

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 Valle Umbra Servizi S.p.A. è stata costituita nel 2001 ed è stata individuata quale gestore del servizio idrico integrato e ciclo integrato dei rifiuti per i 22 Comuni dell'Ambito Territoriale UMBRIA ATI3 (Allegato1).

La Società è interamente partecipata da Enti Pubblici ed opera in virtù di un affidamento “In house” trentennale per il Servizio idrico Integrato e di un affidamento originario di 15 anni per il ciclo integrato dei rifiuti.

Gestisce inoltre il servizio di distribuzione gas in 8 Comuni oltre ad attività minori

La Società opera nel rispetto delle normative settoriali che per il servizio idrico integrato ed il servizio distribuzione Gas sono emanate dalla AREREA (Già AEEGSI)

Situazione economico finanziaria della Società

Va preliminarmente considerato, come riportato nell'informativa di bilancio che la Società pur avendo servizi affidati in privativa e con metodo tariffario di copertura dei costi ed investimenti, presenta una sottocapitalizzazione, essendo stata costituita con un capitale di Euro 659 mila ed avendo distribuito utili nel corso degli anni per 6,8 milioni di Euro.

Negli ultimi anni inoltre la Società ha visto aumentare l'indebitamento corrente e che deriva essenzialmente da:

- i) rilevanti investimenti effettuati negli ultimi esercizi, coperti da disponibilità residue dei mutui ed anche da contributi in conto capitale ed in prevalenza dall'autofinanziamento aziendale,
- ii) il rallentamento degli incassi delle utenze dovuta all'attuale congiuntura economica
- iii) il problema della mancata/ritardata effettuazione dei pagamenti da parte degli Enti Pubblici di Riferimento fino al precedente esercizio (per quel che riguarda, in particolare, i corrispettivi dovuti alla Società per il Servizio di Igiene Urbana).

La Società comunque sulla base del Budget predisposto per l'esercizio 2018, e del piano 2018/2021 conta di poter realizzare risultati economico positivi con miglioramento dell'indebitamento finanziario corrente confidando sugli impegni assunti dai Comuni Azionisti in relazione al puntuale pagamento dei corrispettivi periodici e all'assolvimento delle posizioni pregresse oggetto di piani di rientro e su un miglioramento della gestione del circolante nonché sugli incassi derivanti dai fatti descritti nel paragrafo precedente. La stipula di un mutuo per nominali 5 milioni nei primi mesi 2017 ha parzialmente riequilibrato la struttura finanziaria della Società.

Strumenti utilizzati per la valutazione del rischio d'impresa

In mancanza di indicazioni normative sull'argomento, si è reputato adottare i seguenti strumenti 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;

Tali modelli di indagine verranno utilizzati considerando un arco di tempo quadriennale (compreso l'esercizio 2018), con riferimento ai risultati conseguiti.

L'analisi prospettica si sviluppa su un arco temporale pari a quello del Piano Programma, che ingloba in se il bilancio di previsione (budget) aziendale.

Il periodo preso in esame è individuato nel triennio 2018-2019-2020.

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 e la redditività 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 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 le tabelle che riportano i valori dei principali indici e margini consuntivi e prospettici della società.

Indicatori Redditali (€/000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	11.664	9.857	10.500	11.384	11.435	11.606
Risultato Operativo	4.475	3.783	4.252	4.571	4.504	4.546
Risultato prima delle imposte	4.790	3.703	4.114	4.382	4.337	4.401
Risultato netto	3.108	2.151	2.546	2.798	2.737	2.785

Indici Redditività	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA Margin	18,9%	15,9%	17,2%	19,1%	19,2%	19,5%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	29,7%	18,0%	18,6%	17,7%	15,0%	13,5%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	13,03%	10,65%	10,09%	9,60%	9,29%	9,38%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	7,3%	6,1%	7,0%	7,7%	7,6%	7,7%

Indici Struttura Finanziaria	2017	2018	2019	2019	2019	2020
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	112,3%	105,1%	98,7%	98,1%	98,7%	95,1%
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	5,48	5,30	5,01	4,27	3,66	3,14
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	7,0%	10,1%	9,2%	8,3%	7,5%	0,0%

Indici Solvibilità	2017	2018	2019	2019	2019	2020
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	5.766,88	2.550,03	- 810,42	-1.199,57	- 807,25	-3.106,19
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	116%	107%	98%	97%	98%	92%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	5.766,88	2.550,03	- 810,42	-1.199,57	- 807,25	-3.106,19
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	113%	104%	95%	93%	94%	88%

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi prospettivi della Società basati sulla letteratura economica

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	10.580	> 0	Positivo
Risultato Operativo	4.202	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	4.066	> 0	Positivo
Risultato netto	2.498	> 0	Positivo

Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	17,4%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	18,1%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	10,1%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	6,9%	> 0	Positivo

Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	100,6%	circa 100%	Positivo
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	4,86	<5	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	9,2%	<25%	Positivo

Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	180,01	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	1,01	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	180,01	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	97%	100%	Positivo (Trend)

Descrizione dei risultati:

Il giudizio positivo espresso dagli organismi di controllo interno (Collegio Sindacale e Revisore) sui risultati dei bilanci 2015/2016, sarà, con notevole certezza espresso anche all'esercizio 2017.

Il giudizio sulla continuità aziendale è positivo ancorchè possano sussistere incertezze legate ai tempi di incasso dei crediti verso i Comuni Soci.

I dati ottenuti permettono di affermare che l'azienda riuscirà a mantenere, nei prossimi esercizi finanziari, gli stessi standard di qualità dei servizi erogati e nel contempo procedere al rafforzamento patrimoniale, economico e finanziario della società.

Il modello dello “Z score”

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 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.

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.

La variabile ($X5$) detta anche indice di rotazione dell'attivo indica l'attitudine della società di creare ricavi con un precisato valore dell'attivo.

La funzione discriminante viene formulata come segue:

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

Questa funzione è impiegata per analizzare la situazione della società Valle Umbra Servizi S.p.A. sia in termini consuntivi, riferiti al periodo 2014-2017, sia in termini prospettici relativi al periodo 2018-2019-2020.

La funzione discriminante va valutata nel seguente modo:

Z superiore a 8,105 la società è strutturalmente sana

Z risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846 la società risulta sana ma necessita di cautela nella gestione.

Z risulta inferiore a 4,846 la società presenta criticità importanti

La procedura adottata per la società Valle Umbra Servizi S.p.A. è riepilogata nelle tabelle che seguono:

Tabella-consuntivo	
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	$1,981xX1 + 9,841xX2 + 1,951xX3 + 3,206xX4 + 4,037xX5$

Indicatore	2017	2018	2019	2020	2021
attività a breve	41.131.161	38.406.751	37.110.460	35.873.614	34.692.964
passività a breve	35.364.283	35.856.722	37.920.879	37.073.184	35.500.210
capitale circolante netto	5.766.878	2.550.029	- 810.419	- 1.199.571	- 807.246
totale attività	88.002.629	88.769.469	97.666.717	98.271.618	97.801.961
riserve	10.479.310	11.942.371	13.692.950	15.838.568	18.236.520
Ebit	4.474.926	3.782.757	4.251.609	4.570.957	4.504.205
Patrimonio netto	13.586.987	14.092.950	16.238.568	18.636.520	20.973.152
totale passività (PCorr +Pcons)	74.415.642	74.676.519	81.428.149	79.635.098	76.828.809
ricavi	61.564.695	61.967.491	60.907.981	59.528.275	59.426.605

Indicatore	2017	2018	2019	2020	2021
X1 (Cap Circ / Attività Totali)	0,07	0,03	- 0,01	- 0,01	- 0,01
X2 Riserve/Totale Attivo	0,12	0,13	0,14	0,16	0,19
X3 (Ebit/Totale Attivo)	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05
X4 (PN/Totale passività)	0,15	0,16	0,17	0,19	0,21
X5 (Ricavi/Tot Attività)	0,70	0,70	0,62	0,61	0,61
Moltiplicatore X1	1,98	1,98	1,98	1,98	1,98
moltiplicatore X2	9,84	9,84	9,84	9,84	9,84
moltiplicatore X3	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
moltiplicatore X4	3,21	3,21	3,21	3,21	3,21
moltiplicatore X5	4,04	4,04	4,04	4,04	4,04
risultato x1	0,13	0,06	- 0,02	- 0,02	- 0,02
risultato x2	1,17	1,32	1,38	1,59	1,83
risultato x3	0,10	0,08	0,08	0,09	0,09
risultato x4	0,49	0,51	0,53	0,61	0,69
risultato x5	2,82	2,82	2,52	2,45	2,45
Totale Z score	4,7	4,8	4,5	4,7	5,0
Media 2018/2020					4,8

Il valore Z risulta compreso tra i valori di 8,105 e 4,846; la società risulta sana ma necessita di cautela nella gestione.

Conclusioni

Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su diverse direttrici (analisi di bilancio, modello), il *management* aziendale ritiene che, *ceteris paribus*, il rischio di crisi aziendale relativo alla società Valle Umbra Servizi S.p.A. sia relativamente limitato; non emergono infatti situazioni di criticità che possano far ipotizzare una situazione di crisi aziendale;

La Società presenta infatti buoni indicatori di redditività, superiori alla media del settore, ed indicatori patrimoniali ed finanziari dai quali non emergono situazioni patologiche.

Il presente modello va valutato unitamente al bilancio d'esercizio 2017 ed al giudizio di continuità aziendale in esso rappresentato, richiamandone tutte le ipotesi ed assunzioni.

Il programma di valutazione dei rischi di crisi aziendali, anche sulla base delle ulteriori indicazioni che dovranno necessariamente essere emanata dagli organi competenti, verrà aggiornato periodicamente sulla base dei risultati semestrali e sarà implementato anche in base al mutato contesto economico, alle dinamiche di gruppo ed all'evoluzione normativa del settore.

Il Direttore