



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)

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.bakertillyrevisa.it

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 sopracitate.

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 provvisorio e di discarica; 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 25/05/2016 e in carica fino all'approvazione del bilancio al 31/12/2016, è attualmente formato dai seguenti membri:

Giacomo Cherici	Presidente
Marzia Sandroni	Consigliere
Carlo Polci	Consigliere
Chiara Legnaiuoli	Consigliere
Francesco Pierini	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

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 31.12.2016 è riportata nel prospetto seguente.

Personale	Al 31/12/2016
Dirigenti	1
Impiegati	9
Operai, inquadrati nell'Area impianti e laboratori	21
TOTALE	31

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, in subordine, da conferimenti extra ambito, in particolare dall'Umbria.

A livello regionale il Piano Regionale di gestione dei rifiuti ha individuato l'impianto di San Zeno come uno dei due poli di riferimento per il trattamento dei rifiuti urbani della Provincia di Arezzo, altresì dandogli priorità rispetto all'altro polo, la discarica di Casa Rota, nel Comune di Terranuova Bracciolini per i seguenti motivi:

1. la Regione Toscana ha stabilito che entro il 2020 la quota di rifiuti urbani che può essere conferita in discarica non può superare il 10% del totale dei rifiuti urbani raccolti, a fronte dell'attuale 35% circa;
2. la medesima amministrazione prevede di raggiungere entro il 2020 una quota di recupero energetico pari al 20%, sul totale dei rifiuti urbani raccolti, a fronte dell'attuale 14%;
3. il Piano Regionale prevede entro il 2020 di non conferire più rifiuti agli impianti di selezione meccanica, ad eccezione di quelli a servizio degli impianti di recupero energetico. Il reparto di selezione meccanica dell'impianto integrato di San Zeno è l'unico in Toscana a possedere tali requisiti;

4. il medesimo Piano l'obiettivo di raggiungere entro il 2020 una percentuale di raccolta differenziata del 70% sul totale dei rifiuti raccolti, a fronte dell'attuale 45% circa. Ciò impone di attivare su tutto il territorio regionale la raccolta in forma separata della frazione organica, ancora agli inizi, con un conseguente sensibile incremento dei flussi destinati agli impianti di compostaggio, dove la frazione organica viene trasformata in fertilizzante, molto superiori alle attuali potenzialità impiantistiche regionali.

A livello comunitario le ultime normative ambientali approvate dal Parlamento europeo intendeva ridurre al 5% del totale dei rifiuti urbani raccolti il ricorso alla discarica, nonché prevedono un impiego del recupero energetico (e quindi dei termovalorizzatori come quello di San Zeno) ben superiore a quello attualmente previsto dalla Regione Toscana.

Lo scenario ambientale appena descritto dimostra che l'Azienda opera in un settore molto dinamico, con forti prospettive di crescita, tutelato dalla normativa regionale, nazionale e comunitaria di riferimento.

L'Azienda è assolutamente in grado di far fronte alle sfide mosse dal mercato, dalle norme di riferimento e alle esigenze del territorio, principalmente per i seguenti motivi:

1. ottimo stato tecnologico dell'Impianto, costantemente aggiornato alle migliori tecniche disponibili;
2. autorizzazione all'esercizio dell'Impianto fin vigore almeno fino al 2021;
3. ottimi rapporti con gli stakeholder locali;
4. assenza di conflittualità con il territorio circostante; facilità di accesso al credito.

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 2013-2016.

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 impegni 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.



BAKER TILLY
REVISA

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 2016 rispetto ai risultati degli esercizi precedenti.

Riepilogo consuntivo dei valori considerati nel periodo 2013/2016

	2013	2014	2015	2016
Margine di tesoreria (MT)	-2.177.632	-1.867.524	-446.917	948.749
Margine di tesoreria secco (MTS)	-7.734.040	-4.671.305	-3.141.703	-2.177.106
Margine di struttura (MS)	-5.162.457	-3.364.833	-2.066.469	-425.752
Rapporto di indebitamento	0,40	0,26	0,23	0,24
Capitale circolante netto	-1.305.488	-1.142.056	454.154	1.707.077
Indice di disponibilità(current ratio)	0,86	0,76	1,13	1,38
Indice di liquidità Quick ratio	0,77	0,61	0,87	1,21
MOL	3.096.300	3.330.475	3.394.214	2.778.213
ROE (return on equity)	0,64%	0,94%	1,14%	1,35%
ROI (return on investment)	2,13%	3,60%	3,90%	1,54%
Indice di redditività delle vendite ROS	6,4%	11,1%	11,6%	4,6%
Indice di rotazione del capitale investito	0,33	0,32	0,33	0,33
Indice di rotazione dei crediti commerciali	2,15	2,38	3,84	3,82
Indice di rotazione dei debiti commerciali	1,68	1,18	1,63	1,56



**BAKER TILLY
REVISA**

Durata media dei crediti (gg)	170	153	95	96
Durata media dei debiti (gg)	217	310	223	234
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.146.423	3.244.509	3.410.764	2.715.984
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	1.078.499	740.543	2.233.450	2.990.965
Posizione finanziaria netta	-807.784	-2.004.857	-850.878	1.012.403
Indice di monetizzazione delle vendite	9,70%	8,35%	25,28%	32,85%
Indice di copertura degli investimenti	1,42	1,20	3,15	3,57

Tabella di valutazione dei valori a consuntivo							
	2013	2014	2015	Media triennale	Valore ottimale	2016	Giudizio
Margine di tesoreria (MT)	-2.177.632	-1.867.524	-446.917	-1.497.358	> 0	948.749	POSITIVO
Margine di tesoreria secco (MTS)	-7.734.040	-4.671.305	-3.141.703	-5.182.349	> 0	-2.177.106	POSITIVO: pur assumendo un valore negativo, l'andamento prospettico è positivo
Margine di struttura (MS)	-5.162.457	-3.364.833	-2.066.469	-3.531.253	> 0	-425.752	POSITIVO: pur assumendo un valore negativo, l'andamento prospettico è positivo
Rapporto di indebitamento	0,40	0,26	0,23	0,29	< 0,3	0,24	POSITIVO
Capitale circolante netto	-1.305.488	-1.142.056	454.154	-664.463	> 0	1.707.077	POSITIVO
Indice di disponibilità (current ratio)	0,86	0,76	1,13	0,92	> 1,3	1,38	POSITIVO
Indice di liquidità Quick ratio	0,77	0,61	0,87	0,75	> 1	1,21	POSITIVO



**BAKER TILLY
REVISA**

MOL	3.096.300	3.330.475	3.394.214	3.273.663	> 0	2.778.213	POSITIVO: pur assumendo un trend negativo, il valore è ampiamente positivo
ROE (return on equity)	0,64%	0,94%	1,14%	0,91%	> 0	1,35%	POSITIVO
ROI (return on investment)	2,13%	3,60%	3,90%	3,21%	> 0	1,54%	POSITIVO: pur assumendo un trend negativo, il valore è ampiamente positivo
Indice di redditività delle vendite ROS	6,4%	11,1%	11,6%	9,7%	> 0	4,6%	POSITIVO: pur assumendo un trend negativo, il valore è ampiamente positivo
Indice di rotazione del capitale investito	0,33	0,32	0,33	0,33	Si valuta l'andamento	0,33	Si valuta l'andamento: POSITIVO in quanto non si ridotto rispetto al valore medio
Indice di rotazione dei crediti commerciali	2,15	2,38	3,84	2,79	Si valuta l'andamento	3,82	Si valuta l'andamento: POSITIVO (2) in quanto aumento rispetto al valore medio
Indice di rotazione dei debiti commerciali	1,68	1,18	1,63	1,50	Si valuta l'andamento	1,56	Si valuta l'andamento: POSITIVO (1) in quanto in aumento rispetto al valore medio
Durata media dei crediti (gg)	170	153	95	139	Si valuta l'andamento	96	Si valuta l'andamento: POSITIVO (2) in quanto riduzione rispetto al valore medio
Durata media dei debiti (gg)	217	310	223	250	Si valuta l'andamento	234	Si valuta l'andamento: POSITIVO (1) in quanto in riduzione

Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.146.423	3.244.509	3.410.764	3.267.232	> 0	2.715.984	POSITIVO
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	1.078.499	740.543	2.233.450	1.350.831	> 0	2.990.965	POSITIVO
Posizione finanziaria netta	-807.784	-2.004.857	-850.878	-1.221.173	> 0	1.012.403	POSITIVO
Indice di monetizzazione delle vendite	9,70%	8,35%	25,28%	14,44%	> 0	32,85%	POSITIVO
Indice di copertura degli investimenti	1,42	1,20	3,15	1,92	> 1	3,57	POSITIVO

Descrizione dei risultati

I risultati dell'esercizio 2016 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 oltre che degli ottimi dati in termini assoluti per quanto riguarda le aree di analisi ovvero solidità, liquidità, redditività e dinamica finanziaria.

L'ultima colonna della seconda tabella contiene infatti, per ogni tipologia di indice o di margine, un giudizio sostanzialmente positivo.

I dati ottenuti permettono di affermare con notevole probabilità che l'azienda riuscirà a mantenere, almeno nel breve 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 rischiosità 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 stato 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 discriminati 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.



BAKER TILLY
REVISA

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.



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

	2013	2014	2015	2016
attività a breve	7.980.885	3.702.670	3.872.767	6.249.270
passività a breve	9.286.373	4.844.726	3.418.613	4.542.193
capitale circolante netto	-1.305.488	-1.142.056	454.154	1.707.077
totale attività	33.331.235	27.318.117	26.409.085	27.433.558
riserve	271.809	281.781	470.514	704.367
Ebit	711.346	983.486	1.029.085	422.956
Patrimonio netto	20.160.434	20.229.155	20.463.014	20.743.836
Totale passività (capitale di terzi)	13.170.801	7.088.962	5.946.071	6.689.722
ricavi	11.122.058	8.872.443	8.836.367	9.104.916

	2013	2014	2015	2016
X1	-0,0392	-0,0418	0,0172	0,0622
X2	0,0082	0,0103	0,0178	0,0257
X3	0,0213	0,0360	0,0390	0,0154
X4	1,5307	2,8536	3,4414	3,1009
X5	0,3337	0,3248	0,3346	0,3319

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	-0,0776	-0,0828	0,0341	0,1233
risultato x2	0,0803	0,1015	0,1753	0,2527
risultato x3	0,0416	0,0702	0,0760	0,0301
risultato x4	4,9074	9,1487	11,0332	9,9413
risultato x5	1,3471	1,3111	1,3508	1,3398

Totale Z score	6,2988	10,5488	12,6694	11,6872
-----------------------	---------------	----------------	----------------	----------------

Nonostante nel 2016 vi sia una leggera flessione rispetto all'esercizio precedente il metodo dello Z score determina dei valori molto più elevati rispetto alla soglia standard di sicurezza prevista (8,105) e rispetto al valore medio del triennio 2013-2015 (9,839). 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 estremamente ridotto se non 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
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				



BAKER TILLY
REVISA

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	x				



BAKER TILLY
REVISA

grande successo					
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 15
- improbabile 3
- poco probabile 3
- probabile 0
- certo 0

Oltre il 70% dei rischi viene considerato impossibile nel verificarsi (71,43%) mentre il restante 28,57% dei rischi viene considerato improbabile o poco probabile. In considerazione dell'attività che svolge l'Azienda, e per il settore in cui opera, due dei rischi classificati come "poco probabili" sono sostanzialmente di natura esogena, (perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti e scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti), mentre uno è di natura politica (modifiche di leggi, regolamenti o delle politiche governative).

Si evidenzia altresì che non esiste alcun rischio di evento probabile o certo.

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

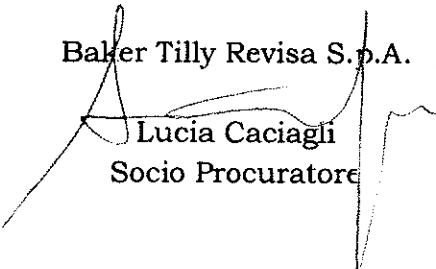
Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su tre direttive (analisi di bilancio, modello Altman e modello elaborato sulla base dello studio del principio di revisione n. 570 del Consiglio Nazionale dei dottori commercialisti e del consiglio nazionale dei ragionieri), il Consiglio di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

Le analisi effettuate infatti mettono in risalto:

- 1) una elevata qualità e un trend positivo relativamente all'analisi di bilancio per indici; tutti gli indici di bilancio indicano infatti un 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 pone sempre su un livello 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 contenuto indice dei rischi.

Come si evidenzia nel presente programma di valutazione del rischio aziendale di Aisa Impianti S.p.A., vi è una marcata coerenza dei tre modelli utilizzati, che hanno portato al medesimo risultato. Si conclude, pertanto, che allo stato attuale si può escludere un forte rischio di crisi aziendale.

Firenze, 31 marzo 2017



Baker Tilly Revisa S.p.A.

Lucia Caciagli
Socio Procuratore