

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 AT13 (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 ARERA .

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, con risultati economici sempre positivi, presenta una sottocapitalizzazione, essendo stata costituita con un capitale di Euro 659 mila ed avendo distribuito utili nel corso degli anni per 7,9 milioni di Euro.

La sottocapitalizzazione ha determinato, visti i rilevanti investimenti effettuati dalla sua costituzione e nonostante i relevantissimi flussi di autofinanziamento, l'inevitabile ricorso all'indebitamento bancario.

Per diversi anni inoltre a causa di un quadro legislativo del settore idrico incerto oltre alla crisi finanziaria iniziata nel 2008, ha determinato delle difficoltà di accesso a mutui per il finanziamento degli investimenti, obbligando talvolta la società al ricorso al finanziamento a breve termine.

Negli ultimi anni inoltre diverse concause hanno determinato un incremento dell'indebitamento bancario:

- i) i rilevanti investimenti effettuati negli ultimi esercizi, coperti solo in parte da contributi in conto capitale e 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 ha registrato comunque negli ultimi anni una riduzione dell'indebitamento riuscendo progressiva a rimodulare i finanziamenti da breve termine a medio/lungo termine al fine di una più corretta correlazione con l'attivo immobilizzato.

Nel corso del 2016 ha stipulato un primo mutuo di nominali Euro 5 milioni con Banca Nazionale del Lavoro per il finanziamento degli investimenti 2016/2017.

A fine 2018 la Società ha indetto una procedura negoziata per l'assunzione di mutuo chirografo di nominale Euro 4 milioni per il finanziamento di opere del servizio idrico integrato realizzati e da realizzare nel periodo 2018/2019.

Ad esito della procedura, nel mese di marzo 2019, la Società ha stipulato un mutuo chirografo di nominale Euro 4.000.000 della durata di anni 7 a tasso variabile con la Banca popolare di Spoleto S.p.A. (Gruppo Banca Desio).

Con le suddette operazioni la Società ha ulteriormente riequilibrato la struttura finanziaria aziendale, riducendo l'indebitamento corrente, e limitandolo al solo finanziamento del capitale circolante, incrementando la quota parte dell'indebitamento a medio e lungo termine per una più congrua copertura finanziaria degli investimenti.

La Società comunque sulla base del Budget predisposto per l'esercizio 2019, e del piano 2019/2022, approvato nel mese di novembre 2018, conta di poter realizzare risultati economico positivi con gestione ottimale del circolante 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.

Il piano quadriennale predisposto presenta una marginalità operativa ampiamente positiva con utili in linea con quelli medi degli esercizi precedenti ed evidenzia un progressivo miglioramento del rapporto equity/Debt e Debt/PFN che per l'intero orizzonte di piano assumono valore nei limiti dei covenant assunti con alcuni istituti bancari.

Per la redazione della presente relazione si è tenuto conto del recente Documento del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed esperti contabili ed in particolare del gruppo di lavoro "Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale delle società a partecipazione pubblica e indicatori di valutazione" - area "Economia degli enti locali" pubblicate nel mese di marzo 2019.

QUADRO NORMATIVO

Ai sensi dell'art. 6, co. 2 del d.lgs. 175/2016: *"Le società a controllo pubblico predispongono specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale e ne informano l'assemblea nell'ambito della relazione di cui al comma 4"*.

Ai sensi del successivo art. 14 si evidenzia che *"Qualora emergano nell'ambito dei programmi di valutazione del rischio di cui all'articolo 6, comma 2, 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 "

In conformità alle richiamate disposizioni normative, l'organo amministrativo della Società ha predisposto il presente Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, approvato con deliberazione del 29 maggio 2019 che rimarrà in vigore sino a diversa successiva deliberazione dell'organo amministrativo, che potrà aggiornarlo e implementarlo in ragione delle mutate dimensioni e complessità dell'impresa della Società.

1. DEFINIZIONI.

1.1. Continuità aziendale

Il principio di continuità aziendale è richiamato dall'art. 2423-bis, cod. civ. che, in tema di principi di redazione del bilancio, al co. 1, n. 1, recita: *"la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività"*.

La nozione di continuità aziendale indica la capacità dell'azienda di conseguire risultati positivi e generare correlati flussi finanziari nel tempo.

Si tratta del presupposto affinché l'azienda operi e possa continuare a operare nel prevedibile futuro come azienda in funzionamento e creare valore, il che implica il mantenimento di un equilibrio economico-finanziario.

L'azienda, nella prospettiva della continuazione dell'attività, costituisce -come indicato nell'OIC 11 (§ 22), -un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2018 contiene le informazioni relative ai fattori di rischio cui la Società è soggetta e non evidenzia incertezze esposte e le ricadute che essi potrebbero avere sulla continuità aziendale.

1.2. Crisi

L'art. 2, lett. c) della legge 19 ottobre 2017, n. 155 (Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza) definisce lo stato di crisi (dell'impresa) come *"probabilità di futura insolvenza, anche tenendo conto delle elaborazioni della scienza aziendalistica"*; insolvenza a sua volta intesa – ex art. 5, R.D. 16 marzo 1942, n. 267 – come la situazione che *"si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"* (definizione confermata nel decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante "Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155", il quale all'art. 2, co. 1, lett. a) definisce la "crisi" come *"lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"*.

Il tal senso, la crisi può manifestarsi con caratteristiche diverse, assumendo i connotati di una:

- crisi finanziaria, allorché l'azienda – pur economicamente sana – risenta di uno squilibrio finanziario e quindi abbia difficoltà a far fronte con regolarità alle proprie posizioni debitorie. Secondo il documento OIC 19, Debiti, (Appendice A), *“la situazione di difficoltà finanziaria è dovuta al fatto che il debitore non ha, né riesce a procurarsi, i mezzi finanziari adeguati, per quantità e qualità, a soddisfare le esigenze della gestione e le connesse obbligazioni di pagamento”*;
- crisi economica, allorché l'azienda non sia in grado, attraverso la gestione operativa, di remunerare congruamente i fattori produttivi impiegati.

2. STRUMENTI PER LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI CRISI

Tenuto conto che la norma di legge fa riferimento a “indicatori” e non a “indici” e, dunque a un concetto di più ampia portata e di natura predittiva, la Società ha individuato i seguenti strumenti di valutazione dei rischi oggetto di monitoraggio:

- analisi di indici e margini di bilancio;
- analisi prospettica attraverso indicatori;
- l'adozione del modello empirico Z-score ideato da Altman e successive rielaborazioni;

2.1. Analisi di indici e margini di bilancio.

L'analisi di bilancio si focalizza sulla:

- solidità: l'analisi è indirizzata ad apprezzare la relazione fra le diverse fonti di finanziamento e la corrispondenza tra la durata degli impieghi e delle fonti
- liquidità: l'analisi ha ad oggetto la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine;
- redditività: l'analisi verifica la capacità dell'azienda di generare un reddito capace di coprire l'insieme dei costi aziendali nonché, eventualmente, remunerare del capitale

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

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 della società.

Indicatori Redditali (€/000)	2018	2017	2016
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	16.586	11.664	9.759
Risultato Operativo	9.386	4.475	3.179
Risultato prima delle imposte	9.674	4.790	3.805
Risultato netto	6.855	3.108	2.370

Indici Redditività	2018	2017	2016
EBITDA Margin	24,6%	18,9%	17,4%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	63,8%	30,5%	21,6%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	26,08%	13,03%	9,34%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	13,9%	7,3%	5,7%

Indici Struttura Finanziaria	2018	2017	2016
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	111,7%	95,8%	103,2%
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	5,62	6,61	8,45
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	5,1%	7,1%	10,3%

Indici Solvibilità	2018	2017	2016
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	5.274,15	- 1.977,90	1.496,26
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	113%	95%	104%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	4.189,46	- 3.065,97	449,73
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	111%	92%	101%

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi prospettivi della Società basati sulla letteratura economica del triennio 2016-2018. L'unica criticità è rappresentata dal rapporto tra passività e mezzi propri derivante come già ricordato dalla sottocapitalizzazione della Società.

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
------------------------------	----------------	-----------------	----------

Margine Operativo Lordo (EDITDA)	12.670	> 0	Positivo
Risultato Operativo	5.680	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	6.090	> 0	Positivo
Risultato netto	4.111	> 0	Positivo

Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	20,3%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	38,6%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	16,1%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	8,9%	> 0	Positivo

Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	103,6%	100,0%	Positivo
Passività consolidate+ Passività Correnti/Mezzi propri	6,89	<5	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	7,5%	<25%	Positivo

Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	1.597,50	>0	Positivo
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	104%	100%	Positivo
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	524,41	>0	Positivo
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	101%	100%	Positivo

Valutazione prospettica

L'attività introdotta ex art. 6, co. 2 e 4 del d.lgs. 175/2016 non può fondarsi solo su modelli di valutazione imperniati sull'utilizzo di valori iscritti in bilancio: un'impostazione *backward looking*, basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, appare insufficiente in quanto non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda; senza contare che i ratio possono essere fuorvianti perché troppo diversi per settori e classi dimensionali, ed estremamente connessi alle peculiarità del sistema economico sociale in cui opera l'azienda oggetto di analisi.

L'organo di governo è quindi chiamato ad assumere anche un'ottica prospettica e di programmazione, poiché solo una programmazione a medio termine può rilevare in modo efficace uno stato di crisi, così confermandone la definitività o anticipandone gli esiti; e deve adottare strumenti di pianificazione e controllo adeguati rispetto a dimensioni, complessità e contesto aziendale, tali da consentire, appunto in ottica prospettica, di monitorare l'andamento e di prevenire situazioni di crisi e/o di insolvenza.

In tal senso, vanno privilegiati business plan costituiti con rigore, in modo da rispondere ai principi di sistematicità, affidabilità, coerenza, chiarezza e controllabilità.

Il presupposto per intercettare con efficacia e tempestività la crisi è privilegiare le prospettive aziendali e pertanto la disponibilità di dati prognostici: disporre di un piano è il primo requisito della diligente conduzione dell'impresa poiché:

- solo dal piano emerge in modo inequivocabile la continuità aziendale;
- è solo il piano che permette di individuare con ragionevole certezza la sostenibilità del debito;
- è il piano che fornisce all'organo amministrativo le informazioni che consentono ex ante di misurare il fabbisogno finanziario e le risorse disponibili per la sua copertura;
- è solo il piano che consente di individuare le azioni da adottare per correggere tempestivamente la rotta.

Il piano costituisce insomma il più efficace assetto organizzativo di governo finanziario dell'impresa e di tempestiva rilevazione del rischio di crisi aziendale

Nel caso della Valle Umbra Servizi S.p.A. l'analisi prospettica si sviluppa quindi su un arco temporale pari a quello del Piano Programma, che ingloba in sé il bilancio di previsione (budget) aziendale 2019. Il periodo preso in esame è individuato nel triennio 2019-2020-2022.

Sempre in ottica prospettica sono stati considerati gli indici già utilizzati nell'analisi di bilancio, utilizzando in tal caso i dati prospettici da piano.

Indici Redditività	2019	2020	2021
EBITDA Margin	17,2%	19,1%	19,2%
ROE (Risultato/Mezzi propri)	18,6%	17,7%	15,0%
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	10,6%	10,4%	9,5%
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	7,0%	7,7%	7,6%

Indici Struttura Finanziaria	2019	2020	2021
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	104,9%	102,6%	98,7%
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	4,46	4,10	3,66
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	9,2%	8,3%	7,5%

Indici Solvibilità	2019	2020	2021
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	2.978,58	1.603,10	- 807,25
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	112%	105%	98%
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	2.978,58	1.603,10	- 807,25
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	108%	101%	94%

Di seguito le tabelle che riportano un giudizio sui valori medi prospettivi della Società basati sulla letteratura economica del triennio 2019-2021

Indicatori Redditali (€/000)	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Operativo Lordo (EDITDA)	11.107	> 0	Positivo
Risultato Operativo	4.442	> 0	Positivo
Risultato prima delle imposte	4.278	> 0	Positivo
Risultato netto	2.693	> 0	Positivo

Indici Redditività	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
EBITDA Margin	18,5%	> 0	Positivo
ROE (Risultato/Mezzi propri)	17,1%	> 0	Positivo
ROI Risultato operativo/Capitale Investito	10,3%	> 0	Positivo
ROS Risultato operativo/Ricavi Vendita	7,4%	> 0	Positivo

Indici Struttura Finanziaria	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Mezzi propri + Pass conso/Attivo Immob	102,1%	100,0%	Positivo
Passivita consolidate+ Passivita Correnti/Mezzi propri	4,08	<5	Positivo
Indice Copertura Oneri Finanziari (OF/Ebitda)	8,3%	<25%	Positivo

Indici Solvibilità	Media Triennio	valore ottimale	Giudizio
Margine Disponibilità (Att corr - Pass corr) (€/000)	- 770	>0	Inferiore ottimale
Quoziente Disponibilità (Att corr/Pass corr)	98%	100%	Inferiore ottimale
Margine tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm - Pass Corr) (€/000)	- 770	>0	Inferiore ottimale
Quoziente tesoreria (Liq Diff+ Liq Imm/Pass Corr)	94,58%	100%	Inferiore ottimale

Tutti gli indicatori risultano essere positivi; alcuni di essi, in particolare quelli sulla solvibilità sono lievemente inferiori al dato ottimale ma non rappresentano una criticità rilevante.

I modello statistici dello "Z score"

Si considera infine, per la valutazione del rischio aziendale il c.d. modello Z Score di Altman nelle sue diverse formulazioni

Essi prendono a fondamento il modello di analisi del rischio di fallimento per le imprese, predisposto dal Professor Altman. Nella variante iniziale del modello, utilizzato calcolando dati storici di società quotate, 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 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 2016-2018, sia in termini prospettici relativi al periodo 2019-2020-2021

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:

Periodo	Valore Indice
Z Score classico 2016-2018	4,81
Z Score classico 2019-2021	5,11

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

Come detto la Società fin dalla sua costituzione “sconta” una bassa patrimonializzazione che influisce sulla indipendenza finanziaria rispetto ai finanziatori terzi e che influisce sensibilmente sul calcolo dell’indice.

Altman’s Double Prime Z-score

Altman in seguito sviluppò un secondo modello per estendere l’analisi a compagnie non manifatturiere, che erano quelle su cui si era concentrato nei primi studi.

Lo Z double prime model, fu sviluppato nel 1995, per analizzare la solvibilità ed attribuire il rating a società domiciliate nei paesi emergenti.

Il modello fu elaborato dal professor Altman considerando che nei paesi emergenti le serie storiche dei defaults erano assenti. Il modello è molto robusto ed è preferibile utilizzarlo quando si analizzano aziende non operanti nei settori della produzione ma nei servizi, energia, commercio

Il nuovo modello consiste sempre nel calcolo di un valore numerico il “Double Prime score” attraverso la seguente funzione lineare: $= 6,56 \times X1 + 3,26 \times X2 + 6,72 \times X3 + 1,05 \times X4$

I primi tre indici, utilizzati nella funzione sopra, sono identici a quelli previsti nella formulazione originale del modello di Altman. Le differenze riguardano la non inclusione del quinto rapporto considerato nel modello originale e sull’utilizzo per il quarto indice del valore di libro del capitale oltre all’aggiunta di una costante nel modello.

Per quanto riguarda i livelli soglia dello score, si utilizzano 1,6 e 2,6 come cut-off point.

Valori sopra 2,6 del Double Prime score sono identificativi di una situazione non preoccupante dell’azienda, a differenza di quelli sotto l’1,6.

Di seguito i valori derivanti dall’applicazione del modello.

Periodo	Valore Indice
Z Score classico 2016-2018	4,50

3. CONCLUSIONI

Descrizione dei risultati:

Il giudizio positivo espresso dagli organismi di controllo interno sui risultati dei bilanci 2016/2017, sarà, con notevole certezza espresso anche all'esercizio 2018.

Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su diverse direttrici (analisi di bilancio prospettiche e storiche, modelli statistici), 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; 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.

La Società presenta infatti buoni indicatori di redditività, superiori alla media del settore, ed indicatori patrimoniali e finanziari dai quali non emergono situazioni patologiche. Le conclusioni degli strumenti vanno inoltre letti anche alla luce della situazione societaria e normativa.

Al contempo gli indicatori evidenziano una bassa capitalizzazione rispetto al capitale investito ed all'indebitamento.

La società dovrebbe pertanto migliorare la gestione del capitale circolante ed in particolare dei crediti verso i Soci affinché non si determini un rilevante assorbimento di circolante.

Al contempo è necessario che gli utili realizzati vengano accantonati per rafforzare la patrimonializzazione della Società migliorando gli indicatori di indipendenza finanziaria.

Elemento molto importante ai fini della valutazione del rischio è la circostanza di operare in regime di concessione con business regolati che prevedono metodi tariffari Full cost recovery con ricavi garantiti che costituisce un elemento positivo di valutazione.

Il presente modello va valutato unitamente al bilancio d'esercizio 2018 ed al giudizio di continuità aziendale in esso rappresentato, richiamandone tutte le ipotesi ed assunzioni.

Il programma di valutazione dei rischi di crisi aziendali 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.

4. STRUMENTI INTEGRATIVI DI GOVERNO SOCIETARIO.

Ai sensi dell'art. 6, co. 3 del d.lgs. 175/2016:

La società ha integrato, in considerazione delle dimensioni e delle caratteristiche organizzative nonché dell'attività svolta, gli strumenti di governo societario con i seguenti:

Art. 6 comma 3 lett. a) Regolamenti interni

- regolamento (Procedura) per l'acquisto di beni, servizi e lavori

Art. 6 comma 3 lett. c) Codice di condotta

- Modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. 231/2001;
- Codice Etico;

Spoleto, 21 giugno 2019

Per il Consiglio di Amministrazione
Dr. Lamberto Dolci