto anche indice di struttura primario. Può anche essere inferiore al 100%, purché la parte residua delle immobilizzazioni risulti finanziata da debiti a medio-lungo termine. Agire su ricapitalizzazione aziendale, reinvestimento degli utili e ridimensionamento del piano di investimenti per migliorare il rapporto.
SOLIDITA' PATRIMONIALE	Categoria C: negativo								5,00	

e dall'equilibrio tra impieghi e fonti:

Indici economico-patrimoniali	Ultimo consuntivo	giudizio	RISULTANTE POST RETTIFICHE	giudizio	Valore ottimale	Scostamento in valore	Scostamento %	Rating	Cosa esprime	
Coefficiente copertura globale immobilizzi	10229,60%	ottimale	10229,60%	ottimale	100%	10129,60%	10129,60%	10	(Cap. pr.+ Deb. ML) / Immobilizzazioni. Equilibrio tra fonti ed impieghi in termini di durata. Agli investimenti immobilizzati bisogna dare il tempo necessario a generare flussi finanziari mediante il loro impiego (e non la loro dismissione) e pertanto i correlati impegni finanziari devono essere a medio-lungo termine.	
Indice di disponibilità (current ratio)	151,99%	buono	151,99%	buono	100%	51,99%	51,99%	10	Equilibrio tra fonti ed impieghi in termini di durata. Rapporto tra attivo a breve (incluso il magazzino per natura meno liquide) e passivo a breve. Deve essere superiore al 120%. Indica il grado di solvibilità a breve. Valore limite=100%. Agire su tempi medi di incasso e di pagamento, sulla gestione ottimale delle scorte e consolidamento.	
Indice di tesoreria (quick ratio)	151,99%	buono	151,99%	buono	90%	61,99%	68,88%	10	Equilibrio composizione Fonti e impieghi. Rapporto tra Attivo a breve - Magazzino e Debiti a breve, indica il grado di solvibilità considerando solo liquidità e crediti a breve. Dovrebbe essere superiore al 100%. Potrebbe essere considerato positivo il 90%, purché il residuo 10% risulti finanziato dalle rimanenze.	
EQUILIBRIO FONTI-IMPIEGHI	Categoria A: molto positivo								10,00	

Facendo la media di questi tre valori si ottiene un rating di 8,21, che secondo la seguente scala di valori:

Legenda giudizi (rispetto al Rating)		
Classi	Rating medio	Giudizio
Categoria A	10 = scostamento positivo di 1/4 o più	Molto positivo
Categoria B	7,5 = scostamento positivo nei limiti di 1/4	Positivo
Categoria C	5 = scostamento negativo contenuto in 1/4	Negativo
Categoria D	0 = scostamento negativo di 1/4 o più	Molto negativo

Posiziona la società nella categoria B: positivo.

L'analisi di bilancio eseguita fin qui eseguita indica un buon andamento della società.

Proseguendo con l'analisi dello stato di crisi aziendale mediante la formula "Z-score", si ottiene invece un giudizio molto negativo:

Indici economico-patrimoniali	Ultimo consuntivo	giudizio	Valore positivo	Scostamento in valore	Scostamento %	Benchmark consigliato (valore positivo)	Rating ottimale
Capitale Circolante netto / Capitale Investito	0,340	molto negativo	0,500	-0,160	-32,03%	x > 0,500 (50%)	Dato dal rapporto tra Capitale circolante netto (capitale circolante lordo - debiti a breve) e capitale investito fornisce indicazioni sul grado di elasticità e di liquidità degli investimenti.
Risultato d'esercizio (non distribuito) / Capitale investito	0,062	molto positivo	0,030	3,24%	108,13%	x > 0,030 (3%)	Rapporto tra utile netto d'esercizio non distribuito e capitale investito. L'utile netto viene qui assunto come interamente trattenuto.
ROI	0,099	positivo	0,080	1,95%	24,31%	x > 0,080 (8%)	Dato dal rapporto tra risultato operativo netto e capitale investito, rappresenta il tasso di remunerazione del capitale globalmente investito, sia quello proprio che quello di terzi e, pertanto, deve essere maggiore del costo dell'indebitamento finanziario.
Valore mercato Azioni / Debiti	0,454	molto negativo	1,000	-54,65%	-54,65%	x > 1,000 (100%)	Dato dal rapporto tra valore di mercato dell'impresa e debiti aziendali. Ove si assuma il valore delle azioni pari al patrimonio netto l'indice rappresenta il rovescio dell'indice Debt/Equity, ovvero dell'indice del ricorso relativo al capitale di terzi, il cui valore dovrebbe essere ricompreso tra 100% e 150%. Con 1 il valore in esame evidenzia perfetta indipendenza.
Vendite / Capitale investito	0,177	molto negativo	1,500	-132,34%	-88,23%	x > 1,410 (141%)	Ricavi di vendita / Capitale investito = parte del capitale investito rinnovato con i ricavi aziendali. Per ottenere il numero dei giorni occorrenti per il recupero del capitale complessivamente impiegato basta dividere 365 per il valore ottenuto (non espresso in percentuale). Es. se il valore risultante è 20% > il recupero avviene in 1.825 gg: 365/0,2.
Z-score	1,132	molto negativo	3,000	-186,81%	-62,27%	> 3,000	Sommatoria degli indicatori economico-patrimoniali della precedente tabella

Che va letto secondo i seguenti parametri:

Legenda Indici		Legenda Z-score di Altman			PONDERAZIONE INDICATORI PER Z-SCORE
Rating medio	Giudizio	Giudizio	Z-score	Pericolo crisi	Capitale Circolante netto / Capitale Investito: 1,2
10 = scostamento positivo di 1/4 o più	Molto positivo	Finanziariamente solida	$z > 3$	Bassa	Risultato d'esercizio (non distribuito) / Capitale investito: 1,4
7,5 = scostamento positivo nei limiti di 1/4	Positivo	Cautela nella gestione	$2,7 < z < 2,99$	Media	ROI: 3,3
5 = scostamento negativo contenuto in 1/4	Negativo	Probabilità fallimento entro 2 anni	$1,79 < z < 2,69$	Medio - alta	Valore mercato Azioni / Debiti: 0,6
0 = scostamento negativo di 1/4 o più	Molto negativo	Probabilità dissesto a breve	$z < 1,79$	Alta	Vendite / Capitale investito: 0,999

ma si deve necessariamente considerare che a partire dall'esercizio 2018 è stata modificata in modo sostanziale, a cura del socio di maggioranza, la modalità di gestione dei ricavi aziendali: la sussistenza e l'eventuale crisi aziendale dipende ora dall'erogazione del contributo regionale per la copertura dei costi di gestione.

Tale contributo è assolutamente coperto dalla movimentazione di cassa che la società gestisce in qualità di agente contabile per conto dell'ente regionale stesso, e che, proprio perché sono contributi da riversare all'ente, sono classificati, in questo bilancio, tra i debiti esigibili entro l'esercizio successivo.

Tale circostanza si può considerare del tutto eccezionale e limitata all'esercizio 2018, in quanto trattasi del primo esercizio di vigenza della nuova convenzione, che conteneva disposizioni transitorie per l'anno 2018, che hanno consentito di posticipare a gennaio 2019 il rendiconto e successivo riversamento dei contributi riscossi in qualità di agente contabile come sopra già menzionato.

L'ammontare dei contributi riscossi dalla società è pari a quasi il triplo del contributo erogato dall'Amministrazione regionale, pertanto non risulta in discussione l'oculata gestione aziendale.

Sulla base di queste considerazioni non è possibile eseguire un raffronto di questi parametri con gli esercizi precedenti, in quanto risulterebbero poco significativi.

La conclusione a cui si può addivenire quindi è che per la scrivente, stante il ruolo di agente contabile per il socio Regionale, il rischio di insolvenza e di fallimento è molto basso.

Udine, 28 marzo 2019

Prot. U2019/000212

Ucit srl
Il Presidente
dott. Alberto Toneatto

