



Università degli Studi di Ferrara

Facoltà di Economia

Corso di Laurea in Economia Aziendale,
Management e Professioni

IL RATING PER “BASILEA 2” TRA STANDARDIZZAZIONE METODOLOGICA E SPECIFICITÀ AZIENDALI: UN'INDAGINE EMPIRICA

Relatore: Ch.mo Prof. Stefano Zambon

Laureando: Ing. Enrico Mazzetto

Anno Accademico 2006-2007

A Ruggero

appoggio fondamentale

sia nella vita quotidiana

che in un futuro di lavoro fianco a fianco.

Indice Generale

INTRODUZIONE	3
1 VINCOLI SULLA CONCESSIONE DI CREDITO E ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE BANCHE	7
1.1 IL COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA E L'EVOLUZIONE DELLE SUE DELIBERE	9
1.2 L'ACCORDO DI BASILEA 2	14
1.2.1 IL PRIMO PILASTRO: REQUISITI PATRIMONIALI MINIMI	15
1.2.1.1 METODO STANDARDIZZATO	16
1.2.1.2 METODO IRB BASE	19
1.2.1.3 METODO IRB AVANZATO	22
1.2.2 IL SECONDO PILASTRO: PROCESSO DI CONTROLLO PRUDENZIALE	23
1.2.3 IL TERZO PILASTRO: DISCIPLINA DI MERCATO	26
2 L'ANALISI DELLE CARATTERISTICHE AZIENDALI TRAMITE BILANCIO: RICLASSIFICAZIONE ED INDICI.	29
2.1 ANALISI DI COMPOSIZIONE	35
2.2 ANALISI DI SOLIDITÀ	36
2.3 ANALISI DELLA LIQUIDITÀ	38
2.4 ANALISI DELLA REDDITIVITÀ	41
3 LO SVILUPPO DEL RATING INTERNO	45
3.1 LO SCORING	49
3.1.1 PREVISIONE DELLE INSOLVENZE TRAMITE Z-SCORE	49
3.1.2 ANALISI DISCRIMINATORIA IN ITALIA	52
3.1.3 EVOLUZIONE NEI MODELLI DI SCORING	53
3.2 VALUTAZIONI QUALITATIVE INTEGRATIVE	55

3.2.1 ANALISI ANDAMENTALE	55
3.2.2 ANALISI AZIENDALE	56
4 SVILUPPO DEL RATING TRAMITE SOFTWARE	59
4.1 PRIMO ESEMPIO APPLICATIVO	61
4.2 UTILIZZO DEL SOFTWARE PER LA STIMA DEL RATING AL VARIARE DEL COMPARTO ECONOMICO	65
4.3 STIMA DEL RATING AL VARIARE DI ALCUNI DATI CONTABILI	67
4.4 STIMA DEL RATING CON IMPIEGO DI UN MIX DI MISURE PATRIMONIALI ED ECONOMICHE	74
5 CREAZIONE DI CASI DI STUDIO STANDARDIZZATI	77
5.1 CASI EMPIRICI DI STUDIO	79
5.1.1 PRIMO CASO: HARDWARESELF S.P.A.	81
5.1.2 SECONDO CASO: INNOVAZIONE S.P.A.	83
5.1.3 TERZO CASO: COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.P.A.	86
5.2 COMPARAZIONE TRAMITE SOFTWARE DI VALUTAZIONE DEL RATING	88
5.3 COMPARAZIONE TRAMITE SCORING	93
6 COMPARAZIONE DI RATING TRA VARI ISTITUTI DI CREDITI	99
6.1 CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE	99
6.2 RATING OTTENUTI	102
6.2.1 CONFRONTO PER SINGOLO CASO	102
6.2.2 CONFRONTO PER SINGOLO ISTITUTO	105
6.3 CONSIDERAZIONI FINALI	109
CONCLUSIONI	113
APPENDICE	119
BIBLIOGRAFIA	121

INTRODUZIONE

Con l'evolversi dell'economia globalizzata, molte sono le sollecitazioni poste a tutte le aziende che compongono il tessuto produttivo di qualsiasi paese. La concorrenza, principio fondante di quasi tutte le economie avanzate, oltre a fornire allettanti prospettive di crescita, premia le imprese che riescono meglio ad interpretare un ruolo attivo e di pronta risposta alle continue sfide del mercato. Lo stereotipo di azienda basata unicamente sulla bontà del prodotto o dei servizi, che fino a pochi decenni fa poteva garantire un futuro proficuo, ha lasciato il posto all'idea moderna di organizzazione economica, complessa nella sua architettura, a cui viene chiesto non solo un business solido con buone prospettive, ma anche un'attenzione sempre più crescente per aspetti essenziali sia dal punto di vista economico, sia da quello etico-sociale.

In quest'ottica, l'aspetto finanziario legato all'approvvigionamento e alla gestione della liquidità aziendale risulta sempre più il punto cruciale nella gestione di un'impresa. Si assiste, più frequentemente che nel passato, alla scomparsa di attività che, pur godendo di soddisfacenti margini di guadagno, non sono riuscite a mantenere un altrettanto adeguato bilanciamento finanziario, e quindi a gestire anche piccole crisi congiunturali. Il quadro finanziario assume ormai un significato talmente profondo che deve essere considerato alla stessa altezza di quello puramente economico.

Ad aumentare l'attenzione su questo tema è arrivata l'introduzione nei maggiori ordinamenti dei paesi occidentali del cosiddetto accordo di *Basilea 2*. Pur orientato a regolamentare alcuni aspetti patrimoniali ed operativi delle banche, tra cui la gestione del rischio di credito, molte sono le influenze che arriveranno a toccare da vicino ogni tipo di impresa. Le ripercussioni potranno essere positive o negative a seconda della gestione finanziaria, prima ancora che economica, posta in essere dalla singola azienda.

Lo scopo del presente lavoro è sì quello di analizzare come Basilea 2

possa impattare sulla situazione concreta delle imprese, ma soprattutto quello di studiare, da un punto di vista esterno, lo strumento metodologico che etichetta l'affidabilità creditizia: il *rating*.

Le domande che ci si può porre in questo momento di transizione sono molteplici: quanto e come si modificherà l'attuale rapporto banca-impresa? Quali sono le alternative per sfruttare appieno questo momento? Esistono scostamenti di giudizio tra un istituto ed un altro? A quale grado di recepimento dell'accordo si è giunti?

Queste sono alcune delle domande a cui si cercherà di dare risposta nel proseguo, impostando l'analisi su un piano empirico di confronto tra dati quantitativi, per fornire, per quanto possibile, risultati oggettivi.

Nel primo capitolo verrà dato un quadro di massima delle novità apportate dal nuovo accordo di Basilea 2: partendo dal precedente accordo stabilito dal comitato si ripercorreranno i vincoli in esso sanciti con particolare riguardo ai famosi “tre pilastri”.

Successivamente si riprenderanno brevemente i fondamenti dell'analisi aziendale per fornire gli strumenti di riclassificazione indispensabili nelle seguenti sezioni.

Il terzo capitolo è incentrato sulla teoria di creazione del *rating*. In questo ambito verranno esposti i principali fattori che lo costituiscono ed influenzano, soffermandosi sui suoi problemi di determinazione. La comprensione di tale strumento, essendo l'estrema sintesi di un ampio lavoro di analisi, è fondamentale per il suo utilizzo teorico, ancor prima che pratico.

La parte originale del lavoro segue questo *incipit* descrittivo.

La quarta sezione si prefigge di valutare come il *rating* aziendale possa mutare a seconda di variabili endogene o esogene prescelte. Per raggiungere i risultati di interesse si è fatto uso di un software facilmente reperibile sul mercato e di una certa diffusione.

Il quinto capitolo si concentra sulla preparazione di uno strumento empirico che valuti l'uniformità di giudizio di vari istituti di credito.

L'impegno profuso permetterà di comparare il rating fornito da varie banche interpellate. L'obiettivo è di capire se, da un metodo standardizzato e regolamentato uniformemente, fuoriescano dati tra loro compatibili e coerenti, in modo da verificare se gli scopi dello stesso accordo sia stati raggiunti. A tal fine verranno presentati tre casi di studio, creati *ad hoc* per questa simulazione.

Infine, nell'ultimo capitolo, verranno presentati i risultati conseguiti. La comparazione fatta tra rating prodotti da programmi informatici e scoring valutativi saranno confrontati con vari rating bancari, in modo da ricavarne eventuali contraddizioni o apprezzarne l'accordanza di fondo.

1 VINCOLI SULLA CONCESSIONE DI CREDITO E ADEGUATEZZA PATRIMONIALE DELLE BANCHE

Con il nome di “accordo di Basilea 2”, o più semplicemente “Basilea 2”, si suole identificare uno schema che prevede una regolamentazione dell'attività bancaria, e più in generale di quella di credito, atto ad uniformare taluni comportamenti degli istituti interessati per migliorarne la stabilità e la solidità.

Il documento in esame, “Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali - Nuovo schema di regolamentazione”, redatto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria nel giugno 2004, confermando la visione generale del precedente accordo (“accordo di Basilea” del 1988), introduce nuove disposizioni e spunti di riflessione per la gestione del credito che hanno avuto, e presumibilmente avranno, notevole impatto sul tessuto finanziario e di riflesso su quello prettamente produttivo dei paesi aderenti alla convenzione.

Il novellato accordo, oltre ad introdurre nuove tipologie di rischio che dovranno essere opportunamente analizzate ed affrontate, tra cui si ricorda il rischio cosiddetto operativo, fissa una serie di cambiamenti per quanto riguarda le indicazioni sulla misurazione del rischio di credito, ossia il rischio per l'eventuale incapacità ad assolvere, in modo totale o parziale, alle obbligazioni assunte da parte del prenditore.

All'ossatura di stima e valutazione viene integrata una struttura atta a verificare l'adozione dei precedenti precetti, affidando l'incarico di vigilanza a strutture istituzionali terze ed allo stesso mercato.

Rispettando la disposizione voluta dallo stesso comitato, la nuova disciplina si basa sull'individuazione di tre pilastri centrali. Infatti, dopo l'introduzione e l'individuazione dell'ambito di applicazione, vengono introdotti:

- il Primo pilastro – Requisiti patrimoniali minimi;
- il Secondo pilastro – Processo di controllo prudenziale;
- il Terzo Pilastro – Disciplina di mercato.

Questi pilastri identificano, con maggiore precisione rispetto al passato e con una serie di ulteriori adempimenti e controlli, una disciplina sempre più completa volta al miglioramento del mercato del credito. In estrema sintesi si può attestare che è stata posta maggiore attenzione sulla gestione dei rischi legati all'attività tipica, imponendo vincoli e requisiti patrimoniali, in considerazione del fatto che è appunto il patrimonio ed il capitale proprio dell'istituto e della banca che deve garantire i terzi circa la sua capacità di far fronte alle obbligazioni assunte. Gli strumenti utilizzati per stabilire quale sia il patrimonio adeguato a garantire la stabilità del sistema sono stati algoritmi di calcolo dei vari tipi di rischio, in primis quello di credito, maggiormente raffinati e flessibili rispetto ai precedenti.

Data l'importanza cruciale di queste procedure e la loro notevole elasticità e versatilità, si è ritenuto indispensabile, considerando anche la novità della materia, introdurre pregnanti incarichi di supervisione sul rispetto della norma. Il compito è stato ovviamente affidato alle relative autorità nazionali (per l'Italia la Banca d'Italia), che hanno partecipato attivamente alla stesura dell'accordo. Infine, si è prevista una maggiorata trasparenza, verso gli istituti centrali e i terzi, delle operazioni bancarie, soprattutto sulla gestione e misurazione del rischio, per permettere una valutazione esterna del livello di rischi accettato dalla banca sotto la convinzione che sia la trasparenza a rivelare al mercato il livello di gestione del rischio.

Da questa sommaria analisi dell'accordo di Basilea 2 è ora indispensabile procedere ad una disamina più accurata del contenuto dei singoli pilastri, dopo una breve descrizione degli organismi e dei fatti che hanno portato alla situazione odierna.

1.1 IL COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA E L'EVOLUZIONE DELLE SUE DELIBERE

“Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria è un comitato di autorità di vigilanza bancaria istituito nel 1975 dai Governatori delle banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci. Esso è formato da alti funzionari delle autorità di vigilanza bancaria e delle banche centrali di Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera. Il Comitato si riunisce solitamente presso la Banca dei Regolamenti Internazionali in Basilea, dove ha sede il suo Segretariato permanente.”[11]

Compito del Comitato è formulare linee guida volte ad uniformare la stabilità e la solidità del sistema bancario, con particolare riguardo alle regole che assicurino la vigilanza degli istituti di credito. L'obiettivo è dunque quello di un continuo miglioramento della situazione all'interno dei paesi che aderiscono al mandato e di ampliarne il novero per creare un mercato globale sottoposto alle stesse regole. L'idea è che solo una concorrenza “sana e pulita”, basata su principi di autocontrollo vigilato, possa permettere un miglioramento del settore del credito, condizione essenziale per una costante crescita economica.

Sotto quest'ottica, comunque, il comitato non possiede nessun potere legale o giuridico, e basa la sua influenza sulla spontanea adesione dei paesi membri. È comunque prevedibile un circolo virtuoso, nel senso che più aumenterà il numero dei paesi che aderiranno alle sue indicazioni, più sarà difficile, se si vuole partecipare al circuito internazionale, sottrarsi allo schema di fondo.

Il primo fondamentale passo verso una regolamentazione globale fu compiuto nel 1988, quando il Comitato rilasciò il primo accordo di Basilea, con il quale si cercava di introdurre nuove regole per frenare la particolare

aggressività di talune banche che puntavano ad ampliare il loro mercato a scapito della solidità del sistema. Per impedire che comportamenti troppo rischiosi, o addirittura speculativi, incrinassero le fondamenta e la fiducia nel sistema, fu introdotto il requisito del patrimonio minimo di vigilanza.

Già in questo primo lavoro sono evidenti gli obiettivi perseguiti e precedentemente descritti:

“Due obiettivi fondamentali sono al centro del lavoro del Comitato ai fini della convergenza delle regolamentazioni. In primo luogo, il nuovo schema deve servire a rafforzare la solidità e stabilità del sistema bancario internazionale; in secondo luogo esso deve essere equo e possedere un elevato grado di coerenza nella sua applicazione alle banche di differenti paesi, al fine di ridurre un fattore di disuguaglianza concorrenziale presente tra le banche internazionali.”[10]

Questo primo tentativo di imporre una nuova visione d'insieme e di educazione alla corretta gestione delle risorse e del rischio, pur avendo il merito di aver contribuito al cambiamento, ha però dimostrato ben presto i suoi limiti. Gli strumenti introdotti, che basavano la loro funzionalità nella facilità di adozione all'interno delle procedure bancarie, si sono dimostrati ben presto bisognosi di revisione e di un maggior livello di raffinatezza. Essi infatti basavano la loro analisi in principal modo sul rischio di credito, senza peraltro diversificarlo in funzione della notevole eterogeneità dei possibili soggetti coinvolti.

Il rapporto minimo tra il patrimonio di vigilanza, inteso come capitale azionario e riserve destinate a salvaguardare la banca da eventuali perdite, e le attività di finanziamento era fissato ad almeno l'8%, senza però prevedere un'analisi rigorosa sulla ponderazione di dette attività, limitandosi all'adozione di semplici coefficienti di ponderazione assolutamente generici, definiti per macrosettori e classi di appartenenza.

Tutto ciò era già chiaro al momento della stesura: *“Il sistema di ponderazione è stato mantenuto il più semplice possibile, facendo uso soltanto*

di cinque fattori; 0, 10 20, 50 e 100%. La scelta dei fattori di ponderazione da applicare alle diverse categorie di attività comporta inevitabilmente criteri di giudizio semplicistici...”[10].

Nell'allegato 2 di [10] sono riportati i fattori di ponderazione del rischio per categorie di attività e bilancio, di cui si propone di seguito un estratto.

%	Attività
0%	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Valori di cassa; ➤ Attività verso le amministrazioni centrali e le banche centrali; ➤ Attività con garanzia reale in contanti o in titoli emessi da amministrazioni centrali dell'area OCSE, oppure garantiti da amministrazioni centrali dell'area OCSE.
20%	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Attività verso banche multilaterali di sviluppo e attività garantite da tali istituzioni; ➤ Attività verso banche con sede nell'area OCSE e prestiti garantiti da queste stesse banche; ➤ Attività verso banche con sede in paesi esterni all'area OCSE, con scadenza residua fino ad 1 anno, e prestiti con medesima scadenza garantiti da tali banche; ➤ Attività verso enti del settore pubblico, esclusa l'amministrazione centrale, di paesi esteri compresi nell'area OCSE, e prestiti garantiti da tali enti; ➤ Valori di cassa in corso di riscossione
50%	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Prestiti integralmente garantiti da ipoteca su immobili residenziali.
100%	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Attività verso il settore privato; ➤ Attività verso banche con sede all'esterno dell'area OCSE, con scadenza residua superiore ad 1 anno; ➤ Attività verso imprese commerciali a capitale pubblico; ➤ Investimenti fissi ad uso funzionale; ➤ Proprietà immobiliari ed altri investimenti (comprese le partecipazioni non consolidate in altre società); ➤ Titoli rappresentativi di quote di capitale emessi da altre banche; ➤ Tutte le altre attività
<p>Vi è poi una categoria di attività la cui valutazione è lasciata alla discrezione delle autorità nazionali che possono permetterne la ponderazione nell'intervallo 0-50%: attività verso enti del settore pubblico interno, esclusa l'amministrazione centrale, e prestiti garantiti da tali enti.</p>	

In forma analitica la condizione espressa nell'accordo può essere così definita:

$$\frac{PV}{(\sum A_i \cdot FP_i)} \geq 8\%$$

dove PV è il patrimonio di vigilanza interno alla banca, A individua la singola attività e FP sono i fattori di ponderazione, a valori discreti, presenti nella tabella.

Da notare come già in questa prima fase fosse insito il seme di alcune pregnanti deliberazioni che il Comitato avrebbe adottato negli anni successivi. Viene infatti chiarito il presupposto della molteplicità di rischi dai quali va salvaguardata la gestione della banca. Oltre il rischio creditizio, su cui si concentra il primo accordo, e che è definito come la possibile insolvenza della controparte, vengono paventati anche i seguenti:

- il rischio di investimento;
- il rischio di interesse;
- il rischio di cambio;
- il rischio di concentrazione delle esposizioni;
- il rischio Paese (con l'introduzione di specifiche ponderazioni per l'area OCSE).

L'elenco, non esaustivo, è comunque escluso esplicitamente dalle considerazioni e standardizzazioni dell'accordo.

Viene inoltre posta importanza sull'opera delle garanzie reali e personali sulla mitigazione dell'esposizione al rischio, anche se, per semplicità, erano considerate solo le garanzie di istituzioni ad altissima affidabilità (amministrazioni centrali e di determinate banche multilaterali di sviluppo) o di breve durata (1 anno).

Per quanto riguarda l'effettiva attuazione e l'opera di vigilanza, l'accordo si limitava ad un generico impegno delle autorità nazionali a conformare la

normativa in essere ai nuovi precetti introdotti, nel più breve tempo possibile e con tappe di avvicinamento fino alla definitiva entrata in vigore fissata nel 1992. Infatti *“il sistema consente una certa discrezionalità a livello nazionale quanto alle modalità di applicazione”* e *“ciascun paese deciderà autonomamente circa i modi in cui le autorità di vigilanza introdurranno e applicheranno queste raccomandazioni alla luce del rispettivo quadro normativo e della regolamentazione di vigilanza esistente”*[10]. Il problema implicito in questa elasticità era la necessità di conformare certe legislazioni nazionali alle proposte normative della Comunità in questo campo.

Da allora l'accordo è stato sottoposto a più riprese ad azioni di revisione, volte a migliorarne i contenuti e l'azione di stabilità globale, cogliendo i limiti del primo accordo, e cercando di adottare strumenti di valutazione e controllo via via più efficaci.

Già nel 1999 vi è la proposta di un *“Nuovo Accordo per l'adeguatezza patrimoniale”* dove fa capolino l'individuazione dei tre pilastri menzionati. Successivamente, nel 2001, il comitato emette un documento di consultazione per il nuovo accordo sul capitale ed in aprile del 2003 vi è un preventivo rilascio del documento per la consultazione da parte della Bis¹. Il processo di formazione, continuato con la deadline per i commenti fissata a luglio 2003 e la redazione del draft definitivo della proposta di fine 2003, termina con l'emissione del nuovo accordo di Basilea 2 nel giugno del 2004.

La difficoltà nella finalizzazione degli obiettivi fissati ha portato a spostare l'entrata in vigore, prevista originariamente all'inizio del 2004, per permettere , oltre a test accurati sulle simulazioni d'impatto delle novità, anche lo studio e l'adozione di procedure corrette e funzionali all'interno degli istituti bancari.

1 Bank for International Settlements.

1.2 L'ACCORDO DI BASILEA 2

Come anticipato “l’obiettivo fondamentale dei lavori condotti dal Comitato per la revisione dell’Accordo del 1988 è stato quello di elaborare uno schema che rafforzi ulteriormente la solidità e la stabilità del sistema bancario internazionale, mantenendo al tempo stesso una coerenza tale per cui la regolamentazione in materia di adeguatezza patrimoniale non produca significative distorsioni competitive fra le banche attive a livello internazionale. Il Comitato ritiene che il nuovo Schema promuoverà l’adozione di più solide prassi di gestione del rischio da parte del settore bancario, e considera questo uno dei suoi principali vantaggi”.[11]

Sintetizzando ulteriormente gli obiettivi si propone la seguente elencazione:

- mantenere il livello di patrimonializzazione raggiunto (lasciando inalterata la soglia dell'8%);
- incentivare la parità concorrenziale;
- stimolare le banche a stimare l'esposizione al rischio in maniera affidabile ed accurata;
- prevedere principi sovranazionali che possano adattarsi a banche e situazioni di credito anche di piccola o piccolissima entità.

Il nuovo accordo, molto più articolato e complesso del precedente, si struttura sull'identificazione di tre pilastri, con la funzione di sorreggere il nuovo sistema di valutazione e controllo. Nei seguenti paragrafi essi verranno analizzati separatamente.

1.2.1 IL PRIMO PILASTRO: REQUISITI PATRIMONIALI MINIMI

Il primo pilastro enuncia il principio che, per assicurare stabilità al sistema, ogni banca deve predisporre una barriera ai possibili rischi insiti nel settore, costituita da requisiti patrimoniali minimi.

La formula presentata in precedenza subisce una modifica al denominatore del rapporto, trasformandosi in:

$$\frac{PV}{\left\{ \left(\sum A_i \cdot Rc_i \right) + [PV(Rm) + PV(Ro)] * 12,5 \right\}} \geq 8\%$$

con Rc_i il rischio di credito per la i -esima attività, $PV(Rm)$ e $PV(Ro)$ i requisiti patrimoniali rispettivamente per il rischio di mercato e per quello operativo.

Questa modifica, a prima vista marginale, sottintende in realtà una radicale rivoluzione nella valutazione del requisito patrimoniale minimo. La più evidente è l'assoggettamento alla stima della riserva anche del rischio operativo e di mercato. Specialmente per il primo si tratta di una nuova indicazione, totalmente assente nel primo accordo.

Tali rischi possono così essere definiti [12]:

- **Rischio di mercato:** rischio di perdite derivanti da variazioni del valore di un portafoglio finanziario, definito come la posizione in strumenti finanziari e su merci detenute per la negoziazione o la copertura del rischio relativo ad altre posizioni comprese nel medesimo portafoglio (e quindi al suo interno possono essere ricompresi il rischio di tasso di interesse, di posizione dei titoli di capitale, di cambio; sulle posizioni in merci);
- **Rischio operativo:** rischio derivato a qualsiasi soggetto per il semplice fatto di operare, insito in qualsiasi attività economica (es.: rischi

connessi ad errori del personale, rapine, frodi, danneggiamenti, malfunzionamenti di apparati informatici, ecc.).²

I requisiti patrimoniali ricavati dall'analisi di tali rischi saranno dunque introdotti nell'espressione, rapportandoli al reciproco del coefficiente patrimoniale minimo dell'8%, cioè a 12,5.

In questa sede è comunque più interessante l'analisi delle mutate condizioni di valutazione del rischio di credito, dato che non vi è più una tabella di fattori di ponderazione standard, ma viene predisposto un sistema con metodologie alternative tra di loro, e quindi estremamente flessibile ed adattabile alle varie realtà economiche. Lo scopo è quello di incentivare le banche all'adozione delle metodologie più avanzate e sensibili al rischio presenti sul mercato.

Questo sistema di ponderazione del rischio di credito si basa su tre sistemi, tra loro alternativi:

- Metodo standardizzato;
- Sistema basato sui rating interni (IRB): metodo base;
- Sistema basato sui rating interni (IRB): metodo avanzato.

1.2.1.1 METODO STANDARDIZZATO

Questa prima metodologia consiste nella misurazione dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito in modo standardizzato, con l'ausilio di valutazioni esterne del merito creditizio, cioè effettuate da agenzie riconosciute idonee a fini prudenziali dalle autorità nazionali di vigilanza, conformemente ai criteri esposti nell'accordo (Obiettività, Indipendenza,

2 La definizione data in [11] recita: "Il rischio operativo è definibile come il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Tale definizione include il rischio legale (che comprende, fra l'altro, l'esposizione ad ammende, sanzioni pecuniarie o penalizzazioni derivanti da provvedimenti assunti dall'organo di vigilanza, ovvero da regolamenti privati), ma non quelli strategico e di reputazione".

Accesso internazionale, Trasparenza, Pubblicità delle informazioni, Risorse, Credibilità).

Tali valutazioni, chiamate tecnicamente *rating*, identificano la capacità di credito e la solvibilità di un'organizzazione, cioè la capacità di ottemperare agli impegni assunti alle scadenze prestabilite.

Esistono varie agenzie di rating internazionale (tra cui le più importanti e stimate sono Standard & Poor's, Moody's e Fitch) che pubblicano rating di istituzioni o società da cui è stata richiesta una valutazione, per esempio per sostenere la vendita di bond da loro emessi (si riporta in tabella le scale di valutazione dei principali operatori).

S&P	Moody's	Fitch	Investment grade
AAA	Aaa	AAA	Le compagnie di migliore qualità, affidabili e stabili
AA+, AA, AA-	Aa, Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	Compagnie di qualità, ma un po' più ad alto rischio delle AAA
A+, A, A-	A, A1, A2, A3	A+, A, A-	La situazione economica può incidere sulle finanze
BBB+, BBB, BBB-	Baa, Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	Compagnie di classe media, che sono soddisfacenti al momento
			Speculative grade (anche junk bond)
BB+, BB, BB-	Ba, Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	Più inclini alle variazioni dell'economia
B+, B, B-	B, B1, B2, B3	B+, B, B-	La situazione finanziaria varia in modo visibile
CCC+, CCC, CCC-	Caa, Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-	Al corrente vulnerabili e dipendenti dalle favorevoli condizioni economiche per soddisfare i loro impegni
CC+, CC, CC-	Ca	CC+, CC, CC-	Altamente vulnerabili, bond molto speculativi
C	C	C+, C, C-	Altamente vulnerabili, forse in bancarotta o in arretrato ma continua ancora a pagare le obbligazioni
D	D	D	Sono state inadempienti sulle obbligazioni e si crede che saranno generalmente inadempienti su gran parte o tutte le obbligazioni

Vi è dunque la possibilità di utilizzare tale rating per il calcolo del rischio di credito associato alla singola operazione con tale organizzazione. Sono fornite all'uopo tabelle di conversione tra rating esterno e fattore di ponderazione interno, utilizzando la classificazione prodotta da Standard & Poor's, divise tra le diverse tipologie di soggetti (crediti verso soggetti sovrani, enti del settore pubblico non appartenenti alle amministrazioni centrali, banche multilaterali di sviluppo, banche, società di intermediazione mobiliare, imprese, garantiti da ipoteca su immobili residenziali e non, prestiti scaduti, ecc.).

Per la maggior inerenza riguardo gli obiettivi di questo lavoro, si riporta unicamente la classificazione dei crediti verso imprese:

Valutazione	<i>Da AAA ad AA</i>	<i>Da A+ ad A-</i>	<i>Da BBB+ a BB-</i>	<i>Inferiore a BB</i>	<i>Senza rating</i>
Ponderazione	20%	50%	100%	150%	100%

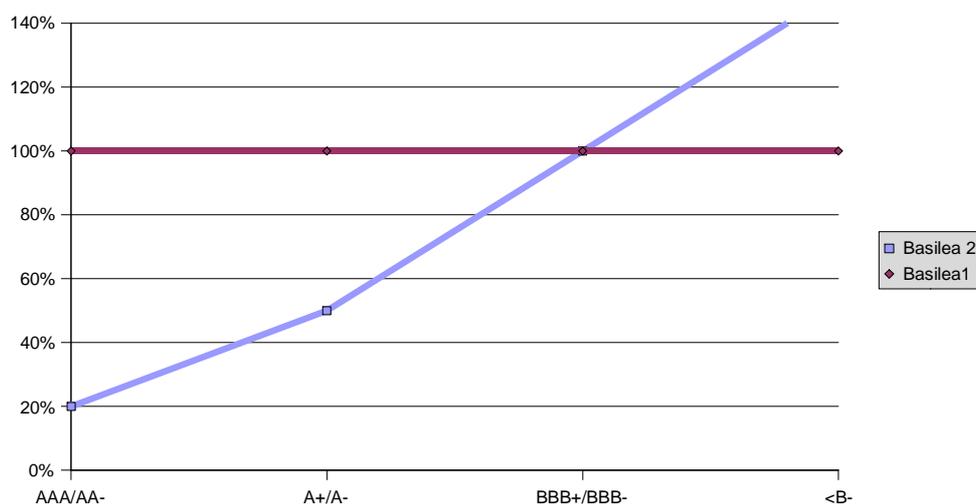
Si ricorda inoltre che i crediti scaduti da più di 90 gg. sono da assoggettarsi ad un coefficiente del 150%.

La semplicità dello strumento porta inevitabilmente a notevoli svantaggi. In primo luogo non sempre è possibile avere a disposizione un rating pubblico per l'azienda con cui si intraprende un'operazione, anzi nel caso di PMI ciò è estremamente raro. Il costo per una richiesta di rating esterno è sicuramente elevato e deve essere giustificato da necessità finanziarie che si riscontrano tipicamente solo nelle grandi o grandissime imprese. Tutto ciò può portare ad un appiattimento di questo strumento verso il precedente accordo, ove si consideri che aziende senza rating hanno una ponderazione identica alla situazione del 1988³. Inoltre, questo strumento non incentiva all'adozione, da parte delle banche, di un'analisi accurata sui rischi propri e può portare, come sarà più chiaro in futuro, ad assorbire più risorse di quanto risulterebbe

³ Per le attività cosiddette *retail* si applica una ponderazione più contenuta del 75% in considerazione del minor rischio di portafoglio associato a tale clientela.

necessario con altre metodologie, riducendo così il guadagno dell'istituto.

Aldilà di queste considerazioni, la modifica nei confronti di imprese con rating appare evidente ed è evidenziata in figura.



Rapporti con aziende che godono di buoni rating rappresenterà, come ovvio che sia, un'attività molto più sicura, concedendo alla banca un impegno di patrimonio di vigilanza minore. Da ciò deriva che a parità di possibilità patrimoniale, la banca potrà eseguire molte più operazioni, rispetto a situazioni che comprendono imprese con una possibilità di insolvenza maggiore. È dunque presumibile che, per potersi garantire le migliori attività la banca sia disposta a mantenere bassi i costi, cioè il tasso di interesse, o, alternativamente, sarà costretta ad esigere maggiori compensi per operazioni a più alto rischio. Per mantenere invariati i propri guadagni, e quindi il ROE per gli azionisti, si dovrà effettuare un trade-off tra numero di operazioni e tasso di interesse associato: maggiore è la mole di attività, più basso può essere il tasso e viceversa, con buona pace delle imprese con maggiori problemi finanziari.

1.2.1.2 METODO IRB BASE

Assieme al metodo standard, è concesso l'utilizzo del metodo basato su

rating interno (IRB = Internal Rating Based), per certi versi la vera e propria rivoluzione dell'accordo. In questa circostanza le banche potranno avvalersi di proprie stime interne delle componenti di rischio.

Queste ultime includono: [11]

- probabilità di inadempienza (**PD** = probability of default): probabilità che si verifichi l'inadempimento della controparte entro 1 anno, inteso come incaglio o sofferenza;
- perdita in caso di inadempienza (**LGD** = loss given default): percentuale di perdita, in caso di reale accadimento della condizione di default, rispetto all'ammontare totale dell'esposizione;
- esposizione al momento dell'inadempienza (**EAD** = exposure to default): cioè l'ammontare stimato dell'esposizione bancaria in sofferenza;
- scadenza effettiva (**M** = maturity): durata dell'operazione.

Da questa impostazione il rischio di perdita del credito risultata essere:

$$Perdita = PD \cdot LGD \cdot EAD$$

Nella stima del rischio di credito assumerà importanza anche il fattore *M*, dovendosi attendere un aumento del rischio di credito, dipeso anche dall'eventuale disallineamento tra scadenze di debiti e crediti all'interno della banca, all'aumentare della durata residua della singola operazione. In termini analitici si può affermare che:

$$Rc = F (PD ; LGD ; EAD ; M)$$

La stima di tutti e quattro i parametri potrebbe risultare estremamente dispendiosa, soprattutto per realtà di piccole dimensioni, che possono già sfruttare un notevole radicamento nel territorio, e quindi sopperire con ulteriori

informazioni di tipo qualitativo. Per tale motivo si è prevista una duplice via all'adozione del metodo IRB. Nella versione base si sfruttano proprie stime interne per la probabilità di inadempienza, lasciando gli ulteriori parametri ad un'analisi meno rigorosa e particolareggiata, che dovrà seguire i parametri rilasciati nell'accordo ed eventualmente rivisti dalle autorità di vigilanza nazionali. Tali formule, standardizzate per qualsiasi banca ne faccia uso, stimano prudenzialmente le grandezze in questione, permettendone un uso ricompreso in limitate classi che raggruppano le varie tipologie d'impresa. In entrambi i casi, le banche devono sempre impiegare le funzioni di ponderazione del rischio del nuovo schema allo scopo di calcolare i requisiti patrimoniali.

Il vantaggio del metodo IRB, oltre che ad una maggiore conoscenza dei rischi specifici, sarà probabilmente quello di un minor dispendio in termini di patrimonio di vigilanza, a parità di attività⁴. Questo in quanto il metodo standardizzato, nella sua semplicità, deve prevedere intervalli di confidenza più elevati per conseguire la copertura per il medesimo rischio. Viene da sé che per utilizzare il metodo IRB la banca dovrà sottostare a particolari condizioni, tra le quali si ricordano le principali [9], [11], [12], [13]:

- vi deve essere una differenziazione dei soggetti finanziati in classi omogenee di rischio;
- l'esposizione creditizia deve avvenire mantenendo in equilibrio l'esposizione in ciascuna classe;
- deve essere calcolata, per ciascuna classe, almeno la probabilità di insolvenza ad un anno;
- il rating deve essere sufficientemente oggettivo, capillare e affidabile;

4 Un'ulteriore spinta all'adozione almeno del metodo *foundation* deriva dal cosiddetto fenomeno della selezione avversa. In quest'ottica, una banca che non diversifica le proprie condizioni offerte sulla base del rischio vedrà aumentare la clientela a più alto rischio migrante dalle altre banche che hanno aumentato il tasso di interesse applicato. Allo stesso modo diminuiranno i clienti *in bonis* che preferiranno istituti più competitivi, che hanno ridotto i costi stimando un minor capitale di sorveglianza.

- deve essere assegnato ai prenditori prima che sia stato preso l'impegno al prestito;
- deve essere rivisto periodicamente da un'unità indipendente da quella che ha concesso il prestito;
- deve essere formato da un numero di classi non inferiore a otto (di cui una per gli inadempienti) comprese tra una *PD* minima ed una *PD* massima;
- vi deve essere una funzione biunivoca tra clienti e classi di rating;
- deve essere statisticamente attendibile e controllabile a posteriore secondo margini prestabiliti.

1.2.1.3 METODO IRB AVANZATO

Nel metodo avanzato le banche fanno un più ampio utilizzo di proprie stime di PD, LGD ed EAD, e del proprio calcolo di M, subordinatamente al rispetto di standard minimi.

Questo onere, da soddisfare per ogni operazione, avrà un notevole impatto in termini di risorse assorbite per la banca. Ciò non di meno, è allettante la possibilità di poter gestire con propri parametri interni, che maggiormente si adattino alle particolari esigenze, un nodo tanto cruciale per la competitività. Il circolo virtuoso che si potrebbe instaurare accumulando informazioni ed esperienze di settore potrebbe portare a vantaggi sugli altri operatori di mercato e ad un ulteriore possibile risparmio in termini di capitale d'impiego.

Onde evitare errate manipolazioni, o peggio ancora fraudolenti tentativi di allentare le norme poste per la stabilità del sistema, questo metodo è rigidamente vincolato ad una serie cospicua di adempimenti e requisiti e da un maggiore controllo da parte dell'autorità di vigilanza.

In conclusione si riportano le differenze dei due metodi basati su stime interne indicando quali grandezze siano da ricavare tramite algoritmo interno e quali siano ricavabili dalle direttive del comitato e delle autorità di vigilanza.

	METODO BASE	METODO AVANZATO
PD	BANCA	BANCA
LGD	COMITATO (CONSIDERANDO ANCHE GARANZIE REALI)	BANCA
EAD	COMITATO	BANCA
M	COMITATO (2,5 ANNI PER IMPRESE 6 MESI PRONTI CONTRO TERMINE)	BANCA

1.2.2 IL SECONDO PILASTRO: PROCESSO DI CONTROLLO PRUDENZIALE

In considerazione della notevole autonomia potenzialmente concessa alle banche nella stima dei loro patrimoni minimi, date nel primo pilastro, il comitato ha sentito la necessità di istituire un processo di controllo volto a verificare la correttezza e l'assenza di abusi della disciplina, istituendo il secondo pilastro:[11]

“Il processo di controllo prudenziale è inteso non solo a garantire che le banche dispongano di un capitale adeguato a sostenere tutti i rischi connessi con la loro attività, ma anche a incoraggiarle nell’elaborazione e nell’uso di tecniche migliori per monitorare e gestire tali rischi. Gli organi di vigilanza dovrebbero verificare il modo in cui le banche determinano il proprio fabbisogno di capitale in relazione ai rischi assunti e intervenire ove necessario. Questa interazione è intesa a promuovere un attivo dialogo tra banche e autorità di vigilanza, affinché al manifestarsi di carenze possano essere presi provvedimenti rapidi ed efficaci per ridurre il rischio o ripristinare i livelli patrimoniali.

Vi sono tre ambiti principali che potrebbero prestarsi in modo particolare al trattamento previsto nel secondo pilastro: i rischi rientranti nel primo pilastro ma non interamente coperti dai requisiti patrimoniali minimi (ad esempio, rischio di concentrazione del credito); i fattori non considerati nell'ambito del primo pilastro (ad esempio, rischio di tasso di interesse nel "banking book", rischio di impresa e rischio strategico); i fattori esterni alla banca (ad esempio, effetti del ciclo economico). Un altro aspetto importante del secondo pilastro è la valutazione della conformità con i requisiti minimi previsti dai metodi più avanzati del primo pilastro e con quelli di informativa, in particolare lo schema IRB per il rischio di credito e i modelli avanzati di misurazione (AMA) per il rischio operativo. Gli organi di vigilanza devono assicurarsi che questi requisiti siano rispettati sia in quanto criteri minimi per ottenere il riconoscimento, sia su base continuativa."

È comunque facoltà degli organi di vigilanza istituire condizioni più restrittive per migliorare la stabilità del sistema, implementando coperture patrimoniali obbligatorie rispetto ai requisiti minimi.

Uno degli scopi più importanti del controllo è la validazione del sistema di rating. Il come operare praticamente deve ancora essere chiarito da ogni singola autorità, possibilmente in accordo e in maniera organica tra di esse. Il comitato, come già sottolineato, ha comunque inserito nelle linee guida alcune considerazioni imprescindibili relative a caratteristiche essenziali di un IRB:

- numerosità delle classi;
- definizione di insolvenza;
- modalità di determinazione del rating;
- organi coinvolti nel processo di assegnazione del rating;
- funzioni e grado di indipendenza di questi ultimi;
- qualità delle informazioni che alimentano il sistema;
- correttezza statistica dei risultati conseguiti.

Nel lavoro di controllo le autorità dovranno seguire, oltre a linee guida

di volta in volta introdotte e migliorate, quattro principi fondamentali:

- le banche dovrebbero disporre di un procedimento per valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al loro profilo di rischio e di una strategia per il mantenimento dei livelli patrimoniali;
- le autorità di vigilanza dovrebbero riesaminare e valutare il procedimento interno di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale delle banche e le connesse strategie, nonché la loro capacità di monitorarne e assicurarne la conformità con i requisiti patrimoniali obbligatori. Le autorità di vigilanza dovrebbero adottare appropriate misure prudenziali qualora non siano soddisfatte dei risultati di tale processo;
- le autorità di vigilanza auspicano che le banche operino con una dotazione patrimoniale superiore ai coefficienti minimi obbligatori, e dovrebbero avere la facoltà di richiedere alle banche di detenere un patrimonio superiore a quello minimo regolamentare;
- le autorità di vigilanza dovrebbero cercare di intervenire in una fase precoce per evitare che il patrimonio di una determinata banca scenda al disotto dei livelli minimi compatibili con il suo profilo di rischio, ed esigere l'adozione di pronte misure correttive se la dotazione di patrimonio non venisse mantenuta o ripristinata.

Infine, sono stati affrontati alcuni problemi che potrebbero portare ad un'erronea applicazione dello schema. In primo luogo il processo di controllo prudenziale deve rispettare principi di trasparenza e responsabilità: ciò significa che tutte le azioni intraprese dall'autorità devono essere rese pubbliche e motivate, anche nei casi di singoli provvedimenti, per permettere di comprendere i motivi di tali decisioni. Inoltre si auspica un rafforzamento della comunicazione e della cooperazione su base internazionale onde evitare discrezionalità troppo marcate nell'applicazione dell'accordo e differenti regimi applicabili a filiali della stessa banca.

1.2.3 IL TERZO PILASTRO: DISCIPLINA DI MERCATO

“Scopo del terzo pilastro è quello di integrare i requisiti patrimoniali minimi e il processo di controllo prudenziale. Il Comitato mira a incoraggiare la disciplina di mercato attraverso l’individuazione di un insieme di requisiti di trasparenza informativa che consentiranno agli operatori di mercato di disporre di informazioni fondamentali su ambito di applicazione, patrimonio di vigilanza, esposizione ai rischi, processi di valutazione dei rischi e, di conseguenza, sull’adeguatezza patrimoniale degli intermediari.

In linea di principio, l’informativa fornita dalle banche al pubblico dovrebbe essere coerente con quella utilizzata dall’alta direzione e dal consiglio di amministrazione per valutare e gestire i rischi. Nell’ambito del primo pilastro le banche impiegano specifici approcci o metodologie per misurare i diversi rischi cui sono esposte e per calcolare i relativi requisiti patrimoniali. Il Comitato ritiene che fornire al pubblico informazioni basate su questo schema di rilevazione comune rappresenti uno strumento efficace per informare il mercato circa l’esposizione ai rischi di una banca e permetta al tempo stesso di dare un quadro informativo coerente e comprensibile che rafforza la comparabilità”[11].

Appare chiaro, dunque, come sia lasciato l'ultimo e definitivo controllo al mercato. L'autorità di vigilanza verifica che sia data a quest'ultimo la possibilità di giudicare basandosi su informazioni esatte e sufficienti. Spetterà a quest'ultimo, in ultima istanza, premiare le banche con i comportamenti migliori (maggiori utili con minori rischi assunti).

Per raggiungere tale obiettivo l'accordo prevede l'obbligo di pubblicare le informazioni rilevanti con una frequenza adeguata.

Un’informazione è da considerarsi rilevante se la sua omissione o errata indicazione può modificare o influenzare i giudizi o le decisioni di coloro che su di essa si basano per assumere decisioni di carattere economico. Non è dunque possibile fissare un elenco di informazioni obbligatorie, ma devono

essere considerate rilevanti quelle risultanti dallo “user test”, cioè quelle riconosciute tali da un investitore specializzato.

Per quanto riguarda la frequenza, le informazioni in esame dovrebbero essere prodotte con cadenza semestrale e revisionate sistematicamente. Per le informazioni a più elevata sensibilità al rischio, specialmente per i grandi istituti attivi a livello internazionale e le altre banche principali la scadenza è ridotta a tre mesi, così come le informazioni suscettibili di elevata obsolescenza.

Per la chiusura del sistema è stato indispensabile prevedere le possibili azioni correttive: le autorità dovranno quindi vigilare sull'ottemperanza di tali norme, cercando di *persuadere* (“*moral suasion*”) l'alta direzione a divulgare l'informativa necessaria ad una corretta gestione del mercato, anche tramite strumenti inibitori o sanzionatori. A maggior ragione il controllo dovrà essere più severo se l'informativa pubblica è una delle condizioni richieste per ottenere più basse ponderazioni per il rischio e/o applicare specifiche metodologie.

2 L'ANALISI DELLE CARATTERISTICHE AZIENDALI TRAMITE BILANCIO: RICLASSIFICAZIONE ED INDICI.

Il problema della valutazione aziendale nella contrattazione tra banca ed impresa per un'apertura di credito è simile a quello di un analista esterno che debba giudicare l'azienda in questione.

Come si è chiarito, le nuove regolamentazioni internazionali, e di riflesso quelle nazionali, antepongono all'instaurazione del rapporto l'individuazione del rating del potenziale cliente⁵. Ne discende che la banca avrà bisogno di quante più informazioni possibili, quantitative o meno, per poter svolgere al meglio questo compito. Tralasciando in questa fase un'analisi dettagliata di quali siano gli strumenti a disposizione della banca per recuperare tali informazioni, è lecito attendersi che il principale strumento sarà il bilancio dell'impresa richiedente, probabilmente dell'anno in corso e dei due precedenti.

L'analisi economico-finanziaria, principalmente basata su questo strumento, soffre di certi limiti causati dalla stessa natura di quest'ultimo. Il bilancio infatti deve essere una rappresentazione sintetica della realtà aziendale e ne dà *un'istantanea* alla fine dell'esercizio. Da ciò derivano possibili fraintendimenti in relazione alla descrizione di alcune voci, che potrebbero risultare troppo generiche o raggruppare valori eterogenei e che avrebbero bisogno di un trattamento diverso. In più, molte considerazioni prettamente finanziarie, e quindi di estremo interesse in questa trattazione, non appaiono direttamente dal bilancio, ma da documenti di supporto o paralleli, tipicamente di esclusivo appannaggio dell'alta direzione aziendale, come il budget di tesoreria e i rendiconti finanziari.

⁵ Sempre che non si utilizzi il metodo standardizzato, il che appare sconveniente anche per banche di piccole dimensioni, sia per l'aumento di patrimonio di vigilanza da utilizzare, sia perché il rating costituisce comunque uno strumento di tutela della banca stessa nella valutazione delle esposizioni e del costo commerciale dell'operazione.

Un'ulteriore cautela deve essere posta sulla bontà del bilancio stesso. Per le piccole attività artigianali o industriali, l'importanza di poter disporre di un bilancio “in regola” è di così vitale importanza per la sopravvivenza finanziaria che spesso queste realtà sono disposte a “ritoccarlo” (anche a discapito di una maggiore tassazione), per indurre le banche a concedere un ulteriore prestito o a ridurre il prezzo del servizio reso.

Queste considerazioni iniziali non devono far ritenere che sia inutile analizzare compiutamente il bilancio d'esercizio, ma mettono in guardia circa la sua portata: le informazioni ricavabili non potranno in nessun caso essere completamente esaustive, pur rappresentandone un'utilissima fonte, spesso l'unica di tipo quantitativo. Da essa possono senz'altro essere ricavati utili spunti per valutare due delle principali caratteristiche di un'impresa: la capacità economica e la gestione finanziaria.

La prima consiste nell'attitudine a remunerare il capitale ed i finanziamenti attraverso il reddito d'esercizio, valutando cioè se l'idea imprenditoriale e lo sfruttamento in quest'ottica delle risorse possa garantire la sopravvivenza della struttura. La seconda testa la capacità di mantenere un apprezzabile equilibrio finanziario sia nel breve che nel lungo periodo, permettendo l'operatività economica.

Tutto ciò premesso, nel proseguo sarà indispensabile utilizzare vari tipi di indici o parametri relativi al bilancio o qualsiasi altro documento contabile. Si è ritenuto opportuno riepilogare i principali indici di bilancio come presentati in letteratura (per semplicità si riportano la trattazione presentata in [6] e [8]).

Per estrarre il maggior numero di informazioni possibili è utile procedere ad una revisione delle voci normalmente presenti in uno Stato Patrimoniale secondo una visione finanziaria, che maggiormente si adatta allo scopo dell'analisi. Tale rivisitazione dei conti viene usualmente chiamata riclassificazione secondo il criterio finanziario del bilancio. In tale operazione le varie voci vengono elencate e raggruppate omogeneamente in riferimento

alla loro capacità di produrre reddito, o meglio, di essere convertite in liquidità. Il procedimento è volto alla comprensione di come le fonti siano distribuite tra gli impieghi e come da essi sia possibile ricavare liquidità e sotto quali forme e tempi.

Lo schema sintetico della riclassificazione è il seguente :

<i>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO</i>		
<i>Attività - Impieghi</i>		
Immobilizzazioni materiali - IM	ATTIVO FISSO - AF	CAPITALE INVESTITO - CI
Immobilizzazioni immateriali - II		
Immobilizzazioni finanziarie - IF		
Immobilizzazioni patrimoniali - IP	ATTIVO CIRCOLANTE - AC	
Magazzino - M		
Liquidità differite - LD		
Liquidità immediate - LI		

<i>Passività - Fonti</i>		
MEZZI PROPRI - MP	PASSIVITÀ PERMANENTI - PP=MP+PL	CAPITALE DI FINANZIAMENTO - CF
PASSIVITÀ CONSOLIDATE - PL		
PASSIVITÀ CORRENTI - PB		

Come si intuisce le attività sono esposte in termini di liquidità crescente, intesa come lasso di tempo necessario al realizzo definitivo, mentre le passività sono rappresentate secondo la data del presumibile adempimento dell'obbligazione⁶.

Alcune precisazioni sono necessarie al fine di una corretta comprensione della classificazione effettuata:

⁶ Il capitale di rischio (MP) non ha infatti un termine per il rilascio ai soci, se non forse la data di scadenza della società, ed è per questo chiamato anche passivo stabile.

- l'intervallo di tempo che definisce le attività e passività di breve periodo (in dipendenza dal loro realizzo o estinzione) è convenzionalmente fatto coincidere con la durata dell'esercizio, cioè un anno;
- i fondi di ammortamento devono essere decurtati direttamente dal valore delle immobilizzazioni a cui si riferiscono;
- nel magazzino devono essere considerati i risconti attivi (magazzino di servizi) e gli anticipi a fornitori, mentre nelle liquidità differite sono da considerarsi principalmente i crediti a breve verso clienti, dipendenti ed erario;
- nei mezzi propri conferiscono sia il capitale conferito, sia il capitale prodotto sotto forma di riserve di utili o di fondi per copertura di rischi generici (a rigore dovrebbero essere registrati in questa posizione anche i finanziamenti in conto capitale);
- il fondo T.F.R. (sempre che sia mantenuto in azienda o per la parte antecedente la riforma) dovrebbe essere considerato a breve termine, non avendo la certezza della sua scadenza, a meno che non si disponga di una stima di utilizzo nel corso dell'anno.

Una considerazione a se stante meritano i conti correnti passivi, data sia la loro criticità di valutazione in questo ambito, sia la loro importanza ai fini della trattazione dell'intero lavoro. Essi, essendo debiti a scadenza non definita, sono di difficile collocazione tra breve o medio-lungo periodo: il rinnovo infatti è normalmente tacito tanto da potersi definire a tempo indeterminato, sempre che non avvengano situazioni di stress nella valutazione della banca sull'affidabilità del prestito. Per questo motivo il criterio prudenziale porta a considerare i c/c bancari come appartenenti alle passività correnti.

Operazione analoga nella forma ma non nei contenuti dovrà essere compiuta sul Conto Economico. Lo scopo prefisso è quello di rendere il

rendiconto direttamente utilizzabile per uno studio della capacità economica dell'impresa, in particolar modo sull'iter che tale sviluppo percorre.

A tal fine è indispensabile raggruppare i valori secondo aree funzionali a valori omogenei, con l'ottica di individuare risultati parziali per suddividere e semplificare l'analisi. Il Conto Economico così riclassificato assumerà la canonica forma a scalare con struttura a costi e ricavi:

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

+ Vendite prodotti/servizi	
+ Altri ricavi complementari	
- Sconti, abbuoni, resi	
=	VN
- Acquisto prodotti finiti	
+ Rimanenze finali di prodotti	
- Esistenze iniziali di prodotti	
=	MIL
- Altri costi esterni	
=	VA
- Spese per il personale	
=	MOL
- Quote di ammortamento	
=	RO
+/- Saldo area extracaratteristica	
-	
=	EBIT-N
+/- Saldo area straordinaria	
-	
=	EBIT
- Oneri finanziari (OF)	
=	RL
- Oneri tributari (OT)	
=	RN

I vantaggi di questa riclassificazione sono derivati dalla suddivisione dell'attività produttiva in macro aree, ognuna delle quali ha un particolare significato:

- area caratteristica/produttiva: costi e ricavi inerenti all'attività principale e che derivano direttamente dagli impieghi acquisiti a tali fini;
- area extracaratteristica o atipica: costi e ricavi dipendenti da attività accessorie che non rientrano nella sfera tipica dell'azienda e che derivano da impieghi non attinenti all'area caratteristica;
- area straordinaria: plusvalenze, minusvalenze, sopravvenienze, insussistenze ecc., con carattere di straordinarietà rispetto all'attività aziendale e che non perdurano in ulteriori esercizi;
- area finanziaria: costi relativi all'utilizzo di liquidità per il finanziamento della produzione e dell'attivo circolante.

L'ottica è quella di imputare ad ogni area i relativi costi e ricavi seguendo il criterio del costo di utilizzazione. Normalmente, inoltre, si suole distinguere tra costi interni ed esterni, intendendo per i primi tutti quelli derivanti dalla struttura aziendale e dalle risorse umane, e per i secondi i rimanenti.

Con questa tecnica è possibile isolare risultati parziali che forniscono ciascuno un particolare significato e fanno pervenire ai punti di forza o di debolezza dell'impresa e che verranno commentati, in caso di necessità, nel proseguo. Per la tipologia di riclassificazione non è stato inserito un indicatore particolarmente in voga nel mondo anglosassone: l'EBITDA. Esso è comunque ricavabile come EBIT+quote di ammortamento oppure Margine Operativo Lordo \pm saldo area extracaratteristica e straordinaria.

Compiuta la riclassificazione è possibile passare alla fase di analisi per indici di diverse caratteristiche economica dell'impresa. Sull'utilizzo di questi è fondamentale un'ulteriore considerazione: non esistono valori assoluti che rispecchiano la situazione ottimale all'interno dell'impresa. In linea di massima

ci sono intervalli in cui è auspicabile ritrovare i valori degli indici sintetizzati, ma essi variano a seconda di molteplici fattori, come il settore di appartenenza, la regione geografica o la dimensione aziendale. È senz'altro d'aiuto verificare l'andamento nel tempo e nello spazio di tali indici, con riferimento cioè sia alle modifiche intervenute nei diversi esercizi sia con la situazione delle altre aziende concorrenti.

2.1 ANALISI DI COMPOSIZIONE

Lo scopo in quest'ambito è quello di studiare come sono composte attività e passività e specialmente con che mezzi l'impresa finanzia i propri impieghi.

Il primo stadio è la percentualizzazione dei valori rispetto al totale del capitale investito o, equivalentemente, del capitale di finanziamento. Tale percentualizzazione è effettuata secondo gli **indici di composizione**:

$$\frac{AF}{CI} ; \frac{AC}{CI} \quad \frac{MP}{CF} ; \frac{PL}{CF} ; \frac{PB}{CF} .$$

L'analisi di questa branca di indici porta a considerazioni legate al grado di elasticità e di indebitamento dell'azienda, intese rispettivamente come la capacità di trasformare nel breve periodo le sue attività in liquidità per poterle ipoteticamente reinvestire per adattarsi a modifiche strutturali o di mercato, e come la struttura del debito e la sua dipendenza da fonti esterne.

Per quanto riguarda l'elasticità (i primi due termini), essi considerano le attività e prendono il nome di **indice di rigidità degli impieghi** e **indice di elasticità degli impieghi**.

Gli ulteriori indici sono:

- indice di immobilizzo materiale: IM/CI;

- indice di immobilizzo immateriale: II/CI ;
- indice di immobilizzo finanziario: IF/CI ;
- indice di immobilizzo patrimoniale: IP/CI ;
- indice di disponibilità del magazzino: M/CI ;
- indice di liquidità totale: $(LD+LI)/CI$;
- indice di liquidità immediata LI/CI .

Sul fronte dell'indebitamento (i restanti tre indici), essi considerano le passività e sono chiamati **indice di autonomia finanziaria**, **indice di indebitamento a lungo termine** e **indice di indebitamento a breve** (esiste anche l'**indice di indebitamento** definito come $(PL+PB)/CF$ e l'indice di protezione del capitale sociale R/MP dove R sono le riserve).

A fianco degli indicatori cosiddetti semplici (che identificano il peso percentuale di una sola voce), sono stati creati alcuni indicatori composti, perché mettono in rapporto due grandezze:

- quoziente di rigidità degli impieghi: AF/AC ;
- quoziente di indebitamento complessivo: $(PL+PB)/MP$;
- quoziente di consolidamento del passivo: PL/PB .

Le considerazioni sugli indici di indebitamento sono a questo punto ovvie. L'azienda dovrà cercare il miglior *trade-off* tra l'utilizzo del capitale proprio, che assicura indipendenza e solidità, e l'indebitamento verso terzi che, attraverso il *leverage*, permette un miglior sfruttamento e remunerazione del capitale stesso⁷.

2.2 ANALISI DI SOLIDITÀ

Quando un'impresa opera in un ambito economico ha bisogno di

⁷ Tale compromesso, specialmente per le attività familiari o comunque di piccole dimensioni, è spesso sbilanciato dall'impossibilità di provvedere con proprio capitale al finanziamento dell'impresa. La sotto-capitalizzazione diviene quindi un obbligo, più che una scelta ponderata per lo sfruttamento della leva finanziaria.

contrarre debiti per produrre beni e servizi. Anche qualora il risultato economico fosse soddisfacente e ci fosse produzione di reddito, l'impresa deve essere in grado di provvedere, alle scadenze previste, a tali impegni; deve cioè possedere o ricavare velocemente la liquidità necessaria a far fronte ai pagamenti, senza smobilitare i propri investimenti o le proprie immobilizzazioni. Il fabbisogno finanziario deve però essere garantito non solo nel breve, ma anche nell'ottica del medio-lungo periodo per poter garantire una risposta adeguata ad un eventuale squilibrio finanziario. Gli indici di solidità valutano questa caratteristica.

Si introdurranno quindi indici che correlano impegni e fonti di lungo periodo e che analizzano la struttura dei finanziamenti.

Tra i primi di particolare interesse sono

$$\text{Quoziente primario di struttura} = \frac{MP}{AF} ;$$

$$\text{Quoziente secondario di struttura} = \frac{(MP + PL)}{AF} .$$

Essi mettono in evidenza come è finanziato l'attivo fisso, cioè la parte degli impieghi di più difficile realizzo. È auspicabile che la copertura di tali attività avvenga con l'ausilio di passività che non impongano un'immediata restituzione, meglio ancora se, come nel caso dei mezzi propri, hanno una scadenza superiore alla vita utile di tali impieghi. In pratica si cerca di stabilire se le scadenze dei debiti siano coerenti con gli investimenti effettuati.

In letteratura le soglie ottimali per tali indici sono $QPS > 0,7$ e $QSS > 1,2$.

Per quanto riguarda l'autonomia finanziaria è utile distinguere tra debiti finanziari (DF), cioè scaturiti da apposito contratto stipulato appunto per un'apertura di credito, e debiti commerciali (DC), derivanti da dilazioni di pagamento più o meno pattuite, ma non fruttifere di interessi.

Ciò premesso, assieme al già introdotto quoziente di indebitamento

complessivo deve essere ricordato il

$$\text{Quoziente di indebitamento finanziario} = \frac{DF}{MP} .$$

Questo indice-quotiente, che fisiologicamente dovrebbe essere compreso tra 1 e 1,5, è fondamentale nella valutazione dell'affidabilità e solidità di un'impresa⁸. È da questo dato che può essere desunto il grado di capitalizzazione e quindi il rischio per i finanziatori terzi. Un conto è prestare denaro nella misura in cui i soci si espongono al rischio d'impresa, un altro è lasciare operare la dirigenza in misura primaria con le risorse di terzi, senza un effettivo controllo. Con la stessa ottica si può considerare il cosiddetto:

$$\text{Indice di patrimonializzazione} = \frac{MP}{(MP + DF)} .$$

Esso assume evidentemente valori nell'intervallo [0;1] e può considerarsi soddisfacente se superiore a 0,5, mentre risulta critico al di sotto della soglia 0,25 [12].

2.3 ANALISI DELLA LIQUIDITÀ

Insieme all'analisi di lungo periodo, si affianca la visione finanziaria nel breve. Tale aspetto è intrinsecamente legato al concetto di solvibilità, cioè alla capacità di ottemperare nelle modalità previste alle obbligazioni economiche contratte. Si tratta in buona sostanza di verificare se le entrate monetarie e la liquidità disponibile sono in grado di coprire le uscite previste. Il documento

⁸ In Italia questo quoziente assume valori nettamente più elevati rispetto ad altri paesi occidentali a causa della difficile patrimonializzazione dipesa dalla frequente natura proprietaria familiare che non sempre può disporre di capitali propri e deve quindi ricorrere al finanziamento esterno.

che più di tutti è in grado di stabilire ciò è il cosiddetto budget di tesoreria o cash-flow. Sfortunatamente, come si è già dibattuto, raramente queste informazioni analitiche sono in possesso dell'analista esterno che compie la valutazione. Dal bilancio sono comunque estraibili alcuni indici che possono agevolare il compito in questione. Il limite sarà comunque quello di non poter conoscere la situazione durante il periodo standard di analisi, cioè l'anno, oltre alla possibilità di sfruttare unicamente valori cristallizzati all'inizio o alla fine del periodo, senza sapere la situazione media né la presenza di eventuali picchi in corrispondenza di stagionalità o stress specifici.

In quest'ambito si dovrà, in contrapposizione con la sezione precedente, mettere in correlazione impieghi e fonti di breve periodo.

Un indicatore di anomalia è rappresentato dal **attivo circolante netto** definito $AC - PB$. Se esso è negativo si desume che parte del debito a breve è servito per finanziare immobilizzazioni di lungo periodo, situazione che porterà nel tempo ad una probabile crisi di liquidità o all'obbligo di contrarre un ulteriore finanziamento. Più comunemente viene usato il rapporto tra le due grandezze, cioè:

$$\text{Quoziente di disponibilit } = \frac{AC}{PB} = \frac{(M + LD + LI)}{PB} .$$

Valori rassicuranti in questo caso possono essere considerati quelli superiori a 1-1,2. Per certe attivit  produttive il magazzino rappresenta una fonte di liquidit  non a breve, essendo costituito da merci o servizi che non potranno essere liquidati a breve, almeno non in maniera totalitaria. Data l'impossibilit , o almeno la difficolt  oggettiva, di stabilire la quota parte di magazzino definibile come liquido, specialmente se l'operatore   esterno alla realt  aziendale, si   soliti escludere il valore del magazzino nell'apprezzamento della liquidit  reale. L'indice cos  creato risulter  essere:

$$\text{Quoziente di tesoreria} = \frac{(LD + LI)}{PB} ;$$

chiamato in letteratura anche *acid test* o *quick ratio*. In letteratura si tende a considerare sufficiente un indice che approssimi l'unità.

È bene sottolineare che un quoziente di tesoreria maggiore di 1 non dà comunque garanzia che l'impresa sia al riparo da tensioni finanziarie nel breve periodo, essendo un parametro calcolato istantaneamente in cui non sono comprese le successive modificazioni che possono intervenire nell'anno, né le esatte scadenze di crediti e debiti che, se disomogenee, potrebbero creare un disavanzo temporaneo. Analogamente la visione statica del parametro non può far presumere una illiquidità se esso è inferiore all'unità, dato che piani di vendita o di tesoreria potrebbero prevedere il salvataggio della situazione. Certo è che migliore risultasse il parametro, più agevole sarebbe il compito di riequilibrare l'assetto aziendale.

A parziale integrazione possono essere utilizzati alcuni indici che parametrizzano la durata media del ciclo del circolante. Essi si prefiggono il compito di tentare di misurare l'eventuale disomogeneità relativa tra le scadenze di attività e passività, cioè quanto velocemente l'attivo circolante diviene liquido e spendibile e le passività correnti esigibili.

Il tutto non può che essere legato al ciclo acquisto-trasformazione-vendita, cioè alla contrazione dell'obbligazione economica, all'utilizzo della struttura aziendale per creare valore aggiunto e al successivo incasso del prezzo pattuito. Quindi più lunga sarà la dilazione di pagamento verso fornitori e più breve il tempo di trasformazione e di incasso, meno l'azienda sarà costretta a finanziare l'attivo circolante con il probabile ricorso al credito. Tali lassi temporali, espressi in giorni, possono essere così calcolati:

$$\begin{aligned} \text{Tempo medio di pagamento dei debiti} &= \frac{365}{(\text{indice di rotazione dei debiti})} = \\ &= \frac{DF}{(A(1+Iva))} \cdot 365 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tempo medio di giacenza delle scorte} &= \frac{365}{(\text{indice di rotazione delle scorte})} = \\ &= \frac{M}{CV} \cdot 365 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tempo medio di incasso dei crediti} &= \frac{365}{(\text{indice di rotazione dei crediti})} = \\ &= \frac{CC}{(VN(1+Iva))} \cdot 365 \end{aligned}$$

con DF i debiti verso fornitori, A gli acquisti di beni o servizi, CV il costo del venduto, CC i crediti verso clienti e Iva l'aliquota media Iva sul venduto. La somma algebrica darà dunque la durata del ciclo del circolante espressa sempre in giorni:

$$\text{Durata ciclo del circolante} = \text{tempo}_{scorte} + \text{tempo}_{crediti} - \text{tempo}_{debiti} ;$$

cioè la disomogeneità tra data di pagamento e momento dell'incasso.

Valgono anche in questo caso le limitazioni già esposte: impossibilità di determinare un valore medio sicuro, staticità della misurazione che analizza grandezze dinamiche, ignoranza in merito a dati di tesoreria come le date di incassi e pagamenti, che meglio spiegano l'evoluzione finanziaria.

2.4 ANALISI DELLA REDDITIVITÀ

La prioritaria domanda inerente ad una qualsiasi organizzazione economica è se essa produce reddito, cioè se sia in grado di remunerare il

capitale investito e come. Il più famoso indice di redditività è senz'altro il **ROE** (return on equity) che identifica il rapporto percentuale tra gli utili conseguiti ed il capitale proprio investito:

$$ROE = \frac{RN}{MP} .$$

Tale indice è di particolare importanza specialmente nell'ottica dell'imprenditore o dei soci della società: essi riescono così ad apprezzare a pieno quanto sia remunerativo in assoluto il loro investimento⁹. Spesso comunque tale risultato non è comparabile nel tempo a causa della variabilità della tassazione, dipendente da modifiche normative, da perdite o altri oneri deducibili solo in alcuni esercizi, o da differenti aree geografiche di appartenenza. Risulta quindi più conveniente utilizzare la nozione di ROE lordo, sostituendo il reddito lordo al reddito netto nell'equazione precedente¹⁰.

Probabilmente più utile ai fini della presente relazione è comunque un altro indice, parimenti famoso: il ROI (return on investment). Si è qui in presenza di un parametro che da la misura in cui l'attività produttiva tipica dell'impresa remunera il capitale investito nell'azienda stessa:

$$ROI = \frac{RO}{(MP + DF)} .$$

Il numeratore rappresenta il totale del capitale assorbito dall'attività caratteristica da cui si pretende una remunerazione. Fanno dunque parte di

9 Deve comunque essere considerato il fatto che nelle piccole società o imprese individuali e familiari, i proprietari sono sovente lavoratori nella stessa impresa e si accontentano, in ultima istanza, della retribuzione da lavoro dipendente o da amministratore, non potendo contare su utili sufficienti.

10 Per completezza di esposizione si segnala che a fianco del ROE sono presenti in letteratura altri due indici che lo scompongono in relazione alle componenti di reddito destinate all'autofinanziamento (riserve) e alla remunerazione diretta dei soci (dividendo) definiti rispettivamente tasso di autofinanziamento T_{af} = utile di esercizio destinato a riserva/MP e tasso di dividendo T_d = utile di esercizio distribuito/ MP. Vale ovviamente la regola $ROE = T_{af} + T_d$.

questo gruppo, oltre ai mezzi propri, anche i debiti finanziari generanti di oneri finanziari. L'interesse per questo rapporto deriva dal fatto che si ricava un'informazione relativa alla remunerazione dell'attività tipica dell'azienda, svincolandola da giudizi relativi alle altre aree come quella atipica, straordinaria e soprattutto finanziaria. Si perviene dunque alla convinzione se il *core-business* sia redditizio e dunque se l'idea imprenditoriale sia valida o meno. Il ROI deriva dunque dalle caratteristiche intrinseche della produzione, cioè dalla redditività e produttività. Esso è infatti scomponibile in due indici:

$$ROI = \left(\frac{RO}{VN}\right) \cdot \left(\frac{VN}{(MP+DF)}\right) = ROS \cdot PCI .$$

I due nuovi fattori sono:

- il ROS (return on sales), che esprime la redditività delle vendite nette;
- il PCI, indice di produttività del capitale investito.

Dalla definizione di ROI e ROE risulta chiaro che, mentre il primo si concentra sull'area meramente produttiva dell'impresa considerando l'efficacia del suo business e della gestione industriale, il secondo considera l'azienda nella sua globalità, verificando tra l'altro anche la bontà della gestione finanziaria.

È possibile ricollegare tali indici in un rapporto a cascata. Per semplicità, si considereranno trascurabili gli effetti dell'area straordinaria ed extra-operativa¹¹. Premesso ciò è possibile dimostrare che [8]:

$$ROE = [ROI + (ROI - TF)Q] \cdot (1 - \alpha) ;$$

con TF pari al tasso medio dei finanziamenti (OF/DF), Q quoziente di

¹¹ Tale assunzione non pregiudica le considerazioni di questo lavoro, data la rilevanza quasi sempre risibile di tali aree nelle piccole imprese.

indebitamento definito come DF/MP e α aliquota media di tassazione¹².

La somma $ROI+TF$ è nota con il nome di leva finanziaria che determina lo scostamento tra ROE e ROI in funzione del quoziente di indebitamento. La famosa relazione statuisce che se il ROI è maggiore di TF è conveniente indebitarsi, ed anzi più alto sarà tale rapporto, più aumenterà il ROE . Appena la disuguaglianza cambia segno la relazione si inverte elevando l'indebitamento a fattore deprimente del reddito netto.

Ancora più rilevante sotto il profilo finanziario e quindi dall'ottica bancaria è il cosiddetto:

$$\text{Quoziente di autofinanziamento} = \frac{(RN + A + ACCN)}{DF} .$$

dove con A si identificano gli ammortamenti e con $ACCN$ gli accantonamenti netti. Il significato dell'indice sta nel tentativo di individuare in che modo l'azienda possa, con i risultati della sua gestione, ripianare i debiti assunti in un'ottica liquidatoria¹³.

Valori accettabili risultano essere quelli superiori al 15-20% con un rapido deperimento del giudizio già al di sotto del 10-12%.

12 La tassazione media è di difficile determinazione in Italia. Specialmente quanto ci si riferisce ad imprese individuali o a società di persone tassate per trasparenza, l'aliquota media è un mix di scaglioni e deduzioni che portano alla determinazione del risultato solo a posteriori. La situazione cambia per le società di capitali, data la presenza di due aliquote fisse, una per l'IRAP del 4,25% ed una per l'IRES del 33%. A causa comunque della differente base imponibile e delle molte tipologie di riprese fiscali, l'aliquota media di tassazione non è del 37,25%, ma si aggira sul 40-50% del reddito prodotto, con punte del 60% per imprese dove l'incidenza del costo del lavoro è più rilevante.

13 Si noti come, con queste ipotesi, il reciproco del quoziente di autofinanziamento fornisca il numero di anni necessari per raggiungere l'obiettivo.

3 LO SVILUPPO DEL RATING INTERNO

La nascita del rating è legata all'esigenza di fornire informazioni agli investitori relativamente ai loro impegni per assicurare fiducia e trasparenza nelle operazioni mobiliari. Il rating non dà certezze circa l'adempimento delle obbligazioni da parte del debitore e non può annullare il rischio intrinseco in un qualsiasi prestito. A maggior ragione esso non è legato ad un giudizio circa le capacità produttive, le possibilità economiche e l'attrattiva verso l'investimento in capitale di rischio di un'impresa. Non dovrebbero sussistere legami tra valore di mercato dell'impresa e rating associato da una agenzia o da una banca.

Il rating persegue ancora gli obiettivi per cui è nato: misura il merito creditizio relativo all'emissione di titoli obbligazionari o ai finanziamenti concessi a determinate organizzazioni, cioè la probabilità che il rimborso di capitale ed interessi avvenga alle scadenze prefissate.

L'incidenza che esso ha sul valore di un'impresa è comunque presente con l'instaurarsi di un circolo che ricollega i due differenti aspetti. Il rating infatti identifica un'azienda in funzione di diverse caratteristiche economiche ed il peggioramento del rating può far pensare che essa stia peggiorando i suoi indicatori economici e che quindi possa perdere di valore. In più, le maggiori difficoltà all'accesso al credito o il maggior costo che questo comporterà nella situazione descritta porterà certamente ad un peggior risultato economico, che renderà meno redditizia l'impresa.

Da queste considerazioni e dai vincoli posti dall'accordo di Basilea 2 si intuisce pienamente come lo studio dei sistemi di rating, la loro adozione o il tentativo di miglioramento della classe di appartenenza sia di fondamentale importanza per istituti di credito e imprese.

La stima di un rating aziendale è operazione che può rivelarsi complessa e dispendiosa e che abbisogna di una trattazione, per quanto sintetica, di

interesse in questo lavoro. Per maggior dettaglio si rimanda comunque alla letteratura specializzata.

Per poter iniziare l'attività è indispensabile porsi determinati quesiti. In primo luogo si deve individuare lo scopo per cui essa è intrapresa; successivamente è indispensabile comprendere a quante e quali informazioni si possa avere accesso; infine è opportuno valutare quale sia il trade-off economico tra costo e affinamento/precisione della procedura.

Tali considerazioni cambiano in funzione del soggetto interessato, cioè tra rating interno ed esterno. Nel caso di un'agenzia, ci si pone nell'ottica di un soggetto esterno che basa la sua operatività sulla reputazione conseguita in seguito ad adeguate pronunce in merito alle previsioni di insolvenza. Esse devono esprimere giudizi molto accurati su operazioni rilevanti e possiedono dunque risorse informative ed umane di estremo valore, retribuite in maniera cospicua. L'orizzonte temporale è di lungo periodo, interessando strumenti con scadenze anche di molti anni; le considerazioni di breve periodo dovranno essere soppesate accuratamente e si dovrà cercare di limitare la loro portata sul giudizio, data la loro variabilità.

La prospettiva più allettante in questo ambito è però quella interna. Per le banche assume notevole interesse una stima effettuata per ogni singolo cliente e dunque la mole di lavoro aumenta considerevolmente. Il fattore costo, che dovrà essere coperto con i guadagni previsti dalle commissioni e dagli interessi, devono essere commisurati alla loro entità. È lecito attendersi che più limitata sarà l'esposizione in esame, e quindi il guadagno dell'istituto, più si cercherà di limitare la procedura, automatizzando il più possibile i passaggi richiesti. Le banche sono quindi soggetti chiaramente interessati al calcolo del rischio, essendo in gioco il capitale e gli interessi da esse prestati. Gli strumenti dovranno possedere non solo una visione nel tempo, ma più propriamente una funzione di allarme immediato qualora la situazione peggiori repentinamente. Un vantaggio di tali soggetti in quest'ottica poggia sulla disponibilità di informazioni riservate legate all'eventuale rapporto nel

tempo con il cliente. Per essi è disponibile, infatti, l'analisi andamentale sempre aggiornata del rapporto creditizio da cui si possono ricavare subito gli indizi di un peggioramento della situazione finanziaria del debitore.

I rating bancari non sono generalmente pubblici ed il loro uso è riservato¹⁴; non è dunque possibile descrivere in maniera organica un unico sistema dato che ogni istituto ne prevederà uno con particolarità originali. È anzi prevedibile che organizzazioni più grandi, meglio attrezzate e con maggiori esperienze, utilizzino sistemi interni più precisi e con un grado di granularità maggiore¹⁵.

Stanti queste argomentazioni iniziali si passi ad analizzare le informazioni classicamente usate in un sistema IRB.

Il primo contributo è usualmente dato da un sistema di scoring. Si tratta di una rilevazione di alcuni indici di bilancio per un giudizio asettico e prettamente quantitativo della situazione economico-imprenditoriale e finanziaria. Le due situazioni intrinsecamente legate ad una attività economica rispecchiano la capacità di produrre reddito e la composizione delle passività in bilancio. Dato l'elevato livello di automatizzazione raggiungibile in tal modo l'importanza nella valutazione finale è spesso decisiva per le analisi a basso costo, riferite in particolar modo alla clientela di tipo *retail*.

Al sistema di scoring viene affiancato, se possibile, un altro sistema di rilevazione automatico e descrittivo quale l'analisi andamentale del rapporto creditizio.

La fase successiva è più discrezionale e abbisogna di maggiore esperienza. Si tratta di analizzare le caratteristiche dell'azienda e di calarle nel contesto economico di appartenenza. Assumeranno importanza informazioni derivanti da [18]:

14 È lo stesso Comitato di Basilea che mette in guardia su fenomeni di *free riding*. Se le valutazioni fossero pubbliche, un'altra banca, non soggetta al calcolo del rating, potrebbe offrire condizioni più vantaggiose conoscendo già il rischio associato all'impresa.

15 Si ricorda che con granularità ci si riferisce al numero variabile di classi del sistema. All'aumento di questa variabile corrisponde un aumento nel grado di precisione della previsione dipeso dalla sofisticazione del sistema e ad un correlato incremento dei costi.

- un'analisi del settore di appartenenza e delle prospettive future;
- l'analisi delle variabile qualitative dell'azienda: reputazione, quota di mercato, posizionamento competitivo, sistema di *governance*, qualità del management, innovazione dei prodotti, ecc.;
- interrogazione della centrale rischi gestita dalla Banca d'Italia.

Queste caratteristiche sono chiaramente di tipo qualitativo e abbisognano di uno sforzo di comprensione maggiore. Esse possono essere tradotte, in un modello standardizzato, in un insieme più o meno analitico di indicatori parametrizzati a cui vengono assegnati punteggi¹⁶, oppure, tramite un analista esperto, essere valutate separatamente all'interno di un giudizio soggettivo.

La fusione delle analisi quantitative e qualitative porta ad un giudizio sintetico globale, che racchiude tutta quella serie di informazioni repute necessarie, affidabili e pertinenti sullo stato dell'azienda.

Il peso relativo dei due tipi di informazione e la relativa modalità di individuazione creano ovviamente una gamma di diversificazioni nei possibili rating risultanti. L'individuazione del modello che maggiormente risponde alle esigenze della banca chiamata a sceglierlo si basa sui già richiamati parametri di costo, efficienza, generalità, disponibilità di risorse umane e strutturali. Tipicamente per le piccole e medie imprese si tende a valorizzare maggiormente la valutazione oggettiva per una serie di argomentazioni. In primo luogo l'assenza di strumenti di gestione economico-finanziario diversi dal bilancio non permette una disamina approfondita da parte di un professionista che verrebbe a trovarsi nell'impossibilità di esprimere un giudizio attendibile. Inoltre, il costo della gestione del rating lieviterebbe oltre il limite di redditività della prestazione bancaria facendo mancare il necessario interesse alla clientela *retail*. Fortunatamente, però, la maggiore mole di imprese rientrante in questa classificazione aumenta l'attendibilità degli

¹⁶ Si tratta, in definitiva, di un ulteriore scoring, definibile come di secondo livello, che integra il punteggio conseguito nell'analisi qualitativa, avulso dai giudizi dell'operatore, ricavabile anche sotto forma di questionario. La criticità sarà la stessa dello scoring di primo livello, ossia la difficoltà di individuare parametri valevoli per una molteplicità d'aziende ed in grado di prevedere statisticamente l'insolvenza.

strumenti di scoring permettendone un utilizzo più pregnante nell'intera valutazione del rating.

Nell'ambito delle considerazioni generali qui introdotte, viene di seguito proposta una descrizione sintetica dei principali strumenti di giudizio più frequentemente usati.

3.1 LO SCORING

Data la sua importanza nella determinazione del rating finale, nonché l'interesse rappresentato in questa disamina, verrà presentata nei paragrafi successivi una descrizione delle principali tecniche basate su indici oggettivi per addivenire al calcolo della probabilità di insolvenza. Per maggiori chiarimenti si rimanda comunque alla letteratura specializzata.

3.1.1 PREVISIONE DELLE INSOLVENZE TRAMITE Z-SCORE

Lo Z-score, ideato da Altman nel 1968 [2], [3] e [18], si basa sulla metodologia dell'analisi discriminante. Lavorando a posteriori su due gruppi di aziende, divise a seconda della futura insolvenza o meno, si sono analizzate quali siano le somiglianze che possono accomunare le imprese dello stesso gruppo e le differenze che le contraddistinguono dall'altro. Come base di riferimento si sono utilizzati parametri oggettivi e quantitativi derivanti dai vari bilanci di esercizio e si è cercato di trovare quali algoritmi matematici massimizassero gli obiettivi prefissi. In pratica, si sono cercati gli indici di bilancio che minimizzassero la varianza degli scoring nello stesso gruppo con lo scoring medio dello stesso, e contemporaneamente massimizassero la differenza tra gli scoring medi dei due gruppi. Il concetto sottostante porta ad inferire che, quanto più un'azienda presenta indici di bilancio simili a quelli

medi di un gruppo, tanto più è probabile la sua appartenenza a tale gruppo e quindi la sua propensione o meno ad un'eventuale insolvenza. La scelta delle variabili da utilizzare come discriminante tra i due gruppi deve tenere in considerazione la correlazione tra esse in modo da eliminare la ridondanza eventuale. Da tale procedimento, basato su due gruppi numericamente omogenei di imprese statunitensi ha portato all'individuazione della seguente funzione, chiamata appunto equazione del modello Z:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 ;$$

con

- X_1 = capitale circolante/totale attivo;
- X_2 = utili non distribuiti/totale attivo;
- X_3 = utili ante interessi ed imposte/totale attivo;
- X_4 = valore di mercato del patrimonio/valore contabile dei debiti a lungo termine;
- X_5 = fatturato/totale attivo.

Applicando la funzione discriminante agli insiemi di aziende si è riscontrato che tipicamente il valore variava nell'intervallo [-5;10] e il gruppo rappresentato da aziende in dissesto aveva valori molto più bassi dell'altro. La conclusione è stata che più basso era il valore del test Z, più probabile sarebbe stata la probabilità a priori di una futura insolvenza. Data l'analisi statistica non si poté comunque stabilire un livello soglia assoluto, oltre il quale l'azienda fosse al sicuro ed al di sotto avviata alla bancarotta. Sono stati dunque predisposti dei valori di riferimento che statuivano due limiti di confidenza per delimitare tre aree: la zona di dissesto, la zona grigia e la zona sicura. Le soglie, definite con statistica a posteriori, sono state individuate a 1,8 e 3. Al di sotto di 1,8 la probabilità di insolvenza è quasi certa (è stata stimata la correttezza della previsione nel 90% dei casi se il fallimento è avvenuto nell'anno) specialmente se non intervengono politiche industriali di ristrutturazione. Di contro, un'azienda con Z-score maggiore di 3 versa in un

buono stato di salute e non è prevedibile un dissesto a breve. Ovviamente il test varia il suo valore ogni qualvolta vi è una modificazione dei dati contabili, cioè ogni anno o alla stesura di un nuovo bilancio infrannuale.

Il modello di Altman¹⁷, ripreso da molti altri studiosi per rivisitarlo o adattarlo a nuovi ambienti spazio-temporali, basa il suo successo sul notevole impatto empirico dei suoi risultati. Esso infatti ha dimostrato la sua affidabilità negli anni, dato che i controlli effettuati a posteriori sulle previsioni hanno dato esiti soddisfacenti. In più, la sua facilità di computazione per l'utilizzatore finale, dipesa dalla linearità che lega le variabili, lo rende uno strumento facilmente utilizzabile e di immediata comprensione.

I limiti riscontrati hanno però anch'essi una certa rilevanza. Innanzi tutto, trattandosi di un metodo statistico, si devono porre ipotesi di base come la normalità della distribuzione all'interno del gruppo degli scoring e l'uguaglianza di varianza e covarianza tra i due gruppi. Inoltre esso soffre di pesanti limitazioni dipese dalla scelta dei campioni. Infatti l'analisi discriminante è valida per le sole imprese di tipo industriale, non essendone garantita la funzionalità per altri tipi. In più la scelta di aziende quotate fa dubitare dell'utilizzabilità del modello nei confronti di imprese di medio-piccole dimensioni, dove il rapporto tra valori di modesta entità possono portare al deterioramento del modello e a risultati fuori scala. Infine, dato l'approccio campionatorio a posteriori, la ricerca effettuata abbisogna di una continua revisione e rinnovamento degli indici di bilancio utilizzati e dei pesi specifici ad essi relativi, non solo in considerazione del tempo, ma soprattutto dell'area geografica di appartenenza, dato che valori tipici di due economie possono essere notevolmente diversi a seconda di parametri intrinseci come cultura, imposizione fiscale, infrastrutture, accesso al credito, sistema paese. Per ammissione dello stesso autore, infatti, il modello dovrebbe essere

¹⁷ Si segnala [5] che già in precedenza Beaver (1966) aveva studiato la capacità di certi indicatori nella previsione di una futura insolvenza. Altman ha però aggiunto il tentativo di correlare tra loro gli indici aumentando il grado predittivo. Nello studio di Beaver l'indice che si è dimostrato migliore per lo scopo è risultato essere il rapporto tra flussi di cassa su debito totale.

ricalibrato per ogni paese, probabilmente anche per area geografica o comparto produttivo. Deve essere inoltre considerato che anche la competitività può portare un ulteriore attacco alla validità del modello, dato che le aziende tendono ad assumere comportamenti sempre più aggressivi e rischiosi, facendo diminuire contestualmente la differenza tra impresa solida e insolvente e creando una zona d'ombra che aumenta in valore e in numero di aziende attratte.

Un'ultima considerazione merita l'uso di questo strumento da parte delle banche. In linea di principio l'errore commesso per una decisione presa sulla base delle informazioni raccolte con lo Z-score può essere di due tipi: concedere un finanziamento ad un'organizzazione che si dimostrerà insolvente o non concederlo ad una che si rivelerà solida e corretta nei pagamenti. Nel primo caso il danno sofferto risulterà essere sicuramente maggiore, in considerazione del fatto che si avrà, come noto, la perdita del capitale e degli interessi calcolabili con le formule già viste sulla perdita attesa. Nel secondo caso, invece, il danno sofferto sarà unicamente il costo opportunità per non aver acquisito un cliente affidabile. Per tali motivi le banche saranno indotte ad abbassare la soglia di sicurezza o, alternativamente, alzare quella di insolvenza in relazione proporzionale al rapporto tra i costi dei due errori possibili.

3.1.2 ANALISI DISCRIMINATORIA IN ITALIA

L'analisi discriminativa ha avuto anche in Italia vari tentativi di utilizzo. Il primo di una certa importanza è stato compiuto ad opera di Alberici [1] nel 1975. L'ambito di applicazione fu il settore manifatturiero dell'epoca al quale venne applicato il metodo di Altman per l'individuazione degli indici più significativi. Da tale lavoro risultò una funzione discriminante con sette coefficienti così rappresentati:

- X_1 = reddito netto/totale attivo;
- X_2 = debiti totali/totale attivo;
- X_3 = capitale netto/immobilizzazioni nette;
- X_4 = (capitale netto+debiti a lungo termine)/immobilizzazioni nette;
- X_5 = attività correnti/passività a breve termine;
- X_6 = attività liquide/ passività a breve termine;
- X_7 = passività a breve termine/attività totali.

Il valore discriminante è anche in questo caso il punto medio della distanza tra la media del valore della funzione Z dei due insiemi. I risultati si sono dimostrati discreti, anche se non accurati come quelli di Altman, consolidando però la concezione che il peggioramento negli anni di alcuni indici sia un preciso segnale quantomeno di debolezza economico-finanziaria e come tale, del rischio di affidamento di credito.

3.1.3 EVOLUZIONE NEI MODELLI DI SCORING

Il continuo interesse per nuove tecnologie di analisi dell'insolvenza basate su criteri di scoring deriva da esigenze di semplicità e rapidità nella valutazione di un'azienda e dalla frequente assenza di ulteriori e significative informazioni qualitative supplementari.

Sfortunatamente tutti i modelli di scoring, per loro intrinseca natura, difettano negli stessi punti illustrati in precedenza: questo non significa però che essi debbano essere tralasciati, anzi sono senz'altro un utile strumento di analisi che abbisogna di continuo controllo ed affinamento.

È naturale che tali allettanti prospettive abbiano portato negli anni ad un susseguirsi di nuove metodologie di calcolo della funzione discriminante, via via sempre più complesse e precise.

Partendo dai metodi di regressione lineari, essi promanano dall'esperienza di Altman. Anche qui, identificati due insiemi di aziende a

posteriori, uno sano e uno insolvente, si cerca di creare una funzione Z che quando associata alle aziende in questione restituisca 0 nel primo caso, 1 nel secondo. La scelta dei parametri da utilizzare nella funzione¹⁸ come variabili indipendenti¹⁹ resta una delle criticità di questo sistema. Risolto il sistema lineare si avranno a disposizione i coefficienti di ponderazione di ogni parametro e si potrà applicare il modello a una azienda. Più il suo scoring risulterà essere vicino a 1, più probabilmente per il modello si potrà verificare un'insolvenza.

Un miglioramento all'algoritmo è stato apportato dai modelli *logit* e *probit*. Essi risolvono le anomalie che spesso colpivano i modelli di regressione lineare, quando cioè la funzione di scoring assumeva valori esterni all'intervallo $[0;1]$, aggiungendo una trasformazione non lineare all'output, tale da rispettare l'intervallo voluto. La funzione di trasformazione assunta dà il nome ai vari modelli: la differenza consiste dunque nel tipo di distribuzione che si assume per ipotesi debbano avere gli scoring aziendali.

Totalmente innovativi come approccio sono invece i modelli di origine induttiva. Essi non cercano più di ricavare regole procedendo da parametri preordinati e di dedurre le regole di discriminazione. Al contrario, partendo dall'osservazione empirica si cerca di capire quali siano le circostanze che portano ad un determinato risultato. La complessità aumenta notevolmente e si abbisogna di una mole molto maggiore di dati desunti dall'esperienza. Inoltre, per la difficoltà implicita nel trovare un'espressione matematica che spieghi la natura dell'interazione causa-effetto, necessitano algoritmi estremamente complessi, di tipo *black-box* o genetici. La specificità dell'argomento esula dagli scopi della trattazione. Da notare, comunque, che vi è un vantaggio possibile nella gestione dello scoring tramite questi nuovi metodi, essendo estremamente improbabile che le aziende riescano ad ottenere le modalità con

18 Anche in questo caso si tende a preferire una funzione di tipo lineare per la semplicità intrinseca del modello.

19 La dipendenza tra variabili, cioè l'utilizzo di parametri tra loro linearmente dipendenti, pregiudicherebbe la versatilità, riducendo i gradi di libertà della funzione.

cui essi si calcolano e, dunque, avere la possibilità di modificare i loro dati di bilancio per migliorare la loro posizione, evitando di falsare il sistema.

3.2 VALUTAZIONI QUALITATIVE INTEGRATIVE

Al culmine dell'azione di creazione del rating, dopo aver analizzato dati quantitativi statici e dinamici, l'operatore deve comunque analizzare un insieme di fattori che qualificano la realtà economica da valutare. Si tratta di una miscellanea che descrive diversi aspetti qualitativi e che pone spesso problemi di soggettività di giudizio. Come visto (cfr. anche [13]), l'importanza e la profondità di quest'ultima fase varia a seconda delle esigenze legate alla valutazione finale da parte dell'istituto, essendo un'operazione che necessita di tempo ed esperienza maggiori. Nei paragrafi successivi vengono presentati i principali aspetti che dovrebbero essere presi in considerazione.

3.2.1 ANALISI ANDAMENTALE

Sotto il nome di analisi andamentale si identifica un procedimento dell'istituto di credito volto alla valutazione dell'affidabilità della controparte, basato su informazioni interne o comunque di provenienza bancaria.

Si tratta sia di informazioni strettamente riservate del tipo banca-cliente o sia di input provenienti da sistemi di monitoraggio creato dalla cooperazione dei vari istituti. L'implementazione di un sistema di scoring che elabori tali elementi è riservato e non è disponibile nemmeno per il cliente. I parametri possono essere in genere [12]:

- percentuale media di utilizzo fidi;
- sconfinamento massimo oltre il fido (in valore assoluto e percentuale);
- durata periodo sconfinamento annuo (in giorni ed in percentuale)

nell'anno);

- insoluti su presentazione sbf (in valore assoluto e percentuale);
- percentuale di concentrazione dei singoli clienti sul totale delle presentazioni sbf;
- rotazione crediti (rapporto tra movimenti totali e fido)²⁰.

Oltre alle fonti interne, le banche possono trarre informazioni da un sistema interbancario che gestisce i principali segnali di rischi appartenenti ad un determinato soggetto economico nei confronti di tutti gli istituti di credito. Si ricorda in principal modo la centrale rischi della Banca d'Italia. Tale archivio raggruppa indicatori relativi alla solvenza della clientela bancaria con una esposizione superiore ad una soglia minima ed è utilissimo per la valutazione dell'affidabilità di chi richiede un prestito.

Da notare comunque (cfr. [13]) il fenomeno distorsivo che un uso indiscriminato e acritico di questo strumento può portare. Basare la concessione di fido prettamente sulle valutazioni derivanti dalla centrale rischi, cioè dalla somma dei comportamenti delle altre banche, potrebbe portare a situazioni in cui da considerazioni errate viene concesso un affidamento superiore alle possibilità dell'impresa, auto alimentando il sistema e portando ad un aumento incontrollato del rischio effettivo.

3.2.2 ANALISI AZIENDALE

Per giudicare un'impresa non è possibile basarsi unicamente su argomentazioni fornite dal solo bilancio. A parità di dati, infatti, due organizzazioni possono differire notevolmente per aspettative future o capacità insite nelle loro strutture. È ovvio dunque che il giudizio sulla solidità risulterebbe lacunoso se non si fosse in grado di apprezzare indizi del futuro andamento economico. Questo monitoraggio è comunque di difficile

²⁰ A differenza di tutti gli altri indicatori in cui il rischio aumenta con il crescere del parametro, in questo caso vale il legame opposto.

standardizzazione e deve interessare aspetti anche disomogenei da caso a caso.

Tipicamente vengono studiati gli aspetti riguardanti:

- contingenze di mercato;
- prospettive del settore di appartenenza;
- area di mercato di interesse e presenza in tale settore;
- notorietà dell'impresa, presenza di marchi e rapporto con la clientela;
- storicità dell'impresa;
- sistema di *governance*;
- qualità del management;
- qualità del sistema decisionale, gestionale ed operativo;
- *know-how* e *skills*;
- produttività, investimenti e fattori di crescita;
- certificazioni e sistemi di qualità e controllo.

Come appare evidente, la disamina accurata richiede capacità professionali che si acquisiscono solo con l'esperienza lavorativa. Nei casi di piccole realtà, si preferisce spesso basare l'analisi su studi generali del settore di appartenenza e lasciare a livello superficiale i restanti aspetti. L'incidenza sulla valutazione generale ne risulterà compromessa nella singola situazione, ma su scala maggiore si dovrebbe raggiungere un certo grado di equilibrio, permettendo così un notevole abbassamento dei costi.

Si assiste dunque ad una creazione del rating basata principalmente sull'analisi degli scoring, aggiornata da valutazioni generali che possono incidere sul giudizio solo marginalmente, spostando il risultato finale solo di una o due classi²¹.

21 Le considerazioni qui esposte cambiano per quanto concerne gli aspetti negativi, dato che essi possono cambiare radicalmente il giudizio anche nel caso di ottimo scoring. Basti pensare alla presenza di un protesto o alle informazioni di gravi dissidi all'interno della società: in questi casi il giudizio deve tenere in grande considerazione le avvisaglie di future contingenze sfavorevoli.

4 SVILUPPO DEL RATING TRAMITE SOFTWARE

L'applicazione delle normative introdotte in occasione dell'accordo di Basilea 2, oltre a porre obblighi in capo alle istituzioni bancarie, fornisce uno stimolo importante alle imprese che dovranno prestare maggiore attenzione alla loro situazione economico-finanziaria.

Spostando l'attenzione su questo versante, lo stimolo di un miglior accesso al credito dovrebbe spingere l'imprenditore avveduto a una riflessione sull'utilità di dotare la sua struttura di nuove risorse per la gestione ragionata delle risorse. La programmazione finanziaria, associata alla predisposizione e controllo continuo di cash-flow e piani industriali, dovrebbe essere già da tempo integrata negli strumenti di controllo del management. L'arretratezza che l'Italia sconta in questo campo, specialmente per quanto riguarda le piccole realtà e per società familiari dove l'innovazione stenta ad incunearsi, fa presumere che non vi sia ancora una consapevolezza adeguata di tali necessità per una sufficiente competitività.

All'uso degli strumenti interni per il controllo finanziario si tratterà ora di ancorare un sistema informativo esterno che permetta di ridurre il divario di conoscenza tra imprese e banca, per consentire a quest'ultima di valutare il rischio intrinseco al rapporto. È peraltro interesse aziendale fare in modo che il canale di dati quali-quantitativi sia il più possibile consono a garantire un rating soddisfacente. L'impresa, dunque, come sorgente di dati, può arbitrariamente decidere in quale maniera dimostrare la sua solvibilità e capacità di far fronte agli impegni. Di contro, la banca sarà libera di valutare le informazioni ricevute, richiedendo eventualmente delle integrazioni, attraverso algoritmi codificati o meno, trasparenti all'impresa in oggetto.

Il tentativo dell'impresa di conoscere anticipatamente il risultato della valutazione bancaria basato sulle informazioni fornite dovrebbe, in teoria,

risultare frustrato dall'impossibilità di conoscere gli strumenti che ogni singola banca adotterà in merito. Ponendosi nell'ottica opposta, ci si deve porre il problema di come l'istituto di credito possa valutare i dati ricevuti per esprimere un rating. Non si tratta però di ricostruire un processo IRB a prova di validazione della Banca d'Italia, ma semplicemente di porre un'attenzione critica alla situazione economico-finanziaria dell'impresa. L'operazione prospettata è sicuramente di competenza di un professionista del settore e, con il passare del tempo e l'applicazione piena di Basilea 2, molte saranno le risorse professionali a disposizione sul mercato.

Nel caso di piccole aziende è però il caso di introdurre un'ulteriore considerazione. Come descritto più sopra, il costo e la mole di lavoro necessari per una valutazione qualitativa soggettiva applicata a operazioni di importo estremamente limitato²² dovrebbe imporre alle banche di privilegiare metodi standardizzati, coadiuvati al limite da rapide considerazioni sull'attendibilità dei dati in esame e delle condizioni del mercato di contorno. In questo ambito, potrebbe risultare di una certa utilità costruire una tale tipologia di modello per fornire all'impresa un test sulle sue possibilità contrattuali oltre che un ausilio pratico per il miglioramento della solidità patrimoniale.

Sul mercato è già al momento disponibile una variegata gamma di prodotti che possono espletare la funzione desiderata. Dal semplice foglio elettronico al software di elaborazione più sofisticata, viene data l'occasione di costruire un proprio rating indicativo per acquisire informazioni sulle possibilità strutturali e sulle possibili azioni correttive della gestione per il miglioramento.

Per l'interesse che la procedura di rating assume in questo lavoro si è cercato di valutare come questi software impostino il lavoro e a quali conclusioni essi possano condurre. Le prime considerazioni relative sono di seguito illustrate.

²² Si possono ad esempio considerare importi addirittura inferiori ad 1 milione di euro, limite necessario per il mercato *retail*.

4.1 PRIMO ESEMPIO APPLICATIVO

In questo paragrafo verrà analizzato il programma di calcolo del rating edito da Ipsosa [4].

Il programma acquisisce come input i bilanci di esercizio degli ultimi tre anni oltre ad una serie di dati qualitativi derivati da quesiti a risposta chiusa. Segue una riclassificazione guidata interna al bilancio per aiutare l'utilizzatore nell'operazione. Gli output prodotti sono di diversa natura economico finanziaria e vengono presentati sotto forma di indici numerici.

Per analizzare il prodotto si sono eseguite varie simulazioni i cui risultati vengono di seguito riportati insieme ai principali input.

Indici di bilancio

Gli indici di bilancio generati sono qui elencati:

Indici di sviluppo

Organico aziendale

Variazione % ricavi

Variazione % valore della produzione

Variazione % dipendenti

Variazione % valore aggiunto operativo

Variazione % M.O.L

Variazione % utile corrente

Variazione % attivo

Variazione % patrimonio netto

Variazione % debiti finanziari entro esercizio successivo

Variazione % debiti finanziari oltre esercizio successivo

Indici di redditività

R.O.E.

R.O.I.

R.O.A.

Margine sui ricavi

Turnover operativo

Val. agg. operativo / Valore produzione

M.O.L. / Valore della produzione

M.O.L. / Valore aggiunto operativo

Indici di produttività

Organico aziendale

Ricavi pro capite

Valore aggiunto operativo pro capite

Costo del lavoro pro capite

Immobil. materiali pro capite

Investim. materiali / Valore aggiunto operativo

Tasso ammortamento ordinario

Grado di ammortamento

Valore agg. operativo / Immobil. materiali lorde

Valore aggiunto / Attivo

Indici di liquidità

Liquidità immediata

Liquidità corrente

Giorni medi di scorta

Giorni credito clienti

Giorni credito fornitori

Durata lorda ciclo operativo

Indici di struttura finanziaria

Patr. netto tang. / Debiti totali - liquidità

Patrimonio netto / Debiti finanziari totali

Patr. netto tang. / Debiti finanziari totali

Deb. fin. vs. banche / Debiti finanziari totali

Deb.fin.B.T.vs.banche / ricavi netti

Deb. fin. totali / Val agg. compless.

Debiti fin.entro es.s. / deb.fin.totali

Oneri finanziari / M.O.L.

Oneri - proventi finanziari / M.O.L.

Oneri finanziari / debiti finanziari

Patrimonio netto / attivo immobilizzato

Capitali permanenti / attivo immobilizzato

Analisi economica

Nel programma sono presenti le seguenti analisi economiche:

- la break-even analysis: applicata al bilancio d'esercizio si pone l'obiettivo di stabilire quale sia il livello minimo di ricavi necessario per coprire integralmente i costi dell'area caratteristica (sia fissi che variabili); ricerca cioè i ricavi di equilibrio, definiti appunto, come il livello dei ricavi in

corrispondenza dei quali, coperti i costi, il reddito operativo sia nullo. Nella configurazione adottata l'intersezione delle rette indica la percentuale dei ricavi che consente di raggiungere il pareggio dei costi;

- la creazione guidata di un rendiconto finanziario per valutare le caratteristiche dinamiche dell'impresa, con particolare riguardo alla liquidità di breve termine;
- lo sviluppo di un'analisi previsionale per indici e parametri di proiezione sui dati contabili storici per creare una strategia di sviluppo ed un piano industriale sostenibile.

Score quantitativo e qualitativo

Oltre ai dati economico-contabili è necessario fornire al programma alcune indicazioni qualitative delle condizioni aziendali in sei macrosettori:

- struttura organizzativa e processi aziendali;
- competitività;
- pianificazione e programmazione;
- operazioni bancarie;
- comportamento nei confronti del sistema bancario;
- informazioni di piazza.

Le domande, di natura chiusa a due opzioni, sono ricavate dalla normale prassi bancaria. Alcune di esse, specialmente quelle inerenti l'analisi andamentale (quarto e quinto settore) hanno un'importanza relativa molto elevata. Si è ritenuto infatti che esistano eventi che, se riscontrati, penalizzano a tal punto l'accesso al credito da determinare grandi difficoltà per l'azienda ad accedere a nuovi finanziamenti. Tali “condizioni fatali” influenzeranno negativamente il giudizio e si riverbereranno ai fini dell'analisi del software in una declassificazione automatica nella fascia più a rischio del rating.

Acquisiti i dati necessari il programma sviluppa autonomamente una stima numerica dei due tipi di punteggio.

Le modalità del calcolo degli scoring saranno chiarite nel successivo paragrafo.

Creazione del rating

Il dato che sintetizza la mole di informazioni prodotte dall'applicativo è il rating associato ad ogni singola attività economica. Il procedimento di individuazione ricalca da vicino il modello della z-score di Altman²³. Partendo dall'individuazione del paniere di indici utilizzati per la ricerca, si riscontra con dati relativi ad aziende simili quali siano il range di tali valori e la migliore ponderazione tra essi per aumentare la diversificazione tra aziende sane ed insolventi. Alla fine viene individuata una tabella di conversione dei punteggi ottenuti con un giudizio sintetico su base ordinale letterale tipico delle agenzie di rating.

Per ottenere il risultato richiesto in via automatica si dovranno pesare in maniera standard anche le risposte al questionario di valutazione qualitativa, salvo poi immettere il risultato raggiunto nella valutazione oggettiva degli indici di bilancio.

Come detto la somma delle due analisi fornisce un risultato che ricade all'interno di una determinata classe secondo lo schema evidenziato nella figura seguente.

L'appartenenza ad una delle dodici classi fornisce dunque un'indicazione della solidità dell'azienda che dovrebbe, in linea teorica, ricalcare la misurazione effettuata dalla banca interessata ad un rapporto commerciale con l'azienda.

²³ Il programma sviluppa anche separatamente il calcolo della funzione di Altman, così come formulata dall'ideatore. In più, viene fornito il risultato dell'analisi secondo il modello di Altman modificato per le PMI, in cui alcuni indici sono parzialmente modificati per aumentare la capacità di discernimento e non sottostimare le realtà in esame.

Valore minimo	Valore massimo	Rating	Giudizio
10,32	12,60	AAA	Area di buona solvibilità
8,90	10,32	AA	
7,47	8,90	A	
6,90	7,47	BBB	
6,33	6,90	BB	
5,76	6,33	B	Cut Off
5,00	5,76	CCC	
4,24	5,00	CC	
3,48	4,24	C	Elevato rischio di insolvenza
2,91	3,48	DDD	
2,34	2,91	DD	
1,20	2,34	D	

4.2 UTILIZZO DEL SOFTWARE PER LA STIMA DEL RATING AL VARIARE DEL COMPARTO ECONOMICO

Un'utile indicazione della versatilità della stima viene da un'analisi delle variazioni che, a seconda della diversa tipologia di business, intercorrono nel rating. Essendo stata prodotta una funzione discriminante tra aziende in base alla capacità di solvibilità, bisognerebbe attendersi una diversificazione a seconda dei diversi dati storici afferenti a comparti economici diversi. In quest'ottica si sono simulati vari rating partendo da dati contabili identici, in modo da stressare le differenze intercorrenti tra macrosettori diversi. Si è scelto di inserire i dati relativi ad un'impresa metalmeccanica con un buon rating stimato e capire se, variando il settore di riferimento, tale valutazione possa cambiare radicalmente. Il risultato della ricerca è così sintetizzabile:

CODICE ATECO	SETTORE	RATING
28,6	<i>fabbricazione utensili in metallo</i>	7,954
1	agricoltura e caccia	8,151

CODICE ATECO	SETTORE	RATING
5	pesca	7,946
13	estrazione minerali metalliferi	8,168
15.5	industria lattiero-casearia	8,305
15.9	industria delle bevande	8,340
16	industria del tabacco	-
17.2	tessitura di materie tessili	8,117
18.1	confezione di vestiario in pelle	8,228
19.1	preparazione e concia del cuoio	8,097
19.3	fabbricazione di calzature	8,185
20.4	fabbricazione di imballaggi	7,979
22.1	editoria	-
24.1	fabbricazione di prodotti chimici di base	-
24.6	fabbricazione di altri prodotti chimici	7,910
26.1	fabbricazione di vetro	8,226
31.3	fabbricazione di fili e cavi isolanti	7,998
34	fabbricazione di autoveicoli	7,950
35.1	industria cantieristica	7,932
36.1	fabbricazione di mobili	8,228
36.2	gioielleria ed oreficeria	8,160
36.6	altre industrie manifatturiere	8,072
41	raccolta e distribuzione d'acqua	7,971
45.4	lavori di completamento edifici	8,051
50.1	commercio di autoveicoli	8,051
51.1	intermediari del commercio	7,553
52.1	commercio al dettaglio	8,005
55.1	alberghi	8,078
55.3	ristoranti	7,940
55.4	bar	8,009
60.1	trasporti ferroviari	7,918
62	trasporti aerei	7,940
70.1	attività immobiliari su beni propri	7,890
72.3	elaborazione elettronica dei dati	7,542
73	ricerca e sviluppo	7,788
74.4	pubblicità	7,766

CODICE ATECO	SETTORE	RATING
80	istruzione primaria	7,988
90	smaltimento dei rifiuti	7,936
92	attività ricreative, culturali e sportive	8,005

Come si può notare l'oscillazione dei valori non risulta particolarmente sensibile, essendo i rating racchiusi in un intervallo di 0,8 punti. Nel caso in esame tutte le attività risultano racchiuse nella classe “A” con valori [7,47-8,90]. Essendo il range delle varie classi compreso tra 0,57 e 1,43 (ad eccezione della classe “AAA” molto più ampia) si può prevedere che la differenziazione dei settori possa portare in generale alla modifica di una sola classe in più o in meno.

4.3 STIMA DEL RATING AL VARIARE DI ALCUNI DATI CONTABILI

Di maggior attrattiva può risultare uno studio fondato sulla variazione di alcuni dati del bilancio e sulla relativa risposta del rating associato. Si tratta di un'operazione di ristrutturazione virtuale che può far capire come un'attività imprenditoriale può aumentare la sua attrattiva bancaria a seconda dei punti deboli individuati nell'analisi economico-finanziaria. In quest'analisi si è preferito prendere in considerazione un'impresa del settore calzaturiero posizionata sulla linea di *cut-off* virtuale. Essa possiede infatti un rating stimato di 5,388 che la posiziona nella classe “CCC”, a ridosso delle classi a minore rischio.

Per un miglior inquadramento della fattispecie si riportano le principali voci del bilancio riclassificato:

Attività			Passività		
Imm. immateriali	30.900	1,83%	MEZZI PROPRI	10.600	0,63%
Imm. materiali	284.500	16,84%	PASSIVITÀ CONSOLIDATE	321.500	19,03%
Imm. finanziarie	58.400	3,46%	PASSIVITÀ PERMANENTI	332.100	19,66%
ATTIVO FISSO	373.800	22,13%	PASSIVITÀ CORRENTI	1.357.100	80,34%
Magazzino	480.300	28,43%			
Liquidità differite	807.900	47,83%			
Liquidità immediate	27.200	1,61%			
ATTIVO CIRCOLANTE	1.315.400	77,87%			
CAPITALE INVESTITO	1.689.200	100,00%	CAPITALE DI FINANZIAMENTO	1.689.200	100,00%

Conto Economico		
VENDITE NETTE	1.982.300	461,00%
VALORE AGGIUNTO	430.000	100,00%
MOL	137.000	31,86%
REDDITO OPERATIVO	113.600	26,42%
EBIT	74.200	17,26%
REDDITO LORDO	12.618	2,93%
REDDITO NETTO	-26.900	-6,26%

Come si può vedere sono presenti forti scompensi sia economici che finanziari. L'indebitamento è fuori controllo e le attività immobilizzate non sono supportate da fonti di pari durata. Il risultato economico risente pesantemente dell'elevata imposizione fiscale²⁴, ma ancora di più del costo del lavoro e degli oneri finanziari.

Mezzi Propri

Si provi per prima cosa ad aumentare l'apporto di capitale da parte dei soci, riducendo della stessa misura i debiti a breve termine. I risultati della

²⁴ Tale variabile è comunque fuori controllo e non verrà presa ulteriormente in considerazione.

simulazione sono coerenti con le aspettative e sono riportati nella tabella.

	VARIAZIONE CAPITALE SOCIALE					
<i>Aumento</i>	INIZIALE	100.000	200.000	300.000	400.000	500.000
RATING	5,388	5,570	5,910	5,990	6,760	7,503
CLASSE	CCC	CCC	B	B	BB	A
SOLIDITÀ	2,00	4,00	6,00	6,00	8,00	10,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00	2,00	4,00	6,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,59	5,59	5,59	5,99	6,23
ECONOMICITÀ	3,69	4,30	4,70	5,10	5,31	5,52
TREND	1,60	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80

Per capire maggiormente la sensibilità del prodotto informatico si riportano anche gli indici di bilancio per settore da cui deriva la stima dello score quantitativo. Si tratta di cinque macrogruppi, sintetizzanti gli indici ad essi relativi, appartenenti alle aree solidità, finanziario, solvibilità, economicità, trend.

Come ci si poteva attendere il miglioramento del rating è considerevole, passando da “CCC” ad “A”. A riprova delle considerazioni di aumento considerevole di solidità il quoziente di indebitamento complessivo passa da 158 a 2,3, l'indice di Altman da 1,23 a 1,84 e l'indice di Altman PMI da 5,16 a 6,71, valore nel complesso abbastanza accettabili²⁵.

Restano, comunque, alcune difficoltà interpretative sui macro-indici economicità²⁶ e soprattutto trend, il cui dimezzamento non è spiegabile con l'accostamento degli esercizi precedenti.

Attivo Circolante

Dalla teoria di economia aziendale uno sbilanciato attivo circolante può

25 Per il programma, le soglie della funzione z di Altman ordinaria e adattata alle PMI sono rispettivamente 1,7 e 4,8 per la regione di tensione e 2,85 e 8,10 per l'inizio dell'area di sicurezza.

26 L'aumento consistenze è giustificabile solo dal fatto che l'esercizio termina in perdita e quindi l'aumento di capitale migliora il ROE (perché ridistribuisce le perdite su un maggior valore e quindi diventa “meno negativo”).

portare ad un ingessamento della società che, aumentata in dimensioni, non ha saputo consolidare la crescita, sbilanciandosi finanziariamente e non sfruttando a pieno le risorse economiche a sua disposizione. Nella situazione in esame lo sbilanciamento è provato dall'elevato tempo medio di incasso dei crediti, stimabile da dati di bilancio in 122gg, e dall'indice di disponibilità del magazzino, superiore al 28%.

La notevole mole di attivo circolante destinato a magazzino e crediti verso clienti, finanziato da passività a breve consistenti, porta ad un quoziente di tesoreria inferiore al 61% (liquidando ad esempio il magazzino a valori di carico l'acid test sarebbe 0,95).

Sotto queste considerazioni si è sottoposto all'elaboratore una serie di differenti scenari in cui l'azienda, riducendo i termini di pagamento per i clienti e le scorte di magazzino, riesce, in pari importo, a ridurre i debiti a breve termine.

La simulazione condotta ha portato a risultati non convincenti che vengono di seguito proposti.

<i>Diminuzione</i>	VARIAZIONE CREDITI				
	0	100.000	200.000	300.000	500.000
RATING	5,388	5,148	5,191	5,191	5,168
CLASSE	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC
SOLIDITÀ	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,35	5,35	5,35	4,95
ECONOMICITÀ	3,69	3,69	3,91	3,91	4,13
TREND	1,60	0,80	0,80	0,80	0,80
ALTMAN	1,23	1,30	1,39	1,49	2,1
ALTMAN PMI	5,16	5,48	5,85	6,27	8,81

<i>Diminuzione</i>	VARIAZIONE MAGAZZINO			
	0	100.000	200.000	400.000
RATING	5,388	5,148	5,191	5,260
CLASSE	CCC	CCC	CCC	CCC
SOLIDITÀ	2,00	2,00	2,00	2,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,35	5,35	5,75
ECONOMICITÀ	3,69	3,69	3,91	3,91
TREND	1,60	0,80	0,80	0,80
ALTMAN	1,23	1,30	1,39	1,61
ALTMAN PMI	5,16	5,48	5,85	6,76

Si può notare come la variazione sia indifferente nel calcolo del rating (si ha anzi un leggero peggioramento legato ancora una volta al macro-indice trend, mentre economicità risponde positivamente). Di contro, come aspettato, gli indici di Altman risultano positivamente influenzati. Tale comportamento deriva dalla costruzione della funzione z, legata, in tutte le variabili, al valore del totale dell'attivo o al valore dei debiti a breve.

Da notare che la diminuzione di crediti commerciali o di scorte di magazzino sono del tutto indifferenti per i due indici, dato che in essi non vengono mai considerati indipendentemente i due valori, ma sempre come aggregato.

A conferma delle considerazioni fatte, una diminuzione improponibile di un milione di euro di magazzino e crediti riequilibrerebbe la situazione finanziaria secondo Altman (gli indici aumenterebbero a 3,01 e 12,65 rispettivamente), mentre il valore del rating resterebbe a “CCC”.

Attivo Fisso

Analoghe considerazioni possono essere fatte per l'attivo fisso. Riducendo l'impiego delle risorse a breve nelle immobilizzazioni²⁷ l'impresa, a rigor di logica, dovrebbe migliorare la sua situazione finanziaria precedentemente sbilanciata. Si tratta però di un esercizio puramente virtuale,

²⁷ In questo caso si tratta quasi esclusivamente di immobilizzazioni materiali.

dato che le risorse immobilizzate sono indispensabili alla produttività del *core-business*. Nel caso in esame non appare inoltre un particolare scempenso di utilizzo di risorse in macchinari e immobili strumentali, dato che l'indice di immobilizzo materiale è pari a 0,22 che, per un'azienda industriale, è più che accettabile.

Ipotizzando di poter ridurre comunque il valore delle immobilizzazioni, saldando in rapporto di 1:1 i debiti a breve, il programma non aumenta comunque la propria stima di rating.

	VARIAZIONE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI		
	0	100.000	200.000
<i>Diminuzione</i>	0	100.000	200.000
RATING	5,388	5,428	5,472
CLASSE	CCC	CCC	CCC
SOLIDITÀ	2,00	2,00	2,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,59	5,59
ECONOMICITÀ	3,69	3,69	3,91
TREND	1,60	1,60	1,60
ALTMAN	1,23	1,38	1,55
ALTMAN PMI	5,16	5,61	6,13

Il risultato è comunque meno preoccupante del caso precedente, dato che, pur restando invariata la classe, si constata un leggero aumento degli indici economicità e solvibilità, mentre, per una volta, l'indice trend non varia in maniera anomala.

Per verifica, si noti come la variabile di Altman migliori ancora più rapidamente rispetto al caso di variazione dell'attivo circolante, spiegabile con il minor peso dato alla solvibilità delle immobilizzazioni rispetto a crediti o magazzino.

Redditività e Gestione dei Costi

Va da sé che l'aumento di produttività, reddito e ricavi a parità di utilizzo

delle risorse renderanno la gestione economica più profittevole e il giudizio economica ne trarrà vantaggio immediato. Più interessante, e probabilmente di più facile implementazione, potrebbe invece dimostrarsi un'analisi basata sul miglioramento economico a seguito del controllo e della riduzione delle spese correnti.

Senza entrare nell'ambito della gestione prettamente aziendale, si pensi ad una riorganizzazione dei costi che possa abbassare le spese, ad esempio, per servizi eseguiti da terzi²⁸.

	VARIAZIONE COSTI PER SERVIZI				
	0	20.000	40.000	60.000	100.000
<i>Diminuzione</i>	0	20.000	40.000	60.000	100.000
RATING	5,388	6,680	7,340	7,533	8,112
CLASSE	CCC	BB	BBB	A	A
SOLIDITÀ	2,00	2,00	2,00	2,00	4,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,81	5,81	6,04	6,74
ECONOMICITÀ	3,69	4,06	4,66	6,63	7,63
TREND	1,60	5,40	7,20	6,40	6,40
ALTMAN	1,23	1,25	1,27	1,30	1,36
ALTMAN PMI	5,16	5,26	5,37	5,48	5,71
TASSAZIONE	0	8.000	16.000	24.000	40.000
MAGG UTILE	0	12.000	24.000	36.000	60.000

Nella medesima maniera si potrebbe pensare di incidere sugli oneri finanziari, magari a causa di una azione congiunta di aumento di capitale e diminuzione dell'eccessivo attivo circolante, causando la diminuzione del fabbisogno patologico di risorse finanziarie, contratti specialmente a breve termine e quindi con condizioni economiche peggiorative.

²⁸ Considerazioni analoghe potrebbero essere fatte per le spese industriali.

	VARIAZIONE ONERI FINANZIARI		
<i>Diminuzione</i>	0	10.000	20.000
RATING	5,388	6,027	7,171
CLASSE	CCC	B	BBB
SOLIDITÀ	2,00	2,00	2,00
FINANZIARIO	2,00	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	5,58	5,95
ECONOMICITÀ	3,69	3,69	3,69
TREND	1,60	3,60	7,20
ALTMAN	1,23	1,24	1,25
ALTMAN PMI	5,16	5,21	5,26
TASSAZIONE	0	4.000	8.000
MAGG UTILE	0	6.000	12.000

In entrambi i casi si è dovuto considerare che, in seguito alla diminuzione di spese, la tassazione assoluta cresce, con una aliquota considerata, con buona approssimazione, pari al 40%.

Il software risponde immediatamente agli scenari proposti, specialmente nelle variabili economicità e trend²⁹, tanto da guadagnare varie classi di merito con variazioni dei costi dell'ordine dell'1-2%. Al contrario, gli indici di Altman rispondono lentamente alle sollecitazioni introdotte, essendo basati molto più su grandezze di tipo patrimoniale.

4.4 STIMA DEL RATING CON IMPIEGO DI UN MIX DI MISURE PATRIMONIALI ED ECONOMICHE

Di maggior impatto pratico, anche in vista di un risanamento economico-finanziario dell'impresa in esame, sembra essere l'azione congiunta intrapresa su diversi ambiti, sia patrimoniali che economici.

Le simulazioni effettuate fino ad adesso sono servite per capire l'utilità

²⁹ Anche in questo caso non possono essere sottaciute le anomalie nel macro-indice trend, che tiene un comportamento non monotono crescente come ci si sarebbe dovuto aspettare.

che certe misure correttive potrebbero avere sull'equilibrio della gestione e come gli strumenti di analisi proposti riescano a calcolarne l'incidenza. Si tratta però di misure a volte troppo drastiche o addirittura irrealizzabili. Servono dunque misure, seppur di impatto, che siano potenzialmente percorribili dall'imprenditore qualora volesse e riuscisse ad ottimizzare le risorse e investire maggiormente.

Allo scopo sperimentale della trattazione mal si concilia, comunque, l'analisi delle ulteriori potenzialità aziendali o il miglioramento della gestione delle infrastrutture o delle metodologie di lavoro. In questa sede è più conveniente utilizzare una combinazione delle misure migliorative proposte in precedenza, nella graduazione più limitata.

Si tratta dunque di apportare le seguenti variazioni al bilancio di esercizio:

- ✓ aumento del capitale sociale, tramite apporto dei soci volto a diminuire l'utilizzo del c/c bancario, di € 100.000;
- ✓ diminuzione delle dilazioni di pagamento concesse ai clienti che comporti una diminuzione al 31/12 dei crediti per € 100.000³⁰;
- ✓ ridurre le scorte di magazzino detenuto di € 100.000, ossia circa il 20% del totale;
- ✓ smobilitare eventuali immobilizzazioni materiali non necessarie per € 100.000;
- ✓ tagliare € 20.000 di costi di produzione, agendo ad esempio sui servizi resi da terzi.

Da siffatte operazioni dovrebbero derivare una diminuzione degli oneri finanziari almeno per € 10.000³¹, seguita da un aumento dell'utile netto di € 18.000 e dell'imposizione di € 12.000.

Impostate nel bilancio virtuale i suggerimenti avanzati, gli output

30 Si tratta di diminuire il tempo medio di incasso dei crediti da 122 gg a 107 gg..

31 La stima è stata effettuata con prudenza, dato che con le ipotesi introdotte si potrebbe abbattere l'esposizione bancaria di breve periodo per € 400.000 che, al tasso del 5% annuo, comporta un risparmio in termini di oneri finanziari di € 20.000.

dell'applicativo si sono dimostrati in linea con le previsioni.

	VALUTAZIONE EFFETTUATA	
	nella situazione iniziale	con variazioni proposte
RATING	5,388	7,547
CLASSE	CCC	A
SOLIDITÀ	2,00	6,00
FINANZIARIO	2,00	2,00
SOLVIBILITÀ	5,35	6,05
ECONOMICITÀ	3,69	5,29
TREND	1,60	5,60
ALTMAN	1,23	1,76
ALTMAN PMI	5,16	6,99

Il rating risulta rivisto sensibilmente al rialzo, passando da una situazione di rischio conclamato ad una collocazione in un area di elevata solvibilità. Il risultato premia probabilmente oltre misura la nuova situazione industriale, a causa del peso forse eccessivo della variabile trend.

Una misura che rispecchia meglio la realtà dell'impresa (si tratta pur sempre di un bilancio che evidenzia, tra gli altri, un perdita di esercizio ed un indice di indebitamento complessivo di circa 12) viene ancora dal modello di Altman, che fa figurare l'azienda nel limbo tra società in crisi e in bonis.

5 CREAZIONE DI CASI DI STUDIO STANDARDIZZATI

L'attuale situazione di grande fermento in vista della fattiva entrata in vigore delle novità di Basilea 2, porta con sé una serie di fattori di disomogeneità in vista di un futuro allineamento generale in ambito di finanziamento alle imprese.

Tale serie di fattori deriva *in primis* dalla stessa elasticità insita nell'accordo. Come detto, infatti, è stata tracciata una strada da percorrere, nella quale sono dati i criteri di calcolo principali, come ad esempio il calcolo della riserva destinata a garanzia dei prestiti effettuati dai singoli istituti.

Resta però affidata alla proceduralizzazione aziendale sia lo sviluppo del modello di rating preferito, sia la valutazione di parametri per loro natura soggettivi.

L'obiettivo intrinseco resta comunque il raggiungimento di risultati coerenti tra i vari protagonisti della scena creditizia, garantita, in linea di massima, dai controlli interni a posteriori delle previsioni di rischio e dalla validazione dei modelli da parte di Banca d'Italia.

Nell'ottica dello studio del livello di omogeneità attuale nell'applicazione di modelli interni, si è cercato in questa sede di sperimentare un modello scientifico di confronto per permettere un primo giudizio in tal senso. È dunque opportuno partire da situazioni di base oggettivamente fissate, create in base a particolari aspetti che si ritengono indicativi della bontà predittoria di un modello. Lo scopo è quello di mettere di fronte più sistemi a varie realtà economiche in grado di evidenziare le eventuali incongruità di giudizio. Per poter successivamente giudicare le discrepanze è indispensabile pianificare a priori una piattaforma quanto più oggettiva possibile. Appare evidente che confrontare aziende diverse, sia pur appartenenti ad uno stesso tessuto locale e con determinazioni qualitative comparabili, sia per settore che per risultati

economici, non è condizione sufficiente ad eliminare peculiarità che potrebbero influenzare, anche in maniera marcata, il risultato finale, compromettendo lo scopo di ricerca prefisso.

Per superare i problemi metodologici descritti, si è cercato di ricreare “artificialmente” dei casi di studio anonimi che non si appoggino su realtà esistenti. Il vantaggio evidente di questo approccio è l'incontestabile ed oggettiva coincidenza dei dati di partenza nello studio di uno stesso caso.

Iniziando da questo assunto, si è ritenuto opportuno qualificare i singoli casi con caratteristiche di partenza tali da stressare i sistemi di valutazione testati, sia per le peculiarità intrinseche di ogni impresa ricreata, sia per le attività economiche scelte. Per creare la massima oggettività e la maggiore possibilità di differenziazione si sono scelti casi in cui:

- il volume d'affari sia sufficiente per evitare che siano considerate nella fascia cosiddetta *retail*, dunque almeno superiore ai dieci milioni di euro;³²
- la situazione economico-finanziaria posizioni l'impresa in una fascia centrale di rischio, equamente distante tra la situazione di default o incaglio (quella definita nella scala Standard & Poor's con la lettera “D”), e quella di assoluta stabilità e solvibilità (definita nella stessa classificazione con “AAA”).

La scelta effettuata, sia pur accoppiata ai consistenti vantaggi operativi ricercati, presenta delle carenze che derivano dalla natura immaginaria dei casi stessi. Non è stato possibile, infatti, utilizzare i pregressi rapporti finanziari con alcun istituto. Da tale situazione deriva che non potranno essere utilizzati nell'analisi del rating due tra i principali fattori di valutazione, cioè:

- l'analisi andamentale dei rapporti bancari con l'istituto che si pone nella posizione di erogare il finanziamento;

³² Questo accorgimento si è reso necessario per evitare che siano utilizzati algoritmi di calcolo essenzialmente basati su mere attività di scoring, dove un peso assai rilevante (anche dell'80%) è affidato all'analisi andamentale, parte che, come si dirà, non è stato possibile affiancare ai casi elaborati e che, comunque, avrebbe oscurato i fenomeni di disomogeneità ricercati.

- le segnalazioni della centrale rischi, riguardante le eventuali pendenze ed il comportamento creditorio, tenuto durante tutta la durata dell'attività, dell'impresa stessa.

Questi aspetti non limitano comunque la portata delle future conclusioni ricavabili dalle simulazioni effettuate. Infatti, in questa sede si cercherà di valutare come sia il grado di omogeneità di giudizio di vari istituti relativamente a fattori economici quali-quantitativi di tipo dinamico o quanto meno modificabili nel breve periodo. Appesantire l'analisi con dati relativi all'attività pregressa, e per definizione immutabile, comprometterebbe i risultati e probabilmente appiattirebbe le diversificazioni, riducendo la portata deduttiva del lavoro.

A questo punto si introdurranno di seguito i casi ricreati, descrivendo le peculiarità che hanno portato alla loro ideazione.

5.1 CASI EMPIRICI DI STUDIO

I casi empirici ideati e analizzati nel presente lavoro derivano da varie esigenze riscontrate sia all'interno del dibattito accademico, sia da suggerimenti provenienti dagli stessi ambienti bancari contattati per il riscontro pratico degli stessi.

Si tratta di realtà societarie interamente create *ex novo*, *ad hoc* per gli scopi prefissi. Esse appartengono, rispettivamente, ai settori produttivi:

- del commercio. Si tratta in effetti di una società commerciale, appartenente ad un settore maturo, e quindi con un profilo classico in cui non ci si aspetta una notevole dispersione del rating valutato;
- dei servizi e della realizzazione di prodotti altamente tecnologici. In questo caso si è inteso approfondire la tematica relativa al giudizio degli *intangibles*. Si tratta di un'azienda che fornisce

servizi e prodotti ad elevato contenuto tecnologico, la cui “ricchezza” è principalmente ancorata a fattori non prettamente economico-numerari. In questo caso l'omogeneità di giudizio potrebbe risentire delle varie interpretazioni del capitale extracontabile presente nell'azienda, aumentando la separazione tra gli operatori chiamati al giudizio;

- delle costruzioni. L'interesse che sottende al lavoro proposto si basa sulla discriminazione, da più parti lamentata all'interno del mondo finanziario, verso imprese che, per loro natura, hanno un ciclo produttivo molto lungo, legato a commesse pluriennali. La società all'uopo creata, lavora nel campo dell'edilizia industriale e commerciale, fornendo edifici complessi e per la cui ideazione necessitano più di un esercizio economico.

Nella costruzione di questi modelli è stata posta particolare attenzione ai dati quali-quantitativi minimi necessari per formulare una valutazione da parte di un analista.

Nella fattispecie si è ritenuto indispensabile redigere un dossier formato da:

- una parte introduttiva di presentazione dell'azienda, contenente la descrizione del settore produttivo di appartenenza, delle principali condizioni economiche di contorno nella valutazione del *core-business*. Di seguito, si è immaginata una relazione, fornita dal management aziendale, relativa alla situazione economico-finanziaria del triennio 2004-2006, in cui siano evidenziati le linee guida del piano industriale intrapreso, i risultati ottenuti ed i principali problemi incontrati nella gestione e che si sono verificati a seguito di contingenze non previste. A conclusione di questa sezione si è dato peso alle politiche economiche correttive e di sviluppo che lo stesso organo dirigenziale intende effettuare per valorizzare la società e per

sanare i punti di debolezza precedentemente evidenziati. Su questa programmazione economico-finanziaria, riferita al triennio 2007-2009, si deve basare il giudizio dell'analista sulle prospettive economico-finanziarie future al fine di certificare la possibilità di far fronte alle obbligazioni debitorie già contratte o che si ritengono in programma;

- conto economico e stato patrimoniale del triennio 2004-2006, comprensivo di tutte le principali voci specifiche per la società trattata;
- simulazione previsionale del conto economico, dello stato patrimoniale e dei principali parametri ed indici economico-finanziari afferenti al triennio 2007-2009. I dati presentati vengono estrapolati direttamente dalle considerazioni effettuate dall'immaginario management come premesse nella presentazione. La simulazione che ne deriva tiene conto delle ipotesi avanzate e costruisce lo scenario futuro in modo critico e sostenibile.

I casi di studio sono interamente riportati in appendice al presente lavoro.

5.1.1 PRIMO CASO: HARDWARESELF S.P.A.

Il primo caso sottoposto all'analisi tratta di una società, la Hardwareself S.p.A., appartenente al comparto del commercio all'ingrosso di dispositivi elettrici ed elettronici per industrie ed uffici.

Si tratta di un'entità che commercializza sia al dettaglio che all'ingrosso e che partecipa a concorsi d'appalto anche di notevole entità, con attività concentrata nel nord Italia, ma non solo.

I principali problemi di gestione ipotizzati sono stati:

- un difficile passaggio generazionale riguardante alcuni tra i principali soci;
- il declino del mercato di riferimento dell'attività caratteristica dell'impresa;
- la durata del ciclo del circolante, dipesa dalla fornitura ad istituzioni di carattere pubblico con tempi di pagamento troppo lunghi;
- la presenza di un contenzioso tributario con l'Amministrazione Finanziaria, derivante da un accertamento fiscale e contributivo, che ha riguardato la società per una gestione non conforme di alcune operazioni amministrativo-contabili. Il debito verso l'Erario si ripercuoterà sul patrimonio e sulla liquidità di medio-breve periodo.

Coerentemente con le ipotesi poste, nel bilancio si evidenzia un preoccupante appesantimento dell'attivo circolante, sia per quanto riguarda il magazzino tecnico-commerciale, sia per le liquidità differite, specialmente per i crediti vantati verso clienti. In più, la forte esposizione nei confronti dell'Erario evidenzia l'esigenza di un finanziamento che inciderà sul già notevole indebitamento totale.

Per far fronte agli squilibri presenti, si sono ipotizzati i seguenti interventi di natura correttiva:

- la razionalizzazione dei costi e degli investimenti e il riassetto organizzativo per raggiungere un miglior risultato di esercizio e la riduzione dell'esposizione bancaria;
- la predisposizione di contratti più rigidi che impongano il pagamento di interessi passivi su ritardi eccedenti i normali termini commerciali;
- un più ampio affidamento in termini di dilazione da ottenere da parte dei fornitori più consolidati, che possono considerare tale rischio trascurabile e di futura utilità;

- una rateazione di parte del debito tributario, con integrale copertura assicurata da uno specifico finanziamento a lungo termine;
- il reinvestimento diretto della maggior parte degli utili che saranno conseguiti nel futuro triennio;
- il varo di un aumento di capitale sociale.

Per l'approfondimento degli indici di bilancio e di quelli previsionali si rimanda all'appendice.

5.1.2 SECONDO CASO: INNOVAZIONE S.P.A.

Le immobilizzazioni immateriali costituiscono da tempo un fattore di elevata criticità nella valutazione di un'azienda. La sistematica sottostima, in bilancio e nella capitalizzazione, di parametri e risorse che ormai costituiscono il vero valore aggiunto di un'impresa, ha portato ad una divergenza sempre più netta tra quanto espresso nel mercato e quanto attestato nella realtà della documentazione contabile. A questo scenario non fa probabilmente eccezione il processo di ricerca del rating per gli obblighi bancari di Basilea 2.

Per questo motivo si è dedicato un caso allo studio di come un'azienda, con elevato contenuto di *intangibles*, venga stimata da un eventuale istituto di credito.

L'immaginaria società Innovazione S.p.A. opera nel comparto dei servizi tecnologico-sanitari e produce industrialmente impianti dentari e apparecchiature endodontiche e ortodontiche, accoppiandole a vari servizi che ne aumentano considerevolmente il valore. Essa possiede una divisione scientifica di ricerca che le permette un vantaggio di competenze sul mercato e l'acquisizione di numerosi brevetti utili per la produzione di prodotti coperti dal diritto delle proprietà intellettuali.

Per raggiungere questi obiettivi si è dovuto ricorrere a pesanti spese di

ricerca e sviluppo che, capitalizzate, formano una patrimonializzazione di immobilizzazioni immateriali che assorbono una fetta considerevole dei finanziamenti.

Anche in questo caso si sono immaginate alcune situazione economico-finanziarie che caratterizzano e, spesso, appesantiscono la gestione sociale, pur non impedendo un buon risultato finale:

- vi è stato un costante ampliamento del raggio di azione sotto tutti i parametri economico-patrimoniali, con fattori di crescita del 30-50%. Tale espansione, pur portando ad eccezionali risultati commerciali, ha tuttavia prodotto tensioni all'interno dell'organizzazione, non del tutto preparata ai risultati ottenuti. La repentinità dei suoi effetti ha obbligato gli amministratori ad attingere a prestiti troppo sbilanciati sul breve periodo, che hanno portato gli oneri finanziari ad una preoccupante rilevanza nel bilancio societario;
- gli investimenti immateriali hanno richiesto un esoso ricorso al finanziamento esterno;
- una penalizzante imposizione fiscale, connessa in particolare a costi indeducibili come alcune svalutazioni prudenziali, ha condotto ad una sensibile contrazione del risultato economico netto;
- la rapida obsolescenza della tecnologia afferente al *core-business* aziendale ha portato a dismissioni minusvalenti o svalutazioni di attrezzature e brevetti;
- alcuni avvenimenti negativi, dipesi principalmente da “perdite su cambi” hanno inciso direttamente sul risultato economico finale.

Le debolezze analizzate sono, al solito, il punto di partenza per un risanamento che, in prospettiva, deve portare ad una maggiore solidità, specialmente dal punto di vista finanziario.

In quest'ottica, il principale scopo non può che essere il contenimento di

spese e finanziamenti eccessivi, per permettere una crescita sostenibile e foriera di maggiore ricchezza economica. Le ipotetiche azioni correttive sono:

- un radicale intervento sulla gestione finanziaria, che stabilizzi la produttività e riduca le attività patrimoniali, specialmente per le voci che “assorbono” una consistente quota di finanziamento senza apportare redditività addizionale (ad esempio, crediti verso clienti e magazzino);
- l'introduzione di nuove iniziative logistiche e di produzione *just-in time*, al fine di diminuire le scorte improduttive di magazzino, specialmente per quanto riguarda i prodotti finiti;
- il ridimensionamento dei debiti verso finanziatori a breve termine, specialmente per quanto riguarda gli istituti di credito. L'obiettivo, in questo caso, è di ridurre a meno di un terzo tali esposizioni. Le risorse necessarie saranno recuperate come maggiori debiti commerciali e finanziamenti a lungo periodo;
- un consistente aumento di capitale sociale ed un'opera di autofinanziamento;
- il monitoraggio delle spese generali e la stipulazione di nuovi contratti di fornitura, per contenere il rincaro dei prezzi delle materie prime e ridurre le spese per servizi e leasing;
- l'aumento di licenze su brevetti concesse a terzi come tecnica di outsourcing, con conseguente aumento delle royalties e diminuzione dell'attivo circolante assorbito dal processo;
- l'attesa stabilizzazione della fiscalità d'impresa.

Il principale risultato atteso è l'arretramento degli oneri finanziari, sia in valore assoluto sia in percentuale sul totale dell'indebitamento finanziario, oltre che una diminuzione dell'esposizione complessiva.

Inoltre, pur non intaccando la bontà delle caratteristiche industriali d'avanguardia, le proiezioni del ROE stimano una crescita dal 9% del 2006 al

25% del triennio 2007/2009³³.

5.1.3 TERZO CASO: COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.P.A.

Come ultimo caso di studio si è affrontata la costituzione di una società inserita nell'ambito delle costruzioni a commesse pluriennali. Il principale motivo della scelta effettuata si regge sulla difficoltà di stima delle performance delle aziende del settore.

Per prima cosa, infatti, il patrimonio ed il risultato economico è considerevolmente influenzato dalle modalità di contabilizzazione delle rimanenze. Inoltre, l'ampio ciclo produttivo porta normalmente a tensioni finanziarie di medio periodo che possono essere interpretate come sintomo di debolezza finanziaria.

Ci si aspetta, dunque, una sottovalutazione da parte delle banche o, quantomeno, una diffidenza iniziale nell'approccio ad un rapporto con una tale realtà.

La società in questione, denominata Costruzioni Avanguardia S.p.A., è impegnata nel settore edile e delle costruzioni civili in generale ed opera principalmente nella regione Veneto. Si è immaginato, come spesso accade nella realtà dei fatti, che la propensione all'aumento dei lavori di medio-grandi dimensioni, abbia portato a ricorrere a sinergie tecnico-economiche con numerosi partner commerciali, costituendo una rete di società controllate o collegate a cui demandare la realizzazione pratica di alcune opere.

All'interno della gestione economica si sono insinuate alcune difficoltà intrinseche alla società o derivanti da fattori macroeconomici non modificabili, come, ad esempio:

- la crisi del comparto edile che ha portato ad un rallentamento

³³ Anche in questo caso si rimanda all'appendice per la trattazione dettagliata del progetto completo.

- dell'attività, con una leggera contrazione del fatturato e del ROE;
- la crescente complessità degli appalti acquisiti, che ha fatto lievitare i tempi di realizzazione degli stessi;
 - un pressante squilibrio esistente tra termini di pagamento accordati ai clienti e concessi dai fornitori, con una durata del ciclo produttivo che peggiora costantemente;
 - una conseguente necessità di liquidità, risolta tramite un pesante indebitamento bancario, scarsamente differenziato verso un orizzonte temporale consono alla natura pluriennale del suo utilizzo;
 - la presenza in bilancio di perdite economiche di esercizi precedenti non ancora ripianate.

Le simulazioni economiche future si basano sulle azioni correttive intraprese dall'ipotetico management:

- non potendo essere diminuita la durata del ciclo produttivo, si è cercato di concordare con i fornitori in sub-appalto tempistiche di pagamento più ampie per ridurre, anche grazie a contratti preliminari già stipulati con relativo pagamento di caparre prestabilite, l'esposizione a breve;
- il ricorso all'autofinanziamento, alla ricapitalizzazione societaria e al finanziamento da parte degli stessi soci proprietari;
- aumento calmierato dei prezzi stabilito nei contratti di fornitura di servizi.

I risultati ottenuti dovrebbero tranquillizzare circa la sostenibilità dei debiti acquisiti nei precedenti esercizi e permettere la ripresa economica futura.

5.2 COMPARAZIONE TRAMITE SOFTWARE DI VALUTAZIONE DEL RATING

Prima di verificare l'omogeneità di giudizio degli istituti di credito interpellati, si offre in questa sezione il confronto tra gli *output* offerti da due software specializzati nella stima del rating aziendale per Basilea 2.

Si tratta di due prodotti liberamente acquisibili sul mercato, di larga diffusione, che sfruttano metodologie ed algoritmi di calcolo indipendenti.

Il primo di essi è il programma edito da Ipsoa, utilizzato per l'analisi del capitolo precedente. Il secondo è il software prodotto da Capp & Phedro, validato scientificamente dal Dipartimento Finanza dell'Università di Udine e dal Prof. Roberto Cappelletto, titolare della cattedra di finanza presso la stessa Università, e nella cui commissione scientifica fanno parte i Professori Mauro Bini, Roberto Cappelletto, Francesco Lenoci, Gian Nereo Mazzocco, Flavio Presacco³⁴.

Lo sforzo prodotto è stato, come già descritto in precedenza, quello di simulare i tre casi presentati in modo da verificare le eventuali discrepanze di giudizio. Gli output ricavati sono riportati in appendice; in questa sede si riassumeranno i principali risultati ottenuti dai due algoritmi di calcolo.

Prima di procedere con l'analisi è utile verificare la scala dei valori utilizzata dai due programmi. Come si nota dalla figura, pur utilizzando entrambi la graduazione di Standard & Poor's, vi sono alcune differenze dipese dall'accorpamento di alcune categorie in gruppi più ampi. Il programma Ipsoa, infatti, predilige una maggior differenziazione relativamente ai rating peggiori (categoria D), mentre quello Capp & Phedro ridistribuisce più equamente le classi, lasciandone una sola per la categoria *default*.

Non si ravvisano, comunque, disomogeneità tali da inficiare lo scopo dell'analisi.

³⁴ Tali informazioni sono reperibili sui siti: <http://www.cgn.it/servizi/basilea2/default.htm> e <http://www.phedrocg.it/public/comitato.htm>.

IPSOA		CAPP & PHEDRO	
Classi	Giudizio	Classi	Giudizio
AAA		AAA	
AA		AA	Ottimo
A		A	
BBB	Area di buona solvibilità	BBB+	
		BBB-	Buono
BB		BB+	
		BB-	
B		B+	Normale
	Cut Off	B-	
CCC		CCC+	
		CCC-	Anomalo
CC		CC+	
		CC-	
C	Elevato rischio di insolvenza	C	Pericoloso
DDD			
DD		D	
D			

I rating definitivi estrapolati sono i seguenti:

SOCIETÀ	IPSOA	CAPP & PHEDRO
HARDWARESELF S.P.A.	B	B+
INNOVAZIONE S.P.A.	B	BB-
COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.P.A.	CCC	BBB-

Da questo primo confronto risulta evidente come vi possano essere differenti interpretazioni di giudizio, in particolare se associate a particolari attività o settori produttivi.

Partendo dal primo caso, la società Hardwareself S.p.A., si costata

un'accordanza sul valore ricavato³⁵. L'ordinarietà della situazione del settore produttivo favorisce, probabilmente, la condivisione di uno standard comune.

Già nel secondo caso, però, inizia a presentarsi una divaricazione di rating. In Innovazione S.p.A. si registrano due valori, B e BB-, che appartengono a due macroclassi diverse nella classificazione Ipsoa³⁶.

Da quanto si può apprezzare, vi è una sottovalutazione del valore, o quanto meno delle potenzialità finanziarie della società, da parte del primo software rispetto al secondo. Le problematiche legate al notevole ammontare delle immobilizzazioni immateriali ha portato, evidentemente, a considerazioni differenziate nei due casi.

Ancor più emblematico, comunque, il terzo esempio. Per Costruzioni Avanguardia S.p.A. il giudizio di merito è marcatamente diverso.

Per il primo programma si tratta di un'azienda, compresa tra CC³⁷ e CCC, ad elevato rischio di insolvenza.

Il secondo, invece, premia la situazione patrimoniale e finanziaria attribuendo un giudizio che la colloca a ridosso della fascia di merito più elevata, quella ottima.

La discrepanza è palese e difficilmente spiegabile senza la verifica del file sorgente dei due algoritmi. Si potrebbe avanzare l'ipotesi di una diversa ponderazione, sicuramente più premiante nel caso di Capp & Phedro, attribuita al settore delle commesse pluriennali. Come ci si attendeva durante la costruzione del terzo caso, infatti, non è riscontrabile nella realtà dei fatti economici un'omogeneità di giudizio su imprese con lavorazioni a ciclo produttivo così esteso. In più, anche la solidità finanziaria subisce inevitabilmente una ricaduta negativa, essendo il ciclo del circolante intrinsecamente legato a dinamiche di medio-lungo periodo. L'indebitamento

35 Il valore puntuale del software Ipsoa è 6,055, il che colloca l'azienda tra le categorie B e BB, valore identico alla BB- fornita dal secondo programma.

36 Ad ulteriore conferma si osserva che, nella classificazione Ipsoa, viene assegnato un valore di 5,549 molto prossimo alla classe CCC. Si riscontra, dunque, una differenza ancora più marcata, in quanto vi è un'intera classe, quella denominata "Normale" nella scala Capp & Phedro tra i due valori.

37 Il valore 4,81 è infatti prossimo al limite inferiore della classe CCC, e quindi vicino a CC.

più marcato, sia pur affrontabile, può indurre in una ponderazione del rischio più marcata, anche a parità di liquidità e di potenzialità economiche.

Scendendo di livello, è utile analizzare come il rating prodotto si sia formato, confrontando i vari sotto indici, specialmente in riferimento a quelli qualitativi.

Il prodotto di tale sforzo offre i parametri riportati nella prossima tabella.

Si apprezza immediatamente un sostanziale accordo nella valutazione della situazione patrimoniale. Entrambi i modelli, dunque, valutano coerentemente questo aspetto, probabilmente il più adatto ad essere parametrizzato.

Di scarso accordo si può invece parlare nel caso dell'economicità, del trend e del finanziario, perché le oscillazioni si appalesano maggiormente.

Dai dati forniti dal programma sembrerebbe poi che alcune variabili abbiano un peso diverso dalle altre. Come evidenziato nel capitolo precedente, il software Ipsoa affida un peso rilevante anche alla variabile trend, che porta a modificare radicalmente il rating prodotto sulla base delle variazioni intercorse rispetto agli anni precedenti. Ciò comporta che, a parità di dati economico finanziari, una stessa azienda può avere rating sostanzialmente diversi se si assumono risultati opposti negli anni precedenti, il che falsifica il senso del rating estrapolato.

Dal canto suo, il sistema Capp & Phedro sembra prediligere i parametri patrimoniale e finanziario³⁸, comportamento in linea con l'obiettivo di comprendere la capacità di onorare i debiti contratti.

Si può dunque concludere che i differenti algoritmi utilizzati, pur tendendo al medesimo scopo, divergono, anche pesantemente, nei risultati finali. Un'analisi contenente ulteriori software di confronto potrebbe aumentare la portata qualitativa della descrizione fatta. Resta comunque la sensazione che non si possa, al momento, affidare il giudizio definitivo di una

³⁸ Non si spiegherebbe altrimenti il fatto che, nel primo caso, pur essendo stato assegnato il rating peggiore, i valori attribuiti a economico e sviluppo siano i più performanti.

società sulla base di un'unica elaborazione.

IPSOA		CAPP & PHEDRO	
HARDWARESELF S.P.A.			
Parametri	Valori	Parametri	Valori
solidità	4	patrimoniale	4 ³⁹
solvibilità	4,38		
finanziario	2	finanziario	4
economicità	6,83	economico	10
trend	5,6	sviluppo	10
RATING	B	RATING	B+

INNOVAZIONE S.P.A.			
Parametri	Valori	Parametri	Valori
solidità	4	patrimoniale	4
solvibilità	3,82		
finanziario	6	finanziario	6
economicità	8,11	economico	6
trend	1,6	sviluppo	4
RATING	B	RATING	BB-

COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.P.A.			
Parametri	Valori	Parametri	Valori
solidità	4	patrimoniale	6
solvibilità	6,95		
finanziario	2	finanziario	10
economicità	7,05	economico	8
trend	1,6	sviluppo	2
RATING	CCC	RATING	BBB-

³⁹ I valori prodotti dal software hanno in realtà range compreso tra 1 e 5. Si è preferito trasformare linearmente l'output ricomprendendolo tra 2 e 10 per permettere una comparazione più agevole.

5.3 COMPARAZIONE TRAMITE SCORING

Un'ulteriore tappa di avvicinamento alla comparazione tra banche può essere quella effettuata tramite metodo di scoring. Come descritto nei capitoli precedenti, le metodologie di scoring rappresentano, di solito, uno dei parametri di valutazione all'interno del rating.

Il loro punto di forza è sicuramente l'oggettività intrinseca di un procedimento di analisi estremamente automatizzato, che utilizza solo variabili qualitative. Di conseguenza, non possono essere apprezzate le dinamiche temporali e soprattutto le peculiarità qualitative, che spesso incidono grandemente sulla capacità di affidamento.

Si è scelto comunque di utilizzare, in questa fase preliminare, uno dei vari modelli disponibili. La scelta è caduta sul modello di scoring adottato come metodologia di controllo prevista dal Fondo di garanzie per le piccole e medie imprese⁴⁰. Per ulteriori algoritmi si rimanda alla letteratura specializzata (cfr. ad esempio [14]).

La classificazione effettuata risente del basso grado di analisi ed è conseguentemente “a maglie larghe”. Essa viene riportata di seguito.

Scoring	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2
Livello per Fondo di Garanzia	A				B		C				
Ulteriori Livelli di Merito	AAA	AA	A+	A	BBB	B	CCC	CC	C	D	

L'affidabilità dell'azienda è qui rappresentata come una situazione bipolare, con una piccola zona grigia centrale. Non esistono graduazioni che consentono di capire quanto sia solida un'azienda catalogata “A”, né quanto sia deteriorata la situazione economico-finanziaria di una di livello “C”. Per permettere una maggiore diversificazione si sono introdotti nuovi livelli di

⁴⁰ Art. 2, co. 100, lett. a), L. 662/1996; art.15, L.266/1997; D.M. 248/1999

merito, mantenendo la catalogazione letterale.

Il punteggio finale deriva da quattro indici quoziente, ricavati direttamente da voci del bilancio riclassificato. Essi sono i seguenti:

Classi di valori	Punti	Classi di valori	Punti
Quoziente "A"		Quoziente "B"	
N: Mezzi Propri + Debiti M/L D: Immobilizzazioni		N: Mezzi Propri D: Totale Passivo	
$A \geq 1,25$	3	$B \geq 15\%$	3
$1 \leq A < 1,25$	2	$10\% \leq B < 15\%$	2
$0 < A < 1$	1	$0\% < B < 10\%$	1
$A \leq 0$	0	$B \leq 0\%$	0
<hr/>			
Classi di valori	Punti	Classi di valori	Punti
Quoziente "C"		Quoziente "D"	
N: Oneri Finanziari D: Fatturato		N: Cash Flow D: Totale Attivo	
$C \leq 5\%$	3	$D \geq 4\%$	3
$5\% < C \leq 10\%$	2	$3\% \leq D < 4\%$	2
$C > 10\%$	1	$D \leq 3\%$	1

Come si nota il modello copre omogeneamente quattro aree ritenute prevalenti:

- la solidità (tramite il quoziente secondario di struttura);
- la composizione patrimoniale (tramite l'indice di solidità);
- l'indebitamento;
- la capacità di creare liquidità.

Normalmente, la simulazione viene effettuata sui bilanci (e solo su quelli) degli ultimi tre anni, giudicando così l'eventuale trend aziendale.

In quest'ottica si riportano i risultati ottenuti introducendo come input i dati del secondo caso di studio.

L'algoritmo posiziona la società nella prima parte della fascia ottima, con un leggero peggioramento nell'ultimo anno dipeso dalla maggiore incidenza degli oneri finanziari.⁴¹

⁴¹ Si noti infatti come l'unico quoziente che varia è quello relativo all'indebitamento.

Società: INNOVAZIONE S.P.A.						
VALUTAZIONE						
	2004		2005		2006	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Sintesi di Stato Patrimoniale						
Rimanenze	1.145.000	10,47%	1.800.000	12,47%	2.928.000	12,13%
Altro Attivo Circolante	985.000	9,00%	1.155.000	8,00%	3.987.000	16,52%
Immobilizzazioni	8.810.000	80,53%	11.480.000	79,53%	17.223.000	71,35%
Totale attivo	10.940.000	100,00%	14.435.000	100,00%	24.138.000	100,00%
Passivo Circolante	4.050.000	37,02%	4.575.000	31,69%	11.432.000	47,36%
Passivo a M/L termine	3.845.000	35,15%	4.455.000	30,86%	6.000.000	24,86%
Mezzi Propri	3.045.000	27,83%	5.405.000	37,44%	6.706.000	27,78%
Totale passivo	10.940.000	100,00%	14.435.000	100,00%	24.138.000	100,00%
Dati di Conto Economico						
Fatturato	15.845.000		21.146.000		31.534.000	
Ammortamenti	853.000		1.063.000		1.960.000	
Oneri Finanziari	77.500		284.500		2.464.000	
Utile (perdita) di periodo	780.000		960.000		605.000	
Principali indicatori						
(tra parentesi il valore "ottimale")	Valore	Scoring	Valore	Scoring	Valore	Scoring
M.Prop.+ Deb.M-L/Imm.	0,78	1	0,86	1	0,74	1
M.Propri / Tot. Passivo	27,83%	3	37,44%	3	27,78%	3
Oneri Finanziari netti / Fatturato	0,49%	3	1,35%	3	7,81%	2
Cash Flow / Totale Attivo	14,93%	3	14,01%	3	10,63%	3
Scoring		10		10		9
Livello		A		A		A

Come premesso, non vi è alcuna incidenza sullo scoring da parte di dati extra-contabili o previsionali, il che riduce di molto la portata della valutazione.

Procedendo con gli ulteriori casi, si sceglie di tralasciare l'analisi del trend rispetto agli anni precedenti, data la mancanza di legame tra questa e lo scoring dell'ultimo bilancio approvato.

Si riportano, anche questa volta, i risultati conseguiti.

La prima considerazione nasce immediatamente dalla catalogazione a cui si perviene. Tutte le aziende sono considerate appartenenti alla classe di

merito più elevata, la A. Anche utilizzando come scala dei valori quella più particolareggiata, si nota come tutte siano allo stesso livello. Tale risultato appare in aperto contrasto con quanto ricavato dal confronto tramite i software utilizzati.

Società: HARDWARESELF			Società: COSTRUZIONI AVANGUARDIA		
VALUTAZIONE			VALUTAZIONE		
	2006			2006	
	Importo	%		Importo	%
Sintesi di S.P.			Sintesi di S.P.		
Rimanenze	1.478.500	6,72%	Rimanenze	5.222.000	20,28%
Altro A.C.	16.109.300	73,18%	Altro A.C.	11.055.000	42,94%
Immobilizzazioni	4.425.100	20,10%	Immobilizzazioni	9.470.000	36,78%
Totale attivo	22.012.900	100,00%	Totale attivo	25.747.000	100,00%
Passivo Circolante	12.047.500	54,73%	Passivo Circolante	15.639.000	60,74%
Passivo a M/L	8.417.500	38,24%	Passivo a M/L	2.470.000	9,59%
Mezzi Propri	1.547.900	7,03%	Mezzi Propri	7.638.000	29,67%
Totale passivo	22.012.900	100,00%	Totale passivo	25.747.000	100,00%
Dati di C. E.			Dati di C. E.		
Fatturato	17.757.700		Fatturato	16.048.000	
Ammortamenti	480.700		Ammortamenti	251.000	
Oneri Finanziari	391.900		Oneri Finanziari	102.000	
Utile di periodo	196.900		Utile di periodo	478.000	
Principali indicatori			Principali indicatori		
	Valore	Scoring		Valore	Scoring
Quoziente "A"	2,25	3	Quoziente "A"	1,07	2
Quoziente "B"	7,03%	1	Quoziente "B"	29,67%	3
Quoziente "C"	2,21%	3	Quoziente "C"	0,64%	3
Quoziente "D"	3,08%	2	Quoziente "D"	2,83%	1
Scoring		9	Scoring		9
Livello		A	Livello		A

Scendendo maggiormente nel particolare si trovano differenze relative ai singoli quozienti. La prima società è la peggiore dal punto di vista della composizione, situazione dipesa dal basso ammontare del capitale netto. La seconda lascia a desiderare dal punto di vista della solidità, accusando un forte assorbimento di risorse per le immobilizzazioni immateriali detenute. Nel terzo caso, invece, la deficienza viene riscontrata nella capacità di creare la

liquidità necessaria al mantenimento della struttura societaria. Tale fattore è ricavato dal basso tasso di ammortamento dei beni aziendali.

Per facilitare il confronto si riportano sinteticamente i parametri ricavati.

	Quozienti				Scoring	Livello
	A	B	C	D		
<i>HARDWARESELF</i>	2,25	7,03%	2,21%	3,08%		
	3	1	3	2	9	A
<i>INNOVAZIONE</i>	0,74	27,78%	7,81%	10,63%		
	1	3	2	3	9	A
<i>COSTRUZIONI AVANGUARDIA</i>	1,07	29,67%	0,64%	2,83%		
	2	3	3	1	9	A

A conclusione di questa sezione appare evidente la difficoltà di ricreare una metodologia idonea a valutare la consistenza di un'azienda, anche solo per l'aspetto che riguarda la capacità di onorare i debiti contratti.

I metodi analizzati interpretano le varie situazioni in modo autonomo e soppesandole in maniera soggettiva. Ogni valutazione, sia pur idealmente corretta, porta con se un impatto sul giudizio finale che viene lasciato ad un algoritmo uguale per ogni input. Le differenze riscontrabili derivano, dunque, non tanto da una singolo giudizio su un particolare aspetto economico, finanziario o operativo, ma bensì dall'importanza che il singolo ideatore ha ritenuto di attribuire a tale aspetto.

Con queste premesse si cercherà ora di paragonare diversi comportamenti tenuti dai veri destinatari del nuovo accordo di Basilea 2: le banche.

6 COMPARAZIONE DI RATING TRA VARI ISTITUTI DI CREDITI

A conclusione delle premesse fatte, si propone, in questo capitolo, la comparazione tra rating elaborati da vari istituti di credito.

Prima di verificare i risultati conseguiti e formulare le opportune considerazioni, è opportuno chiedersi come tali rating possano essere paragonati e con quale grado di scientificità.

6.1 CONSIDERAZIONI INTRODUTTIVE

Nell'ottica dell'omogeneità di giudizio, è stato chiesto a varie banche di formulare un rating ai fini di Basilea 2 partendo dalle informazioni contenute nei tre casi di ricerca presentati nel capitolo precedente.

Il numero di contatti è stato di dodici istituti, valore ritenuto adeguato per una ampia disamina dei vari protagonisti finanziari presenti nella vasta area compresa tra la provincia di Rovigo ed il nord-est dell'Emilia-Romagna.

Al momento della scrittura del presente lavoro sono pervenuti quattro rating definitivi, relativi a realtà comunque esplicative delle future tendenze del settore. Si tratta di società italiane con le seguenti caratteristiche:

- un grande istituto di credito a livello europeo e uno dei più grandi a livello nazionale;
- una banca di medie dimensioni, con un buon numero di sportelli e un ampio territorio servito, concentrata comunque nel territorio della ricerca;
- una banca di medie dimensioni, collegata ad una banca d'affari straniera, localizzata principalmente nel nord-ovest del paese;

- una banca di piccole dimensioni, abbastanza localizzata, con un'attenzione molto forte alle esigenze tipiche della zona di ubicazione.⁴²

La difficoltà del reperimento delle informazioni richieste è imputabile alla necessità di ricorrere all'ausilio del risk-management dei vari istituti per la validazione del rating. Non è stato infatti possibile utilizzare direttamente il canonico accesso “di filiale”, cioè ricorrere alle infrastrutture informatiche presenti nei singoli sportelli delocalizzati, a causa della non ordinaria richiesta di informazioni. Per ottenere l'inserimento dei dati nel gestionale della banca è indispensabile possedere una serie di informazioni aziendali non riproducibili nei casi di fantasia impiegati. Per bypassare tale difficoltà è stato indispensabile accedere all'algoritmo di valutazione direttamente nelle singole sedi centrali ove è stato creato. Non sempre, comunque, tale operazione ha avuto riscontro positivo, data l'impossibilità, anche da parte dello stesso risk-management, di introdursi manualmente nel sistema.

Quanto successo deriva da una considerazione generale del processo industriale di valutazione. In questa fase iniziale di adeguamento agli standard di Basilea 2 non vi sono ancora modelli di valutazione stabili e definitivi. Quasi tutte le banche utilizzano un modello IRB standard, mentre non esistono ancora autorizzazioni da parte della banca centrale per alcun IRB avanzato, anche se vi sono, da parte dei principali istituti, procedure di validazione aperte in tal senso. L'esigenza di nuova professionalità in questo ambito, anche nell'ottica del contenimento dei costi, ha spinto molti istituti di piccole e medie dimensioni ad avvalersi di strumenti in parte condivisi con altri. La situazione creatasi con tale forma di partnership, pur assicurando solide basi statistiche e di valutazione del rischi, costringe molti istituti a ricorrere a strutture esterne che forniscono gli strumenti di analisi necessari, facendo perdere, oltre che l'autonomia assoluta, anche la gestione tecnica del processo organizzato.

⁴² Per permettere di richiamare più velocemente i quattro istituti nel rispetto dell'anonimato si useranno le locuzioni banca “grande”, “media1”, “media 2” e “piccola”.

Concentrando l'attenzione sui dati attualmente disponibili, bisogna chiedersi come i risultati finali possano essere paragonati tra di loro. Per una totale confrontabilità è indispensabile la sussistenza di tre condizioni iniziali:

1. **condizione oggettiva.** L'oggetto dell'analisi deve essere la stessa azienda con identici fattori, sia per la qualità dei dati utilizzati, sia per la quantità;
2. **comparabilità delle classi di rating.** Il giudizio finale, nell'operatività di Basilea 2, è sintetizzato da un valore che colloca le imprese in una classe di rating definita da una classificazione *ex ante* creata allo scopo. È naturale attendersi, dunque, di poter confrontare medesime classi di rating derivanti da una classificazione analoga, ad esempio tramite il cosiddetto *S&P equivalent*⁴³;
3. **comparabilità di ampiezza e valore delle singole classi.** L'uso di una stessa classificazione non è di per sé condizione sufficiente per la completa paragonabilità. Molti istituti, infatti, utilizzano la stessa metodologia *S & P equivalent* solo esteriormente, non assegnando ad una stessa classe le stesse aziende valutate, essendo i parametri di costituzione differenti per valore e ampiezza.

La costruzione fatta nel capitolo precedente assicura la sussistenza della condizione oggettiva. Agevole risulta anche l'ottenimento del secondo postulato, dato che molti istituti⁴⁴ utilizzano per semplicità la scala *S & P equivalent*, o quantomeno, possiedono una scala di conversione che permette il confronto⁴⁵.

Di più difficile verifica risulta essere la terza condizione. Pur utilizzando

43 In realtà sarebbe sufficiente anche solo la presenza di una tabella di conversione tra le due o più tipologie di classificazione utilizzate. Tali tabelle sono comunque di non immediata creazione, dovendosi scontrare con la possibile ampia diversità dell'algoritmo di creazione; più semplice appare invece la comparazione della PD associata alle varie classi.

44 Nel nostro caso ciò è avvenuto per tre dei quattro istituti interpellati.

45 Condizione verificata per il quarto istituto.

una stessa classificazione, infatti, non è detto vi sia un'omogeneità nella collocazione di una società in una medesima classe. Nei sistemi IRB standard analizzati, il valore su cui si basa la suddivisione in classi di merito parte, come noto, dal calcolo della probabilità di default. Non avendo avuto a disposizione per tutti gli istituti la PD associata alle singole classi, non è possibile stabilire con certezza la sussistenza dell'ipotesi effettuata. Bisogna osservare, però, che la valutazione del rating scaturisce dal giudizio sintetico conclusivo. Nella concessione di un prestito o nell'affidamento di conto corrente ciò che dovrebbe influenzare l'istituto è il rating finale assegnato, e non la modalità di conseguimento dello stesso. Un'azienda classificata "B" in un istituto e "A" in un altro, pur avendo magari la stessa PD associata da entrambi, potrebbe vedersi offerte condizioni di prestito diverse. Questa anomalia, con il tempo e la piena adozione dell'accordo di Basilea 2, dovrebbe alleviarsi grazie alla verifica delle valutazioni fatte per la classificazione delle aziende. Se si dovesse registrare che un istituto ha sopra o sottostimato, tramite il proprio algoritmo, una classe, ritenendo che in essa fossero collocate solo aziende con una particolare PD, magari troppo bassa o troppo alta rispetto a quella prevista, si dovrebbe assistere ad una ritaratura del procedimento. Il *feed-back* che ne consegue dovrebbe pareggiare le varie classi di rating, portando tutti gli istituti ad adottare un'apprezzabile omogeneità di giudizio.

Poste le basi per il futuro confronto, si passi ora all'analisi dei rating ottenuti.

6.2 RATING OTTENUTI

6.2.1 CONFRONTO PER SINGOLO CASO

I rating gentilmente forniti dalle banche interpellate per lo studio descritto sono riportati nella seguente tabella, assieme alle simulazioni

effettuate tramite software.

HARDWARESELF S.P.A.

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	S.WARE	IPSOA
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D	GRANDE	
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	BANCHE	MEDIA 1
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	PICCOLA	

INNOVAZIONE S.P.A.

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	S.WARE	IPSOA
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D	GRANDE	
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	BANCHE	MEDIA 1
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	PICCOLA	

COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.P.A.

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	S.WARE	IPSOA
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D	GRANDE	
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	BANCHE	MEDIA 1
AAA	AA	A	BBB+ BBB-	BB+ BB-	B+ B-	CCC+ CCC-	CC+ CC-	C	D		
3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	PICCOLA	

Appare evidente come la comparazione porti a stabilire un elevato grado di disomogeneità generale. In tutti e tre i casi immaginati, infatti, molte sono le valutazioni che si discostano dalla media delle altre. La dispersione dei valori

è di dieci classi nella scala *S & P equivalent*⁴⁶ per i primo caso e di nove negli altri.

Cercando di approfondire il dibattito, si ritrova nel terzo caso, quello di Costruzioni Avanguardia S.p.A., il grado di coesione più elevato. Scartando come inaffidabile il valore fornito dal software Ipsoa⁴⁷, i rimanenti cinque si raggruppano in un intervallo di sei classi nella scala *S & P equivalent*.

Procedendo in ugual maniera con le altri due classi, si verifica che la variabilità resta costante, a causa della sottovalutazione fornita dal rating della Banca media 2.

Confrontando unicamente i rating bancari, cioè escludendo anche il secondo software, la dispersione non subisce modifiche, essendo tale rating a metà tra i due estremi.

Essa è dovuta alla sistematica differente valutazione fatta dalle banche denominate “media”. La n°2 infatti giudica sistematicamente più severamente le tre società, assegnando i valori più bassi, mentre la n°1 ha parametri meno stringenti che permettono un innalzamento significativo del rating. I restanti due istituti, si collocano sempre a metà tra i due.

Come discusso in precedenza, si potrebbe sostenere che la discrepanza di giudizio possa derivare oltre che dalla diversa percezione di un medesimo caso di studio, anche dalla non conforme formazione della scala di valutazione. Per suffragare l'ipotesi fatta, si è richiesto alla banca “media 1” quali fossero le PD associate alle varie classi di rating dopo la verifica a posteriori eseguita dallo stesso istituto, in modo da calibrare i giudizi forniti con le PD assegnate nello standard *S & P equivalent*. Le indicazioni ricevute sono riportate nella tabella precedentemente descritta con colore più chiaro.

Dopo questo ulteriore sforzo per eliminare influenze distorcenti, si nota come i giudizi delle banche “media1” e “piccola” siano quasi sovrapponibili, il

46 In realtà il numero sarebbe maggiore, ma si è scelto di non utilizzare, per semplicità e per meglio visualizzare i risultati, alcune classi.

47 Si ricorda come già nel capitolo precedente si fosse avanzata l'ipotesi che tale valore, a causa del peso eccessivo della variabile trend, potesse essere fuorviante.

che riduce il divario tra i quattro istituti ed il secondo software di controllo a sette classi nel primo e secondo caso, e a cinque nel terzo.

Sarebbe sicuramente interessante poter percorrere la stessa via nella disamina del rating della banca “media 2”. I suoi risultati si discostano pesantemente dalla media delle altre, il che fa presumere una PD associata alle singole classi molto più bassa rispetto a quanto stimato dalle concorrenti. Non avendo ancora ricevuto i dati necessari, è opportuno analizzare il risultato degli altri tre istituti per saggiarne la coerenza. Fatto ciò, si perviene finalmente ad un sostanziale accordo, sancito da una diversificazione limitata a sole tre classi in tutti i casi di studio. Anche introducendo nel confronto il secondo software di controllo, non vi sono peggioramenti, se non nel primo caso dove la distanza sale a quattro unità.

La situazione riscontrata lascia presupporre, dunque, un'elevata disomogeneità derivante non tanto, o comunque non in maniera così rilevante, dalla metodologia valutativa, bensì dalla ponderazione soggettiva delle singole classi. In pratica, fissando un campione di riferimento come base di partenza relativa nella misurazione, la differenza che tra il suo rating e quello dell'azienda sottoposta a tale “misurazione” potrebbe essere concordante tra tutti gli istituti.

Per approfondire tale teoria, si è scelto di compiere un ulteriore approfondimento tramite un'analisi relativa, e non più assoluta. Tutto ciò viene proposto nella seguente sezione.

6.2.2 CONFRONTO PER SINGOLO ISTITUTO

Un ulteriore interessante confronto, come anticipato, può essere fatto considerando i giudizi di ogni singolo istituto. Non si tratta di valutare quali delle tre aziende sia preferibile dal punto di vista del rischio di affidamento,

cosa che presupporrebbe lo studio comparato dei dati economico-finanziari dei singoli casi, ma come il trend di giudizio vari da una banca all'altra.

Questo esperimento è teso ad eliminare l'eventuale incongruità esistente nell'associazione ad ogni classe di un determinato intervallo della PD, con ampiezza e valori dissimili da banca a banca. Postulata in precedenza come condizione necessaria n°3, non è possibile assicurarne l'esistenza a causa della mancata comunicazione da parte di alcuni istituti.

Ripresentando, allora, i rating discussi raggruppati per singola banca, si può delinearne il comportamento tramite la differente classificazione da caso a caso (cfr. tabella successiva).

Si può osservare immediatamente, passando dalla prima alla terza azienda, un miglioramento nel secondo software di controllo e nel primo, terzo e quarto istituto ed un peggioramento negli altri due casi. Dai trend riscontrati è evidente come il primo programma abbia risultati radicalmente opposti ai rimanenti e si sceglierà di trascurarlo nel proseguo.

I giudizi forniti, sotto questa ottica, valutano con maggiore coerenza, rispetto alla comparazione assoluta, le società immaginate. Si apprezza un'omogeneità nel rischio stimato basandosi sulla collocazione in un intervallo di sole tre classi per tutti gli esempi illustrati. In più, sia nella simulazione della banca "grande" che in quella "piccola" vi è lo stesso andamento qualitativo di rischio decrescente passando dal primo al terzo caso di studio, simile anche al caso "media 2". Per quanto riguarda la banca "media 1" si nota un andamento leggermente differente, che premia in misura marginale il bilancio della prima società. La pur lieve discrepanza viene a cessare se si utilizza il rating basandosi sulla PD calcolata: in questo caso, infatti, tutti e tre i casi vengono classificati con la stessa tipologia di rischio e tale andamento costante combacia sostanzialmente con quello dei restanti istituti.

RATING SOFTWARE IPSOA

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	HARWARESELF S.P.A.
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	INNOVAZIONE S.P.A.
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	COSTRUZIONI S.P.A.

RATING SOFTWARE PHEDRO

AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	HARWARESELF S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	INNOVAZIONE S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	COSTRUZIONI S.P.A.

RATING BANCA GRANDE

AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	HARWARESELF S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	INNOVAZIONE S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	COSTRUZIONI S.P.A.

RATING BANCA MEDIA 1

AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	HARWARESELF S.P.A.
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	INNOVAZIONE S.P.A.
AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D	COSTRUZIONI S.P.A.

RATING BANCA MEDIA 2

AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	HARWARESELF S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	INNOVAZIONE S.P.A.
AAA	AA	A	BBB+	BBB-	BB+	BB-	B+	B-	CCC+	CCC-	CC+	CC-	C	D	COSTRUZIONI S.P.A.

RATING BANCA PICCOLA

3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	HARWARESELF S.P.A.
3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	INNOVAZIONE S.P.A.
3+	3	3-	2+	2	2-	1+	1	1-	0	COSTRUZIONI S.P.A.

Utilizzando allora il rating del caso n°1 come “punto d'origine cartesiano”, si misurino gli scostamenti rispetto al n°2 e al n°3. I dati sono i seguenti⁴⁸:

	<i>Scostamento rispetto al Caso 1 (origine)</i>	
	<i>Caso 2</i>	<i>Caso 3</i>
<i>S. WARE PHEDRO</i>	1	3
<i>BANCA GRANDE</i>	0	1
<i>BANCA MEDIA 1</i>	0 (-1)	0 (-1)
<i>BANCA MEDIA 2</i>	0	3
<i>BANCA PICCOLA</i>	1	1
<i>Scostamento Medio</i>	0,4	1,6
<i>Scostamento Medio Banche</i>	0,25	1,25

Si riscontra dunque una certa armonia nei giudizi relativi. La differenza più rilevante deriva dal rating relativo della banca “media 2”, comunque estremamente ridotto rispetto all'analisi assoluta svolta nella sezione precedente.

Vale la pena di accennare ad un'ultima considerazione riguardante la banca “piccola”. Nella figura ad essa dedicata, sono riportati i rating⁴⁹ associati a situazioni andamentali rispettivamente ottime, buone e sufficienti⁵⁰.

La coerenza con gli altri istituti è verificata in tutti gli scenari, a testimonianza della consistenza delle valutazioni, almeno a livello qualitativo.

Quello che maggiormente interessa enfatizzare in questo caso non è solo la comparazione, ma la fluttuazione del rating al variare degli indici

48 Nel caso della banca “media 1” si sono utilizzato i rating riclassificati secondo la PD. Sono comunque riportati tra parentesi i valori derivanti da quello originale.

49 L'indicazione fatta nella tabella del rating assoluto riporta la media complessiva delle tre tipologie di giudizio per ogni singola società analizzata.

50 Esse sono associate a tonalità di colore via via decrescenti.

andamentali ad esso associato. Si ricava subito che tale variazione è di cinque o sei classi tra lo scenario ottimo e quello sufficiente. Simulando l'eventuale scenario "pessimo", con rapporti particolarmente deteriorati, sia in centrali rischi sia con l'istituto d'appoggio, tramite i parametri forniti, il rating scende di ulteriori quattro o cinque classi.

Risalta in quest'ottica l'importanza dei rapporti storici con il mondo finanziario. Il peso associato all'andamentale o alla segnalazione della centrale rischi, dai parametri forniti, è del 50%⁵¹. Ne deriva che lo sforzo di un'impresa per il miglioramento dei propri dati di bilancio per un accesso al credito più conveniente rischia di essere frustrato dalla cattiva gestione dei rapporti bancari, magari frutto di semplice disattenzione o di errati calcoli sul reale fabbisogno, che non avrebbero inciso, se svolti correttamente, sulla gestione finanziaria.

6.3 CONSIDERAZIONI FINALI

Molte sono le osservazioni raccolte ed estrapolate nel corso di questa tesi. Le principali, legate allo scopo del confronto tra rating bancari, sono state appena esposte. In conclusione è sorta la convinzione che molto debba ancora essere fatto per una completa omogeneizzazione del sistema, soprattutto nella corretta calibrazione della PD assegnata alle singole classi di rating.

In questa sede si vuole dare risalto ad ulteriori considerazioni nate dal confronto diretto con le varie istituzioni interpellate per il buon esito del progetto.

Come prevedibile, i punti interrogativi sul futuro dell'intermediazione finanziaria e del rapporto banca-impresa sono molteplici e estremamente

⁵¹ Non è comunque infrequente riscontrare un peso associato all'andamentale dell'80%, fatto avvalorato da vari funzionari di banca durante l'acquisizione dei dati necessari al presente lavoro.

aperti, data la novità degli argomenti trattati e le incertezze e fluttuazione del mercato globale di questo secolo.

Ottimi spunti di riflessione possono nascere dall'interazione che particolari aspetti dovrebbero avere con la stessa creazione del rating. Lo studio dei cosiddetti dati qualitativi, o meglio ancora degli *intangibles* [19], ad esempio, non sembra ancora avere quell'importanza effettiva riscontrabile nella vita economica di un'azienda. Anche nelle risposte agli stimoli forniti, poco spazio è stato dato alla valutazione del loro peso, e solo un istituto ha valutato la coerenza previsionale delle politiche societarie sviluppate. Tale aspetto è intrinsecamente legato alla pratica del *notching* o *override*. La standardizzazione all'interno delle singole banche, con l'introduzione di un sistema IRB, rischierebbe di relegare le singole filiali a meri esecutori di direttive impartite dal risk-management. Per permettere un certo grado di soggettività di giudizio e non perdere importanti informazioni (specialmente qualitative) a disposizione solamente delle varie sedi locali, che più di altre strutture conoscono il cliente anche personalmente, è riconosciuto l'utilizzo di tale tecnica che permette di migliorare o peggiorare⁵² il rating di uno o più classi.

Un aspetto che si è dovuto tralasciare per esigenze metodologiche è il peso che l'ammontare del prestito richiesto può avere sul rating. In linea di principio, infatti, la valutazione della qualità di affidamento non dovrebbe essere intaccata dalla tipologia di prestito richiesto, anche se è innegabile che tale grandezza influenzerà, specialmente se di importo rilevante rispetto alle dimensioni aziendali, le considerazioni da fare in fase di emissione del rating stesso.

Altri parametri di importanza fondamentale sono i rapporti storici e le garanzie fornite. Del peso rilevante, soprattutto per il mondo *retail*, che analisi andamentale e segnalazioni dalla centrale rischi hanno sull'intero impianto valutativo si è già detto prima. Per quanto concerne le garanzie fornite al

52 In gergo tecnico denominati *upgrade* o *downgrade*.

momento della sottoscrizione del prestito, il nuovo accordo amplia la gamma delle tipologie ammesse nella valutazione del rischio, diminuendo quindi l'ammontare della riserva per le banche e, coerentemente, il prezzo dei servizi. Di converso, la loro rilevanza sul rating non dovrebbe essere più, come consuetudinariamente tuttora succede, fondamentale, ma assumere un ruolo sussidiario. Per maggiori approfondimenti si rimanda comunque alla letteratura specializzata (cfr. ad esempio [16]).

Infine si ricordano quelli che da più parti vengono ritenuti i veri punti deboli dell'accordo: i paventati fenomeni del *credit crunch*⁵³ e della prociclicità finanziaria [12]. Aspetti intrinsecamente legati, individuano uno la situazione in cui l'accesso al credito più costoso, dipende magari da un indebitamento conseguente ad un'espansione economica, accentuata da una successiva recessione, l'altro la possibilità che l'offerta di liquidità vari in fase con la fluttuazione del ciclo economico, accentuandone i picchi e incidendo negativamente sull'intera economia del mercato.

53 Dall'inglese "stretta del credito".

CONCLUSIONI

La tutela del risparmio e la trasparenza e solidità del servizio di intermediazione del credito sono interessi pubblici di grande valore. Il sistema normativo di tutela di questi *beni comuni* è estremamente vasto ed articolato in tutti i paesi industrialmente avanzati.

All'interno di tale desiderio di salvaguardia si colloca sicuramente il Nuovo Accordo di Basilea 2. Con esso viene sancito un impianto codicistico che impone una solidità patrimoniale ai principali protagonisti dell'intermediazione: le banche. Come evidenziato nel primo capitolo, la pietra miliare su cui si appoggia l'intera costruzione è il cosiddetto patrimonio di vigilanza, accantonamento che assicura la copertura di quei rischi che ogni istituto di credito deve accettare durante la sua attività.

I celebri tre pilastri mirano ad indirizzare le banche nella direzione di una gestione consapevole delle risorse a loro affidate, facendo perno sulla maggiore redditività che ne scaturirebbe.

Il primo passo, dunque, non può che essere quello di una valutazione piena e precisa dei rischi insiti nelle singole operazioni svolte, da quelli di credito e di mercato, a quello operativo. Per assicurare il corretto adempimento dell'accordo, è indispensabile un sistema di controllo prudenziale che assicuri la verificabilità del processo di valutazione e la trasparenza. I giudici ultimi del buon risultato della manovra non potranno che essere l'autorità di vigilanza ed il mercato.

Ma come è possibile stimare il rischio di operazioni estremamente eterogenee e spesso complesse?

L'accordo di Basilea 2 delinea una serie di strumenti che tendono ad una standardizzazione dei processi di analisi. Il più importante per gli scopi del presente lavoro è sicuramente l'apparato che riguarda il rischio di credito. In

tale sede viene introdotto un metodo di calcolo basato sull'individuazione, per ogni tipo di operazione di quattro parametri chiave, la probabilità di inadempienza (PD), la perdita in caso di inadempienza, la percentuale di perdita in caso di reale accadimento della condizione di default, l'esposizione al momento dell'inadempienza e la scadenza effettiva.

La grandezza che maggiormente attira l'attenzione dell'analista, per la sua importanza e difficoltà di calcolo è sicuramente la prima. La stima della PD è il cardine centrale in qualsiasi sistema *Internal Rating Based* (IRB) e lo strumento più naturale ed idoneo per il suo conseguimento è il *rating*.

La standardizzazione introdotta nell'accordo arriva fino a questo punto.

Nell'ottica di dotare le banche di ampia autonomia nella gestione dei propri modelli interni, anche in forza della forte componente soggettiva dell'operazione, non sono stati codificati parametri o indici cogenti, ma è stata lasciato al controllo e alla revisione l'asseverazione finale. Per tale motivo l'algoritmo dovrà essere documentato e utilizzato in modo da garantire la massima trasparenza con periodiche rivalutazioni sulla sua congruità.

Il presente lavoro, partendo da questa situazione iniziale, si è prefisso lo scopo, tra gli altri, di apprezzare se questa autonomia abbia comunque portato ad un comportamento uniforme da parte dei soggetti destinatari e, conseguentemente, a valutazioni simili, negli anni di effettiva entrata in vigore della norma.

Lungo tutto il filo conduttore dell'opera, dipanatosi dalla descrizione dell'accordo e proseguito nello studio delle creazione metodologica del rating, fino al raggiungimento del valore sintetico finale, si è descritto quale sia ormai l'importanza di tale strumento. Non si tratta più, nel mercato odierno, di capire quanto possa essere utile per un'impresa possedere un "buon rating", ma di capire cosa serva a renderlo migliore.

Le simulazioni proposte, oltre che fornire spunti in questa direzione, si sono prefisse quindi l'ulteriore obiettivo di capire quanto sia affidabile la valutazione fatta dai vari istituti e come essa sia confrontabile con le altre,

sotto l'ottica che da vincoli uguali dovrebbero derivare risultati simili.

Nell'analisi sono stati utilizzati due software, tra i più diffusi tra quelli di libera vendita sul mercato, come primi parametri di riferimento, nella convinzione che tali strumenti informatici fossero studiati per permettere alle imprese di avere una percezione del futuro giudizio bancario. Sono stati inoltre accorpati all'impianto di dati anche i risultati ottenuti dallo scoring adottato dal Fondo di garanzie per le piccole e medie imprese.

Il confronto finale, tra i dati descritti ed i rating interni di quattro banche ha fornito utili spunti di discussione. È emerso come non sia ancora possibile parlare di omogeneità di giudizio in questa prima fase di adozione del protocollo sancito dall'accordo. Il paragone tra rating di società oggettivamente identiche ha portato a risultati spesso non del tutto uniformi. Le cause del disallineamento possono essere state molteplici, ma si è cercato di dimostrare come la principale sia la diversa redistribuzione, all'interno delle singole classi di rating, di intervalli della PD. In termini semplificati, risulta essere invalso l'utilizzo di un medesimo standard di classificazione, nei casi in questione quello dettato dalla società di rating Standard & Poor's, ma, dietro l'utilizzo degli stessi simboli, non vi è un pari significato in termini assoluti. Da ciò deriva che due imprese catalogate "A" da due istituti diversi, non hanno in realtà la medesima qualità di affidamento, o, in alternativa, una determinata azienda, pur godendo dell'identica PD secondo differenti banche, è classificata con lettere diverse.

La strada intrapresa per l'ottemperanza della nuova normativa risulta comunque basata su solide fondamenta, come è vero che con un adeguato feed-back a posteriori potrà allineare i giudizi che ancora sembrano incoerenti. La visione d'insieme è dunque ancora *in fieri*, ma i segnali lanciati dal mondo finanziario lasciano prevedere nei prossimi anni un uso sempre più massiccio, consapevole ed approfondito dello strumento rating.

Giova ricordare come gli spunti per un ampliamento del lavoro svolto non manchino.

Si potrebbe, inizialmente, estendere la platea degli istituti interpellati per eseguire uno studio statistico con una quantità più cospicua di dati a disposizione. Anche un maggior numero di casi di studio preparati potrebbe giovare agli scopi della ricerca, soprattutto se includesse settori che si è scelto di non affrontare direttamente in questa sede, ma comunque di grande importanza nel tessuto produttivo del territorio, come il caso delle società cooperative.

Nell'organizzazione del lavoro si è scelto di privilegiare lo studio delle sole componenti aziendali, o comunque principalmente di quelle qualitative, in modo da enfatizzarne maggiormente l'influenza sul rating. Un'occasione di approfondimento potrebbe essere, allora, quella di appalesare il legame che intercorre con le ulteriori variabili intrinseche del sistema finanziario, come l'analisi andamentale e le segnalazioni della centrale rischi.

Grazie ai frequenti e proficui contatti avuti con le numerose istituzioni bancarie coinvolte, sono sorti molti interrogativi sulle conseguenze che Basilea 2 porterà nel sistema economico del territorio. Come la proceduralizzazione delle decisioni di affidamento (che comporta una minore soggettività delle decisioni prese dal sistema bancario decentrato) possa favorire o meno le medio-piccole banche nella gestione dei rapporti con le microimprese italiane è un esempio tali quesiti, così il possibile cambiamento di atteggiamento nei confronti dei cosiddetti "affidamenti di prestigio" (a metà tra la necessità di remunerare la parte di fido non utilizzato e la maggior rischiosità imputabile al totale utilizzo dello stesso) potrebbe risultare un ulteriore ed utile spunto di riflessione.

Questi argomenti potranno sicuramente fornire nuovi punti di partenza per nuove ricerche, che potranno approfondire il futuro legame sempre più simbiotico tra banca e impresa, nella convinzione che un miglior flusso di informazioni possa giovare a tutti i protagonisti del mercato finanziario.

LE MIE ULTIME PAROLE ACCADEMICHE

Desidero ringraziare il Prof. Zambon per la fiducia concessa e il non poco tempo dedicatomi.

Non succede spesso di avere addirittura tre possibilità per effettuare dei ringraziamenti solenni: il rischio di ripetizioni va di pari passo con l'affetto e la stima che nutro per queste persone.

Sono arrivato ad un altro traguardo della mia vita accademica, probabilmente l'ultimo per un lungo periodo. Quando i miei genitori mi hanno consigliato l'ulteriore laurea in Economia, non mi sono reso del tutto conto che quattro anni, pur passando in fretta, portano con loro molte nuove esperienze. È vero, mi manca ancora l'esame di Stato, senza il quale quello fatto fino ad adesso ha poco senso, ma io sento di aver chiuso un capitolo importante, senza il quale non sarei l'Enrico di adesso, ma che mi lascio alle spalle soddisfatto e senza rimpianti.

Fiero non tanto o non solo dei titoli conseguiti, ma delle persone che mi sono state vicine, la cui amicizia ed amore spero di essere riuscito a ricambiare. Per ciò ringrazio, innanzitutto, i miei genitori. È bello avere sempre qualcuno vicino per qualsiasi difficoltà e sono orgoglioso di quello che per me rappresentano.

Ringrazio i miei amici più cari, Bujo, Pikkio, Riccardo, Simone, Emilio tra tutti, oltre a quelli conosciuti, in vari modi, a Padova ed in Irlanda, che pur non sentendo spesso, restano comunque nella mia testa. Tutto ciò sicuro di essermene dimenticati molti.

Dedico quest'opera a mio fratello Ruggero. Non per ripagare, in misura comunque sicuramente insufficiente, la gioia che il suo rapporto mi infonde, ma per dirgli quanto sia per me importante e quanto io conti sul nostro futuro insieme, lavorativamente o meno. Chi ci ascolta difficilmente sentirà parole di stima, di scusa o di attaccamento (anche se a volte mi mancano), ma so che in lui è radicato lo spirito di un vero fratello, e questo mi basta.

Infine, come al solito, tocca a lei. Non me ne vogliano i gentili lettori di questo lavoro, ma non ci posso far niente se sono innamorato della stessa persona da sei anni, proprio il periodo in cui ho scritto tre tesi!

E se dovessi farne ancora, nei futuri e lontani anni, la situazione, sono certo, non cambierebbe. È colei con cui mi sveglio la mattina, con cui faccio colazione e mi appisolo sul divano la sera, con cui festeggio le gioie o sopporto i dolori; in definitiva con cui vivo felicemente la mia vita.

Ed allora ti dico grazie, Irene, per rendermi un uomo migliore ogni giorno, per starmi vicino, per essere attenta alle mie esigenze: ti amo.

APPENDICE

Vengono di seguito riportati alcuni documenti prodotti ed analizzati all'interno di questo lavoro la cui dimensione e importanza reso preferibile riportarli in calce all'intera opera. Essi sono:

1. Presentazione di Hardwareself S.p.A.;
2. Analisi rating di Hardwareself S.p.A. tramite software Ipsoa;
3. Analisi rating di Hardwareself S.p.A. tramite software Capp & Phedro;
4. Presentazione di Innovazione S.p.A.;
5. Analisi rating di Innovazione S.p.A. tramite software Ipsoa;
6. Analisi rating di Innovazione S.p.A. tramite software Capp & Phedro;
7. Presentazione di Costruzioni Avanguardia S.p.A.;
8. Analisi rating di Costruzioni Avanguardia S.p.A. tramite software Ipsoa;
9. Analisi rating di Costruzioni Avanguardia S.p.A. tramite software Capp & Phedro.

PRESENTAZIONE HARDWARESELF S.p.A.

La società Hardwareself S.p.A., nata dalla fusione nel 1997 di cinque società appartenenti al comparto del commercio all'ingrosso di dispositivi elettrici ed elettronici per industrie ed uffici, si è dimostrata una vincente sinergia di scopo, tanto da contare ormai una radicata presenza nel mercato italiano ed europeo.

La rete distributiva è costantemente cresciuta negli anni, diversificando la sua offerta sia per l'entrata nel mercato *retail*, con negozi di proprietà o in franchising nelle maggiori città dell'Europa centro-meridionale, sia per l'accostamento ai beni venduti di innumerevoli servizi innovativi, tra cui l'implementazione di software proprietari per vari ambiti d'impiego.

I punti vendita con logo proprietario sono ormai 85, ed è in previsione l'apertura di 4 ulteriori punti-vendita, di cui uno gestito interamente dalla società.

La costante ricerca di miglioramento dei prodotti e del servizio al cliente è attestata dal conseguimento delle certificazioni ISO e di qualità.

Per questo motivo, e per i contenuti estremamente tecnologici e di conoscenza dei prodotti software e servizi offerti, Hardwareself S.p.A. è in prima linea nel processo di ricerca e sviluppo di nuove tecnologie, come dimostrano gli innumerevoli applicativi realizzati.

SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2004-2006)

Hardwareself S.p.A. arriva da una profonda ristrutturazione societaria ed organizzativa. I problemi insorti e materializzatisi nel 2004 derivavano da un difficile passaggio generazionale riguardante alcuni tra i principali soci, e dal declino dell'allora mercato di riferimento dell'attività caratteristica dell'impresa.

Ora, agli inizi del 2007, è possibile affermare che i passi intrapresi, per

ridare competitività alla struttura, offrono la possibilità di pianificare una politica industriale di medio periodo più certa ed incoraggiante.

La nuova compagine proprietaria si rivela essere in armonia, e il nuovo management può concentrare la propria attenzione sul risanamento e sulla rimodulazione del business.

La nuova idea di mercato è basata sull'offerta di prodotti a più alta tecnologia informatica ed elettronica, lasciando progressivamente il mercato dei prodotti economici a ridotto valore aggiunto, punto di partenza negli anni '80. La continua individuazione di nuovi prodotti appetibili sul mercato e il parallelo sviluppo di software costituiscono la risorsa su cui l'azienda punta per l'ampliamento del fatturato e delle opportunità d'investimento.

I dati contabili delle vendite e degli indebitamenti finanziari confermano l'analisi svolta e supportano le previsioni successivamente esposte. Il fatturato, stabilizzatosi nel 2004 e nel 2005, ha ricominciato a salire, sostenuto all'inizio, e successivamente sospinto in misura cospicua, dai ricavi per la fornitura di servizi aggiunti. L'opera di razionalizzazione dei costi e degli investimenti e il riassetto organizzativo hanno portato alla riduzione dell'esposizione bancaria di oltre l'11%.

Restano però alcuni problemi gestionali che dovranno essere risolti o quantomeno mitigati nel successivo triennio.

In primis, la fornitura ad istituzioni di carattere pubblico tramite bandi di gara aperti ha generato un aumento considerevole delle liquidità differite, a causa delle notevoli dilazioni di pagamento accordate. È in tale maniera spiegabile la notevole mole di fatture da emettere presente in bilancio. Il management ha pianificato in tal senso la predisposizione di contratti più rigidi su questo aspetto, che impongano il pagamento di interessi passivi, finora latenti, su ritardi eccedenti i normali termini commerciali.

Il secondo problema, verificatosi *una tantum* ma con ripercussioni nei successivi esercizi, deriva da un accertamento fiscale e contributivo che ha riguardato la società per una gestione non conforme di alcune operazioni

amministrativo-contabile. Le carenze riscontrate dall'Amministrazione Finanziaria sono state prontamente corrette, mentre il debito verso l'Erario e gli enti previdenziali ed assistenziali è stato rateizzato secondo norme di legge.

La futura programmazione economico-finanziaria dovrà dunque tenere in considerazione le criticità evidenziate, costruendo un piano diretto sia allo sviluppo della redditività, sia al pagamento del notevole debito tributario accumulato.

PROGRAMMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2007-2009)

Sulla base dei dati storici raccolti e a seguito dell'analisi dei punti di forza e di debolezza aziendali, è stata individuata una serie di azioni correttive, al fine di perseguire la solidità finanziaria di lungo periodo e il conseguimento di un maggiore volume di ricavi.

Si interverrà inizialmente sulle analisi di mercato, introducendo politiche di marketing sostenibili, e successivamente sulla gestione finanziaria, riducendo il peso degli oneri finanziari tramite l'accensione di finanziamenti volti a contenere le esposizioni a breve termine.

L'obiettivo è di far fronte al debito verso l'Erario con finanziamenti a lungo termine e con un più ampio affidamento in termini di dilazione da ottenere da parte dei fornitori più consolidati, i quali, conoscendo le potenzialità aziendali, possono considerare tale rischio trascurabile e di futura utilità.

In particolare, si calcola di ridurre il debito residuo con l'Erario, secondo gli accordi sottoscritti, di circa il 56% nel prossimo triennio, mantenendo costante l'esposizione bancaria. Il risultato sarà ottenuto con il menzionato aumento dei debiti verso fornitori, tramite un tasso di mora concordato estremamente ridotto (dall'1% al 5%). In tal modo, gli oneri finanziari subiranno un ritocco verso l'alto che prudenzialmente viene stimato nell'ordine

del 10% annuo, valore che consentirà comunque di mantenere il costo del denaro sotto la soglia del 10%, passando dall'attuale 7,7% al 9 %.

A supporto dei risultati previsti viene chiesto un reinvestimento diretto della maggior parte degli utili che saranno conseguiti nel triennio, e nel 2007 sarà versato anche un aumento di capitale sociale.

Per quanto riguarda il controllo dei costi, la nuova gestione del magazzino concordata con i fornitori già nel 2003, e che ha prodotto l'abbattimento delle scorte da € 2,8 mil. agli attuali € 1,5 mil., arriverà all'ottimizzazione nel 2007, con una stima del magazzino commerciale vicino a € 1,1 mil.

Infine, dalle analisi di mercato e anche grazie ai nuovi prodotti acquisiti, si prevede un'espansione costante delle vendite, che si aggira attorno al 6% nel 2007 e al 5% per i successivi esercizi.

Il risultato economico finale dovrebbe dunque risultare soddisfacente, anche in considerazione del fatto che non si prevedono nuove uscite finanziarie di carattere straordinario, che hanno invece compromesso i pur buoni risultati della gestione caratteristica negli anni precedenti.

La ristrutturazione prospettata produce una proiezione del ROE che passa dal 16% del 2006 al 30-40% del triennio 2007/2009, mentre il quoziente di indebitamento finanziario dovrebbe ridursi da 3,88 del 2006 a circa 2 verso la fine del periodo di previsione.

Si allegano nel proseguo i bilanci relativi agli esercizi 2004, 2005 e 2006, nonché le simulazioni economico-finanziarie afferenti al triennio 2007-09.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
A.A	A) CREDITI VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI					
A.A.T	Totale crediti verso soci (A)	0	0	0	0	0
A.B	B) IMMOBILIZZAZIONI					
A.B.I	I) Immobilizzazioni immateriali					
A.B.I.2	2) Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	97.900	0	97900	122.000	77.000
A.B.I.2_10	- Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	195.900	0	195900	180.000	160.000
A.B.I.2_20	- (Fondi di ammortamento)	98.000	0	98000	58.000	83.000
A.B.I.4	4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	16.400	0	16400	13.400	18.400
A.B.I.4_10	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	123.000	0	123000	100.000	100.000
A.B.I.4_20	- (Fondi di ammortamento)	106.600	0	106600	86.600	81.600
A.B.I.T	Totale immobilizzazioni immateriali (I)	114.300	0	114300	135.400	95.400
A.B.II	II) Immobilizzazioni materiali					
A.B.II.1	1) Terreni e fabbricati	3.597.700	0	3597700	3.534.500	3.774.500
A.B.II.1_10	- Terreni e fabbricati	6.103.200	0	6103200	5.800.000	5.800.000
A.B.II.1_20	- (Fondi di ammortamento)	2.505.500	0	2505500	2.265.500	2.025.500
A.B.II.2	2) Impianti e macchinari	161.800	0	161800	165.000	125.000
A.B.II.2_10	- Impianti e macchinari	199.100	0	199100	170.000	130.000
A.B.II.2_20	- (Fondi di ammortamento)	37.300	0	37300	5.000	5.000
A.B.II.3	3) Attrezzature industriali e commerciali	525.000	0	525000	565.000	385.000
A.B.II.3_10	- Attrezzature industriali e commerciali	621.500	0	621500	600.000	400.000
A.B.II.3_20	- (Fondi di ammortamento)	96.500	0	96500	35.000	15.000
A.B.II.4	4) Altri beni	26.300	0	26300	41.300	10.000
A.B.II.4_10	- Altri beni	50.000	0	50000	50.000	10.000
A.B.II.4_20	- (Fondi di ammortamento)	23.700	0	23700	8.700	0
A.B.II.T	Totale immobilizzazioni materiali (II)	4.310.800	0	4310800	4.305.800	4.294.500
A.B.III	III) Immobilizzazioni finanziarie					
A.B.III.1	1) Partecipazioni in:					
A.B.III.2	2) Crediti					
A.B.III.2.a	a) Verso imprese controllate					
A.B.III.2.b	b) Verso imprese collegate					

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda _ - HARDWARESELF

A.B.III.2.c	c) Verso controllanti					
A.B.III.2.d	d) Verso altri					
A.B.III.T	Totale immobilizzazioni finanziarie (III)	0	0	0	0	0
A.B.T	Totale immobilizzazioni (B)	4.425.100	0	4425100	4.441.200	4.389.900
A.C	C) ATTIVO CIRCOLANTE					
A.C.I	I) Rimanenze					
A.C.I.4	4) Prodotti finiti e merci	1.478.500	0	1478500	1.985.500	2.800.000
A.C.I.4_20	- Merci destinate alla vendita	1.478.500	0	1478500	1.985.500	2.800.000
A.C.I.T	Totale rimanenze (I)	1.478.500	0	1478500	1.985.500	2.800.000
A.C.II	II) Crediti					
A.C.II.1	1) Verso clienti					
A.C.II.1.a	a) Esigibili entro 12 mesi	15.408.700	0	15408700	12.800.000	6.800.000
A.C.II.1.a_10	- Clienti Italia	3.396.700	0	3396700	3.200.000	2.800.000
A.C.II.1.a_20	- Clienti CEE	3.006.700	0	3006700	2.800.000	1.000.000
A.C.II.1.a_30	- Clienti extra CEE	0	0	0	6.800.000	0
A.C.II.1.a_40	- Fatture da emettere	8.870.000	0	8870000	0	3.000.000
A.C.II.1.a_60	- Altri crediti	135.300	0	135300	0	0
A.C.II.1.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	53.100	0	53100	0	0
A.C.II.1.b_10	- Clienti Italia	53.100	0	53100	0	0
A.C.II.1.T	Totale crediti verso clienti (1)	15.461.800	0	15461800	12.800.000	6.800.000
A.C.II.2	2) Verso imprese controllate					
A.C.II.3	3) Verso imprese collegate					
A.C.II.4	4) Verso controllanti					
A.C.II.4bis	4 bis) Crediti tributari					
A.C.II.4bis.a	a) Esigibili entro 12 mesi	194.300	0	194300	324.000	125.000
A.C.II.4bis.a_10	- Crediti vs Erario per rit. subite	0	0	0	28.000	15.000
A.C.II.4bis.a_20	- Crediti vs Erario per rimborsi	11.000	0	11000	0	10.000
A.C.II.4bis.a_30	- Crediti vs Erario per acconti	2.900	0	2900	8.000	0
A.C.II.4bis.a_41	- Acconti d'imposta IRES	159.800	0	159800	250.000	80.000
A.C.II.4bis.a_42	- Acconto d'imposta IRAP	20.600	0	20600	38.000	20.000
A.C.II.4bis.T	Totale crediti tributari (4bis)	194.300	0	194300	324.000	125.000
A.C.II.4ter	4 ter) Imposte anticipate					
A.C.II.5	5) Verso altri					
A.C.II.5.a	a) Esigibili entro 12 mesi	0	0	0	200.000	150.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda _ - HARDWARESELF

A.C.II.5.a_30	- Crediti diversi	0	0	0	0	150.000
A.C.II.5.b_31	- Prestiti a dipendenti	0	0	0	200.000	0
A.C.II.5.T	Totale crediti verso altri (5)	0	0	0	200.000	150.000
A.C.II.T	Totale crediti (II)	15.656.100	0	15656100	13.324.000	7.075.000
A.C.III	III) Attività finanz. che non costit. immobiliz.					
A.C.III.T	Totale att. fin. che non cost. imm. (III)	0	0	0	0	0
A.C.IV	IV) Disponibilità liquide					
A.C.IV.1	1) Depositi bancari e postali	68.700	0	68700	500.000	550.000
A.C.IV.2	2) Assegni	0	0	0	350.000	20.000
A.C.IV.3	3) Denaro e valori in cassa	1.000	0	1000	1.000	2.000
A.C.IV.T	Totale disponibilità liquide (IV)	69.700	0	69700	851.000	572.000
A.C.T	Totale attivo circolante (C)	17.204.300	0	17204300	16.160.500	10.447.000
A.D	D) RATEI E RISCOENTI					
A.D.b	- Ratei attivi	383.500	0	383500	850.000	350.000
A.D.T	Totale ratei e risconti attivi (D)	383.500	0	383500	850.000	350.000
A.T	TOTALE ATTIVO	22.012.900	0	22012900	21.451.700	15.186.900

STATO PATRIMONIALE PASSIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
P.A	A) PATRIMONIO NETTO					
P.A.I	I) Capitale	1.040.000	0	1040000	1.040.000	1.040.000
P.A.I_10	- Azioni	1.040.000	0	1040000	1.040.000	1.040.000
P.A.II	II) Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	0	0	0	0
P.A.III	III) Riserve di rivalutazione	0	0	0	0	0
P.A.IV	IV) Riserva legale	52.000	0	52000	52.000	52.000
P.A.V	V) Riserve statutarie	0	0	0	0	0
P.A.VI	VI) Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	0	0	0	0
P.A.VII	VII) Altre riserve	197.500	0	197500	330.300	330.000
P.A.VII_10	- Riserva straordinaria	197.500	0	197500	330.300	330.000
P.A.VIII	VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0	0	0
P.A.IX	IX) Utile (perdita) dell'esercizio	258.400	0	258400	(132.800)	238.500
P.A.T	Totale patrimonio netto (A)	1.547.900	0	1547900	1.289.500	1.660.500
P.B	B) FONDI PER RISCHI E ONERI					
P.B.T	Totale fondi rischi e oneri (B)	0	0	0	0	0
P.C	C) TRATTAMENTO DI FINE RAPP. DI LAVORO SUB.	1.880.700	0	1880700	1.600.000	1.300.000
P.C_10	- Fondo T.F.R.	1.880.700	0	1880700	1.600.000	1.300.000
P.D	D) DEBITI					
P.D.I	1) Obbligazioni					
P.D.II	2) Obbligazioni convertibili					
P.D.III	3) Verso soci per finanziamenti					
P.D.IV	4) Debiti verso banche					
P.D.IV.a	a) Entro 12 mesi	411.900	0	411900	375.500	550.000
P.D.IV.a_20	- Istituti di credito conti correnti passivi	411.900	0	411900	375.500	550.000
P.D.IV.b	b) Oltre 12 mesi	4.334.600	0	4334600	5.000.000	4.576.400
P.D.IV.b_10	- Mutui ipotecari	1.968.100	0	1968100	2.200.000	3.600.000
P.D.IV.b_30	- Altri debiti verso banche ...	2.366.500	0	2366500	2.800.000	976.400
P.D.IV.T	Totale debiti verso banche (4)	4.746.500	0	4746500	5.375.500	5.126.400
P.D.V	5) Debiti verso altri finanziatori					
P.D.V.b	b) Oltre 12 mesi	1.261.800	0	1261800	2.000.000	0

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda _ - HARDWARESELF**

P.D.V.T	Totale debiti verso altri finanziatori (5)	1.261.800	0	1261800	2.000.000	0
P.D.VI	6) Acconti					
P.D.VII	7) Debiti verso fornitori					
P.D.VII.a	a) Entro 12 mesi	4.680.100	0	4680100	6.606.700	5.350.000
P.D.VII.a_10	- Fornitori Italia	2.256.400	0	2256400	3.400.000	2.500.000
P.D.VII.a_20	- Fornitori CEE	1.100.000	0	1100000	1.200.000	1.000.000
P.D.VII.a_30	- Fornitori extra CEE	1.232.600	0	1232600	1.756.700	1.550.000
P.D.VII.a_40	- Fatture da ricevere	91.100	0	91100	250.000	300.000
P.D.VII.b	b) Oltre 12 mesi	0	0	0	1.000.000	500.000
P.D.VII.b_10	- Fornitori Italia	0	0	0	300.000	0
P.D.VII.b_20	- Fornitori CEE	0	0	0	400.000	0
P.D.VII.b_30	- Fornitori extra CEE	0	0	0	300.000	500.000
P.D.VII.T	Totale debiti verso fornitori (7)	4.680.100	0	4680100	7.606.700	5.850.000
P.D.VIII	8) Debiti rappresentati da titoli di credito					
P.D.IX	9) Debiti verso imprese controllate					
P.D.X	10) Debiti verso imprese collegate					
P.D.XI	11) Debiti verso controllanti					
P.D.XII	12) Debiti tributari					
P.D.XII.a	a) Entro 12 mesi	4.766.200	0	4766200	2.400.000	400.000
P.D.XII.a_10	- IRPEG / IRES	310.000	0	310000	250.000	0
P.D.XII.a_20	- IRAP	58.600	0	58600	50.000	0
P.D.XII.a_30	- Debito IVA	160.300	0	160300	300.000	50.000
P.D.XII.a_40	- Debiti vs Erario rit. operate lav. subordinato	1.252.700	0	1252700	800.000	100.000
P.D.XII.a_50	- Debiti vs Erario rit. operate lav. autonomo	1.000.000	0	1000000	500.000	75.000
P.D.XII.a_60	- Debiti verso Erario per altre ritenute operate	1.042.300	0	1042300	0	100.000
P.D.XII.a_70	- Altri debiti tributari	942.300	0	942300	500.000	75.000
P.D.XII.b	b) Oltre 12 mesi	940.400	0	940400	0	0
P.D.XII.b_30	- Debito IVA	940.400	0	940400	0	0
P.D.XII.T	Totale debiti tributari (12)	5.706.600	0	5706600	2.400.000	400.000
P.D.XIII	13) Debiti vs istituti di prev. e secur. sociale					
P.D.XIII.a	a) Entro 12 mesi	2.105.900	0	2105900	800.000	350.000
P.D.XIII.T	Totale debiti vs ist. prev. e secur. soc. (13)	2.105.900	0	2105900	800.000	350.000
P.D.XIV	14) Altri debiti					
P.D.T	Totale debiti (D)	18.500.900	0	18500900	18.182.200	11.726.400

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda _ - HARDWARESELF

P.E	E) RATEI E RISCOINTI					
P.E.b	- Ratei passivi	83.400	0	83400	380.000	350.000
P.E.c	- Risconti passivi	0	0	0	0	150.000
P.E.T	Totale ratei e risconti passivi (E)	83.400	0	83400	380.000	500.000
P.T	TOTALE PASSIVO	22.012.900	0	22012900	21.451.700	15.186.900

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda _ - HARDWARESELF

CONTO ECONOMICO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
E.A	A) VALORE DELLA PRODUZIONE					
E.A.1	1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	17.687.600	0	17687600	16.000.000	16.000.000
E.A.1_10	- Corrispettivi cessioni di beni	10.817.600	0	10817600	9.800.000	10.200.000
E.A.1_20	- Corrispettivi prestazioni di servizi	6.870.000	0	6870000	6.200.000	5.800.000
E.A.5	5) Altri ricavi e proventi					
E.A.5.a	a) Vari	70.100	0	70100	55.000	0
E.A.5.a_10	- Provvigioni attive	70.100	0	70100	55.000	0
E.A.5.T	Totale altri ricavi e proventi (5)	70.100	0	70100	55.000	0
E.A.T	Totale valore della produzione (A)	17.757.700	0	17757700	16.055.000	16.000.000
E.B	B) COSTI DELLA PRODUZIONE					
E.B.6	6) Per materie prime, sussid., di consumo e merci	9.271.400	0	9271400	9.361.000	8.908.000
E.B.6_10	- Materie prime	48.800	0	48800	50.000	47.000
E.B.6_20	- Sussidiarie	1.000	0	1000	1.000	3.000
E.B.6_40	- Prodotti finiti	300.000	0	300000	295.000	280.000
E.B.6_160	- Spese di importazione	19.600	0	19600	25.000	18.000
E.B.6_170	- Dazi su acquisti	88.200	0	88200	90.000	60.000
E.B.6_180	- Merci	8.814.400	0	8814400	8.900.000	8.500.000
E.B.6_200	- (Resi su acquisti)	600	0	600	0	0
E.B.7	7) Per servizi	1.122.400	0	1122400	1.182.000	1.167.500
E.B.7_20	- Trasporti	115.700	0	115700	116.000	95.000
E.B.7_30	- Magazzinaggio	23.800	0	23800	22.000	13.000
E.B.7_40	- Lavorazioni esterne	76.000	0	76000	78.000	530.000
E.B.7_50	- Energia elettrica	103.800	0	103800	100.000	80.000
E.B.7_60	- Gas	37.000	0	37000	35.000	20.000
E.B.7_70	- Acqua	5.500	0	5500	5.000	3.500
E.B.7_80	- Spese di manutenzione e riparazione	30.000	0	30000	38.000	25.000
E.B.7_90	- Servizi e consulenze tecniche	31.000	0	31000	35.000	25.000
E.B.7_100	- Compensi agli amministratori	75.900	0	75900	80.000	50.000
E.B.7_120	- Pubblicità	100.000	0	100000	150.000	35.000
E.B.7_130	- Spese e consulenze legali	96.100	0	96100	80.000	15.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda _ - HARDWARESELF**

E.B.7_140	- Spese telefoniche	23.600	0	23600	28.000	15.000
E.B.7_150	- Assicurazioni	119.100	0	119100	115.000	81.000
E.B.7_160	- Spese di rappresentanza	284.900	0	284900	300.000	180.000
E.B.8	8) Per godimento di beni di terzi	774.000	0	774000	753.000	670.000
E.B.8_10	- Affitti e locazioni	600.000	0	600000	560.000	550.000
E.B.8_20	- Canoni di leasing beni mobili	133.500	0	133500	138.000	100.000
E.B.8_30	- Royalties, diritti d'autore e brevetti	20.000	0	20000	35.000	15.000
E.B.8_40	- Altri	20.500	0	20500	20.000	5.000
E.B.9	9) Per il personale					
E.B.9.a	a) Salari e stipendi	2.132.600	0	2132600	2.100.000	1.200.000
E.B.9.b	b) Oneri sociali	792.700	0	792700	783.000	435.000
E.B.9.b_10	- Oneri previdenziali	739.800	0	739800	730.000	400.000
E.B.9.b_20	- Oneri assistenziali	52.900	0	52900	53.000	35.000
E.B.9.c	c) Trattamento di fine rapporto	178.800	0	178800	175.000	90.000
E.B.9.T	Totale costi per il personale (9)	3.104.100	0	3104100	3.058.000	1.725.000
E.B.10	10) Ammortamenti e svalutazioni					
E.B.10.a	a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	57.700	0	57700	60.000	20.000
E.B.10.a_20	- Ammort. costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	42.700	0	42700	40.000	15.000
E.B.10.a_40	- Ammort. concessioni, licenze, marchi e simili	15.000	0	15000	20.000	5.000
E.B.10.b	b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	423.000	0	423000	423.000	305.000
E.B.10.b_10	- Ammortamento terreni e fabbricati	240.000	0	240000	240.000	240.000
E.B.10.b_20	- Ammortamento impianti e macchinario	48.000	0	48000	48.000	5.000
E.B.10.b_30	- Ammort. attrezzature indust. e commerciali	120.000	0	120000	120.000	60.000
E.B.10.b_40	- Ammortamento altri beni materiali	15.000	0	15000	15.000	0
E.B.10.T	Totale ammortamenti e svalutazioni (10)	480.700	0	480700	483.000	325.000
E.B.11	11) Variaz. rim. mat. prime,suss.,di cons. e merci	507.000	0	507000	34.500	814.500
E.B.11_70	- Rimanenze iniziali merci	1.985.500	0	1985500	2.020.000	2.800.000
E.B.11_80	- (Rimanenze finali merci)	1.478.500	0	1478500	1.985.500	1.985.500
E.B.14	14) Oneri diversi di gestione	840.900	0	840900	837.300	665.500
E.B.14_10	- Imposte di bollo	4.800	0	4800	4.800	3.000
E.B.14_20	- ICI	150.000	0	150000	150.000	120.000
E.B.14_30	- Imposta di registro	1.500	0	1500	1.500	1.500
E.B.14_40	- IVA indetraibile	48.000	0	48000	50.000	40.000
E.B.14_50	- Diritti camerali	5.000	0	5000	5.000	5.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda _ - HARDWARESELF**

E.B.14_60	- Perdite su crediti	200.000	0	200000	250.000	150.000
E.B.14_70	- Abbonamenti riviste, giornali ...	2.000	0	2000	1.000	1.000
E.B.14_80	- Mensa aziendale	8.000	0	8000	10.000	10.000
E.B.14_90	- Oneri di utilità sociale	15.000	0	15000	10.000	15.000
E.B.14_100	- Sopravvenienze e insuss./pass.	85.000	0	85000	75.000	105.000
E.B.14_110	- Minusvalenze ordinarie	65.000	0	65000	65.000	0
E.B.14_120	- Altri oneri di gestione	256.600	0	256600	215.000	215.000
E.B.T	Totale costi della produzione (B)	16.100.500	0	16100500	15.708.800	14.275.500
E.AB	Differ. tra valore e costi della produzione (A-B)	1.657.200	0	1657200	346.200	1.724.500
EC	C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
E.C.15	15) Proventi da partecipazioni					
E.C.16	16) Altri proventi finanziari					
E.C.16.a	a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni					
E.C.16.d	d) Proventi diversi dai precedenti					
E.C.17	17) Interessi e altri oneri finanziari					
E.C.17.d	d) Altri	459.700	0	459700	468.000	645.000
E.C.17.d_10	- Interessi pass. vs/banche	38.000	0	38000	40.000	55.000
E.C.17.d_20	- Interessi passivi su mutui	346.000	0	346000	350.000	500.000
E.C.17.d_30	- Altri oneri finanziari	75.700	0	75700	78.000	90.000
E.C.17.T	Totale interessi e altri oneri finanziari (17)	459.700	0	459700	468.000	645.000
E.C.17bis	17-bis) Utili e perdite su cambi					
E.C.17bis.a	a) Utili su cambi	67.800	0	67800	55.000	0
E.C.17bis.b	b) Perdite su cambi	0	0	0	0	500.000
E.C.17bis.T	Totale utili e perdite su cambi (17-bis)	67.800	0	67800	55.000	(500.000)
E.C.T	Totale prov. e oneri finanz (C) (15+16-17+-17-bis)	(391.900)	0	-391900	(413.000)	(1.145.000)
E.D	D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE					
E.D.18	18) Rivalutazioni					
E.D.19	19) Svalutazioni					
E.D.T	Totale rettifiche attività finanz. (D) (18-19)	0	0	0	0	0
E.E	E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI					
E.E.20	20) Proventi straordinari					
E.E.20.a	a) Plusvalenze da alienazioni	5.000	0	5000	0	0
E.E.20.a_20	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	5.000	0	5000	0	0
E.E.20.T	Totale proventi straordinari (20)	5.000	0	5000	0	0

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda _ - HARDWARESELF**

E.E.21	21) Oneri straordinari					
E.E.21.2	2) Imposte esercizi precedenti	800.000	0	800000	0	0
E.E.21.3	3) Varie	15.000	0	15000	15.000	0
E.E.21.3_10	- Sopravvenienze passive	15.000	0	15000	15.000	0
E.E.21.T	Totale oneri straordinari (21)	815.000	0	815000	15.000	0
E.E.T	Totale delle partite straordinarie (E) (20-21)	(810.000)	0	-810000	(15.000)	0
E.ABCDE	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D+-E)	455.300	0	455300	(81.800)	579.500
E.E.22	22) Imposte sul reddito dell'esercizio					
E.E.22.a	a) Imposte correnti	190.600	0	190600	40.000	294.000
E.E.22.a_10	- IRES	165.600	0	165600	20.000	232.000
E.E.22.a_20	- IRAP	25.000	0	25000	20.000	62.000
E.E.22.b	b) Imposte differite e anticipate	6.300	0	6300	11.000	47.000
E.E.22.b_10	- Anticipate Ires	5.300	0	5300	8.000	38.000
E.E.22.b_15	- Anticipate Irap	1.000	0	1000	3.000	9.000
E.E.22.T	Totale imposte sul reddito dell'esercizio (22)	196.900	0	196900	51.000	341.000
E.23	23) UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	258.400	0	258400	(132.800)	238.500

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda _ - HARDWARESELF

QUADRATURA

Stato Patrimoniale Attivo	22.012.900	Utile CE	258.400
Stato Patrimoniale Passivo	22.012.900	Utile SP	258.400
Differenza	0	Differenza	0

STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE 2007-'09

ATTIVITÀ

	2006	2007	2008	2009
Crediti verso soci per versamenti dovuti	0	0	0	0
Immobilizzazioni immateriali nette	114.300	120.000	150.000	180.000
Immobilizzazioni materiali nette	4.310.800	4.300.000	4.300.000	4.300.000
Immobilizzazioni finanziarie	0	100.000	300.000	300.000
Totale attivo fisso	4.425.100	4.520.000	4.750.000	4.780.000
Magazzino tecnico in lavorazione e commerciale	1.478.500	1.100.000	1.100.000	1.100.000
Totale Magazzino	1.478.500	1.100.000	1.100.000	1.100.000
Crediti verso clienti oltre 12 mesi	53.100	0	0	0
Crediti verso clienti entro 12 mesi	6.403.400	5.500.000	5.500.000	5.500.000
Fatture da emettere ed altri crediti	9.005.300	7.500.000	6.000.000	5.500.000
Crediti tributari	194.300	100.000	100.000	100.000
Totale liquidità differite	15.656.100	13.100.000	11.600.000	11.100.000
Totale liquidità immediate	69.700	60.000	60.000	60.000
Ratei e risconti attivi	383.500	350.000	350.000	310.000
Totale attivo circolante	17.587.800	14.610.000	13.110.000	12.570.000
TOTALE ATTIVO	22.012.900	19.130.000	17.860.000	17.350.000

PASSIVITÀ

Patrimonio netto	1.547.900	2.000.000	2.300.000	2.500.000
Fondo TFR	1.880.700	1.800.000	1.700.000	1.600.000
Debiti finanziari a medio/lungo termine	5.596.400	4.350.000	4.450.000	4.550.000
Debiti commerciali a medio/lungo termine	0	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Debiti tributari a medio/lungo termine	940.400	900.000	800.000	700.000
Passività a medio-lungo termine	8.417.500	7.150.000	7.150.000	7.150.000
Capitale permanente	9.965.400	9.150.000	9.450.000	9.650.000
Debiti finanziari a breve termine	411.900	400.000	400.000	400.000
Debiti commerciali a breve termine	4.680.100	5.000.000	5.200.000	5.500.000
Debiti tributari	4.766.200	3.500.000	2.500.000	1.500.000
Debiti vs istituti	2.105.900	1.000.000	200.000	200.000
Ratei e risconti passivi	83.400	80.000	110.000	100.000
Totale passività a breve	12.047.500	9.980.000	8.410.000	7.700.000
TOTALE PASSIVO E NETTO	22.012.900	19.130.000	17.860.000	17.350.000

	2006	variazione	2007	variazione	2008	variazione	2009
CONTO ECONOMICO PROSPETTICO 2007-'09							
Corrispettivi cessioni di beni	10.817.600	6,0%	11.466.656	5,0%	12.039.989	5,0%	12.641.988
Corrispettivi prestazioni di servizi	6.870.000	6,0%	7.282.200	5,0%	7.646.310	5,0%	8.028.626
Provvigioni attive	70.100	-	100.000	-	200.000	-	400.000
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	17.757.700		18.848.856		19.886.299		21.070.614
Costi per materie prime, sussid., di consumo e merci	-9.271.400	6,0%	-9.827.684	6,0%	-10.417.345	5,0%	-10.938.212
Costi per servizi	-1.122.400	5,0%	-1.178.520	3,0%	-1.213.876	3,0%	-1.250.292
Costi per godimento di beni di terzi	-774.000	10,0%	-851.400	3,0%	-876.942	3,0%	-903.250
Costi per il personale	-3.104.100	10,0%	-3.414.510	10,0%	-3.755.961	10,0%	-4.131.557
Ammortamenti e svalutazioni	-480.700	3,0%	-495.121	2,0%	-505.023	2,0%	-515.124
Variatione rimanenze merci	-507.000	-	-300.000	-	0	-	0
Oneri diversi di gestione	-840.900	-	-850.000	-	-850.000	-	-850.000
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	-16.100.500		-16.917.235		-17.619.147		-18.588.435
DIFFER. TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A+B)	1.657.200		1.931.621		2.267.152		2.482.178
Interessi e altri oneri finanziari	-459.700	10,0%	-505.670	10,0%	-556.237	10,0%	-611.861
Utili e perdite su cambi	67.800	-	-100.000	-	-100.000	-	-100.000
TOTALE PROV. E ONERI FINANZ (C)	-391.900		-605.670		-656.237		-711.861
TOTALE RETTIFICHE ATTIVITÀ FINANZ. (D)							
Plus/minus-valenze da alienazioni	5.000		5.000		5.000		5.000
Imposte esercizi precedenti	-800.000						
Sopravvenienze	-15.000						
TOTALE DELLE PARTITE STRAORD. (E)	-810.000		5.000		5.000		5.000
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A+B+C+D+E)	455.300		1.330.951		1.615.915		1.775.318
Imposte sul reddito dell'esercizio	196.900		598.928		727.162		798.893
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	258.400		732.023		888.753		976.425

HARDWARESELF S.P.A.

PREVISIONE ULTERIORI PARAMETRI (VALORI IN MIGLIAIA DI EURO)

	2007	2008	2009
RICAVI PREVISTI	18.849	19.886	21.071
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	6,14%	11,99%	18,66%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	6,14%	5,50%	5,96%
INCREMENTO COSTI FISSI	6.294	6.697	7.135
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	7,76%	14,64%	22,15%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	7,76%	6,39%	6,55%
INCREMENTO COSTI VARIABILI	10.128	10.417	10.938
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	3,57%	6,53%	11,86%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	3,57%	2,86%	5,00%
IMPORTO AMMORTAMENTI	495	505	515
PERCENTUALE MEDIA AMMORTAMENTI	10,86%	11,13%	11,27%
INVESTIMENTI PROGRAMMATI (IMMATERIALI)	500	500	500
ALIQUOTA MEDIA IMPOSTA SUL REDDITO	45,00%	45,00%	45,00%
IVA MEDIA SULLE VENDITE	20,00%	20,00%	20,00%
IVA MEDIA SUGLI ACQUISTI	20,00%	20,00%	20,00%
TASSO INTERESSE FINANZIAMENTI	8,79%	9,51%	10,28%

HARDWARESELF

Codice Ateco:519
Partita Iva: 00000000000

Fascicolo bancario

Indice dei documenti presentati

- 1) Stato patrimoniale riclassificato**
- 2) Conto economico riclassificato**
- 3) Indici di sviluppo**
- 4) Indici di redditività**
- 5) Indici di produttività**
- 6) Indici di liquidità**
- 7) Indici di struttura finanziaria**
- 8) Rendiconto finanziario di cassa**

1) Stato patrimoniale riclassificato (settore commerciale)			
ATTIVO	2005	2006	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	135.400	114.300	-15,58%
Immobilizzazioni immateriali lorde	280.000	318.900	13,89%
- Fondi ammortamento e svalutazione	144.600	204.600	41,49%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI IN ESERCIZIO	4.305.800	4.310.800	0,12%
- di cui Terreni e Fabbricati	5.800.000	6.103.200	5,23%
- di cui Impianti e Macchinari	170.000	199.100	17,12%
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO	0	0	0,00%
Immobilizzazioni in partecipazioni	0	0	0,00%
- fondo svalutazione	0	0	0,00%
Immobilizzazioni in titoli e crediti finanziari oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Crediti commerciali e diversi oltre esercizio successivo	0	53.100	0,00%
ATTIVO FINANZIARIO IMMOBILIZZATO	0	53.100	0,00%
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	4.441.200	4.478.200	0,83%
Acconti a fornitori	0	0	0,00%
Materie prime sussidiarie	0	0	0,00%
Semilavorati, Iavori in corso e prodotti finiti	1.985.500	1.478.500	-25,54%
RIMANENZE	1.985.500	1.478.500	-25,54%
CREDITI COMMERCIALI	12.800.000	15.408.700	20,38%
CREDITI FINANZIARI	0	0	0,00%
CREDITI DIVERSI	524.000	194.300	-62,92%
ALTRE ATTIVITÀ	850.000	383.500	-54,88%
Attività finanziarie	0	0	0,00%
Disponibilità liquide	851.000	69.700	-91,81%
LIQUIDITA'	851.000	69.700	-91,81%
TOTALE ATTIVO CORRENTE	17.010.500	17.534.700	3,08%
TOTALE ATTIVO	21.451.700	22.012.900	2,62%

PASSIVO	2005	2006	Variazione
Capitale	1.040.000	1.040.000	0,00%
Versamenti azionisti in c/capitale	0	0	0,00%
Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0,00%
Credit v. soci per versamenti dovuti	0	0	0,00%
CAPITALE VERSATO	1.040.000	1.040.000	0,00%
Riserve di rivalutazione	0	0	0,00%
Riserve derivanti da norme tributarie	0	0	0,00%
Altre riserve	382.300	249.500	-34,74%
Azioni proprie	0	0	0,00%
Contributi ricevuti capitalizzati	0	0	0,00%
RISERVE NETTE	382.300	249.500	-34,74%
Utile(perdita)dell'esercizio	-132.800	258.400	-294,58%
Distrib. e destinazioni deliberate	0	0	0,00%
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO A RISERVA	-132.800	258.400	-294,58%
PATRIMONIO NETTO	1.289.500	1.547.900	20,04%
Fondi per rischi ed oneri	0	0	0,00%
Fondo trattamento fine rapporto	1.600.000	1.880.700	17,54%
FONDI ACCANTONATI	1.600.000	1.880.700	17,54%
Obbligazioni nette oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Debiti finanziari vs. soci e azionisti oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Debiti finanziari vs. banche oltre esercizio successivo	5.000.000	4.334.600	-13,31%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori oltre esercizio successivo	2.000.000	1.261.800	-36,91%
Debiti commerciali e diversi altre passività oltre esercizio successivo	1.000.000	0	-100,00%
DEBITI CONSOLIDATI	8.000.000	5.596.400	-30,05%
TOTALE CAPITALI PERMANENTI	10.889.500	9.025.000	-17,12%
Debiti finanziari vs. banche entro esercizio successivo	375.500	411.900	9,69%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori entro esercizio successivo	0	0	0,00%
SUCCESSIVO	375.500	411.900	9,69%
Debiti vs. fornitori	6.606.700	4.680.100	-29,16%
Anticipi da clienti e fatture sospese	0	0	0,00%
DEBITI COMMERCIALI	6.606.700	4.680.100	-29,16%
DEBITI TRIBUTARI E FONDO IMPOSTE CORRENTI	2.400.000	5.706.600	137,78%
DEBITI DIVERSI	800.000	2.105.900	163,24%
ALTRE PASSIVITA'	380.000	83.400	-78,05%
TOTALE PASSIVO CORRENTE	10.562.200	12.987.900	22,97%
TOTALE PASSIVO	21.451.700	22.012.900	2,62%

2) Conto economico riclassificato			
Descrizione	2005	2006	Variazione
Ricavi netti	16.000.000	17.687.600	10,55%
+ Contributi in conto esercizio	0	0	0,00%
VALORE DELLA PRODUZIONE	16.000.000	17.687.600	10,55%
Acquisti netti	9.361.000	9.271.400	-0,96%
Variazioni rimanenze di merci ed altre	34.500	507.000	1369,57%
CONSUMI NETTI	9.395.500	9.778.400	4,08%
MARGINE LORDO COMMERCIALE	6.604.500	7.909.200	19,75%
- Costi per servizi	1.935.000	1.896.400	-1,99%
+ Incrementi immobilizzazioni materiali	0	0	0,00%
VALORE AGGIUNTO	4.669.500	6.012.800	28,77%
- Costo del lavoro	3.058.000	3.104.100	1,51%
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.611.500	2.908.700	80,50%
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali	423.000	423.000	0,00%
- Svalutazioni del circolante	0	0	0,00%
- Accantonamenti operativi per rischi e oneri	0	0	0,00%
MARGINE OPERATIVO NETTO	1.188.500	2.485.700	109,15%
+ Saldo ricavi/oneri diversi	-492.300	-470.800	-4,37%
+ Capitalizzazioni immobilizzazioni immateriali	0	0	0,00%
- Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	60.000	57.700	-3,83%
UTILE CORRENTE ANTE GESTIONE FINANZIARIA	636.200	1.957.200	207,64%
+ Proventi finanziari	55.000	67.800	23,27%
- Perdite finanziarie	0	0	0,00%
UTILE CORRENTE ANTE ONERI FINANZIARI	691.200	2.025.000	192,97%
- Oneri finanziari	468.000	459.700	-1,77%
UTILE CORRENTE	223.200	1.565.300	601,30%
+/- Plus/minusvalenze realizzo	0	0	0,00%
+/- Ripristini di valore/svalutazioni di attività	0	0	0,00%
+/- Saldo proventi/oneri straordinari	-155.000	-960.000	519,35%
RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE	68.200	605.300	787,54%
- Imposte nette sul reddito	51.000	196.900	286,08%
- Imposte patrimoniali e diverse	150.000	150.000	0,00%
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	-132.800	258.400	-294,58%
- Ammortamenti anticipati	0	0	0,00%
+/-Saldo altre rettifiche per norme tributarie	0	0	0,00%
+ Rivalutaz. d'attività	0	0	0,00%
+/- Saldo accantonamenti/utilizzi da riserve	0	0	0,00%
+ Versam. e remissioni a copertura perdite	0	0	0,00%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	-132.800	258.400	-294,58%

3) Indici di sviluppo

Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	42	42	0,00%
Variazione % ricavi	0,00%	10,55%	0,00%
Variazione % valore della produzione	0,00%	10,55%	0,00%
Variazione % dipendenti	68,00%	0,00%	-100,00%
Variazione % valore aggiunto operativo	5,17%	28,77%	456,55%
Variazione % M.O.L	-40,64%	80,50%	-298,05%
Variazione % utile corrente	-72,26%	601,30%	-932,18%
Variazione % attivo	41,25%	2,62%	-93,66%
Variazione % patrimonio netto	-22,34%	20,04%	-189,69%
Variazione % debiti finanziari entro esercizio successivo	-31,73%	9,69%	-130,55%
Variazione % debiti finanziari oltre esercizio successivo	52,96%	-20,05%	-137,86%

4) Indici di redditività

Descrizione	2005	2006	Variazione
R.O.E.	-10,30%	16,69%	-262,10%
R.O.I.	4,38%	6,89%	57,40%
R.O.A.	2,50%	4,84%	93,56%
Margine sui ricavi	3,35%	6,02%	79,67%
Turnover operativo	0,75	0,80	7,73%
Val. agg. operativo / Valore produzione	29,18%	33,99%	16,48%
M.O.L. / Valore della produzione	10,07%	16,44%	63,28%
M.O.L. / Valore aggiunto operativo	34,51%	48,38%	40,17%

5) Indici di produttività

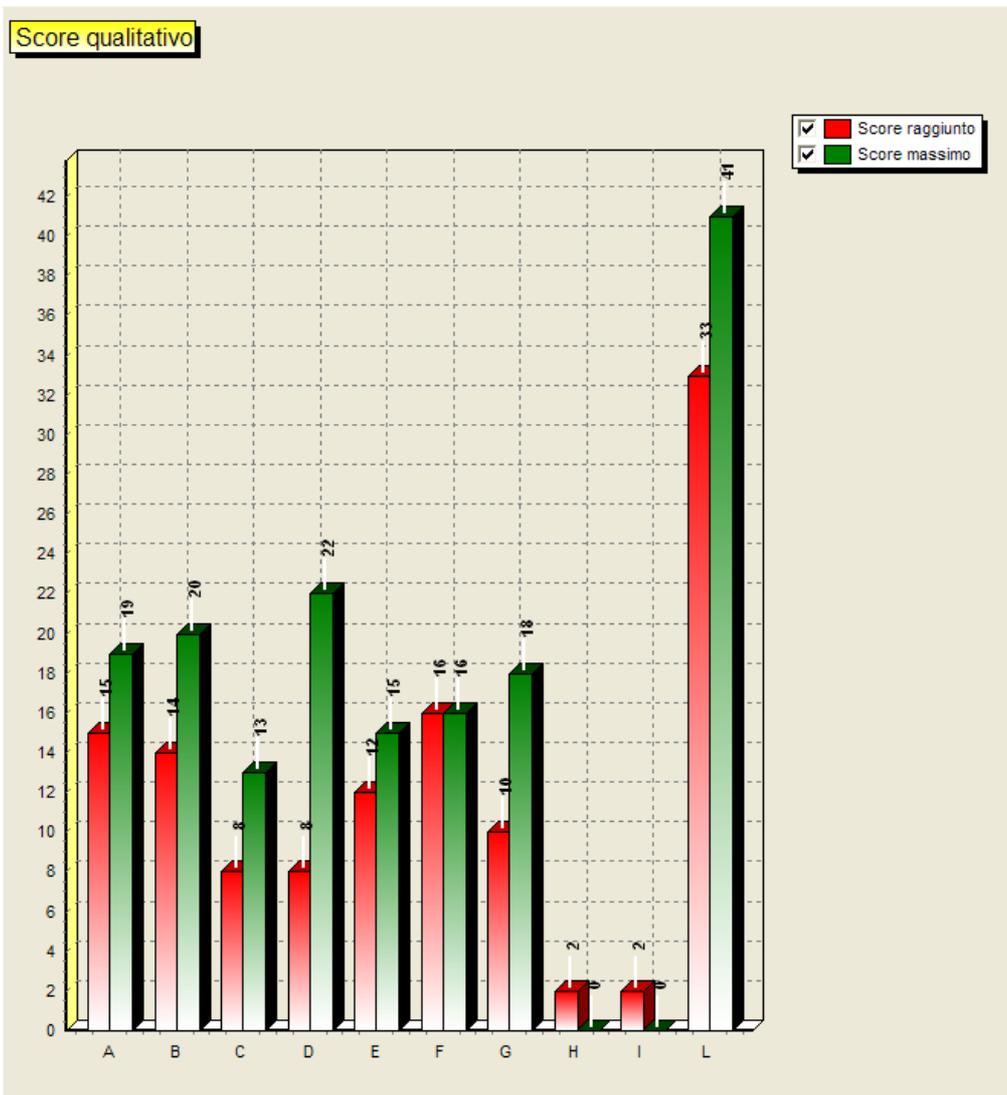
Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	42	42	0,00%
Ricavi pro capite	380.952,38	421.133,33	10,55%
Valore aggiunto operativo pro capite	111.178,57	143.161,90	28,77%
Costo del lavoro pro capite	72.809,52	73.907,14	1,51%
Immobil. materiali pro capite	102.519,05	102.638,10	0,12%
Investim. materiali / Valore aggiunto operativo	92,21%	71,69%	-22,25%
Tasso ammortamento ordinario	6,43%	6,17%	-4,05%
Grado di ammortamento	52,73%	58,99%	11,86%
Valore agg. operativo / Immobil. materiali lorde	71,00%	87,73%	23,56%
Valore aggiunto / Attivo	21,77%	27,31%	25,48%

6) Indici di liquidità

Descrizione	2005	2006	Variazione
Liquidità immediata	142,25%	123,62%	-13,10%
Liquidità corrente	161,05%	135,01%	-16,17%
Giorni medi di scorta	44,67	30,09	-32,64%
Giorni credito clienti	288,00	313,62	8,89%
Giorni credito fornitori	242,42	149,15	-38,47%
Durata lorda ciclo operativo	90,25	194,56	115,57%

7) Indici di struttura finanziaria

Descrizione	2005	2006	Variazione
Patr. netto tang. / Debiti totali - liquidità	6,52%	7,74%	18,83%
Patrimonio netto / Debiti finanziari totali	17,48%	25,76%	47,35%
Patr. netto tang. / Debiti finanziari totali	15,65%	23,86%	52,48%
Deb. fin. vs. banche / Debiti finanziari totali	72,88%	79,00%	8,39%
Deb.fin.B.T.vs.banche / ricavi netti	2,35%	2,33%	-0,77%
Deb. fin. totali / Val agg. compless.	157,95%	99,93%	-36,74%
Debiti fin.entro es.s. / deb.fin.totali	5,09%	6,86%	34,65%
Oneri finanziari / M.O.L.	29,04%	15,80%	-45,58%
Oneri - proventi finanziari / M.O.L.	25,63%	13,47%	-47,43%
Oneri finanziari / debiti finanziari	6,35%	7,65%	20,58%
Patrimonio netto / attivo immobilizzato	29,03%	34,57%	19,05%
Capitali permanenti / attivo immobilizzato	245,19%	201,53%	-17,81%



Legenda:

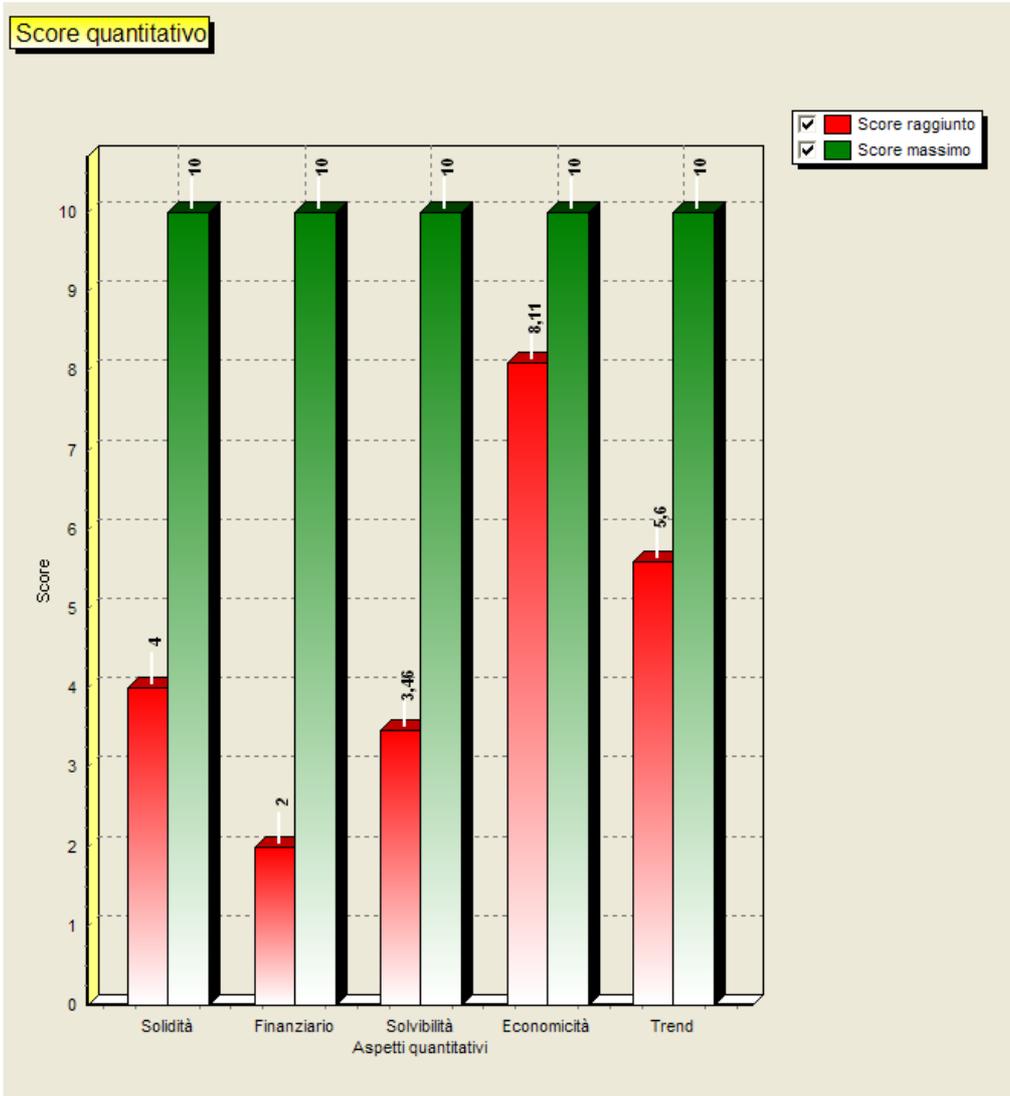
A= Settore; B= Posizionamento; C= Strategia; D= Corporate Governance; E= Rapporto con gli stakeholders; F= Programmazione e controllo; G= Qualità dei bilanci; H= Pregiudizievole; I= Rischi legali e tributari; L= Funzioni aziendali

Altman modello originale

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/Totale attivo	0,24	0,30	0,21
X2: Riserve di utili/Totale attivo	0,04	0,01	0,02
X3: Utile ante imposte/Totale attivo	0,05	0,00	0,00
X4: CN/Totale debiti	0,12	0,06	0,08
X5: Vendite/Totale attivo	1,05	0,75	0,73
Totale	1,62	1,17	1,06
Sicurezza	2,85	2,85	2,85
Tensione	1,70	1,70	1,70

Altman modello PMI

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie)	24,01%	30,06%	20,71%
X2: Riserve di utili/Totale attivo	4,09%	1,16%	2,31%
X3: Ebit/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie-liquidità)	16,49%	5,77%	5,43%
X4: CN/Totale attivo	10,93%	6,01%	7,03%
X5: Vendite/Totale attivo	105,35%	74,59%	72,68%
Totale	5,81	4,03	3,91
Sicurezza	8,10	8,10	8,10
Tensione	4,80	4,80	4,80



RATING ATTRIBUITO: **B** PUNTEGGIO: 6,055

**ANALISI DELLA DINAMICA
ECONOMICO - FINANZIARIA D'IMPRESA**

della società

HARDWARESELF SPA

Phedro Consulting S.r.l.
Alessandria - Milano - Mirano (VE) - Torino
www.phedro.it - info@phedro.it

AVVERTENZE

Il presente documento è stato elaborato con l'esclusiva finalità di individuare e formulare il RATING assegnabile alla società HARDWARESELF SPA.

Phedro Consulting ha svolto la propria analisi sulla base delle informazioni e dei dati forniti dalla società HARDWARESELF SPA nonché sulla base dei bilanci ufficiali.

Phedro Consulting, quindi, non assume alcuna responsabilità per eventuali conseguenze che potrebbero derivare dalla mancata disponibilità o dalla inesatta comunicazione di dati e fatti rilevanti per la formulazione del giudizio qui espresso.

Ai sensi del D.Lgs. 196/03 "Codice in materia di protezione dei dati personali" si precisa che i dati concernenti HARDWARESELF SPA sono raccolti e trattati nel pieno rispetto del dettato di legge. In base a tale normativa il trattamento è svolto solo con modalità e procedure strettamente necessarie per fornire il servizio richiesto ed è improntato ai principi della correttezza, liceità e trasparenza, e di tutela della riservatezza. L'utilizzo delle informazioni contenute nel presente documento d'analisi per fini diversi da quelli sopra indicati e la divulgazione o comunicazione delle stesse a persone estranee all'operazione indicata è vietata, salvo previa autorizzazione scritta da parte di HARDWARESELF SPA. Al titolare ed al responsabile del trattamento Lei potrà rivolgersi per far valere i Suoi diritti così come previsti dall'articolo 7 del D.lgs. 196/03, vale a dire la conferma dell'esistenza o meno dei dati che la riguardano; la cancellazione, la trasformazione in forma anonima ed il blocco dei dati trattati in violazione di legge; l'aggiornamento, la rettifica ovvero l'integrazione dei dati; l'attestazione che le operazioni descritte sono state portate a conoscenza di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi. Il titolare del trattamento dei dati è il legale rappresentante della ditta scrivente.

INTRODUZIONE

In base agli accordi di Basilea 2, le aziende vengono sottoposte a procedure di valutazione le quali, attraverso il calcolo di un RATING, identificano la classe di rischio dell'impresa e dunque la sua affidabilità dal punto di vista del merito creditizio; il giudizio espresso è il risultato della valutazione dell'azienda basata sull'analisi quantitativa. Il rating attribuito si ottiene analizzando i dati di bilancio storici e prospettici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing); l'analisi consente di determinare i valori degli indicatori degli equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo.

I tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e il trend di sviluppo vengono classificati utilizzando una scala a cinque classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

Le possibili combinazioni che possono assumere i rating dei tre equilibri e del trend di sviluppo sono 625. Le 625 combinazioni sono raggruppate nelle 15 classi che vengono utilizzate per esprimere il rating.

RATING	GIUDIZIO
15	AAA
14	AA
13	A
12	BBB+
11	BBB-
10	BB+
9	BB-
8	B+
7	B-
6	CCC+
5	CCC-
4	CC+
3	CC-
2	C
1	D

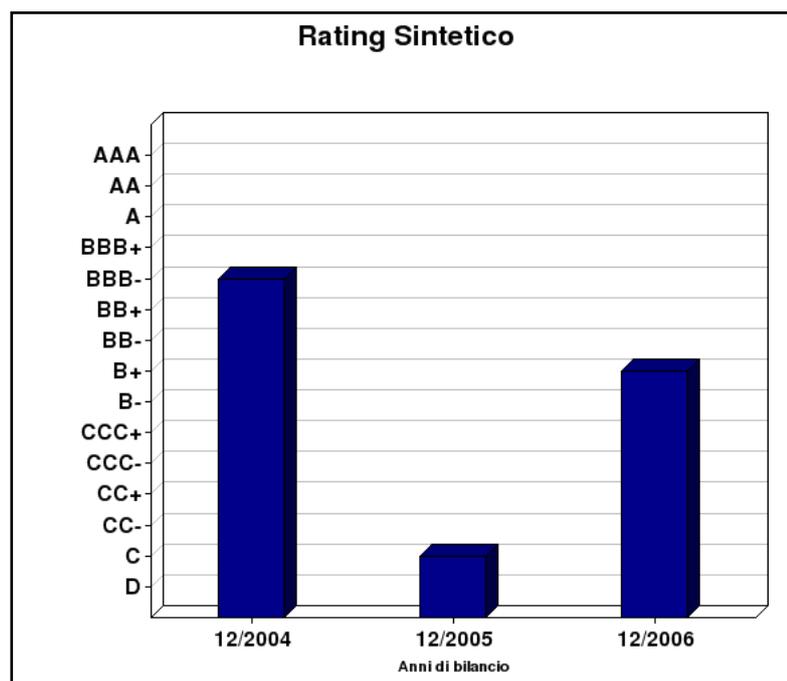
1. Rating attribuito

Definizione

Il rating è un indicatore ottenuto analizzando i dati consuntivi dei bilanci storici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing) ed eventualmente dai dati previsionali dei bilanci prospettici. L'elaborazione di tali dati permette di calcolare gli indicatori di sviluppo della dinamica patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.

Grafico

Dall'analisi del rating ottenuto sugli anni esaminati si evidenziano i seguenti valori:



Componenti

Il rating è la sintesi dei tre equilibri: patrimoniale, finanziario, economico, e del trend di sviluppo, ponderati in funzione del peso di ciascun aspetto gestionale.

I valori evidenziati dalla Vostra impresa sono:

			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
Equilibrio patrimoniale			2	2	2
Equilibrio economico			5	4	5
Equilibrio finanziario			3	1	2
Trend di sviluppo				1	5
Rating			BBB-	C	B+

N.B.: I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo, che concorrono a determinare il rating, sono espressi utilizzando la scala su 5 classi che è riportata nell'introduzione.

1.1 Analisi dei componenti di rating

L'analisi del rating dell'azienda è basata sullo studio dei tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo. I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo sono espressi utilizzando la seguente scala di punteggio articolata su 5 classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

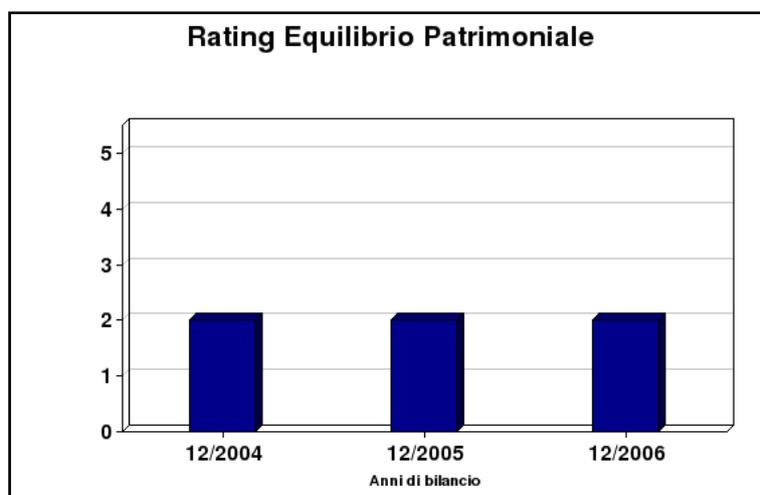
a) Equilibrio Patrimoniale

Definizione

E' il corretto utilizzo delle Fonti di Capitale destinate alla copertura dei Fabbisogni Finanziari dell'impresa.

Indici del rating di equilibrio patrimoniale

L'equilibrio patrimoniale è determinato dal Coefficiente di Copertura delle Immobilizzazioni (dovrebbe essere uguale o superiore al 100%) che indica come sono state finanziate le Immobilizzazioni dell'impresa: nel caso non sia stato sufficiente il Capitale Proprio evidenzia se è stata utilizzata la corretta Fonte di Finanziamento sostitutiva, cioè il Capitale di Terzi a M/L Termine.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
CAPITALE PROPRIO / IMMOBILIZZAZIONI			37,84%	29,03%	34,99%
CAP.PROPRIO + CAP. DI TERZI ML / IMMOBILIZZAZIONI			142,11%	186,69%	161,51%
RATING EQUILIBRIO PATRIMONIALE			2	2	2

b) Equilibrio Economico

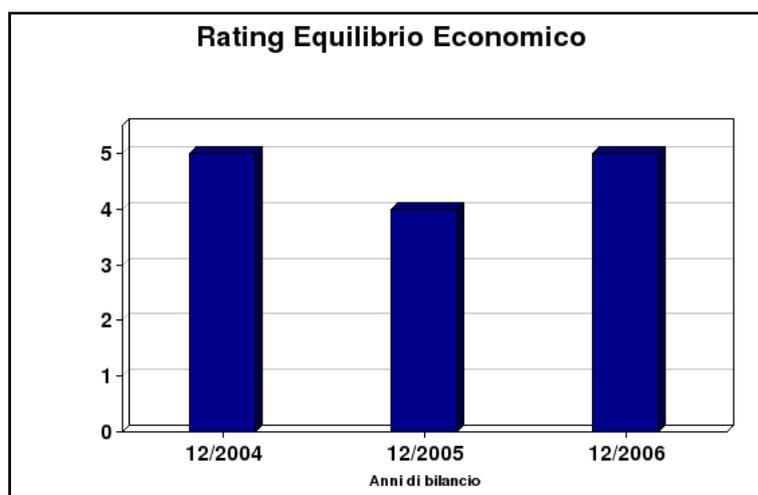
Definizione

E' la capacità di far rendere il Capitale Investito più di quanto costano i finanziamenti.

Indici del rating di equilibrio economico

L'equilibrio economico è determinato dal confronto tra il Return On Investments (ROI) rettificato (1) e il tasso di interesse (i%). Il ROI% (rapporto tra Margine Operativo Netto - M.O.N. - e Capitale Investito) esprime la remunerazione complessiva che - considerate le politiche di bilancio - l'attività caratteristica riesce a garantire alle Fonti di Capitale.

i% (rapporto tra Oneri finanziari e il totale del capitale dei terzi) indica il costo medio dei debiti finanziari.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
R.O.I. (return on investements)			29,17%	8,49%	26,56%
R.O.I. Rettificato			32,36%	11,62%	30,75%
i% tasso di interesse			22,34%	5,60%	6,52%
RATING EQUILIBRIO ECONOMICO			5	4	5

(1) Nell'analisi di bilancio si deve tener conto anche delle Politiche di Bilancio. Queste interessano abitualmente i valori stimati a fine anno ed in particolar modo la qualificazione degli ammortamenti, la capitalizzazione e l'ammortamento degli Oneri pluriennali (Immobilizzazioni Immateriali) e le politiche di valutazione del Magazzino. Il controllo di queste poste consente di capire se l'impresa tende a sottostimare gli utili o le perdite di gestione.

c) Equilibrio Finanziario

Definizione

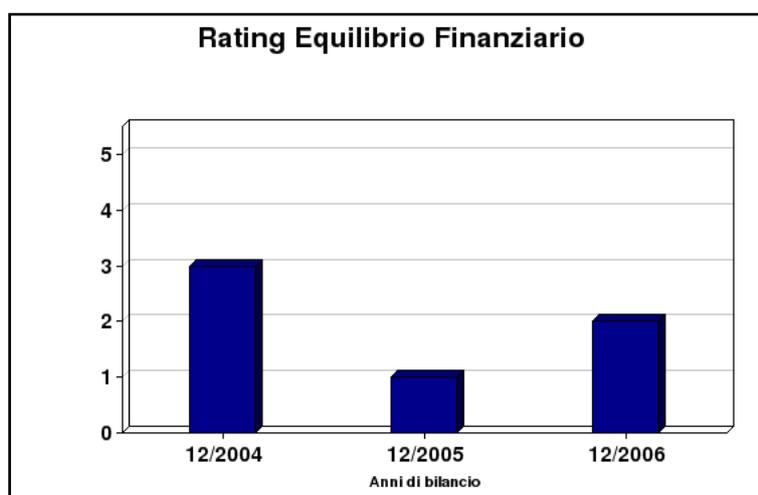
E' il giusto rapporto fra i Debiti Finanziari e il Capitale Proprio.

Indici del rating di equilibrio finanziario

L'equilibrio finanziario è determinato dal Coefficiente di Indebitamento e dal Turnover.

Il Coefficiente di Indebitamento è il rapporto tra Capitale di Terzi e Capitale Proprio, ed esprime la rischiosità finanziaria dell'azienda.

Il Turnover è il rapporto tra Fatturato e Capitale Investito ed esprime la velocità del ciclo produttivo (l'apertura del ciclo si ha con gli acquisti, la chiusura con l'incasso dei ricavi).



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
COEFF. INDEB. CON FINANZ. SOCI			3,09	5,72	3,88
TURNOVER			2,36	1,85	2,35
RATING EQUILIBRIO FINANZIARIO			3	1	2

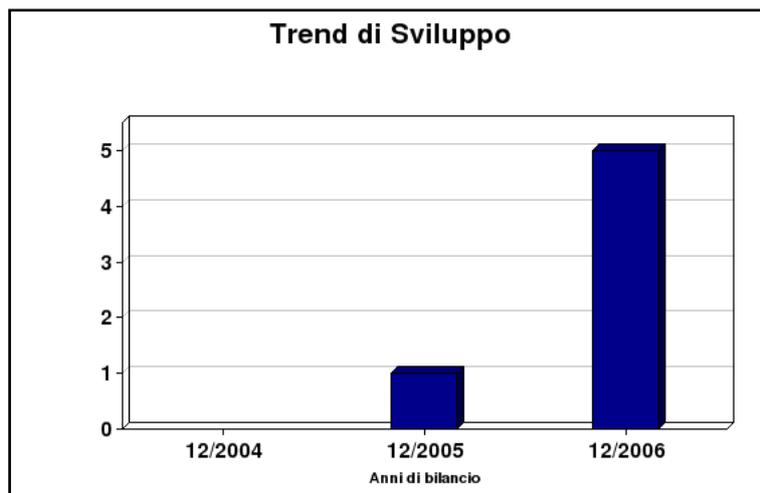
d) Trend di sviluppo

Definizione

Esprime la capacità dell'impresa di crescere equilibrata sotto il profilo patrimoniale, finanziario ed economico.

Indici del trend di sviluppo

Il trend di sviluppo si ricava valutando la variazione di alcuni valori di bilancio (Fatturato, Capitale Fisso, Capitale di Giro, Capitale Proprio, Capitale di Terzi, R.O.I., i%, Margine Operativo Netto, Oneri finanziari) rispetto all'esercizio precedente.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
Var. FATTURATO				0,33%	10,61%
Var. CAP. FISSO - Var. FATTURATO				0,83%	-10,97%
Var. CAP. GIRO LORDO - Var. FATT.				57,22%	-7,21%
Var. (CAP. PROPRIORIV / CAP. FISSO)				-23,29%	20,53%
Var. (CAP. DI TERZI / CAP. PROPRIO)				85,42%	-32,16%
Var. ROI RETT. - i% (o ROS in subordine)				-40,00%	302,69%
Var. (MON RETT.-ON.FIN.)/CAP.PROPRIO				-62,83%	248,13%
RATING TREND DI SVILUPPO				1	5

1.2 Schema sintetico d'analisi

Lo schema sintetico di analisi, composto dal Quadro di Sintesi, dal Rendiconto Finanziario e dalla Sintesi dell'Analisi Economico-Finanziaria, rappresenta il sunto dei principali indicatori dell'andamento aziendale.

La lettura delle informazioni contenute nelle 3 tavole che seguono consente di comprendere rapidamente, in modo approfondito e completo, la dinamica economico-finanziaria dell'impresa analizzata, senza dover ricorrere all'esame del bilancio.

Il Quadro di Sintesi rappresenta il compendio delle informazioni necessarie per un'immediata comprensione dello stato di equilibrio di un'impresa e del suo andamento dinamico nel tempo. La sequenza logica con cui sono esposte le informazioni, consente di individuare e di analizzare: il fatturato e il capitale investito, le fonti di finanziamento, i margini economici. Bisogna controllare se il Fatturato è aumentato, diminuito o è rimasto stabile e di conseguenza se il Capitale Investito è aumentato, diminuito o rimasto stabile in rapporto al Fatturato.

Si deve individuare quali sono state le cause che hanno fatto variare il Capitale Investito in modo più/meno che proporzionale al Fatturato, analizzando quindi il Capitale Fisso e il Capitale di Giro.

L'esame fatto finora è avvenuto tramite la lettura orizzontale dello schema sintetico e quindi è di tipo dinamico; è stato infatti individuato l'evolversi del Fatturato e del Capitale Investito su due o più anni.

Fatto questo, si passa alla valutazione statica e quindi alla lettura verticale dello schema, rapportando il Capitale Fisso al Fatturato (valutazione della consistenza del Capitale Fisso) e valutando la durata del Ciclo Monetario (durata breve, media o lunga). Individuati questi valori, che rappresentano nell'analisi il punto da cui si deve sempre partire, è importante valutare come i fabbisogni dell'impresa sono stati coperti. Bisogna quindi prendere in considerazione il Capitale Proprio dell'azienda e valutare la sua adeguatezza nel consentire un buon coefficiente di copertura delle immobilizzazioni (uguale/superiore al 100%) e un coefficiente di indebitamento basso/nei limiti.

L'ultima fase di valutazione dei dati di bilancio riguarda i margini prodotti dall'azienda, in particolare controlla se gli ammortamenti fatti e il risultato di bilancio sono sufficienti o insufficienti.

La valutazione del R.O.I. è significativa quando viene messa in relazione con un altro indice, ossia il tasso di interesse medio $i\%$. Ad esempio, se il R.O.I. è superiore a $i\%$ significa che la redditività del Capitale Investito è superiore al costo del Capitale di Terzi, e quindi che l'imprenditore guadagna sul Capitale Investito più di quanto gli costa il Capitale di Terzi.

Il Rendiconto Finanziario mostra la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa positivi (cash flow) con la gestione corrente.

La struttura scalare del rendiconto finanziario evidenzia l'apporto offerto dalle diverse aree della gestione aziendale in termini di creazione/assorbimento di risorse finanziarie, nonché le conseguenti scelte operate dall'impresa in termini di investimento - copertura.

La Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria fornisce all'analista ulteriori indicatori dell'andamento aziendale per poter ulteriormente approfondire e dettagliare l'esame dell'impresa.

Alcuni degli indicatori contenuti nelle 3 tavole sono utilizzati per la determinazione dei rating sui 3 equilibri e sul trend di sviluppo, sintetizzati a loro volta nel rating quantitativo.

a) Quadro di Sintesi

QUADRO DI SINTESI					
	12/2004		12/2005		12/2006
	D		D		D
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12
Fatturato	16.002	0%	16.055	11%	17.758
Capitale Investito	6.787	28%	8.665	-13%	7.557
Turnover	2,4		1,9		2,3
Capitale Fisso	4.389	1%	4.440	0%	4.424
Capitale di giro	2.398	76%	4.225	-26%	3.133
Ciclo Monetario (gg)	54		95		64
Capitale Proprio	1.661	-22%	1.289	20%	1.548
Capitale Terzi M/L	4.576	53%	7.000	-20%	5.597
Coeff. Copertura Imm.	142,11		186,69		161,51
Capitale Terzi a Breve	550	-32%	376	10%	412
Capitale Terzi Totale	5.126	44%	7.376	-19%	6.009
Coeff. Indebitamento	3,1		5,7		3,9
R.O.I.	29,17		8,49		26,56
i% (tasso int. medio)	22,34		5,60		6,52
Ammortamento	325	158	483	-2	481
Immobilizz. Immateriali	95	42%	135	-16%	114
Costo Materiali	60,76		58,52		55,06
Attività extra gest.	0		0		0
Immobilizz. finanz.	0		0		0
Risultato di BILANCIO	239		-133		258
DETTAGLIO CICLO MONETARIO					
Scorta media magazzino (gg)	63		45		30
Durata crediti di gest. (gg)	180		337		327
Durata debiti di gest. (gg)	189		287		293
PESO DELL'INDEBITAMENTO					
Oneri Finanz.netti/MOL	49,67		33,88		15,76
Oneri Finanz./ Fatturato	7,16		2,57		2,21
Indebitamento/ Fatturato	32,03		45,94		33,84
PROPRIETA' IMMOBILIARI					
Terreni e Fabbricati	5.800		5.800		6.103
VERIFICA CON DATI CRBI E CIRC. CAMB					
Debiti a M.L. non CRBI	0		2.000		1.262
Debiti a Br. non CRBI	0		0		0
Circ. cambiaria banche	0		0		0
Prestito d'uso	0		0		0

ATTENZIONE: Le variazioni riportate nel quadro di sintesi sono calcolate senza tenere conto del periodo di bilancio

b) Rendiconto Finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO		
	12/2005	12/2006
	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12
Ricavi di gestione	16.055	17.758
Costi di gestione	14.836	15.270
Oneri Tributari	51	197
M.O.L. al netto imposte	1.168	2.291
- Aumento Cap. di Giro	-1.827	0
+ Diminuzione Cap. di Giro	0	1.092
CASH-FLOW Gestionale	-659	3.383
Var. Invest. Fissi	534	465
Var. Invest. Extra G.	0	0
Oneri Finanziari	413	392
Oneri e (Proventi) Extra G.	405	1.160
Rimb. Deb.Fin. M.L.	0	1.403
Dimin. Cap. Proprio tot.	239	0
IMPIEGHI Extra Gestione corr.	1.591	3.420
TOT.FABB.DA COPR. CON FONTI ESTERNE	2.250	37
Incr. Deb. Finanz. M.L.	2.424	0
Incr. Cap. Proprio Tot.	0	1
TOT. FIN. ESTERNI DUREVOLI	2.424	1
Var. Deb. Finanz. B.T.	-174	36
Indebit. a breve progress.	376	412

c) Sintesi dell'analisi economica - finanziaria

SINTESI ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
R.O.E. (Redditiv. Cap. Proprio) (%)	50,27	25,06	104,33
R.O.I. (Redditiv. Cap. Invest.) (%)	29,17	8,49	26,56
LEVERAGE	4,09	6,72	4,88
UTILE GEST. CARATTER. / M.O.N.	0,42	0,44	0,80
R.O.S. (Redditività vendite) (%)	12,37	4,58	11,30
TURNOVER (Rotazione Cap. Invest.)	2,36	1,85	2,35
Variazione Fatturato (%)	0	0,33	10,61
Variazione Cap. Investito (%)	0	27,67	-12,79
Coeff. Copertura Immobilizzazioni (%)	142,11	186,69	161,51
Tasso ammort. Immobilizz. Lorde (%)	5,05	7,15	6,79
ONERI FINANZIARI NETTI / M.O.L. (%)	49,67	33,88	15,76
INCIDENZA ONERI FIN.RI SU FATT. (%)	7,16	2,57	2,21
ONEROSITA' MEDIA INDEBITAMENTO (i%)	22,34	5,60	6,52
INCIDENZA INDEBITAMENTO SU FATT. (%)	32,03	45,94	33,84
COPERTURA FINANZIARIA CAP. GIRO (%)	22,94	8,90	13,15
VALORE AGGIUNTO PRO-CAPITE (mil.)	0	0	0
PERIODO DI CREDITO AI CLIENTI (gg)	153	287	313
PERIODO DI CREDITO DAI FORNITORI (gg)	189	233	145
PERIODO SCORTA MEDIA MAGAZZINO (gg)	63	45	30
DURATA CREDITI DI GESTIONE (gg)	180	337	327
DURATA DEBITI DI GESTIONE (gg)	189	287	293
DURATA CICLO MONETARIO (gg)	54	95	64

1.2.1. Lettura del quadro di sintesi relativo al bilancio 31/12/2006

Analisi del fatturato e del capitale investito.

Il fatturato è aumentato del 11%.

Il capitale investito è diminuito (-13%) per il ridursi del ciclo monetario dovuto al ridursi della durata dei giorni di magazzino, al ridursi della durata dei giorni di crediti di gestione e all'allungarsi della durata dei giorni di debiti di gestione.

Il capitale fisso è di consistenza bassa, stabile.

Il ciclo monetario è di durata media (64 gg), in miglioramento.

Analisi delle fonti di finanziamento.

Il capitale proprio è insufficiente.

La copertura delle immobilizzazioni è completa (161.51%) grazie anche ai finanziamenti a M/L.

Il coefficiente di indebitamento è oltre i limiti (3.9), in diminuzione.

Analisi dei margini economici.

I margini economici sono sufficienti in termini di ammortamento, adeguati in termini di oneri finanziari e sufficienti in termini di risultato di bilancio.

Giudizio.

L'impresa è:

- non equilibrata patrimonialmente perché ricorre soprattutto al capitale di terzi a m/l termine per finanziare gli investimenti fissi;
- quasi equilibrata finanziariamente in quanto il livello di indebitamento è oltre i limiti, in diminuzione;
- equilibrata economicamente perché la redditività del capitale investito (ROI=26.56%) è superiore al costo del capitale di terzi (i=6.52%)

Il trend di sviluppo dell'impresa è positivo.

Il rischio è nei limiti.

1.3 Riclassificazioni

Il quadro di sintesi è stato ottenuto dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale Attivo e Passivo e del Conto Economico, che hanno consentito di elaborare:

- gli indicatori contenuti nel Quadro di Sintesi e nella Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria;
- il Rendiconto Finanziario.

a) Stato patrimoniale

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
immobili civili e altri netti	0	0	0
crediti e finanzia. a lt netti	0	0	0
crediti finanziari a bt netti	0	0	0
titoli e attività fin. a b.t.	0	0	0
attività diverse	0	0	0
ATTIVITA' EXTRA GESTIONE	0	0	0
terreni e immobili	5.800	5.800	6.103
immobilizzazioni lorde in eserc.	540	820	871
fondo ammortamento	2.046	2.315	2.664
fondo amm.to ant. e acc.	0	0	0
IMMOBILIZZ.NI NETTE IN ESERC.	4.294	4.305	4.310
immob. in corso e antic. x immob.	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE	4.294	4.305	4.310
att.tà imm.li e oneri plur. netti	95	135	114
partecipazioni nette	0	0	0
crediti div.si e altre lt netti	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZ. NETTE	0	0	0
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	4.389	4.440	4.424
magazzino netto	2.800	1.986	1.479
anticipi a fornitori	0	0	0
MAGAZZINO	2.800	1.986	1.479
crediti commerciali a lt netti	0	0	0
crediti commerciali a bt netti	6.801	12.801	15.463
crediti diversi a bt netti	625	1.374	578
CREDITI NETTI	7.426	14.175	16.041
altre attività a b.t.	572	851	70
CREDITI DI GESTIONE	7.998	15.026	16.111
ATTIVO NETTO	15.187	21.452	22.014

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
capitale sociale	1.040	1.040	1.040
vers.to azionisti conto capitale	0	0	0
azionisti conto sottoscrizione	0	0	0
CAPITALE VERSATO	1.040	1.040	1.040
riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0
riserve da rivalutazione	0	0	0
altre riserve	382	382	250
azioni proprie	0	0	0
RISERVE	382	382	250
utile/perdite eserc. precedenti	0	0	0
risultato di bilancio	239	-133	258
CAPITALE NETTO	1.661	1.289	1.548
obbligazioni	0	0	0
debiti fin.ri a It-soci/azionisti	0	0	0
deb.fin.ri It v.so banche e ist.	4.576	5.000	4.335
debiti finanziari a It-altri	0	2.000	1.262
DEBITI FINANZIARI A M/L	4.576	7.000	5.597
deb.fin.ri bt v.so banche e ist.	550	376	412
debiti finanziari a b.t.-altri	0	0	0
DEBITI FINANZIARI A B.T.	550	376	412
deb. e cambiali passive commerc.	5.850	7.607	4.680
antic. da cl. e fatt.ni in sosp.	0	0	0
DEBITI COMMERCIALI A B.T.	5.850	7.607	4.680
deb. commerciali e anticipi a It	0	0	0
debiti diversi a b.t.	750	3.200	7.813
deb.div. e altre passività a It	0	0	0
altre passività a b.t.	500	380	83
fondo indennità fine rapporto	1.300	1.600	1.881
fondi oneri e spese future	0	0	0
fondi imposte	0	0	0
DEBITI DI GESTIONE	8.400	12.787	14.457
PASSIVO NETTO	15.187	21.452	22.014

b) Conto economico

CONTO ECONOMICO						
	12/2004		12/2005		12/2006	
	D		D		D	
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12	
ricavi di esercizio	16.002	100,0	16.055	100,0	17.758	100,0
sconti, abbuoni, resi e rettifiche	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RICAVI NETTI DI ESERCIZIO	16.002	100,0	16.055	100,0	17.758	100,0
capitalizz. a immob.ni tecniche	0	0,0	0	0,0	0	0,0
var.semil.,prodotti e commesse	0	0,0	0	0,0	0	0,0
prodotto di esercizio	16.002	100,0	16.055	100,0	17.758	100,0
acquisti netti	8.908	55,7	9.361	58,3	9.271	52,2
variaz.sc.mat.prime,mat.,merci	-815	-5,1	-35	-0,2	-507	-2,9
COSTO DEI MATERIALI	9.723	60,8	9.396	58,5	9.778	55,1
spese per prestazione di servizi	2.249	14,1	2.382	14,8	2.387	13,4
VALORE AGGIUNTO	4.030	25,2	4.277	26,6	5.593	31,5
stip.,salari,oneri,altre sp. pers.	1.635	10,2	2.883	18,0	2.926	16,5
accantonamento fondo indennità	90	0,6	175	1,1	179	1,0
M.O.L. (MARG. OPERATIVO LORDO)	2.305	14,4	1.219	7,6	2.488	14,0
quota ammortamento ordinario	325	2,0	483	3,0	481	2,7
quota ammort.to antic. e accel.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
canoni pass. leasing finanz.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
M.O.N. (MARG. OPERATIVO NETTO)	1.980	12,4	736	4,6	2.007	11,3
oneri finanziari netti	1.145	7,2	413	2,6	392	2,2
UTILE GESTIONE CARATTERISTICA	835	5,2	323	2,0	1.615	9,1
saldo proventi ed oneri diversi	-105	-0,7	-90	-0,6	-900	-5,1
proventi finanziari	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utile(perdita) partec. e titoli	0	0,0	0	0,0	0	0,0
attività immater. capitalizzate	0	0,0	0	0,0	0	0,0
ammortamento attività immateriali	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utile corrente	730	4,6	233	1,5	715	4,0
plus(minus) valenze da realizzo	0	0,0	-65	-0,4	-60	-0,3
svalutazioni	150	0,9	250	1,6	200	1,1
saldo partite straordinarie	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RISULTATO NETTO ANTE IMPOSTE	580	3,6	-82	-0,5	455	2,6
imposte nette	341	2,1	51	0,3	197	1,1
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	239	1,5	-133	-0,8	258	1,5
plusvalenze da valutazioni	0	0,0	0	0,0	0	0,0
accantonamenti a riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utilizzi di riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
versam. remissione deb.da azion.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RISULTATO DI BILANCIO	239	1,5	-133	-0,8	258	1,5

PRESENTAZIONE INNOVAZIONE S.p.A.

La società Innovazione S.p.A., nata da una piccola attività artigianale nel 1977, è oggi una realtà industriale di elevato livello tecnologico e commerciale.

Gli stabilimenti industriali produttivi e di ricerca, dove operano attualmente 171 addetti, si articolano su una superficie di circa 12.000mq.

Innovazione S.p.A, leader per la produzione di prodotti endodontici e ortodontici, dal 1997 è entrata a far parte della più importante associazione mondiale dei produttori del settore, che riunisce le maggiori imprese fabbricanti prodotti per ortodonzia. Nel 2004 Innovazione S.p.A. ha esteso la propria offerta immettendo sul mercato dentale innovativi prodotti per implantologia.

L'alta qualità di tutti i prodotti è il risultato di sofisticate tecniche di fabbricazione e di un accurato controllo di qualità conforme alle normative UNI EN ISO 9001 e ISO 13485.

La commercializzazione dei prodotti Innovazione è integrata dalla divisione scientifica ISO, Istituto Studi Odontoiatrici, che giornalmente, tramite i propri relatori, docenti universitari o professionisti altamente specializzati, organizza corsi di aggiornamento tecnico-scientifico per medici, tecnici e venditori di tutto il mondo.

La mission dell'azienda Innovazione prevede un impegno nella direzione di un continuo e costante miglioramento del prodotto per la soddisfazione del cliente. Per questo motivo, e per i contenuti ad elevata conoscenza dei prodotti e servizi offerti, Innovazione S.p.A. è da sempre in prima linea nel processo di ricerca e sviluppo di materiali e tecnologie, come dimostrano i numerosi brevetti ottenuti.

SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2004-2006)

Partita da un'attività artigianale di tipo familiare, Innovazione S.p.A. ha costantemente ampliato il proprio raggio di azione sotto tutti i parametri economico-patrimoniali, fino ad arrivare nel 2006 ad un fatturato di oltre trenta milioni di euro. L'andamento del volume d'affari ha comunque registrato un'impennata nell'ultimo triennio, con fattori di crescita del 33% nel 2005 e del 49% nel 2006.

Tale balzo prodigioso è spiegato da due serie di fattori.

In primo luogo, l'introduzione sul mercato dei già citati prodotti innovativi per l'implantologia che, soppiantando le precedenti strumentazioni, hanno dato lustro all'immagine dell'azienda, consentendole di espandere di molto la sua quota di mercato, in particolare nei paesi UE e negli USA. Sono stati inoltre forniti, all'ampliata rete di agenti, nuovi prodotti di propria progettazione, inseriti in un programma di servizi integrati (consulenza a domicilio, progettazione personalizzata, corsi di formazione specialistici, ecc.), che hanno permesso una fidelizzazione della clientela mai in precedenza riscontrata.

In secondo luogo, l'utilizzo di tecniche di marketing e di pubblicità mirata, seppur costose, e il sostenimento di spese di rappresentanza rivolte a futuri clienti di riferimento strategico, hanno permesso un consolidamento della reputazione aziendale, presso gli addetti al lavoro, dell'idea di "innovazione" continua dei prodotti e servizi forniti.

Da quanto descritto appare chiara la volontà di Innovazione S.p.A. di confermare gli ottimi risultati raggiunti, al fine di ottenere e preservare un posizionamento stabile in un ambito industriale di avanguardia.

L'improvvisa crescita cui si è assistito nel triennio 2004-2006, pur portando ad eccezionali risultati commerciali, ha tuttavia prodotto tensioni all'interno dell'organizzazione, non del tutto preparata ai risultati ottenuti. La politica di pesante investimento in spese di ricerca e sviluppo, che,

capitalizzate nell'attivo patrimoniale, hanno creato un notevole ammontare di immobilizzazioni immateriali, ha richiesto un esoso ricorso al finanziamento esterno.

La repentinità degli effetti della crescita ha obbligato gli amministratori ad attingere a prestiti troppo sbilanciati sul breve periodo, che hanno portato gli oneri finanziari ad una preoccupante rilevanza nel bilancio societario.

Infine, il forte ricorso a spese pubblicitarie e di rappresentanza, indispensabili nel programma industriale seguito, e una penalizzante imposizione fiscale, connessa in particolare a costi indeducibili come alcune svalutazioni prudenziali, hanno condotto ad una sensibile contrazione, anche se non duratura, del risultato economico netto.

La futura programmazione economico-finanziaria di Innovazione S.p.A. dovrà tenere conto delle debolezze esistenti al momento, per contenere spese e finanziamenti eccessivi, onde evitare un ridimensionamento forzato della struttura, e permettere una crescita sostenibile e foriera di maggiore ricchezza economica.

PROGRAMMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2007-2009)

A seguito di un'analisi volta al miglioramento delle prestazioni aziendali, sono emerse alcune lacune strutturali che hanno inciso, come prima evidenziato, sul risultato complessivo dell'attività. Sono state quindi previste alcune azioni correttive, volte a ristabilire l'indispensabile equilibrio a breve e a lungo termine.

Si interverrà principalmente sulla gestione finanziaria, stabilizzando la produttività che ha peraltro già evidenziato il raggiungimento di un valido livello, coerente con le finalità perseguite. L'obbiettivo generale è di ridurre le attività patrimoniali, rapportate al volume d'affari, specialmente per le voci che "assorbono" una consistente quota di finanziamento senza apportare redditività

addizionale (ad esempio, crediti verso clienti e magazzino).

Dalle stime effettuate, anche in funzione di nuove iniziative logistiche e di produzione *just in time*, si prevede infatti una notevole diminuzione del magazzino, specialmente per quanto riguarda i prodotti finiti.

Sul versante delle passività, si mira ad una drastica riduzione dei debiti verso finanziatori a breve termine, specialmente per quanto riguarda gli istituti di credito. L'obiettivo in questo caso è di ridurre a meno di un terzo tali esposizioni. Le risorse necessarie saranno recuperate come maggiori debiti commerciali (in parte anche da contratti di fornitura con saldo oltre l'esercizio), da un leggero aggiustamento dei finanziamenti a lungo periodo, e da un consistente aumento di capitale sociale. A tal fine saranno richiamati già nel 2007 i versamenti ancora dovuti dai soci, verranno cedute le azioni proprie detenute, e verrà chiesta un'ulteriore sottoscrizione per due milioni di euro di capitale sociale. Infine, si prevede una considerevole azione di autofinanziamento, derivante dal mantenimento all'interno dell'azienda della quasi totalità degli utili degli esercizi futuri.

L'incidenza di tali azioni correttive, volte alla stabilità finanziaria, si ripercuoterà anche sull'aspetto economico della gestione. Gli oneri finanziari, attualmente stimabili al 13% dell'indebitamento complessivo, dovrebbero arretrare sotto il 9% del totale dell'esposizione, a sua volta diminuita del 37%.

Dai programmi aziendali ci si prefigge di controllare la crescita del fatturato attorno al 6%, limitando le rimanenze finali in maniera drastica, grazie all'aumento di licenze su brevetti concesse a terzi, con conseguente aumento delle royalties.

Le spese generali saranno monitorate strettamente, e i contratti di fornitura già stipulati permetteranno un rincaro molto contenuto dei prezzi d'acquisto delle forniture dei beni, mentre le spese per servizi si ridurranno, così come le spese per i leasing.

Non si prevedono, altresì, avvenimenti negativi come accaduto nel 2006, dipesi da perdite su cambi e dismissioni minusvalenti di attrezzatura e brevetti

obsoleti, mentre il peso della fiscalità dovrebbe stabilizzarsi attorno al 45%.

La ristrutturazione prospettata conduce a una proiezione del ROE che passa dal 9% del 2006 al 25% del triennio 2007/2009, mentre il quoziente di indebitamento finanziario dovrebbe ridursi dall'1,89 del 2006 allo 0,67 verso la fine del 2007.

Si allegano nel proseguo i bilanci relativi agli esercizi 2004, 2005 e 2006, nonché le simulazioni economico-finanziarie afferenti al triennio 2007-09.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
A.A	A) CREDITI VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI					
A.A.1	- Crediti per versamenti dovuti e richiamati	100.000	0	100000	0	0
A.A.2	- Crediti per versamenti dovuti non richiamati	100.000	0	100000	0	0
A.A.T	Totale crediti verso soci (A)	200.000	0	200000	0	0
A.B	B) IMMOBILIZZAZIONI					
A.B.I	I) Immobilizzazioni immateriali					
A.B.I.2	2) Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	3.000.000	0	3000000	2.400.000	1.500.000
A.B.I.2_10	- Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	3.500.000	0	3500000	2.700.000	1.600.000
A.B.I.2_20	- (Fondi di ammortamento)	500.000	0	500000	300.000	100.000
A.B.I.3	3) Diritti di brevetto ind. e utilizzo opere ing.	4.250.000	0	4250000	3.300.000	2.350.000
A.B.I.3_10	- Diritti di brevetto ind. e utilizzo opere ing.	5.500.000	0	5500000	4.300.000	3.000.000
A.B.I.3_20	- (Fondi di ammortamento)	1.250.000	0	1250000	1.000.000	650.000
A.B.I.4	4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	2.500.000	0	2500000	1.800.000	1.200.000
A.B.I.4_10	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	4.700.000	0	4700000	3.500.000	2.500.000
A.B.I.4_20	- (Fondi di ammortamento)	2.200.000	0	2200000	1.700.000	1.300.000
A.B.I.5	5) Avviamento	325.000	0	325000	0	0
A.B.I.5_10	- Avviamento	350.000	0	350000	0	0
A.B.I.5_20	- (Fondi di ammortamento)	25.000	0	25000	0	0
A.B.I.6	6) Immobilizzazioni in corso e acconti	482.000	0	482000	0	0
A.B.I.6_13	- Acconti per immobilizzazioni immateriali	357.000	0	357000	0	0
A.B.I.6_14	- Caparre per immobilizzazioni immateriali	275.000	0	275000	0	0
A.B.I.6_20	- (Fondi di svalutazione)	150.000	0	150000	0	0
A.B.I.7	7) Altre	250.000	0	250000	0	100.000
A.B.I.7_12	- Costi per l'acquisizione di commesse pluriennali	250.000	0	250000	0	100.000
A.B.I.T	Totale immobilizzazioni immateriali (I)	10.807.000	0	10807000	7.500.000	5.150.000
A.B.II	II) Immobilizzazioni materiali					
A.B.II.1	1) Terreni e fabbricati	1.200.000	0	1200000	1.225.000	1.250.000
A.B.II.1_10	- Terreni e fabbricati	1.350.000	0	1350000	1.350.000	1.350.000
A.B.II.1_20	- (Fondi di ammortamento)	150.000	0	150000	125.000	100.000
A.B.II.2	2) Impianti e macchinari	3.050.000	0	3050000	2.400.000	2.100.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

A.B.II.2_10	- Impianti e macchinari	5.850.000	0	5850000	4.500.000	3.500.000
A.B.II.2_20	- (Fondi di ammortamento)	2.800.000	0	2800000	2.100.000	1.400.000
A.B.II.3	3) Attrezzature industriali e commerciali	346.000	0	346000	355.000	240.000
A.B.II.3_10	- Attrezzature industriali e commerciali	505.000	0	505000	450.000	300.000
A.B.II.3_20	- (Fondi di ammortamento)	159.000	0	159000	95.000	60.000
A.B.II.4	4) Altri beni	150.000	0	150000	0	70.000
A.B.II.4_10	- Altri beni	125.000	0	125000	0	60.000
A.B.II.4_11	- Imballaggi	25.000	0	25000	0	10.000
A.B.II.5	5) Immobilizzazioni in corso e acconti	20.000	0	20000	0	0
A.B.II.5_10	- Immobilizzazioni in corso	25.000	0	25000	0	0
A.B.II.5_20	- (Fondo di svalutazione)	5.000	0	5000	0	0
A.B.II.T	Totale immobilizzazioni materiali (II)	4.766.000	0	4766000	3.980.000	3.660.000
A.B.III	III) Immobilizzazioni finanziarie					
A.B.III.1	1) Partecipazioni in:					
A.B.III.1.d	d) Altre imprese	1.200.000	0	1200000	0	0
A.B.III.1.d_10	- Partecipazioni in altre imprese	1.200.000	0	1200000	0	0
A.B.III.1.T	Totale partecipazioni (1)	1.200.000	0	1200000	0	0
A.B.III.2	2) Crediti					
A.B.III.2.a	a) Verso imprese controllate					
A.B.III.2.b	b) Verso imprese collegate					
A.B.III.2.c	c) Verso controllanti					
A.B.III.2.d	d) Verso altri					
A.B.III.4	4) Azioni proprie	250.000	0	250000	0	0
A.B.III.4_10	- Azioni proprie	250.000	0	250000	0	0
A.B.III.T	Totale immobilizzazioni finanziarie (III)	1.450.000	0	1450000	0	0
A.B.T	Totale immobilizzazioni (B)	17.023.000	0	17023000	11.480.000	8.810.000
A.C	C) ATTIVO CIRCOLANTE					
A.C.I	I) Rimanenze					
A.C.I.1	1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	645.000	0	645000	440.000	270.000
A.C.I.1_10	- Materie prime	157.000	0	157000	150.000	100.000
A.C.I.1_20	- Materie sussidiarie	88.000	0	88000	70.000	50.000
A.C.I.1_30	- Materiali di consumo	150.000	0	150000	120.000	60.000
A.C.I.1_40	- Imballaggi	25.000	0	25000	0	0
A.C.I.1_60	- Altre	250.000	0	250000	100.000	60.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

A.C.I.1_70	- (Fondo svalutazione magazzino)	25.000	0	25000	0	0
A.C.I.2	2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.200.000	0	1200000	740.000	420.000
A.C.I.2_10	- Prodotti in corso di lavorazione	1.100.000	0	1100000	590.000	300.000
A.C.I.2_20	- Semilavorati	250.000	0	250000	150.000	120.000
A.C.I.2_30	- (Fondo svalutazione magazzino)	150.000	0	150000	0	0
A.C.I.3	3) Lavori in corso su ordinazione	700.000	0	700000	350.000	210.000
A.C.I.3_10	- Lavori in corso su ord. Italia valutati al costo	250.000	0	250000	100.000	80.000
A.C.I.3_20	- Lavori in corso su ord. estero valutati al costo	450.000	0	450000	250.000	130.000
A.C.I.4	4) Prodotti finiti e merci	383.000	0	383000	270.000	245.000
A.C.I.4_10	- Prodotti finiti	483.000	0	483000	300.000	230.000
A.C.I.4_20	- Merci destinate alla vendita	0	0	0	0	15.000
A.C.I.4_30	- (Fondo svalutazione)	100.000	0	100000	30.000	0
A.C.I.T	Totale rimanenze (I)	2.928.000	0	2928000	1.800.000	1.145.000
A.C.II	II) Crediti					
A.C.II.1	1) Verso clienti					
A.C.II.1.a	a) Esigibili entro 12 mesi	1.700.000	0	1700000	850.000	775.000
A.C.II.1.a_10	- Clienti Italia	750.000	0	750000	500.000	500.000
A.C.II.1.a_20	- Clienti CEE	850.000	0	850000	400.000	300.000
A.C.II.1.a_30	- Clienti extra CEE	350.000	0	350000	0	0
A.C.II.1.a_70	- (Fondi svalutazione crediti)	250.000	0	250000	50.000	25.000
A.C.II.1.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	744.000	0	744000	110.000	50.000
A.C.II.1.b_10	- Clienti Italia	250.000	0	250000	50.000	25.000
A.C.II.1.b_20	- Clienti CEE	500.000	0	500000	75.000	25.000
A.C.II.1.b_30	- Clienti extra CEE	75.000	0	75000	0	0
A.C.II.1.b_70	- (Fondi svalutazione crediti)	81.000	0	81000	15.000	0
A.C.II.1.T	Totale crediti verso clienti (1)	2.444.000	0	2444000	960.000	825.000
A.C.II.2	2) Verso imprese controllate					
A.C.II.3	3) Verso imprese collegate					
A.C.II.4	4) Verso controllanti					
A.C.II.4bis	4 bis) Crediti tributari					
A.C.II.4bis.a	a) Esigibili entro 12 mesi	1.208.000	0	1208000	115.000	100.000
A.C.II.4bis.a_10	- Crediti vs Erario per rit. subite	35.000	0	35000	0	0
A.C.II.4bis.a_20	- Crediti vs Erario per rimborsi	870.000	0	870000	0	0
A.C.II.4bis.a_40	- Credito I.V.A.	55.000	0	55000	55.000	55.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

A.C.II.4bis.a_41	- Acconti d'imposta IRES	125.000	0	125000	50.000	35.000
A.C.II.4bis.a_42	- Acconto d'imposta IRAP	35.000	0	35000	10.000	10.000
A.C.II.4bis.a_50	- Altri crediti vs Erario	88.000	0	88000	0	0
A.C.II.4bis.T	Totale crediti tributari (4bis)	1.208.000	0	1208000	115.000	100.000
A.C.II.4ter	4 ter) Imposte anticipate					
A.C.II.4ter.a	- a) Esigibili entro 12 mesi	12.000	0	12000	0	0
A.C.II.4ter.T	Totale imposte anticipate (4ter)	12.000	0	12000	0	0
A.C.II.5	5) Verso altri					
A.C.II.5.a	a) Esigibili entro 12 mesi	33.000	0	33000	0	0
A.C.II.5.b_31	- Prestiti a dipendenti	33.000	0	33000	0	0
A.C.II.5.T	Totale crediti verso altri (5)	33.000	0	33000	0	0
A.C.II.T	Totale crediti (II)	3.697.000	0	3697000	1.075.000	925.000
A.C.III	III) Attività finanz. che non costit. immobiliz.					
A.C.III.T	Totale att. fin. che non cost. imm. (III)	0	0	0	0	0
A.C.IV	IV) Disponibilità liquide					
A.C.IV.1	1) Depositi bancari e postali	135.000	0	135000	35.000	35.000
A.C.IV.3	3) Denaro e valori in cassa	5.000	0	5000	5.000	5.000
A.C.IV.T	Totale disponibilità liquide (IV)	140.000	0	140000	40.000	40.000
A.C.T	Totale attivo circolante (C)	6.765.000	0	6765000	2.915.000	2.110.000
A.D	D) RATEI E RISCONTI					
A.D.b	- Ratei attivi	100.000	0	100000	20.000	10.000
A.D.c	- Risconti attivi	50.000	0	50000	20.000	10.000
A.D.T	Totale ratei e risconti attivi (D)	150.000	0	150000	40.000	20.000
A.T	TOTALE ATTIVO	24.138.000	0	24138000	14.435.000	10.940.000

STATO PATRIMONIALE PASSIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
P.A	A) PATRIMONIO NETTO					
P.A.I	I) Capitale	2.900.000	0	2900000	1.000.000	1.000.000
P.A.I_10	- Azioni	2.900.000	0	2900000	1.000.000	1.000.000
P.A.II	II) Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	0	0	0	0
P.A.III	III) Riserve di rivalutazione	2.000.000	0	2000000	1.000.000	500.000
P.A.III_60	- Altre rivalutazioni	2.000.000	0	2000000	1.000.000	500.000
P.A.IV	IV) Riserva legale	165.000	0	165000	165.000	165.000
P.A.V	V) Riserve statutarie	0	0	0	0	0
P.A.VI	VI) Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	0	0	0	0
P.A.VII	VII) Altre riserve	881.000	0	881000	680.000	500.000
P.A.VII_10	- Riserva straordinaria	680.000	0	680000	680.000	500.000
P.A.VII_40	- Fondi riserve in sospensione di imposta	201.000	0	201000	0	0
P.A.VIII	VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	155.000	0	155000	1.600.000	100.000
P.A.VIII_10	- Avanzo utili esercizi precedenti	155.000	0	155000	1.600.000	100.000
P.A.IX	IX) Utile (perdita) dell'esercizio	605.000	0	605000	960.000	780.000
P.A.T	Totale patrimonio netto (A)	6.706.000	0	6706000	5.405.000	3.045.000
P.B	B) FONDI PER RISCHI E ONERI					
P.B.3	3) Altri	1.380.000	0	1380000	150.000	150.000
P.B.3_30	- Altri fondi	1.380.000	0	1380000	150.000	150.000
P.B.T	Totale fondi rischi e oneri (B)	1.380.000	0	1380000	150.000	150.000
P.C	C) TRATTAMENTO DI FINE RAPP. DI LAVORO SUB.	1.560.000	0	1560000	1.300.000	1.100.000
P.C_10	- Fondo T.F.R.	1.560.000	0	1560000	1.300.000	1.100.000
P.D	D) DEBITI					
P.D.I	1) Obbligazioni					
P.D.I.a	a) Entro 12 mesi	500.000	0	500000	55.000	45.000
P.D.I.b	b) Oltre 12 mesi	650.000	0	650000	850.000	500.000
P.D.I.T	Totale obbligazioni (1)	1.150.000	0	1150000	905.000	545.000
P.D.II	2) Obbligazioni convertibili					
P.D.II.b	b) Oltre 12 mesi	250.000	0	250000	250.000	200.000
P.D.II.T	Totale obbligazioni convertibili (2)	250.000	0	250000	250.000	200.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

P.D.III	3) Verso soci per finanziamenti					
P.D.III.b	b) Oltre 12 mesi	0	0	0	100.000	100.000
P.D.III.T	Totale debiti verso soci per finanziamenti (3)	0	0	0	100.000	100.000
P.D.IV	4) Debiti verso banche					
P.D.IV.a	a) Entro 12 mesi	6.706.000	0	6706000	1.100.000	880.000
P.D.IV.a_10	- Mutui ipotecari	1.000.000	0	1000000	200.000	230.000
P.D.IV.a_20	- Istituti di credito conti correnti passivi	3.146.000	0	3146000	800.000	600.000
P.D.IV.a_30	- Altri debiti verso banche	2.560.000	0	2560000	100.000	50.000
P.D.IV.b	b) Oltre 12 mesi	4.600.000	0	4600000	3.200.000	3.000.000
P.D.IV.b_10	- Mutui ipotecari	2.300.000	0	2300000	2.100.000	2.500.000
P.D.IV.b_20	- Istituti di credito conti correnti passivi	1.800.000	0	1800000	800.000	300.000
P.D.IV.b_30	- Altri debiti verso banche ...	500.000	0	500000	300.000	200.000
P.D.IV.T	Totale debiti verso banche (4)	11.306.000	0	11306000	4.300.000	3.880.000
P.D.V	5) Debiti verso altri finanziatori					
P.D.VI	6) Acconti					
P.D.VII	7) Debiti verso fornitori					
P.D.VII.a	a) Entro 12 mesi	1.195.000	0	1195000	1.300.000	1.320.000
P.D.VII.a_10	- Fornitori Italia	745.000	0	745000	600.000	600.000
P.D.VII.a_20	- Fornitori CEE	450.000	0	450000	500.000	600.000
P.D.VII.a_40	- Fatture da ricevere	0	0	0	200.000	120.000
P.D.VII.b	b) Oltre 12 mesi	0	0	0	350.000	285.000
P.D.VII.b_10	- Fornitori Italia	0	0	0	200.000	200.000
P.D.VII.b_20	- Fornitori CEE	0	0	0	150.000	30.000
P.D.VII.b_40	- Fatture da ricevere	0	0	0	0	55.000
P.D.VII.T	Totale debiti verso fornitori (7)	1.195.000	0	1195000	1.650.000	1.605.000
P.D.VIII	8) Debiti rappresentati da titoli di credito					
P.D.IX	9) Debiti verso imprese controllate					
P.D.X	10) Debiti verso imprese collegate					
P.D.XI	11) Debiti verso controllanti					
P.D.XII	12) Debiti tributari					
P.D.XII.a	a) Entro 12 mesi	93.000	0	93000	0	40.000
P.D.XII.a_10	- IRPEG / IRES	58.000	0	58000	0	25.000
P.D.XII.a_20	- IRAP	35.000	0	35000	0	15.000
P.D.XII.b	b) Oltre 12 mesi	0	0	0	50.000	0

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

P.D.XII.b_10	- IRPEG / IRES	0	0	0	30.000	0
P.D.XII.b_20	- IRAP	0	0	0	20.000	0
P.D.XII.T	Totale debiti tributari (12)	93.000	0	93000	50.000	40.000
P.D.XIII	13) Debiti vs istituti di prev. e sicur. sociale					
P.D.XIII.a	a) Entro 12 mesi	350.000	0	350000	100.000	50.000
P.D.XIII.T	Totale debiti vs ist. prev. e sicur. soc. (13)	350.000	0	350000	100.000	50.000
P.D.XIV	14) Altri debiti					
P.D.XIV.a	a) Entro 12 mesi	55.000	0	55000	0	0
P.D.XIV.b	b) Oltre 12 mesi	0	0	0	25.000	25.000
P.D.XIV.T	Totale altri debiti (14)	55.000	0	55000	25.000	25.000
P.D.T	Totale debiti (D)	14.399.000	0	14399000	7.380.000	6.445.000
P.E	E) RATEI E RISCONTI					
P.E.b	- Ratei passivi	65.000	0	65000	100.000	100.000
P.E.c	- Risconti passivi	28.000	0	28000	100.000	100.000
P.E.T	Totale ratei e risconti passivi (E)	93.000	0	93000	200.000	200.000
P.T	TOTALE PASSIVO	24.138.000	0	24138000	14.435.000	10.940.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.****CONTO ECONOMICO**

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
E.A	A) VALORE DELLA PRODUZIONE					
E.A.1	1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	31.534.000	0	31534000	21.146.000	15.845.000
E.A.1_10	- Corrispettivi cessioni di beni	23.892.000	0	23892000	15.746.000	12.215.000
E.A.1_20	- Corrispettivi prestazioni di servizi	9.812.000	0	9812000	5.800.000	3.800.000
E.A.1_40	- (Rettifiche ric. per resi su vendite)	754.000	0	754000	200.000	100.000
E.A.1_50	- (Rettifiche ric. per sconti e abb. su vendite)	782.000	0	782000	100.000	50.000
E.A.1_60	- (Rettifiche ric. per premi su vendite)	634.000	0	634000	100.000	20.000
E.A.2	2) Variaz. riman. prod. in lav., semilav. e finiti	923.000	0	923000	485.000	785.000
E.A.2_10	- (Rimanenze iniziali prod. in corso di lav.)	740.000	0	740000	420.000	30.000
E.A.2_20	- Rimanenze finali prod. in corso di lav.	1.200.000	0	1200000	740.000	420.000
E.A.2_30	- (Rimanenze iniziali semilavorati)	350.000	0	350000	210.000	30.000
E.A.2_40	- Rimanenze finali semilavorati	700.000	0	700000	350.000	210.000
E.A.2_50	- (Rimanenze iniziali prod. finiti)	270.000	0	270000	245.000	30.000
E.A.2_60	- Rimanenze finali prod. finiti	383.000	0	383000	270.000	245.000
E.A.4	4) Incrementi di immobiliz. per lavori interni	6.525.000	0	6525000	2.300.000	1.600.000
E.A.4_60	- Costi di ricerca sviluppo e pubblicità	1.521.000	0	1521000	800.000	500.000
E.A.4_70	- Diritti di brevetto ind. e utilizzo opere ing.	1.496.000	0	1496000	600.000	500.000
E.A.4_80	- Concessioni, licenze, marchi, diritti simili	2.651.000	0	2651000	600.000	500.000
E.A.4_90	- Altri incrementi imm. immateriali	857.000	0	857000	300.000	100.000
E.A.5	5) Altri ricavi e proventi					
E.A.5.a	a) Vari	3.112.000	0	3112000	1.000.000	0
E.A.5.a_20	- Proventi per royalties, brevetti, marchi ...	3.112.000	0	3112000	1.000.000	0
E.A.5.c	c) Contributi in conto esercizio	68.000	0	68000	0	0
E.A.5.T	Totale altri ricavi e proventi (5)	3.180.000	0	3180000	1.000.000	0
E.A.T	Totale valore della produzione (A)	42.162.000	0	42162000	24.931.000	18.230.000
E.B	B) COSTI DELLA PRODUZIONE					
E.B.6	6) Per materie prime, sussid., di consumo e merci	14.306.000	0	14306000	9.917.000	6.628.500
E.B.6_10	- Materie prime	5.544.000	0	5544000	4.500.000	2.961.500
E.B.6_20	- Sussidiarie	2.369.000	0	2369000	1.350.000	1.100.000
E.B.6_30	- Semilavorati	2.555.000	0	2555000	1.750.000	1.100.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

E.B.6_40	- Prodotti finiti	1.962.000	0	1962000	1.300.000	600.000
E.B.6_50	- Materiali di consumo	215.000	0	215000	150.000	140.000
E.B.6_60	- Materiali di manutenzione	398.000	0	398000	200.000	120.000
E.B.6_70	- Imballi	112.000	0	112000	50.000	50.000
E.B.6_80	- Materiale di pulizia	69.000	0	69000	25.000	25.000
E.B.6_90	- Combustibile per riscaldamento	101.000	0	101000	80.000	80.000
E.B.6_100	- Cancelleria	13.000	0	13000	12.000	12.000
E.B.6_110	- Materiale pubblicitario	598.000	0	598000	300.000	250.000
E.B.6_120	- Carburanti e lubrificanti	35.000	0	35000	30.000	30.000
E.B.6_130	- Trasporti su acquisti	161.000	0	161000	80.000	70.000
E.B.6_160	- Spese di importazione	15.000	0	15000	15.000	15.000
E.B.6_170	- Dazi su acquisti	5.000	0	5000	5.000	5.000
E.B.6_230	- Beni di costo unitario inferiore a € 516,46	85.000	0	85000	70.000	70.000
E.B.6_240	- Altri	69.000	0	69000	0	0
E.B.7	7) Per servizi	7.465.800	0	7465800	3.564.000	2.736.000
E.B.7_10	- Servizi per acquisti	19.000	0	19000	15.000	15.000
E.B.7_20	- Trasporti	1.741.000	0	1741000	900.000	700.000
E.B.7_40	- Lavorazioni esterne	321.000	0	321000	200.000	200.000
E.B.7_50	- Energia elettrica	69.000	0	69000	60.000	70.000
E.B.7_60	- Gas	78.000	0	78000	70.000	70.000
E.B.7_70	- Acqua	18.300	0	18300	16.000	16.000
E.B.7_80	- Spese di manutenzione e riparazione	162.000	0	162000	80.000	80.000
E.B.7_90	- Servizi e consulenze tecniche	751.000	0	751000	350.000	350.000
E.B.7_100	- Compensi agli amministratori	690.000	0	690000	350.000	200.000
E.B.7_110	- Prestazioni assimilate al lavoro dipendente	561.000	0	561000	120.000	50.000
E.B.7_120	- Pubblicità	784.000	0	784000	350.000	250.000
E.B.7_130	- Spese e consulenze legali	10.000	0	10000	10.000	10.000
E.B.7_140	- Spese telefoniche	16.500	0	16500	15.000	15.000
E.B.7_150	- Assicurazioni	39.000	0	39000	38.000	30.000
E.B.7_160	- Spese di rappresentanza	549.000	0	549000	120.000	100.000
E.B.7_170	- Spese di viaggio e trasferta	178.000	0	178000	120.000	80.000
E.B.7_180	- Spese di aggiornam., formazione e addestram.	878.000	0	878000	500.000	300.000
E.B.7_190	- Altri	601.000	0	601000	250.000	200.000
E.B.8	8) Per godimento di beni di terzi	1.779.000	0	1779000	1.230.000	1.030.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

E.B.8_10	- Affitti e locazioni	431.000	0	431000	430.000	430.000
E.B.8_20	- Canoni di leasing beni mobili	1.023.000	0	1023000	800.000	600.000
E.B.8_30	- Royalties, diritti d'autore e brevetti	269.000	0	269000	0	0
E.B.8_40	- Altri	56.000	0	56000	0	0
E.B.9	9) Per il personale					
E.B.9.a	a) Salari e stipendi	5.150.000	0	5150000	4.200.000	2.800.000
E.B.9.b	b) Oneri sociali	1.028.000	0	1028000	740.000	1.180.000
E.B.9.b_10	- Oneri previdenziali	670.000	0	670000	500.000	700.000
E.B.9.b_20	- Oneri assistenziali	211.000	0	211000	160.000	400.000
E.B.9.b_30	- Altri oneri sociali	147.000	0	147000	80.000	80.000
E.B.9.c	c) Trattamento di fine rapporto	398.000	0	398000	288.000	210.000
E.B.9.d	d) Trattamento di quiescenza e simili	181.000	0	181000	0	0
E.B.9.e	e) Altri costi	25.000	0	25000	0	0
E.B.9.T	Totale costi per il personale (9)	6.782.000	0	6782000	5.228.000	4.190.000
E.B.10	10) Ammortamenti e svalutazioni					
E.B.10.a	a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	930.000	0	930000	500.000	450.000
E.B.10.a_20	- Ammort. costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	305.000	0	305000	250.000	200.000
E.B.10.a_30	- Amm. dirit. di brev. indus. e util. opere ing.	264.000	0	264000	150.000	150.000
E.B.10.a_40	- Ammort. concessioni, licenze, marchi e simili	256.000	0	256000	100.000	100.000
E.B.10.a_60	- Ammortamento altre immobilizzazioni immateriali	105.000	0	105000	0	0
E.B.10.b	b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	785.000	0	785000	563.000	403.000
E.B.10.b_10	- Ammortamento terreni e fabbricati	58.000	0	58000	58.000	58.000
E.B.10.b_20	- Ammortamento impianti e macchinario	589.000	0	589000	400.000	250.000
E.B.10.b_30	- Ammort. attrezzature indust. e commerciali	87.000	0	87000	80.000	70.000
E.B.10.b_40	- Ammortamento altri beni materiali	51.000	0	51000	25.000	25.000
E.B.10.c	c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	245.000	0	245000	0	0
E.B.10.c_10	- Svalut. diritti brev. indus. e util. opere ing.	69.000	0	69000	0	0
E.B.10.c_20	- Svalut. concessioni, licenze, marchi e simili	56.000	0	56000	0	0
E.B.10.c_40	- Svalutazioni impianti e macchinari	69.000	0	69000	0	0
E.B.10.c_60	- Svalutazioni altri beni materiali	51.000	0	51000	0	0
E.B.10.T	Totale ammortamenti e svalutazioni (10)	1.960.000	0	1960000	1.063.000	853.000
E.B.14	14) Oneri diversi di gestione	1.018.000	0	1018000	147.000	54.000
E.B.14_10	- Imposte di bollo	8.100	0	8100	8.000	5.000
E.B.14_20	- ICI	15.000	0	15000	15.000	15.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

E.B.14_30	- Imposta di registro	2.000	0	2000	2.000	2.000
E.B.14_40	- IVA indetraibile	18.900	0	18900	5.000	5.000
E.B.14_50	- Diritti camerali	2.000	0	2000	2.000	2.000
E.B.14_60	- Perdite su crediti	625.000	0	625000	68.000	15.000
E.B.14_70	- Abbonamenti riviste, giornali ...	5.000	0	5000	5.000	5.000
E.B.14_80	- Mensa aziendale	22.000	0	22000	12.000	0
E.B.14_90	- Oneri di utilità sociale	12.000	0	12000	0	0
E.B.14_100	- Sopravvenienze e insuss./pass.	68.000	0	68000	10.000	0
E.B.14_110	- Minusvalenze ordinarie	151.000	0	151000	0	0
E.B.14_120	- Altri oneri di gestione	89.000	0	89000	20.000	5.000
E.B.T	Totale costi della produzione (B)	33.310.800	0	33310800	21.149.000	15.491.500
E.AB	Differ. tra valore e costi della produzione (A-B)	8.851.200	0	8851200	3.782.000	2.738.500
EC	C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
E.C.15	15) Proventi da partecipazioni					
E.C.16	16) Altri proventi finanziari					
E.C.16.a	a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni					
E.C.16.a.4	- Altri	15.000	0	15000	0	0
E.C.16.a.T	Totale proventi da cred. iscr. nelle immob. (a)	15.000	0	15000	0	0
E.C.16.d	d) Proventi diversi dai precedenti					
E.C.16.d.4	- Altri	1.000	0	1000	500	500
E.C.16.d.4_10	- Interessi su depositi bancari e postali	1.000	0	1000	500	500
E.C.16.d.T	Totale proventi diversi dai precedenti (d)	1.000	0	1000	500	500
E.C.16.T	Totale altri proventi finanziari (16)	16.000	0	16000	500	500
E.C.17	17) Interessi e altri oneri finanziari					
E.C.17.d	d) Altri	1.665.000	0	1665000	285.000	198.000
E.C.17.d_10	- Interessi pass. vs/banche	795.000	0	795000	140.000	55.000
E.C.17.d_20	- Interessi passivi su mutui	420.000	0	420000	115.000	130.000
E.C.17.d_30	- Altri oneri finanziari	450.000	0	450000	30.000	13.000
E.C.17.T	Totale interessi e altri oneri finanziari (17)	1.665.000	0	1665000	285.000	198.000
E.C.17bis	17-bis) Utili e perdite su cambi					
E.C.17bis.a	a) Utili su cambi	0	0	0	0	120.000
E.C.17bis.b	b) Perdite su cambi	815.000	0	815000	0	0
E.C.17bis.T	Totale utili e perdite su cambi (17-bis)	(815.000)	0	-815000	0	120.000
E.C.T	Totale prov. e oneri finanz (C) (15+16-17+-17-bis)	(2.464.000)	0	-2464000	(284.500)	(77.500)

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.**

E.D	D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE					
E.D.18	18) Rivalutazioni					
E.D.19	19) Svalutazioni					
E.D.19.b	b) Di immobiliz. finanziarie (non partecipazioni)	155.000	0	155000	0	0
E.D.19.b_10	- Crediti immobilizzati	155.000	0	155000	0	0
E.D.19.T	Totale svalutazioni (19)	155.000	0	155000	0	0
E.D.T	Totale rettifiche attività finanz. (D) (18-19)	(155.000)	0	-155000	0	0
E.E	E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI					
E.E.20	20) Proventi straordinari					
E.E.21	21) Oneri straordinari					
E.E.21.1	1) Minusvalenze da alienazioni	2.275.000	0	2275000	131.500	0
E.E.21.1_10	- Dirit. brev. industr. e utiliz. opere dell'ing.	321.000	0	321000	0	0
E.E.21.1_20	- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	333.000	0	333000	0	0
E.E.21.1_100	- Svalutazioni straordinarie	1.621.000	0	1621000	131.500	0
E.E.21.2	2) Imposte esercizi precedenti	261.000	0	261000	0	0
E.E.21.T	Totale oneri straordinari (21)	2.536.000	0	2536000	131.500	0
E.E.T	Totale delle partite straordinarie (E) (20-21)	(2.536.000)	0	-2536000	(131.500)	0
E.ABCDE	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D+-E)	3.696.200	0	3696200	3.366.000	2.661.000
E.E.22	22) Imposte sul reddito dell'esercizio					
E.E.22.a	a) Imposte correnti	2.883.300	0	2883300	2.300.000	1.800.000
E.E.22.a_10	- IRES	2.371.300	0	2371300	1.800.000	1.500.000
E.E.22.a_20	- IRAP	512.000	0	512000	500.000	300.000
E.E.22.b	b) Imposte differite e anticipate	207.900	0	207900	106.000	81.000
E.E.22.b_10	- Anticipate Ires	151.000	0	151000	80.000	50.000
E.E.22.b_15	- Anticipate Irap	28.000	0	28000	20.000	10.000
E.E.22.b_20	- Differite Ires	22.000	0	22000	5.000	15.000
E.E.22.b_25	- Differite Irap	6.900	0	6900	1.000	6.000
E.E.22.T	Totale imposte sul reddito dell'esercizio (22)	3.091.200	0	3091200	2.406.000	1.881.000
E.23	23) UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	605.000	0	605000	960.000	780.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda NUOVA - INNOVAZIONE S.P.A.

QUADRATURA

Stato Patrimoniale Attivo	24.138.000	Utile CE	605.000
Stato Patrimoniale Passivo	24.138.000	Utile SP	605.000
Differenza	0	Differenza	0

STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE 2007-'09

2006

2007

2008

2009

ATTIVITÀ

Crediti verso soci per versamenti dovuti	200	0	0	0
Immobilizzazioni immateriali nette	10.807	12.000	13.000	14.000
Immobilizzazioni materiali nette	4.766	5.100	5.300	5.500
Immobilizzazioni finanziarie	1.450	1.250	1.800	1.800
Totale attivo fisso	17.023	18.350	20.100	21.300
Magazzino tecnico in lavorazione	645	500	450	430
Magazzino commerciale	2.283	1.800	1.600	1.400
Totale Magazzino	2.928	2.300	2.050	1.830
Liquidità differite non operative	33	30	0	0
Liquidità differite finanziarie	1.370	1.000	1.000	1.000
Liquidità differite commerciali	2.444	2.400	2.400	2.400
Totale liquidità differite	3.847	3.430	3.400	3.400
Totale liquidità immediate	140	140	140	140
Totale attivo circolante	6.915	5.870	5.590	5.370
TOTALE ATTIVO	24.138	24.220	25.690	26.670

PASSIVITÀ

Patrimonio netto	6.706	8.640	10.660	11.970
Fondo rischi	1.380	1.000	1.000	1.000
Fondo TFR	1.560	1.980	2.430	2.900
Debiti finanziari a medio/lungo termine	5.500	6.000	6.000	6.000
Debiti commerciali a medio/lungo termine	0	200	400	400
Passività a medio-lungo termine	8.440	9.180	9.830	10.300
Capitale permanente	15.146	17.820	20.490	22.270
Debiti finanziari a breve termine	7.206	4.300	2.800	2.000
Debiti commerciali a breve termine	1.195	1.500	1.800	1.800
Altri debiti a breve termine	591	600	600	600
Totale passività a breve	8.992	6.400	5.200	4.400
TOTALE PASSIVO E NETTO	24.138	24.220	25.690	26.670

	2006	variazione	2007	variazione	2008	variazione	2009
CONTO ECONOMICO PROSPETTICO 2007-'09							
Corrispettivi cessioni di beni	22.807	6,0%	24.175	6,0%	25.626	6,0%	27.164
Corrispettivi prestazioni di servizi	8.727	9,0%	9.512	6,0%	10.083	6,0%	10.688
Variaz. riman. prod. in lav., semilav. e finiti	923	-50,0%	462	-10,0%	415	-5,0%	395
Incrementi di immobiliz.immat. per lavori interni	6.525	-	2.500	-	1.000	-	1.000
Proventi per royalties, brevetti, marchi ...	3.112	10,0%	3.423	2,0%	3.492	2,0%	3.561
Contributi in conto esercizio	68	-	68	-	68	-	68
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	42.162		40.141		40.684		42.876
Costi per materie prime, sussid., di consumo e merci	-14.306	2,0%	-14.592	2,0%	-14.884	3,0%	-15.330
Costi per servizi	-7.466	-5,0%	-7.093	1,0%	-7.163	2,0%	-7.307
Costi per godimento di beni di terzi	-1.779	-10,0%	-1.601	0,0%	-1.601	3,0%	-1.649
Costi per il personale	-6.782	6,0%	-7.189	6,0%	-7.620	6,0%	-8.077
Ammortamenti e svalutazioni	-1.960	-10,0%	-1.764	0,0%	-1.764	1,0%	-1.782
Oneri diversi di gestione	-1.018	-	-400	5,0%	-420	4,0%	-437
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	-33.311		-32.639		-33.453		-34.582
DIFFER. TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A+B)	8.851		7.502		7.231		8.294
Proventu da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	15	0,0%	15	0,0%	15	0,0%	15
Altri proventi finanziari	1	-55,0%	0	-10,0%	0	0,0%	0
Interessi e altri oneri finanziari	-1.665	-30,0%	-1.166	-25,0%	-874	-15,0%	-743
Utili e perdite su cambi	-815	-	-200	-	-200	-	-200
TOTALE PROV. E ONERI FINANZ (C)	-2.464		-1.350		-1.059		-928
TOTALE RETTIFICHE ATTIVITÀ FINANZ. (D)	-155		-100		-100		-100
Minusvalenze da alienazioni	-2.275	-15,0%	-1.934	-10,0%	-1.740	0,0%	-1.740
Imposte esercizi precedenti	-261	-	-100	-	-100	-	-100
TOTALE DELLE PARTITE STRAORD. (E)	-2.536		-2.034		-1.840		-1.840
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A+B+C+D+E)	3.696		4.018		4.232		5.426
Imposte sul reddito dell'esercizio	3.091	-	1.808	-	1.905	-	2.441
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	605		2.210		2.328		2.984

INNOVAZIONE S.P.A.

PREVISIONE ULTERIORI PARAMETRI (VALORI IN MIGLIAIA DI EURO)

	2007	2008	2009
RICAVI PREVISTI	33.688	35.709	37.852
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	6,83%	13,24%	20,03%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	6,83%	6,00%	6,00%
INCREMENTO COSTI FISSI	16.283	16.805	17.470
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	-4,47%	-1,41%	2,50%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	-4,47%	3,21%	3,96%
INCREMENTO COSTI VARIABILI	14.592	14.884	15.330
VARIAZIONE RISPETTO AL 2006	2,00%	4,04%	7,16%
VARIAZIONE RISPETTO ANNO PRECEDENTE	2,00%	2,00%	3,00%
IMPORTO AMMORTAMENTI	1.764	1.764	1.782
PERCENTUALE MEDIA AMMORTAMENTI	12,59%	10,32%	9,64%
INVESTIMENTI PROGRAMMATI (IMMATERIALI)	2.500	1.000	1.000
ALiquota MEDIA IMPOSTA SUL REDDITO	45,00%	45,00%	45,00%
IVA MEDIA SULLE VENDITE	15,00%	13,00%	12,00%
IVA MEDIA SUGLI ACQUISTI	20,00%	20,00%	20,00%
TASSO INTERESSE FINANZIAMENTI	10,69%	9,30%	8,64%

INNOVAZIONE S.P.A.
Codice Ateco:73
Partita Iva: 00000000000

Fascicolo bancario

Indice dei documenti presentati

- 1) Stato patrimoniale riclassificato**
- 2) Conto economico riclassificato**
- 3) Indici di sviluppo**
- 4) Indici di redditività**
- 5) Indici di produttività**
- 6) Indici di liquidità**
- 7) Indici di struttura finanziaria**
- 8) Rendiconto finanziario di cassa**

1) Stato patrimoniale riclassificato (settore imprese di servizi non commerciali)

ATTIVO	2005	2006	Variazione
Immobili	1.350.000	1.350.000	0,00%
Impianti e macchinari	4.500.000	5.850.000	30,00%
Altre immobilizzazioni	450.000	655.000	45,56%
IMMOBILIZZAZIONI LORDE IN ESERCIZIO	6.300.000	7.855.000	24,68%
- Fondi ammortamenti	2.320.000	3.109.000	34,01%
IMMOBILIZZAZIONI NETTE IN ESERCIZIO	3.980.000	4.746.000	19,25%
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO	0	502.000	0,00%
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	7.500.000	10.325.000	37,67%
Immobilizzazioni immateriali lorde	10.500.000	14.300.000	36,19%
- Fondi ammortamento e svalutazione	3.000.000	3.975.000	32,50%
ATTIVO FINANZIARIO IMMOBILIZZATO	110.000	1.944.000	1667,27%
Immobilizzazioni in partecipazioni	0	1.200.000	0,00%
- fondo svalutazione	0	0	0,00%
Immobilizzazioni in titoli e crediti finanziari oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Crediti commerciali e diversi oltre esercizio successivo	125.000	825.000	560,00%
- Fondo svalutazione crediti	15.000	81.000	440,00%
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	11.590.000	17.517.000	51,14%
Acconti a fornitori	0	0	0,00%
Materie prime sussidiarie	1.800.000	2.928.000	62,67%
RIMANENZE	1.800.000	2.928.000	62,67%
CREDITI COMMERCIALI	850.000	1.700.000	100,00%
CREDITI FINANZIARI	0	0	0,00%
ALTRI CREDITI E ATTIVITA' DIVERSE	155.000	1.403.000	805,16%
Attività finanziarie	0	0	0,00%
Disponibilità liquide	40.000	140.000	250,00%
LIQUIDITA'	40.000	140.000	250,00%
TOTALE ATTIVO CORRENTE	2.845.000	6.171.000	116,91%
TOTALE ATTIVO	14.435.000	23.688.000	64,10%

PASSIVO	2005	2006	Variazione
Capitale	1.000.000	2.900.000	190,00%
Versamenti azionisti in c/capitale	0	0	0,00%
Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0,00%
Crediti v. soci per versamenti dovuti	0	200.000	0,00%
CAPITALE VERSATO	1.000.000	2.700.000	170,00%
Riserve di rivalutazione	1.000.000	2.000.000	100,00%
Riserve derivanti da norme tributarie	0	201.000	0,00%
Altre riserve	2.445.000	1.000.000	-59,10%
Azioni proprie	0	250.000	0,00%
Contributi ricevuti capitalizzati	0	0	0,00%
RISERVE NETTE	3.445.000	2.951.000	-14,34%
Utile(perdita)dell'esercizio	960.000	605.000	-36,98%
Distrib. e destinazioni deliberate	0	0	0,00%
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO A RISERVA	960.000	605.000	-36,98%
PATRIMONIO NETTO	5.405.000	6.256.000	15,74%
Fondi per rischi ed oneri	150.000	1.380.000	820,00%
Fondo trattamento fine rapporto	1.300.000	1.560.000	20,00%
FONDI ACCANTONATI	1.450.000	2.940.000	102,76%
Obbligazioni nette oltre esercizio successivo	1.100.000	900.000	-18,18%
Debiti finanziari vs. soci e azionisti oltre esercizio successivo	100.000	0	-100,00%
Debiti finanziari vs. banche oltre esercizio successivo	3.200.000	4.600.000	43,75%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Debiti commerciali e diversi e altre passività oltre esercizio successivo	375.000	0	-100,00%
DEBITI CONSOLIDATI	4.775.000	5.500.000	15,18%
TOTALE CAPITALI PERMANENTI	11.630.000	14.696.000	26,36%
Debiti finanziari vs. banche entro esercizio successivo	1.100.000	6.706.000	509,64%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori entro esercizio successivo	55.000	500.000	809,09%
SUCCESSIVO	1.155.000	7.206.000	523,90%
Debiti vs. fornitori	1.300.000	1.195.000	-8,08%
Anticipi da clienti e fatture sospese	0	0	0,00%
DEBITI COMMERCIALI	1.300.000	1.195.000	-8,08%
DEBITI TRIBUTARI E FONDO IMPOSTE CORRENTI	50.000	93.000	86,00%
DEBITI DIVERSI	100.000	405.000	305,00%
ALTRE PASSIVITA'	200.000	93.000	-53,50%
TOTALE PASSIVO CORRENTE	2.805.000	8.992.000	220,57%
TOTALE PASSIVO	14.435.000	23.688.000	64,10%

2) Conto economico riclassificato

Descrizione	2005	2006	Variazione
Ricavi netti	21.146.000	31.534.000	49,13%
+ Incrementi immobilizzazioni materiali	0	0	0,00%
+ Contributi in conto esercizio	0	68.000	0,00%
VALORE DELLA PRODUZIONE	21.146.000	31.602.000	49,45%
Acquisti netti	9.917.000	14.306.000	44,26%
Variazioni rimanenze	-485.000	-923.000	90,31%
CONSUMI NETTI	9.432.000	13.383.000	41,89%
- Costi per servizi	4.794.000	9.244.800	92,84%
VALORE AGGIUNTO	6.920.000	8.974.200	29,68%
- Costo del lavoro	5.228.000	6.782.000	29,72%
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.692.000	2.192.200	29,56%
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali	563.000	785.000	39,43%
- Svalutazioni del circolante	0	0	0,00%
- Accantonamenti operativi per rischi e oneri	0	0	0,00%
MARGINE OPERATIVO NETTO	1.129.000	1.407.200	24,64%
+ Saldo ricavi/oneri diversi	878.000	2.328.000	165,15%
+ Capitalizzazioni immobilizzazioni immateriali	2.300.000	6.525.000	183,70%
- Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	500.000	930.000	86,00%
UTILE CORRENTE ANTE GESTIONE FINANZIARIA	3.807.000	9.330.200	145,08%
+ Proventi finanziari	500	16.000	3100,00%
- Perdite finanziarie	0	970.000	0,00%
- Oneri finanziari	285.000	1.665.000	484,21%
UTILE CORRENTE	3.522.500	6.711.200	90,52%
+/- Plus/minusvalenze realizzo	0	0	0,00%
+/- Ripristini di valore/svalutazioni di attività	0	-245.000	0,00%
+/- Saldo proventi/oneri straordinari	-141.500	-2.755.000	1847,00%
RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE	3.381.000	3.711.200	9,77%
- Imposte nette sul reddito	2.406.000	3.091.200	28,48%
- Imposte patrimoniali e diverse	15.000	15.000	0,00%
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	960.000	605.000	-36,98%
- Ammortamenti anticipati	0	0	0,00%
+/-Saldo altre rettifiche per norme tributarie	0	0	0,00%
+ Rivalutazioni di attività	0	0	0,00%
+/- Saldo accantonamenti/utilizzi da riserve	0	0	0,00%
+ Versam. e remissioni a copertura perdite	0	0	0,00%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	960.000	605.000	-36,98%

3) Indici di sviluppo

Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	140	171	22,14%
Variazione % ricavi	33,46%	49,13%	46,84%
Variazione % valore della produzione	30,07%	50,36%	67,47%
Variazione % dipendenti	47,37%	22,14%	-53,25%
Variazione % valore aggiunto operativo	10,98%	29,68%	170,42%
Variazione % M.O.L	-17,28%	29,56%	-271,06%
Variazione % utile corrente	31,63%	90,52%	186,17%
Variazione % attivo	31,95%	64,10%	100,65%
Variazione % patrimonio netto	77,50%	15,74%	-79,69%
Variazione % debiti finanziari entro esercizio successivo	24,86%	523,90%	2006,97%
Variazione % debiti finanziari oltre esercizio successivo	6,45%	39,39%	510,61%

4) Indici di redditività

Descrizione	2005	2006	Variazione
R.O.E.	17,76%	9,67%	-45,55%
R.O.I.	32,41%	27,50%	-15,17%
R.O.A.	25,40%	22,70%	-10,63%
Margine sui ricavi	17,34%	17,05%	-1,66%
Turnover operativo	1,46	1,33	-9,13%
Val. agg. operativo / Valore produzione	31,99%	27,59%	-13,75%
M.O.L. / Valore della produzione	7,82%	6,74%	-13,83%
M.O.L. / Valore aggiunto operativo	24,45%	24,43%	-0,09%

5) Indici di produttività

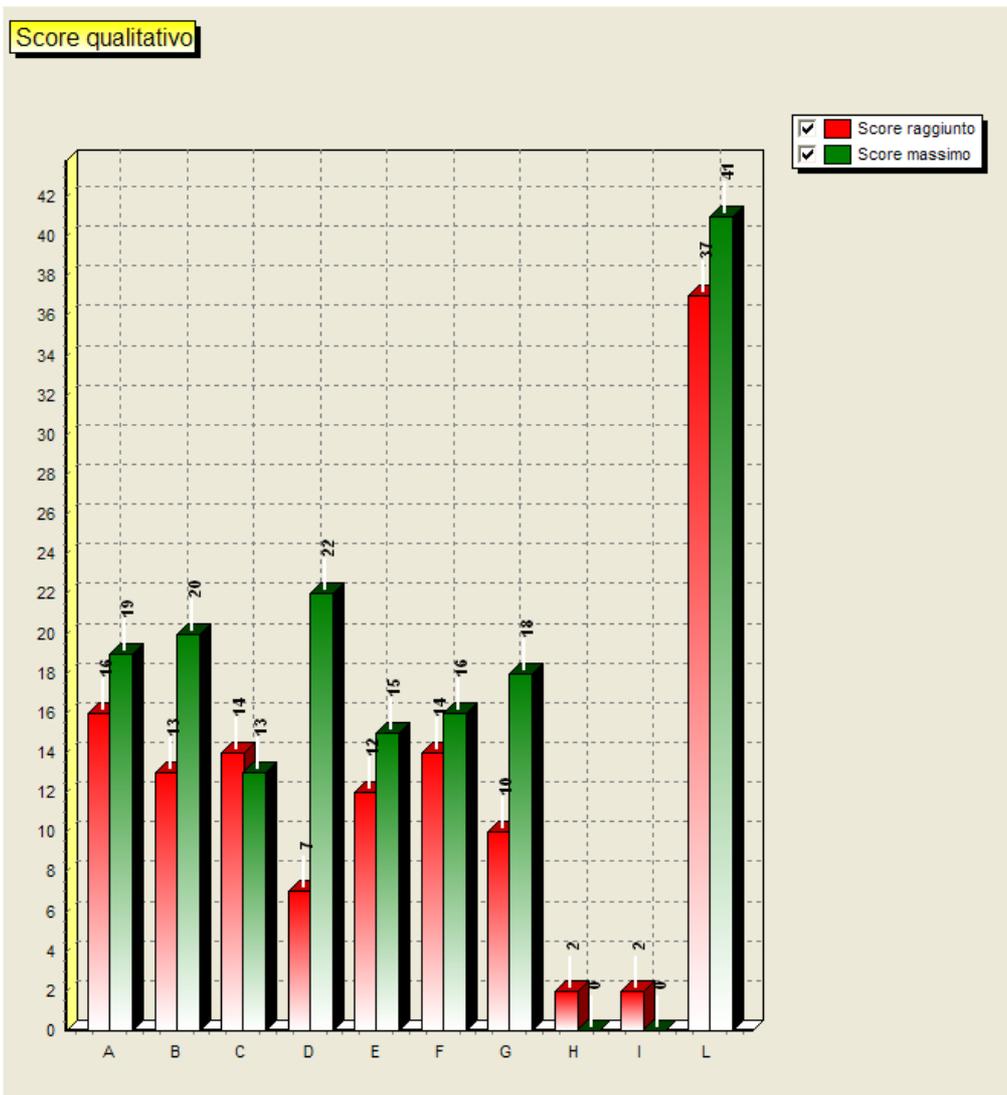
Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	140	171	22,14%
Ricavi pro capite	151.042,86	184.409,36	22,09%
Valore aggiunto operativo pro capite	49.428,57	52.480,70	6,17%
Costo del lavoro pro capite	37.342,86	39.660,82	6,21%
Immobil. materiali pro capite	28.428,57	27.754,39	-2,37%
Investim. materiali / Valore aggiunto operativo	57,51%	52,88%	-8,05%
Tasso ammortamento ordinario	9,07%	10,20%	12,42%
Grado di ammortamento	55,90%	62,16%	11,19%
Valore agg. operativo / Immob. materiali lorde	111,52%	116,61%	4,56%
Valore aggiunto / Attivo	47,94%	37,89%	-20,97%

6) Indici di liquidità

Descrizione	2005	2006	Variazione
Liquidità immediata	37,25%	36,07%	-3,19%
Liquidità corrente	101,43%	68,63%	-32,34%
Giorni medi di scorta	30,64	33,43	9,08%
Giorni credito clienti	14,47	19,41	34,12%
Giorni credito fornitori	40,99	29,24	-28,66%
Durata lorda ciclo operativo	4,13	23,59	471,88%

7) Indici di struttura finanziaria

Descrizione	2005	2006	Variazione
Patr. netto tang. / Debiti totali - liquidità	-27,79%	-28,35%	2,04%
Patrimonio netto / Debiti finanziari totali	121,32%	52,99%	-56,32%
Patr. netto tang. / Debiti finanziari totali	-47,03%	-34,47%	-26,71%
Deb. fin. vs. banche / Debiti finanziari totali	96,52%	95,76%	-0,78%
Deb.fin.B.T.vs.banche / ricavi netti	5,20%	21,27%	308,81%
Deb. fin. totali / Val agg. compless.	64,38%	131,55%	104,35%
Debiti fin.entro es.s. / deb.fin.totali	25,93%	61,04%	135,43%
Oneri finanziari / M.O.L.	16,84%	75,95%	350,91%
Oneri - proventi finanziari / M.O.L.	16,81%	75,22%	347,36%
Oneri finanziari / debiti finanziari	6,40%	14,10%	120,45%
Patrimonio netto / attivo immobilizzato	46,64%	35,71%	-23,42%
Capitali permanenti / attivo immobilizzato	100,35%	83,90%	-16,39%



Legenda:

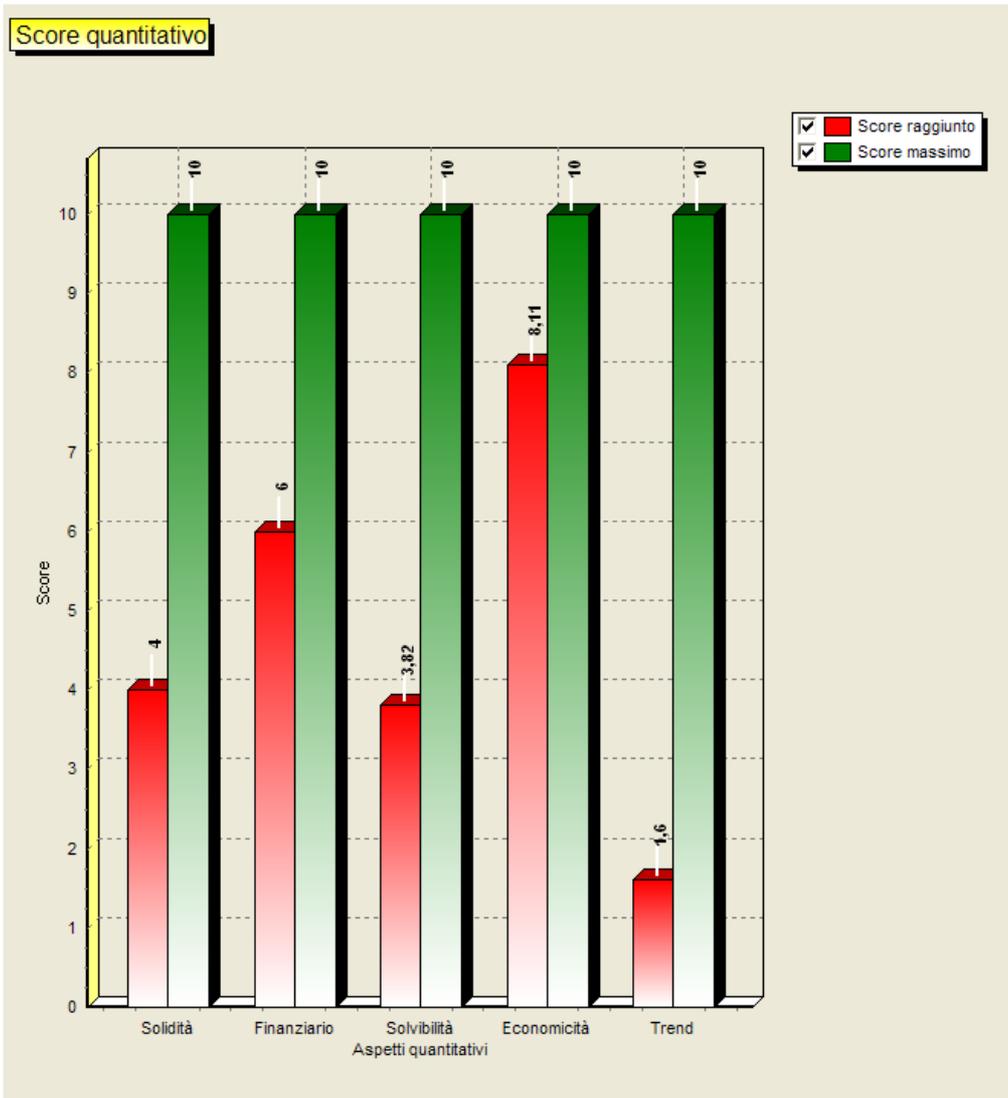
A= Settore; B= Posizionamento; C= Strategia; D= Corporate Governance; E= Rapporto con gli stakeholders; F= Programmazione e controllo; G= Qualità dei bilanci; H= Pregiudizievole; I= Rischi legali e tributari; L= Funzioni aziendali

Altman modello originale

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/Totale attivo	-0,04	0,00	-0,12
X2: Riserve di utili/Totale attivo	0,14	0,24	0,08
X3: Utile ante imposte/Totale attivo	0,24	0,23	0,14
X4: CN/Totale debiti	0,39	0,60	0,36
X5: Vendite/Totale attivo	1,45	1,46	0,89
Totale	2,63	2,93	1,54
Sicurezza	2,85	2,85	2,85
Tensione	1,70	1,70	1,70

Altman modello PMI

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie)	-4,18%	0,28%	-12,97%
X2: Riserve di utili/Totale attivo	14,12%	23,59%	7,62%
X3: Ebit/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie-liquidità)	15,14%	7,90%	5,23%
X4: CN/Totale attivo	27,83%	37,44%	26,41%
X5: Vendite/Totale attivo	144,84%	146,49%	89,27%
Totale	8,35	9,60	5,05
Sicurezza	8,10	8,10	8,10
Tensione	4,80	4,80	4,80



RATING ATTRIBUITO: **B** PUNTEGGIO: 5,549

**ANALISI DELLA DINAMICA
ECONOMICO - FINANZIARIA D'IMPRESA**

della società

INNOVAZIONE SPA

Phedro Consulting S.r.l.
Alessandria - Milano - Mirano (VE) - Torino
www.phedro.it - info@phedro.it

AVVERTENZE

Il presente documento è stato elaborato con l'esclusiva finalità di individuare e formulare il RATING assegnabile alla società INNOVAZIONE SPA.

Phedro Consulting ha svolto la propria analisi sulla base delle informazioni e dei dati forniti dalla società INNOVAZIONE SPA nonché sulla base dei bilanci ufficiali.

Phedro Consulting, quindi, non assume alcuna responsabilità per eventuali conseguenze che potrebbero derivare dalla mancata disponibilità o dalla inesatta comunicazione di dati e fatti rilevanti per la formulazione del giudizio qui espresso.

Ai sensi del D.Lgs. 196/03 "Codice in materia di protezione dei dati personali" si precisa che i dati concernenti INNOVAZIONE SPA sono raccolti e trattati nel pieno rispetto del dettato di legge. In base a tale normativa il trattamento è svolto solo con modalità e procedure strettamente necessarie per fornire il servizio richiesto ed è improntato ai principi della correttezza, liceità e trasparenza, e di tutela della riservatezza. L'utilizzo delle informazioni contenute nel presente documento d'analisi per fini diversi da quelli sopra indicati e la divulgazione o comunicazione delle stesse a persone estranee all'operazione indicata è vietata, salvo previa autorizzazione scritta da parte di INNOVAZIONE SPA. Al titolare ed al responsabile del trattamento Lei potrà rivolgersi per far valere i Suoi diritti così come previsti dall'articolo 7 del D.lgs. 196/03, vale a dire la conferma dell'esistenza o meno dei dati che la riguardano; la cancellazione, la trasformazione in forma anonima ed il blocco dei dati trattati in violazione di legge; l'aggiornamento, la rettifica ovvero l'integrazione dei dati; l'attestazione che le operazioni descritte sono state portate a conoscenza di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi. Il titolare del trattamento dei dati è il legale rappresentante della ditta scrivente.

INTRODUZIONE

In base agli accordi di Basilea 2, le aziende vengono sottoposte a procedure di valutazione le quali, attraverso il calcolo di un RATING, identificano la classe di rischio dell'impresa e dunque la sua affidabilità dal punto di vista del merito creditizio; il giudizio espresso è il risultato della valutazione dell'azienda basata sull'analisi quantitativa. Il rating attribuito si ottiene analizzando i dati di bilancio storici e prospettici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing); l'analisi consente di determinare i valori degli indicatori degli equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo.

I tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e il trend di sviluppo vengono classificati utilizzando una scala a cinque classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

Le possibili combinazioni che possono assumere i rating dei tre equilibri e del trend di sviluppo sono 625. Le 625 combinazioni sono raggruppate nelle 15 classi che vengono utilizzate per esprimere il rating.

RATING	GIUDIZIO
15	AAA
14	AA
13	A
12	BBB+
11	BBB-
10	BB+
9	BB-
8	B+
7	B-
6	CCC+
5	CCC-
4	CC+
3	CC-
2	C
1	D

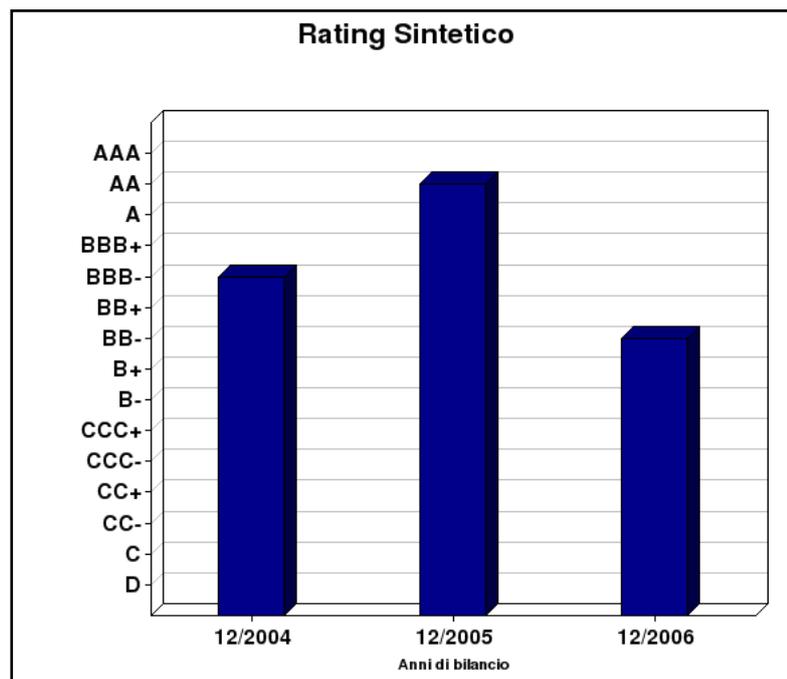
1. Rating attribuito

Definizione

Il rating è un indicatore ottenuto analizzando i dati consuntivi dei bilanci storici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing) ed eventualmente dai dati previsionali dei bilanci prospettici. L'elaborazione di tali dati permette di calcolare gli indicatori di sviluppo della dinamica patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.

Grafico

Dall'analisi del rating ottenuto sugli anni esaminati si evidenziano i seguenti valori:



Componenti

Il rating è la sintesi dei tre equilibri: patrimoniale, finanziario, economico, e del trend di sviluppo, ponderati in funzione del peso di ciascun aspetto gestionale.

I valori evidenziati dalla Vostra impresa sono:

			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
Equilibrio patrimoniale			2	3	2
Equilibrio economico			4	4	3
Equilibrio finanziario			4	5	3
Trend di sviluppo				4	2
Rating			BBB-	AA	BB-

N.B.: I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo, che concorrono a determinare il rating, sono espressi utilizzando la scala su 5 classi che è riportata nell'introduzione.

1.1 Analisi dei componenti di rating

L'analisi del rating dell'azienda è basata sullo studio dei tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo. I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo sono espressi utilizzando la seguente scala di punteggio articolata su 5 classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

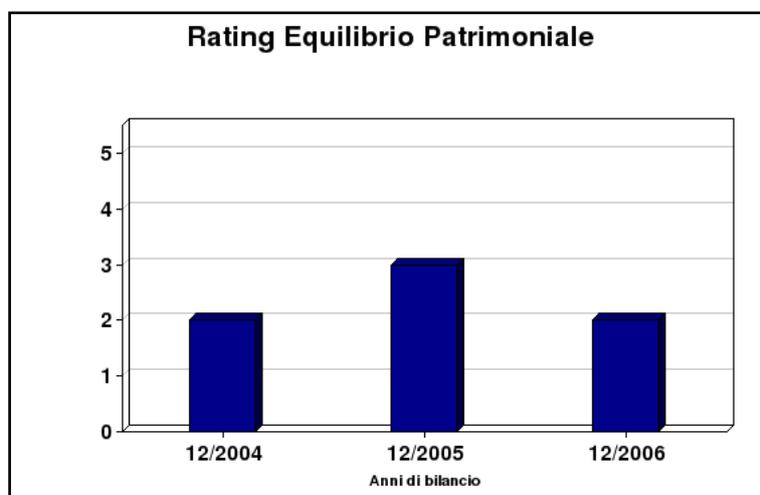
a) Equilibrio Patrimoniale

Definizione

E' il corretto utilizzo delle Fonti di Capitale destinate alla copertura dei Fabbisogni Finanziari dell'impresa.

Indici del rating di equilibrio patrimoniale

L'equilibrio patrimoniale è determinato dal Coefficiente di Copertura delle Immobilizzazioni (dovrebbe essere uguale o superiore al 100%) che indica come sono state finanziate le Immobilizzazioni dell'impresa: nel caso non sia stato sufficiente il Capitale Proprio evidenzia se è stata utilizzata la corretta Fonte di Finanziamento sostitutiva, cioè il Capitale di Terzi a M/L Termine.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
CAPITALE PROPRIO / IMMOBILIZZAZIONI			34,56%	47,08%	37,30%
CAP.PROPRIO + CAP. DI TERZI ML / IMMOBILIZZAZIONI			92,62%	92,16%	79,03%
RATING EQUILIBRIO PATRIMONIALE			2	3	2

b) Equilibrio Economico

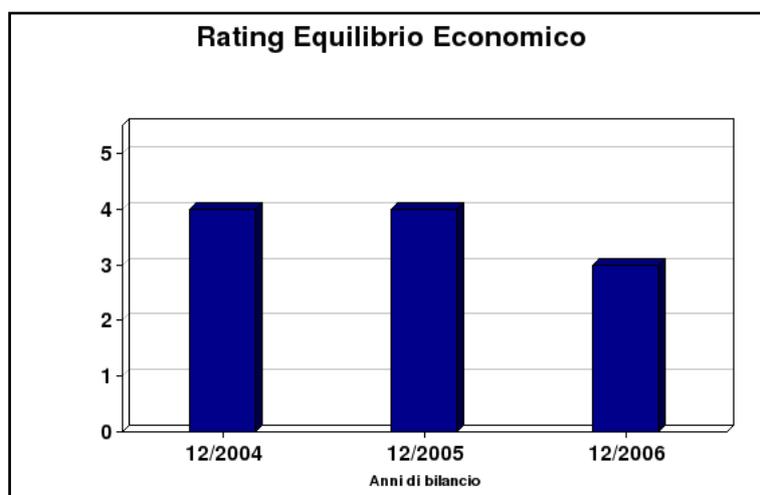
Definizione

E' la capacità di far rendere il Capitale Investito più di quanto costano i finanziamenti.

Indici del rating di equilibrio economico

L'equilibrio economico è determinato dal confronto tra il Return On Investments (ROI) rettificato (1) e il tasso di interesse (i%). Il ROI% (rapporto tra Margine Operativo Netto - M.O.N. - e Capitale Investito) esprime la remunerazione complessiva che - considerate le politiche di bilancio - l'attività caratteristica riesce a garantire alle Fonti di Capitale.

i% (rapporto tra Oneri finanziari e il totale del capitale dei terzi) indica il costo medio dei debiti finanziari.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
R.O.I. (return on investements)			14,84%	14,23%	16,72%
R.O.I. Rettificato			10,47%	9,43%	12,17%
i% tasso di interesse			1,65%	5,13%	13,10%
RATING EQUILIBRIO ECONOMICO			4	4	3

(1) Nell'analisi di bilancio si deve tener conto anche delle Politiche di Bilancio. Queste interessano abitualmente i valori stimati a fine anno ed in particolar modo la qualificazione degli ammortamenti, la capitalizzazione e l'ammortamento degli Oneri pluriennali (Immobilizzazioni Immateriali) e le politiche di valutazione del Magazzino. Il controllo di queste poste consente di capire se l'impresa tende a sottostimare gli utili o le perdite di gestione.

c) Equilibrio Finanziario

Definizione

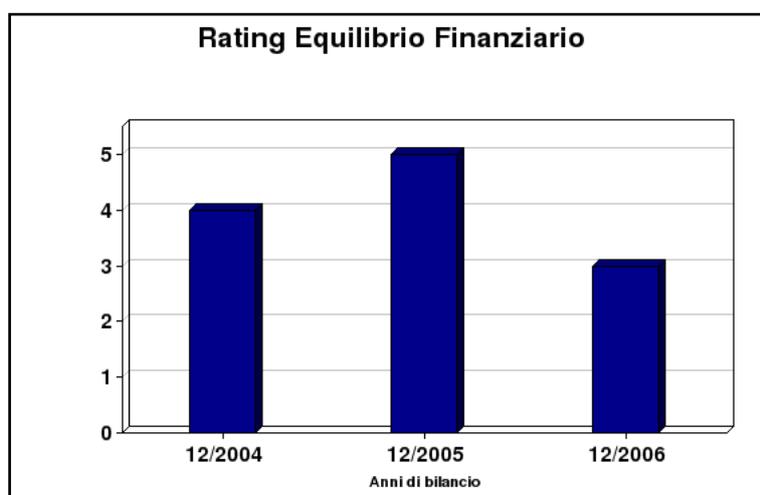
E' il giusto rapporto fra i Debiti Finanziari e il Capitale Proprio.

Indici del rating di equilibrio finanziario

L'equilibrio finanziario è determinato dal Coefficiente di Indebitamento e dal Turnover.

Il Coefficiente di Indebitamento è il rapporto tra Capitale di Terzi e Capitale Proprio, ed esprime la rischiosità finanziaria dell'azienda.

Il Turnover è il rapporto tra Fatturato e Capitale Investito ed esprime la velocità del ciclo produttivo (l'apertura del ciclo si ha con gli acquisti, la chiusura con l'incasso dei ricavi).



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
COEFF. INDEB. CON FINANZ. SOCI			1,47	0,99	2,03
TURNOVER			2,04	2,02	1,83
RATING EQUILIBRIO FINANZIARIO			4	5	3

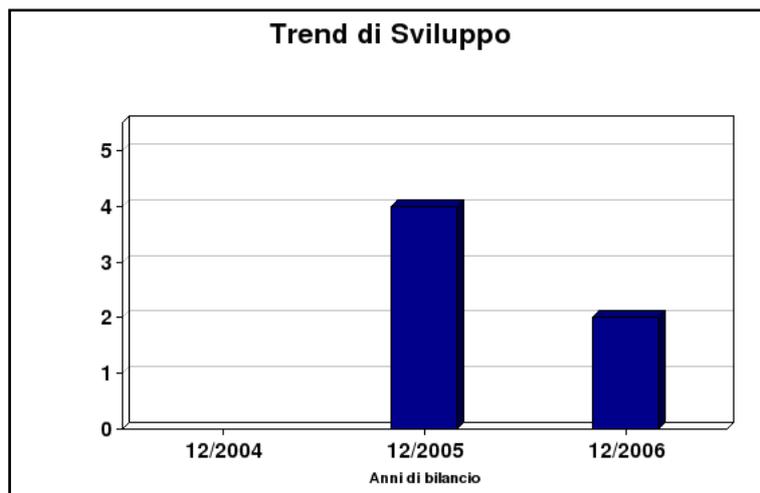
d) Trend di sviluppo

Definizione

Esprime la capacità dell'impresa di crescere equilibrata sotto il profilo patrimoniale, finanziario ed economico.

Indici del trend di sviluppo

Il trend di sviluppo si ricava valutando la variazione di alcuni valori di bilancio (Fatturato, Capitale Fisso, Capitale di Giro, Capitale Proprio, Capitale di Terzi, R.O.I., i%, Margine Operativo Netto, Oneri finanziari) rispetto all'esercizio precedente.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
Var. FATTURATO				39,74%	56,75%
Var. CAP. FISSO - Var. FATTURATO				-15,11%	-19,36%
Var. CAP. GIRO LORDO - Var. FATT.				-1,01%	77,26%
Var. (CAP. PROPRIORIV / CAP. FISSO)				23,62%	-33,44%
Var. (CAP. DI TERZI / CAP. PROPRIO)				-27,02%	135,22%
Var. ROI RETT. - i% (o ROS in subordine)				-51,26%	-121,64%
Var. (MON RETT.-ON.FIN.)/CAP.PROPRIO				35,30%	-151,16%
RATING TREND DI SVILUPPO				4	2

1.2 Schema sintetico d'analisi

Lo schema sintetico di analisi, composto dal Quadro di Sintesi, dal Rendiconto Finanziario e dalla Sintesi dell'Analisi Economico-Finanziaria, rappresenta il sunto dei principali indicatori dell'andamento aziendale.

La lettura delle informazioni contenute nelle 3 tavole che seguono consente di comprendere rapidamente, in modo approfondito e completo, la dinamica economico-finanziaria dell'impresa analizzata, senza dover ricorrere all'esame del bilancio.

Il Quadro di Sintesi rappresenta il compendio delle informazioni necessarie per un'immediata comprensione dello stato di equilibrio di un'impresa e del suo andamento dinamico nel tempo. La sequenza logica con cui sono esposte le informazioni, consente di individuare e di analizzare: il fatturato e il capitale investito, le fonti di finanziamento, i margini economici. Bisogna controllare se il Fatturato è aumentato, diminuito o è rimasto stabile e di conseguenza se il Capitale Investito è aumentato, diminuito o rimasto stabile in rapporto al Fatturato.

Si deve individuare quali sono state le cause che hanno fatto variare il Capitale Investito in modo più/meno che proporzionale al Fatturato, analizzando quindi il Capitale Fisso e il Capitale di Giro.

L'esame fatto finora è avvenuto tramite la lettura orizzontale dello schema sintetico e quindi è di tipo dinamico; è stato infatti individuato l'evolversi del Fatturato e del Capitale Investito su due o più anni.

Fatto questo, si passa alla valutazione statica e quindi alla lettura verticale dello schema, rapportando il Capitale Fisso al Fatturato (valutazione della consistenza del Capitale Fisso) e valutando la durata del Ciclo Monetario (durata breve, media o lunga). Individuati questi valori, che rappresentano nell'analisi il punto da cui si deve sempre partire, è importante valutare come i fabbisogni dell'impresa sono stati coperti. Bisogna quindi prendere in considerazione il Capitale Proprio dell'azienda e valutare la sua adeguatezza nel consentire un buon coefficiente di copertura delle immobilizzazioni (uguale/superiore al 100%) e un coefficiente di indebitamento basso/nei limiti.

L'ultima fase di valutazione dei dati di bilancio riguarda i margini prodotti dall'azienda, in particolare controlla se gli ammortamenti fatti e il risultato di bilancio sono sufficienti o insufficienti.

La valutazione del R.O.I. è significativa quando viene messa in relazione con un altro indice, ossia il tasso di interesse medio $i\%$. Ad esempio, se il R.O.I. è superiore a $i\%$ significa che la redditività del Capitale Investito è superiore al costo del Capitale di Terzi, e quindi che l'imprenditore guadagna sul Capitale Investito più di quanto gli costa il Capitale di Terzi.

Il Rendiconto Finanziario mostra la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa positivi (cash flow) con la gestione corrente.

La struttura scalare del rendiconto finanziario evidenzia l'apporto offerto dalle diverse aree della gestione aziendale in termini di creazione/assorbimento di risorse finanziarie, nonché le conseguenti scelte operate dall'impresa in termini di investimento - copertura.

La Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria fornisce all'analista ulteriori indicatori dell'andamento aziendale per poter ulteriormente approfondire e dettagliare l'esame dell'impresa.

Alcuni degli indicatori contenuti nelle 3 tavole sono utilizzati per la determinazione dei rating sui 3 equilibri e sul trend di sviluppo, sintetizzati a loro volta nel rating quantitativo.

a) Quadro di Sintesi

QUADRO DI SINTESI					
	12/2004		12/2005		12/2006
	D		D		D
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12
Fatturato	15.848	40%	22.146	57%	34.714
Capitale Investito	7.770	41%	10.960	73%	18.962
Turnover	2,0		2,0		1,8
Capitale Fisso	8.810	30%	11.480	46%	16.773
Capitale di giro	-1.040	50%	-520	521%	2.189
Ciclo Monetario (gg)	-24		-8		22
Capitale Proprio	3.045	78%	5.405	16%	6.256
Capitale Terzi M/L	4.075	14%	4.655	50%	7.000
Coeff. Copertura Imm.	80,82		87,63		79,03
Capitale Terzi a Breve	650	38%	900	534%	5.706
Capitale Terzi Totale	4.725	18%	5.555	129%	12.706
Coeff. Indebitamento	1,6		1,0		2,0
R.O.I.	14,84		14,23		16,72
i% (tasso int. medio)	1,65		5,13		13,10
Ammortamento	853	210	1.063	652	1.715
Immobilizz. Immateriali	5.150	46%	7.500	44%	10.807
Costo Materiali	36,88		42,59		38,55
Attività extra gest.	0		0		0
Immobilizz. finanz.	0		0		1.200
Risultato di BILANCIO	780		960		605
DETTAGLIO CICLO MONETARIO					
Scorta media magazzino (gg)	26		29		30
Durata crediti di gest. (gg)	22		19		41
Durata debiti di gest. (gg)	72		56		49
PESO DELL'INDEBITAMENTO					
Oneri Finanz.netti/MOL	3,89		10,87		34,08
Oneri Finanz./ Fatturato	0,49		1,29		4,80
Indebitamento/ Fatturato	29,81		25,08		36,60
PROPRIETA' IMMOBILIARI					
Terreni e Fabbricati	1.350		1.350		1.350
VERIFICA CON DATI CRBI E CIRC. CAMB					
Debiti a M.L. non CRBI	845		1.255		1.400
Debiti a Br. non CRBI	0		0		0
Circ. cambiaria banche	0		0		0
Prestito d'uso	0		0		0

ATTENZIONE: Le variazioni riportate nel quadro di sintesi sono calcolate senza tenere conto del periodo di bilancio

b) Rendiconto Finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO		
	12/2005	12/2006
	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12
Ricavi di gestione	22.146	34.714
Costi di gestione	19.523	29.829
Oneri Tributari	2.406	3.091
M.O.L. al netto imposte	217	1.794
- Aumento Cap. di Giro	-520	-2.709
+ Diminuzione Cap. di Giro	0	0
CASH-FLOW Gestionale	-303	-915
Var. Invest. Fissi	933	-517
Var. Invest. Extra G.	0	0
Oneri Finanziari	285	1.665
Oneri e (Proventi) Extra G.	209	4.334
Rimb. Deb.Fin. M.L.	0	0
Dimin. Cap. Proprio tot.	0	754
IMPIEGHI Extra Gestione corr.	1.427	6.236
TOT.FABB.DA COPR. CON FONTI ESTERNE	1.730	7.151
Incr. Deb. Finanz. M.L.	580	2.345
Incr. Cap. Proprio Tot.	900	0
TOT. FIN. ESTERNI DUREVOLI	1.480	2.345
Var. Deb. Finanz. B.T.	250	4.806
Indebit. a breve progress.	900	5.706

c) Sintesi dell'analisi economica - finanziaria

SINTESI ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
R.O.E. (Redditiv. Cap. Proprio) (%)	35,30	23,59	24,06
R.O.I. (Redditiv. Cap. Invest.) (%)	14,84	14,23	16,72
LEVERAGE	2,55	2,03	3,03
UTILE GEST. CARATTER. / M.O.N.	0,93	0,82	0,47
R.O.S. (Redditività vendite) (%)	7,28	7,04	9,13
TURNOVER (Rotazione Cap. Invest.)	2,04	2,02	1,83
Variazione Fatturato (%)	0	39,74	56,75
Variazione Cap. Investito (%)	0	41,06	73,01
Coeff. Copertura Immobilizzazioni (%)	80,82	87,63	79,03
Tasso ammort. Immobilizz. Lorde (%)	8,23	7,70	9,19
ONERI FINANZIARI NETTI / M.O.L. (%)	3,89	10,87	34,08
INCIDENZA ONERI FIN.RI SU FATT. (%)	0,49	1,29	4,80
ONEROSITA' MEDIA INDEBITAMENTO (i%)	1,65	5,13	13,10
INCIDENZA INDEBITAMENTO SU FATT. (%)	29,81	25,08	36,60
COPERTURA FINANZIARIA CAP. GIRO (%)	-62,50	-173,08	260,67
VALORE AGGIUNTO PRO-CAPITE (mil.)	0	0	0
PERIODO DI CREDITO AI CLIENTI (gg)	19	16	25
PERIODO DI CREDITO DAI FORNITORI (gg)	55	40	18
PERIODO SCORTA MEDIA MAGAZZINO (gg)	26	29	30
DURATA CREDITI DI GESTIONE (gg)	22	19	41
DURATA DEBITI DI GESTIONE (gg)	72	56	49
DURATA CICLO MONETARIO (gg)	-24	-8	22

1.2.1. Lettura del quadro di sintesi relativo al bilancio 31/12/2006

Analisi del fatturato e del capitale investito.

Il fatturato è aumentato del 57%.

Il capitale investito è aumentato (73%) più che proporzionalmente per l'allungarsi del ciclo monetario dovuto all'allungarsi della durata dei giorni di magazzino, all'allungarsi della durata dei giorni di crediti di gestione e al ridursi della durata dei giorni di debiti di gestione.

Il capitale fisso è di consistenza alta e in aumento.

Il ciclo monetario è di durata breve (22 gg), in peggioramento.

Analisi delle fonti di finanziamento.

Il capitale proprio è sufficiente.

La copertura delle immobilizzazioni è scarsa (79.03%)

Il coefficiente di indebitamento è ai limiti (2.0), in aumento.

Analisi dei margini economici.

I margini economici sono insufficienti in termini di ammortamento, adeguati in termini di oneri finanziari e sufficienti in termini di risultato di bilancio.

Giudizio.

L'impresa è:

- non equilibrata patrimonialmente perché non usa correttamente le fonti di finanziamento rispetto alla tipologia dei fabbisogni finanziari;
- quasi equilibrata finanziariamente in quanto il livello di indebitamento è ai limiti e in aumento;
- equilibrata economicamente perché la redditività del capitale investito (ROI=16.72%) è superiore al costo del capitale di terzi (i=13.1%)

Il trend di sviluppo dell'impresa è negativo.

Il rischio è nei limiti.

1.3 Riclassificazioni

Il quadro di sintesi è stato ottenuto dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale Attivo e Passivo e del Conto Economico, che hanno consentito di elaborare:

- gli indicatori contenuti nel Quadro di Sintesi e nella Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria;
- il Rendiconto Finanziario.

a) Stato patrimoniale

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
immobili civili e altri netti	0	0	0
crediti e finanzia. a lt netti	0	0	0
crediti finanziari a bt netti	0	0	0
titoli e attività fin. a b.t.	0	0	0
attività diverse	0	0	0
ATTIVITA' EXTRA GESTIONE	0	0	0
terreni e immobili	1.350	1.350	1.350
immobilizzazioni lorde in eserc.	3.870	4.950	6.505
fondo ammortamento	1.560	2.320	3.109
fondo amm.to ant. e acc.	0	0	0
IMMOBILIZZ.NI NETTE IN ESERC.	3.660	3.980	4.746
immob. in corso e antic. x immob.	0	0	20
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE	3.660	3.980	4.766
att.tà imm.li e oneri plur. netti	5.150	7.500	10.807
partecipazioni nette	0	0	1.200
crediti div.si e altre lt netti	0	0	0
IMMOBILIZZAZIONI FINANZ. NETTE	0	0	1.200
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	8.810	11.480	16.773
magazzino netto	1.145	1.800	2.928
anticipi a fornitori	0	0	0
MAGAZZINO	1.145	1.800	2.928
crediti commerciali a lt netti	0	0	0
crediti commerciali a bt netti	825	960	2.444
crediti diversi a bt netti	120	155	1.403
CREDITI NETTI	945	1.115	3.847
altre attività a b.t.	40	40	140
CREDITI DI GESTIONE	985	1.155	3.987
ATTIVO NETTO	10.940	14.435	23.688

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
capitale sociale	1.000	1.000	2.900
vers.to azionisti conto capitale	0	0	0
azionisti conto sottoscrizione	0	0	200
CAPITALE VERSATO	1.000	1.000	2.700
riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0
riserve da rivalutazione	500	1.000	2.000
altre riserve	665	845	1.046
azioni proprie	0	0	250
RISERVE	1.165	1.845	2.796
utile/perdite eserc. precedenti	100	1.600	155
risultato di bilancio	780	960	605
CAPITALE NETTO	3.045	5.405	6.256
obbligazioni	745	1.155	1.400
debiti fin.ri a It-soci/azionisti	100	100	0
deb.fin.ri It v.so banche e ist.	3.230	3.400	5.600
debiti finanziari a It-altri	0	0	0
DEBITI FINANZIARI A M/L	4.075	4.655	7.000
deb.fin.ri bt v.so banche e ist.	650	900	5.706
debiti finanziari a b.t.-altri	0	0	0
DEBITI FINANZIARI A B.T.	650	900	5.706
deb. e cambiali passive commerc.	1.605	1.650	1.195
antic. da cl. e fatt.ni in sosp.	0	0	0
DEBITI COMMERCIALI A B.T.	1.605	1.650	1.195
deb. commerciali e anticipi a It	0	0	0
debiti diversi a b.t.	115	175	498
deb.div. e altre passività a It	0	0	0
altre passività a b.t.	200	200	93
fondo indennità fine rapporto	1.100	1.300	1.560
fondi oneri e spese future	150	150	1.380
fondi imposte	0	0	0
DEBITI DI GESTIONE	3.170	3.475	4.726
PASSIVO NETTO	10.940	14.435	23.688

b) Conto economico

CONTO ECONOMICO						
	12/2004		12/2005		12/2006	
	D		D		D	
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12	
ricavi di esercizio	15.848	100,0	22.146	100,0	34.714	100,0
sconti, abbuoni, resi e rettifiche	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RICAVI NETTI DI ESERCIZIO	15.848	100,0	22.146	100,0	34.714	100,0
capitalizz. a immob.ni tecniche	0	0,0	0	0,0	0	0,0
var.semil.,prodotti e commesse	785	5,0	485	2,2	923	2,7
prodotto di esercizio	16.633	105,0	22.631	102,2	35.637	102,7
acquisti netti	6.629	41,8	9.917	44,8	14.306	41,2
variaz.sc.mat.prime,mat.,merci	0	0,0	0	0,0	0	0,0
COSTO DEI MATERIALI	5.844	36,9	9.432	42,6	13.383	38,6
spese per prestazione di servizi	3.808	24,0	4.863	22,0	9.664	27,8
VALORE AGGIUNTO	6.196	39,1	7.851	35,5	11.667	33,6
stip.,salari,oneri,altre sp. pers.	3.980	25,1	4.940	22,3	6.384	18,4
accantonamento fondo indennità	210	1,3	288	1,3	398	1,1
M.O.L. (MARG. OPERATIVO LORDO)	2.006	12,7	2.623	11,8	4.885	14,1
quota ammortamento ordinario	853	5,4	1.063	4,8	1.715	4,9
quota ammort.to antic. e accel.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
canoni pass. leasing finanz.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
M.O.N. (MARG. OPERATIVO NETTO)	1.153	7,3	1.560	7,0	3.170	9,1
oneri finanziari netti	78	0,5	285	1,3	1.665	4,8
UTILE GESTIONE CARATTERISTICA	1.075	6,8	1.275	5,8	1.505	4,3
saldo proventi ed oneri diversi	0	0,0	-142	-0,6	-2.765	-8,0
proventi finanziari	1	0,0	1	0,0	16	0,0
utile(perdita) partec. e titoli	0	0,0	0	0,0	-155	-0,4
attività immater. capitalizzate	1.600	10,1	2.300	10,4	6.525	18,8
ammortamento attività immateriali	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utile corrente	2.676	16,9	3.434	15,5	5.126	14,8
plus(minus) valenze da realizzo	0	0,0	0	0,0	-805	-2,3
svalutazioni	15	0,1	68	0,3	625	1,8
saldo partite straordinarie	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RISULTATO NETTO ANTE IMPOSTE	2.661	16,8	3.366	15,2	3.696	10,6
imposte nette	1.881	11,9	2.406	10,9	3.091	8,9
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	780	4,9	960	4,3	605	1,7
plusvalenze da valutazioni	0	0,0	0	0,0	0	0,0
accantonamenti a riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utilizzi di riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
versam. remissione deb.da azion.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RISULTATO DI BILANCIO	780	4,9	960	4,3	605	1,7

PRESENTAZIONE COSTRUZIONI AVANGUARDIA S.p.A.

La società Costruzioni Avanguardia S.p.A. è da tempo una delle principali realtà produttive del veronese. Essa è impegnata principalmente nel settore edile e delle costruzioni civili in generale. Per le dimensioni acquisite nel trentennio di vita, la società, oltre a possedere un'esperienza radicata nel territorio della regione Veneto, partecipa attivamente a bandi e gare di livello nazionale.

Costruzioni Avanguardia S.p.A. vanta commesse eseguite per centinaia di milioni di euro ed è attualmente impegnata nella realizzazione di vari progetti industriali per la creazione di centri commerciali, aree residenziali e industriali in tutto il nord-est italiano.

La propensione all'aumento dei lavori di medio-grandi dimensioni, ha portato la società a diversificare le proprie attività ed a ricorrere a sinergie tecnico-economiche con numerosi partner veneti. Grazie a questa politica industriale, Costruzioni Avanguardia S.p.A. può contare, al suo interno, su uno staff di progettisti e tecnici strutturali in grado di soddisfare, tramite le nuove tecnologie disponibile per il reparto delle costruzioni, le continue esigenze di nuove infrastrutture. In questo modo, essa gestisce e controlla un numero sempre crescente ed articolato di opere via via più complesse, demandando a imprese controllate o collegate, la realizzazione pratica di alcuni di esse, incrementando il know-how indispensabile al conseguimento di una fascia sempre più ampia di mercato.

Il valore aggiunto dei servizi proposti è sensibilmente più elevato della media del settore, e attira sempre più committenti che necessitano non della costruzione di un edificio già identificato, ma della realizzazione dell'opera che risponda alle esigenze che avvertono.

In quest'ottica, la ricerca della qualità, dalla progettazione al controllo

della corrispondenza con l'opera finita, costituiscono le credenziali che Costruzioni Avanguardia S.p.A. intende sfruttare per migliorare il suo posizionamento strategico.

SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2004-2006)

Costruzioni Avanguardia S.p.A. viene da una crescita continua nell'ultimo decennio. I tassi di incremento del fatturato sono stati costantemente compresi tra il 3 ed il 9%, con una stabilizzazione nel 2006.

Man mano che le richieste di intervento aumentavano, così come la complessità, è stata avvertita la necessità di demandare a strutture terze parte del lavoro di realizzazione materiale delle costruzioni civili.

Attualmente viene gestita internamente la progettazione e la realizzazione unicamente degli impianti e delle strutture la cui criticità necessita di un accurato lavoro di analisi.

La strada intrapresa per il conseguimento integrale delle opere è stata quella di demandare, tramite appalto, i lavori edili ed affini relativi alle costruzioni standardizzate. Per tale motivo, Costruzioni Avanguardia S.p.A. partecipa in varie società, sia con quote di controllo che con quote di semplice indirizzo, e si affida a partner che hanno dimostrato la propria affidabilità negli anni.

La strategia sembra aver indirizzato l'attività economica verso risultati convincenti e di stimolo. Basti verificare che il ROE ha assunto valori medi superiori al 10% negli ultimi cinque anni.

Le nuove sfide, a cui le aziende appartenenti al settore delle costruzioni civili sono chiamate, devono comunque tenere alta l'attenzione sulla gestione della società. La crisi del comparto edile ha portato ad un rallentamento dell'attività, con una leggera contrazione del fatturato e di conseguenza del ROE, sceso al 6,6%. Inoltre, la crescente complessità degli appalti acquisiti ha

fatto lievitare i tempi di realizzazione degli stessi, portando a tensioni legate ai finanziamenti delle opere ultrannuali. Si riscontra, in tale ambito, anche lo squilibrio esistente tra termini di pagamento accordati ai clienti e concessi dai fornitori. La durata del ciclo produttivo assume, quindi, sempre più il ruolo di fattore critico di successo.

In tal modo è spiegabile l'indebitamento bancario salito oltre i sei milioni di euro, pari a circa l'80% del patrimonio netto. Tale debito è comunque ancora scarsamente differenziato verso un orizzonte temporale consono alla natura pluriennale del suo utilizzo, avendo una consistenza dell'85% concentrata nel breve periodo.

D'altra parte, le perdite verificatesi negli ultimi anni '90 per oltre sette milioni di euro, non sono state ancora ripianate, e la mancanza di parte del patrimonio netto ha portato ad un repentino indebitamento risolto con un aumento dell'affidamento su conto corrente.

Segnali di miglioramento, come detto, sono comunque presenti e dovrebbero portare l'azienda a recuperare le perdite pregresse nei prossimi tre anni.

PROGRAMMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA (TRIENNIO 2007-2009)

Per quanto detto, le principali problematiche presenti nella futura gestione economico-finanziaria di Costruzioni Avanguardia S.p.A. sono relative al controllo e miglioramento della posizione finanziaria verso istituti di credito e finanziatori.

Non potendo essere diminuita la durata del ciclo produttivo, si è cercato di concordare con i fornitori in sub-appalto tempistiche di pagamento più ampie, che dovrebbero portare il rapporto di indebitamento commerciale tra

medio-lungo e breve periodo, dall'attuale 9,5% ad un più rassicurante 30-40%.

In più, si conta di poter ridurre l'esposizione a breve con i clienti di un 10%, grazie a contratti preliminari già stipulati con relativo pagamento di caparre prestabilite.

È in previsione, in più, la riduzione del debito anche tramite autofinanziamento. I soci, infatti, si sono impegnati a non richiedere il rimborso dei loro prestiti per i prossimi due anni, ad effettuare la parte di versamento ancora dovuto e a procedere ad una ricapitalizzazione di oltre tre milione di euro nei prossimi tre anni, coperti in parte dal futuro utile di esercizio.

In tal modo dovrebbe ristabilirsi l'equilibrio finanziario scosso dalle perdite conseguite tra il 1997 ed il 1999, che saranno appianate, in previsione, nel 2009, lasciando l'azienda con un tasso di indebitamento finanziario attorno al 50%, dato ampiamente migliore della media del mercato.

Sul piano più strettamente industriale, il preoccupante aumento dei costi delle materie prime, superiore all'inflazione, che si presume attestarsi al 6%, dovrebbe essere calmierato dal prezzo stabilito nei contratti di fornitura di servizi, in aumento globalmente solo dell'1-2%.

La politica di controllo dei costi intrapresa, pur se in presenza di una crescita lieve, ma costante, dovrebbe portare il risultato dei prossimi tre esercizi in linea con i precedenti anni, con un ROE atteso attorno al 6-8%.

Si allegano nel proseguito i bilanci relativi agli esercizi 2004, 2005 e 2006, nonché le simulazioni economico-finanziarie afferenti al triennio 2007-09.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
A.A	A) CREDITI VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI					
A.A.1	- Crediti per versamenti dovuti e richiamati	9.700	0	9700	8.300	3.200
A.A.T	Totale crediti verso soci (A)	9.700	0	9700	8.300	3.200
A.B	B) IMMOBILIZZAZIONI					
A.B.I	I) Immobilizzazioni immateriali					
A.B.I.1	1) Costi di impianto e di ampliamento	1.000	0	1000	1.300	1.900
A.B.I.1_10	- Costi di impianto e di ampliamento	1.000	0	1000	1.300	1.900
A.B.I.2	2) Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	1.000	0	1000	200	800
A.B.I.2_10	- Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	1.000	0	1000	200	800
A.B.I.3	3) Diritti di brevetto ind. e utilizzo opere ing.	7.200	0	7200	16.600	29.900
A.B.I.3_10	- Diritti di brevetto ind. e utilizzo opere ing.	7.200	0	7200	16.600	29.900
A.B.I.7	7) Altre	290.300	0	290300	238.900	145.900
A.B.I.7_10	- Altre	290.300	0	290300	238.900	145.900
A.B.I.T	Totale immobilizzazioni immateriali (I)	299.500	0	299500	257.000	178.500
A.B.II	II) Immobilizzazioni materiali					
A.B.II.1	1) Terreni e fabbricati	4.714.100	0	4714100	4.332.900	3.672.000
A.B.II.1_10	- Terreni e fabbricati	8.000.000	0	8000000	7.000.000	6.000.000
A.B.II.1_20	- (Fondi di ammortamento)	3.285.900	0	3285900	2.667.100	2.328.000
A.B.II.2	2) Impianti e macchinari	406.600	0	406600	370.600	337.500
A.B.II.2_10	- Impianti e macchinari	700.000	0	700000	650.000	600.000
A.B.II.2_20	- (Fondi di ammortamento)	293.400	0	293400	279.400	262.500
A.B.II.3	3) Attrezzature industriali e commerciali	137.000	0	137000	131.000	121.200
A.B.II.3_10	- Attrezzature industriali e commerciali	337.000	0	337000	241.000	221.200
A.B.II.3_20	- (Fondi di ammortamento)	200.000	0	200000	110.000	100.000
A.B.II.4	4) Altri beni	156.100	0	156100	162.800	172.700
A.B.II.4_10	- Altri beni	156.100	0	156100	162.800	172.700
A.B.II.5	5) Immobilizzazioni in corso e acconti	294.600	0	294600	269.400	256.100
A.B.II.5_10	- Immobilizzazioni in corso	280.000	0	280000	269.400	256.100
A.B.II.5_11	- Acconti per immobilizzazioni materiali	14.600	0	14600	0	0
A.B.II.T	Totale immobilizzazioni materiali (II)	5.708.400	0	5708400	5.266.700	4.559.500

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

A.B.III	III) Immobilizzazioni finanziarie					
A.B.III.1	1) Partecipazioni in:					
A.B.III.1.a	a) Imprese controllate	68.400	0	68400	68.400	0
A.B.III.1.a_10	- Partecipazioni in imprese controllate	68.400	0	68400	68.400	0
A.B.III.1.b	b) Imprese collegate	602.100	0	602100	379.400	226.300
A.B.III.1.b_10	- Partecipazioni in imprese collegate	602.100	0	602100	379.400	226.300
A.B.III.1.d	d) Altre imprese	1.792.400	0	1792400	1.706.000	558.700
A.B.III.1.d_10	- Partecipazioni in altre imprese	1.929.100	0	1929100	1.805.000	639.800
A.B.III.1.d_20	- (Fondo svalutazione altre imprese)	136.700	0	136700	99.000	81.100
A.B.III.1.T	Totale partecipazioni (1)	2.462.900	0	2462900	2.153.800	785.000
A.B.III.2	2) Crediti					
A.B.III.2.a	a) Verso imprese controllate					
A.B.III.2.b	b) Verso imprese collegate					
A.B.III.2.b.1	1) Entro 12 mesi	42.400	0	42400	37.800	14.000
A.B.III.2.b.1_10	- Crediti verso imprese collegate entro 12 mesi	42.400	0	42400	37.800	14.000
A.B.III.2.b.2	2) Oltre 12 mesi	307.300	0	307300	238.200	258.700
A.B.III.2.b.2_10	- Crediti verso imprese collegate oltre 12 mesi	310.300	0	310300	243.100	263.600
A.B.III.2.b.2_20	- (F.do sval. crediti vs collegate oltre 12 m.)	3.000	0	3000	4.900	4.900
A.B.III.2.c	c) Verso controllanti					
A.B.III.2.d	d) Verso altri					
A.B.III.2.d.1	1) Entro 12 mesi	35.700	0	35700	28.900	34.000
A.B.III.2.d.1_10	- Crediti verso altri entro 12 mesi	35.700	0	35700	28.900	34.700
A.B.III.2.d.1_20	- (F.do sval. cred. verso altri entro 12 m.)	0	0	0	0	700
A.B.III.2.d.2	2) Oltre 12 mesi	105.500	0	105500	70.000	59.400
A.B.III.2.d.2_10	- Crediti verso altri oltre 12 mesi	109.100	0	109100	73.600	63.000
A.B.III.2.d.2_20	- (F.do sval. crediti vs altri oltre 12 m.)	3.600	0	3600	3.600	3.600
A.B.III.2.T	Totale Crediti (2)	490.900	0	490900	374.900	366.100
A.B.III.3	3) Altri titoli	498.500	0	498500	500.000	0
A.B.III.3_30	- Altri titoli	498.500	0	498500	500.000	0
A.B.III.T	Totale immobilizzazioni finanziarie (III)	3.452.300	0	3452300	3.028.700	1.151.100
A.B.T	Totale immobilizzazioni (B)	9.460.200	0	9460200	8.552.400	5.889.100
A.C	C) ATTIVO CIRCOLANTE					
A.C.I	I) Rimanenze					
A.C.I.1	1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	116.500	0	116500	76.800	151.800

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

A.C.I.1_10	- Materie prime	116.500	0	116500	76.800	151.800
A.C.I.2	2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	2.794.000	0	2794000	3.984.000	6.843.500
A.C.I.2_10	- Prodotti in corso di lavorazione	2.794.000	0	2794000	3.984.000	6.843.500
A.C.I.3	3) Lavori in corso su ordinazione	485.100	0	485100	449.300	696.700
A.C.I.3_10	- Lavori in corso su ord. Italia valutati al costo	485.100	0	485100	449.300	696.700
A.C.I.4	4) Prodotti finiti e merci	1.805.000	0	1805000	1.186.400	1.069.100
A.C.I.4_10	- Prodotti finiti	1.805.000	0	1805000	1.186.400	1.069.100
A.C.I.5	5) Acconti	22.100	0	22100	199.200	23.200
A.C.I.5_10	- Acconti a fornitori	22.100	0	22100	199.200	23.200
A.C.I.T	Totale rimanenze (I)	5.222.700	0	5222700	5.895.700	8.784.300
A.C.II	II) Crediti					
A.C.II.1	1) Verso clienti					
A.C.II.1.a	a) Esigibili entro 12 mesi	4.080.500	0	4080500	4.058.700	3.149.000
A.C.II.1.a_10	- Clienti Italia	4.545.000	0	4545000	4.723.200	3.713.600
A.C.II.1.a_70	- (Fondi svalutazione crediti)	400.000	0	400000	600.000	500.000
A.C.II.1.a_80	- (Fondi svalutazione crediti di mora)	64.500	0	64500	64.500	64.600
A.C.II.1.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	2.647.000	0	2647000	1.609.100	1.671.500
A.C.II.1.b_10	- Clienti Italia	2.847.000	0	2847000	2.009.100	2.071.500
A.C.II.1.b_70	- (Fondi svalutazione crediti)	200.000	0	200000	400.000	400.000
A.C.II.1.T	Totale crediti verso clienti (1)	6.727.500	0	6727500	5.667.800	4.820.500
A.C.II.2	2) Verso imprese controllate					
A.C.II.2.a	a) Esigibili entro 12 mesi	6.000	0	6000	25.200	0
A.C.II.2.a_10	- Crediti commerciali	6.000	0	6000	25.200	0
A.C.II.2.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	2.400	0	2400	42.100	105.500
A.C.II.2.b_10	- Crediti commerciali	2.400	0	2400	42.100	105.500
A.C.II.2.T	Totale crediti vs imp. controllate (2)	8.400	0	8400	67.300	105.500
A.C.II.3	3) Verso imprese collegate					
A.C.II.3.a	a) Esigibili entro 12 mesi	464.100	0	464100	567.500	681.100
A.C.II.3.a_10	- Crediti commerciali	564.100	0	564100	567.500	681.100
A.C.II.3.a_30	- (Fondi rischi su crediti)	100.000	0	100000	0	0
A.C.II.3.T	Totale crediti vs imp. collegate (3)	464.100	0	464100	567.500	681.100
A.C.II.4	4) Verso controllanti					
A.C.II.4bis	4 bis) Crediti tributari					
A.C.II.4bis.a	a) Esigibili entro 12 mesi	836.000	0	836000	710.000	977.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

A.C.II.4bis.a_50	- Altri crediti vs Erario	836.000	0	836000	710.000	977.000
A.C.II.4bis.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	44.400	0	44400	55.900	100.700
A.C.II.4bis.b_50	- Altri crediti vs Erario	44.400	0	44400	55.900	100.700
A.C.II.4bis.T	Totale crediti tributari (4bis)	880.400	0	880400	765.900	1.077.700
A.C.II.4ter	4 ter) Imposte anticipate					
A.C.II.4ter.a	- a) Esigibili entro 12 mesi	191.400	0	191400	216.300	192.700
A.C.II.4ter.T	Totale imposte anticipate (4ter)	191.400	0	191400	216.300	192.700
A.C.II.5	5) Verso altri					
A.C.II.5.a	a) Esigibili entro 12 mesi	384.900	0	384900	168.600	239.100
A.C.II.5.a_60	- Altro	484.900	0	484900	249.100	239.100
A.C.II.5.a_70	- (Fondo rischi su crediti)	100.000	0	100000	80.500	0
A.C.II.5.b	b) Esigibili oltre 12 mesi	217.800	0	217800	306.700	225.700
A.C.II.5.b_30	- Crediti diversi	233.300	0	233300	306.700	307.400
A.C.II.5.b_70	- (Fondo rischi su crediti)	15.500	0	15500	0	81.700
A.C.II.5.T	Totale crediti verso altri (5)	602.700	0	602700	475.300	464.800
A.C.II.T	Totale crediti (II)	8.874.500	0	8874500	7.760.100	7.342.300
A.C.III	III) Attività finanz. che non costit. immobiliz.					
A.C.III.1	1) Partecipazioni in imprese controllate	52.200	0	52200	75.700	57.800
A.C.III.1_10	- Partecipazioni in imprese controllate	132.200	0	132200	375.700	137.800
A.C.III.1_20	- (Fondo svalutazione partecipazioni)	80.000	0	80000	300.000	80.000
A.C.III.2	2) Partecipazioni in imprese collegate	111.400	0	111400	8.400	19.100
A.C.III.2_10	- Partecipazioni in imprese collegate	331.400	0	331400	9.000	39.100
A.C.III.2_20	- (Fondo svalutazione partecipazioni)	220.000	0	220000	600	20.000
A.C.III.4	4) Altre partecipazioni	38.400	0	38400	18.400	18.400
A.C.III.4_10	- Altre partecipazioni	58.400	0	58400	58.400	58.400
A.C.III.4_20	- (Fondo svalutazione partecipazioni)	20.000	0	20000	40.000	40.000
A.C.III.6	6) Altri titoli	8.400	0	8400	10.000	29.700
A.C.III.6_10	- Altri titoli	69.400	0	69400	39.700	39.900
A.C.III.6_20	- (Fondo svalutazione titoli)	61.000	0	61000	29.700	10.200
A.C.III.T	Totale att. fin. che non cost. imm. (III)	210.400	0	210400	112.500	125.000
A.C.IV	IV) Disponibilità liquide					
A.C.IV.1	1) Depositi bancari e postali	1.945.500	0	1945500	1.111.200	870.900
A.C.IV.3	3) Denaro e valori in cassa	2.000	0	2000	10.800	1.700
A.C.IV.T	Totale disponibilità liquide (IV)	1.947.500	0	1947500	1.122.000	872.600

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda COSTR - IMPRESA

A.C.T	Totale attivo circolante (C)	16.255.100	0	16255100	14.890.300	17.124.200
A.D	D) RATEI E RISCONTI					
A.D.b	- Ratei attivi	22.300	0	22300	23.500	25.100
A.D.T	Totale ratei e risconti attivi (D)	22.300	0	22300	23.500	25.100
A.T	TOTALE ATTIVO	25.747.300	0	25747300	23.474.500	23.041.600

STATO PATRIMONIALE PASSIVO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
P.A	A) PATRIMONIO NETTO					
P.A.I	I) Capitale	950.000	0	950000	908.300	580.000
P.A.I_10	- Azioni	950.000	0	950000	908.300	580.000
P.A.II	II) Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	0	0	0	0
P.A.III	III) Riserve di rivalutazione	895.700	0	895700	812.200	747.900
P.A.III_60	- Altre rivalutazioni	895.700	0	895700	812.200	747.900
P.A.IV	IV) Riserva legale	1.481.200	0	1481200	1.457.600	1.184.400
P.A.V	V) Riserve statutarie	4.463.600	0	4463600	4.463.600	4.464.900
P.A.VI	VI) Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	0	0	0	0
P.A.VII	VII) Altre riserve	100.400	0	100400	100.400	100.400
P.A.VII_60	- Altre	100.400	0	100400	100.400	100.400
P.A.VIII	VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	(730.200)	0	-730200	(1.150.900)	(1.622.700)
P.A.VIII_20	- (Perdite esercizi precedenti)	(730.200)	0	-730200	(1.150.900)	(1.622.700)
P.A.IX	IX) Utile (perdita) dell'esercizio	477.700	0	477700	548.500	712.100
P.A.T	Totale patrimonio netto (A)	7.638.400	0	7638400	7.139.700	6.167.000
P.B	B) FONDI PER RISCHI E ONERI					
P.B.2	2) Per imposte, anche differite	8.700	0	8700	8.700	28.400
P.B.2_20	- F.do imposte correnti	8.700	0	8700	8.700	28.400
P.B.3	3) Altri	345.200	0	345200	160.700	263.000
P.B.3_10	- Fondi rischi	345.200	0	345200	160.700	263.000
P.B.T	Totale fondi rischi e oneri (B)	353.900	0	353900	169.400	291.400
P.C	C) TRATTAMENTO DI FINE RAPP. DI LAVORO SUB.	695.600	0	695600	647.400	638.000
P.C_10	- Fondo T.F.R.	695.600	0	695600	647.400	638.000
P.D	D) DEBITI					
P.D.I	1) Obbligazioni					
P.D.II	2) Obbligazioni convertibili					
P.D.III	3) Verso soci per finanziamenti					
P.D.III.a	a) Entro 12 mesi	426.100	0	426100	399.300	389.900
P.D.III.b	b) Oltre 12 mesi	25.900	0	25900	55.500	134.800
P.D.III.T	Totale debiti verso soci per finanziamenti (3)	452.000	0	452000	454.800	524.700

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

P.D.IV	4) Debiti verso banche					
P.D.IV.a	a) Entro 12 mesi	5.273.800	0	5273800	3.831.700	3.278.100
P.D.IV.a_20	- Istituti di credito conti correnti passivi	5.273.800	0	5273800	3.831.700	3.278.100
P.D.IV.b	b) Oltre 12 mesi	923.200	0	923200	1.106.500	35.700
P.D.IV.b_30	- Altri debiti verso banche ...	923.200	0	923200	1.106.500	35.700
P.D.IV.T	Totale debiti verso banche (4)	6.197.000	0	6197000	4.938.200	3.313.800
P.D.V	5) Debiti verso altri finanziatori					
P.D.VI	6) Acconti					
P.D.VI.a	a) Entro 12 mesi	2.776.200	0	2776200	2.165.200	4.510.100
P.D.VI.a_10	- Acconti da clienti	2.776.200	0	2776200	2.165.200	4.510.100
P.D.VI.b	b) Oltre 12 mesi	57.500	0	57500	407.200	364.600
P.D.VI.b_10	- Acconti da clienti	57.500	0	57500	407.200	364.600
P.D.VI.T	Totale acconti (6)	2.833.700	0	2833700	2.572.400	4.874.700
P.D.VII	7) Debiti verso fornitori					
P.D.VII.a	a) Entro 12 mesi	5.940.700	0	5940700	5.894.200	5.367.900
P.D.VII.a_10	- Fornitori Italia	5.940.700	0	5940700	5.894.200	5.367.900
P.D.VII.b	b) Oltre 12 mesi	93.000	0	93000	76.900	77.000
P.D.VII.b_10	- Fornitori Italia	93.000	0	93000	76.900	77.000
P.D.VII.T	Totale debiti verso fornitori (7)	6.033.700	0	6033700	5.971.100	5.444.900
P.D.VIII	8) Debiti rappresentati da titoli di credito					
P.D.IX	9) Debiti verso imprese controllate					
P.D.IX.a	a) Entro 12 mesi	85.400	0	85400	165.000	0
P.D.IX.a_10	- Debiti commerciali	85.400	0	85400	165.000	0
P.D.IX.b	b) Oltre 12 mesi	48.200	0	48200	30.400	52.900
P.D.IX.b_10	- Debiti commerciali	48.200	0	48200	30.400	52.900
P.D.IX.T	Totale debiti verso imprese controllate (9)	133.600	0	133600	195.400	52.900
P.D.X	10) Debiti verso imprese collegate					
P.D.X.a	a) Entro 12 mesi	326.400	0	326400	212.000	415.100
P.D.X.a_10	- Debiti commerciali	326.400	0	326400	212.000	415.100
P.D.X.T	Totale debiti verso imprese collegate (10)	326.400	0	326400	212.000	415.100
P.D.XI	11) Debiti verso controllanti					
P.D.XII	12) Debiti tributari					
P.D.XII.a	a) Entro 12 mesi	124.500	0	124500	301.400	163.700
P.D.XII.a_70	- Altri debiti tributari	124.500	0	124500	301.400	163.700

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda COSTR - IMPRESA

P.D.XII.b	b) Oltre 12 mesi	9.600	0	9600	0	0
P.D.XII.b_70	- Altri debiti tributari	9.600	0	9600	0	0
P.D.XII.T	Totale debiti tributari (12)	134.100	0	134100	301.400	163.700
P.D.XIII	13) Debiti vs istituti di prev. e sicur. sociale					
P.D.XIII.a	a) Entro 12 mesi	47.300	0	47300	38.000	62.700
P.D.XIII.T	Totale debiti vs ist. prev. e sicur. soc. (13)	47.300	0	47300	38.000	62.700
P.D.XIV	14) Altri debiti					
P.D.XIV.a	a) Entro 12 mesi	593.100	0	593100	531.400	758.500
P.D.XIV.b	b) Oltre 12 mesi	264.500	0	264500	261.200	297.900
P.D.XIV.T	Totale altri debiti (14)	857.600	0	857600	792.600	1.056.400
P.D.T	Totale debiti (D)	17.015.400	0	17015400	15.475.900	15.908.900
P.E	E) RATEI E RISCONTI					
P.E.b	- Ratei passivi	44.000	0	44000	42.100	36.300
P.E.T	Totale ratei e risconti passivi (E)	44.000	0	44000	42.100	36.300
P.T	TOTALE PASSIVO	25.747.300	0	25747300	23.474.500	23.041.600

CONTO ECONOMICO

Codice CEE	Descrizione Voce	Periodo + Rettifiche				
		Periodo Corrente	Rettifiche	Periodo + Rettifiche	Anno-1	Anno-2
E.A	A) VALORE DELLA PRODUZIONE					
E.A.1	1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	16.157.600	0	16157600	18.897.400	11.534.700
E.A.1_10	- Corrispettivi cessioni di beni	16.157.600	0	16157600	18.897.400	11.534.700
E.A.2	2) Variaz. riman. prod. in lav., semilav. e finiti	(571.400)	0	-571400	(2.742.200)	2.924.000
E.A.2_10	- (Rimanenze iniziali prod. in corso di lav.)	3.984.000	0	3984000	6.843.500	5.518.000
E.A.2_20	- Rimanenze finali prod. in corso di lav.	2.794.000	0	2794000	3.984.000	6.843.500
E.A.2_40	- Rimanenze finali semilavorati	0	0	0	0	776.700
E.A.2_50	- (Rimanenze iniziali prod. finiti)	1.186.400	0	1186400	1.069.100	247.300
E.A.2_60	- Rimanenze finali prod. finiti	1.805.000	0	1805000	1.186.400	1.069.100
E.A.3	3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	35.800	0	35800	(62.700)	88.900
E.A.3.a	a) (Rimanenze iniziali)	449.300	0	449300	696.700	607.800
E.A.3.a_10	- Lavori di durata ultrannuale	449.300	0	449300	696.700	607.800
E.A.3.b	b) Rimanenze finali	485.100	0	485100	634.000	696.700
E.A.3.b_10	- Lavori di durata ultrannuale	485.100	0	485100	634.000	696.700
E.A.4	4) Incrementi di immobiliz. per lavori interni	52.900	0	52900	13.700	28.100
E.A.4_10	- Fabbricati	52.900	0	52900	13.700	28.100
E.A.5	5) Altri ricavi e proventi					
E.A.5.a	a) Vari	373.800	0	373800	498.200	666.600
E.A.5.a_90	- Altri ricavi e proventi	373.800	0	373800	498.200	666.600
E.A.5.T	Totale altri ricavi e proventi (5)	373.800	0	373800	498.200	666.600
E.A.T	Totale valore della produzione (A)	16.048.700	0	16048700	16.604.400	15.242.300
E.B	B) COSTI DELLA PRODUZIONE					
E.B.6	6) Per materie prime, sussid., di consumo e merci	845.500	0	845500	998.100	1.723.200
E.B.6_10	- Materie prime	845.500	0	845500	998.100	1.723.200
E.B.7	7) Per servizi	10.992.000	0	10992000	11.493.100	9.730.700
E.B.7_190	- Altri	10.992.000	0	10992000	11.493.100	9.730.700
E.B.8	8) Per godimento di beni di terzi	265.000	0	265000	174.300	305.400
E.B.8_40	- Altri	265.000	0	265000	174.300	305.400
E.B.9	9) Per il personale					
E.B.9.a	a) Salari e stipendi	1.770.800	0	1770800	1.604.500	1.503.900

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

E.B.9.b	b) Oneri sociali	574.600	0	574600	528.500	541.200
E.B.9.b_30	- Altri oneri sociali	574.600	0	574600	528.500	541.200
E.B.9.c	c) Trattamento di fine rapporto	121.200	0	121200	114.100	114.600
E.B.9.e	e) Altri costi	19.700	0	19700	19.700	14.800
E.B.9.T	Totale costi per il personale (9)	2.486.300	0	2486300	2.266.800	2.174.500
E.B.10	10) Ammortamenti e svalutazioni					
E.B.10.a	a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	33.200	0	33200	16.500	25.200
E.B.10.a_60	- Ammortamento altre immobilizzazioni immateriali	33.200	0	33200	16.500	25.200
E.B.10.b	b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	192.400	0	192400	182.700	174.300
E.B.10.b_40	- Ammortamento altri beni materiali	192.400	0	192400	182.700	174.300
E.B.10.c	c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	0	3.100	5.200
E.B.10.c_60	- Svalutazioni altri beni materiali	0	0	0	3.100	5.200
E.B.10.d	d) Svalutaz. crediti attivo circ. e disp. liquide	25.000	0	25000	49.800	31.900
E.B.10.d_10	- Accantonamento svalutazione crediti	25.000	0	25000	49.800	31.900
E.B.10.T	Totale ammortamenti e svalutazioni (10)	250.600	0	250600	252.100	236.600
E.B.11	11) Variaz. rim. mat. prime,suss.,di cons. e merci	(39.700)	0	-39700	3.600	(30.700)
E.B.11_10	- Rimanenze iniziali materie prime	76.800	0	76800	151.800	121.100
E.B.11_20	- (Rimanenze finali materie prime)	116.500	0	116500	148.200	151.800
E.B.12	12) Accantonamenti per rischi	125.600	0	125600	25.000	0
E.B.14	14) Oneri diversi di gestione	204.200	0	204200	210.500	440.200
E.B.14_120	- Altri oneri di gestione	204.200	0	204200	210.500	440.200
E.B.T	Totale costi della produzione (B)	15.129.500	0	15129500	15.423.500	14.579.900
E.AB	Differ. tra valore e costi della produzione (A-B)	919.200	0	919200	1.180.900	662.400
EC	C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI					
E.C.15	15) Proventi da partecipazioni					
E.C.15.1	- Da imprese controllate	10.000	0	10000	0	0
E.C.15.2	- Da imprese collegate	15.800	0	15800	28.300	7.400
E.C.15.T	Totale proventi da partecipazioni (15)	25.800	0	25800	28.300	7.400
E.C.16	16) Altri proventi finanziari					
E.C.16.a	a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni					
E.C.16.a.4	- Altri	700	0	700	1.000	1.100
E.C.16.a.T	Totale proventi da cred. iscr. nelle immob. (a)	700	0	700	1.000	1.100
E.C.16.b	b) Da titoli iscritti nelle immob. non partecipaz.	24.000	0	24000	2.600	0
E.C.16.d	d) Proventi diversi dai precedenti					

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006**Azienda COSTR - IMPRESA**

E.C.16.d.4	- Altri	57.200	0	57200	46.500	28.100
E.C.16.d.4_30	- Altri	57.200	0	57200	46.500	28.100
E.C.16.d.T	Totale proventi diversi dai precedenti (d)	57.200	0	57200	46.500	28.100
E.C.16.T	Totale altri proventi finanziari (16)	81.900	0	81900	50.100	29.200
E.C.17	17) Interessi e altri oneri finanziari					
E.C.17.d	d) Altri	209.500	0	209500	157.200	118.800
E.C.17.d_10	- Interessi pass. vs/banche	209.500	0	209500	157.200	118.800
E.C.17.T	Totale interessi e altri oneri finanziari (17)	209.500	0	209500	157.200	118.800
E.C.17bis	17-bis) Utili e perdite su cambi					
E.C.T	Totale prov. e oneri finanz (C) (15+16-17+-17-bis)	(101.800)	0	-101800	(78.800)	(82.200)
E.D	D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE					
E.D.18	18) Rivalutazioni					
E.D.18.a	a) Di partecipazioni	11.000	0	11000	3.400	59.000
E.D.18.a.4	- In altre imprese	11.000	0	11000	3.400	59.000
E.D.18.T	Totale rivalutazioni (18)	11.000	0	11000	3.400	59.000
E.D.19	19) Svalutazioni					
E.D.19.a	a) Di partecipazioni	66.700	0	66700	226.000	30.200
E.D.19.a.4	- In altre imprese	66.700	0	66700	226.000	30.200
E.D.19.T	Totale svalutazioni (19)	66.700	0	66700	226.000	30.200
E.D.T	Totale rettifiche attività finanz. (D) (18-19)	(55.700)	0	-55700	(222.600)	28.800
E.E	E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI					
E.E.20	20) Proventi straordinari					
E.E.20.b	b) Altri proventi straordinari	71.600	0	71600	70.500	131.300
E.E.20.b_20	- Altri proventi straordinari	71.600	0	71600	70.500	131.300
E.E.20.T	Totale proventi straordinari (20)	71.600	0	71600	70.500	131.300
E.E.21	21) Oneri straordinari					
E.E.21.3	3) Varie	1.900	0	1900	2.800	13.300
E.E.21.3_20	- Altri oneri straordinari	1.900	0	1900	2.800	13.300
E.E.21.T	Totale oneri straordinari (21)	1.900	0	1900	2.800	13.300
E.E.T	Totale delle partite straordinarie (E) (20-21)	69.700	0	69700	67.700	118.000
E.ABCDE	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A-B+-C+-D+-E)	831.400	0	831400	947.200	727.000
E.E.22	22) Imposte sul reddito dell'esercizio					
E.E.22.a	a) Imposte correnti	415.200	0	415200	430.300	207.600
E.E.22.a_10	- IRES	346.000	0	346000	358.600	173.000

Stampa dati di bilancio del periodo 12/2006

Azienda COSTR - IMPRESA

E.E.22.a_20	- IRAP	69.200	0	69200	71.700	34.600
E.E.22.b	b) Imposte differite e anticipate	(61.500)	0	-61500	(31.600)	(192.700)
E.E.22.b_10	- Anticipate Ires	(50.000)	0	-50000	(26.300)	(160.600)
E.E.22.b_15	- Anticipate Irap	(11.500)	0	-11500	(5.300)	(32.100)
E.E.22.T	Totale imposte sul reddito dell'esercizio (22)	353.700	0	353700	398.700	14.900
E.23	23) UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	477.700	0	477700	548.500	712.100

QUADRATURA

Stato Patrimoniale Attivo	25.747.300	Utile CE	477.700
Stato Patrimoniale Passivo	25.747.300	Utile SP	477.700
Differenza	0	Differenza	0

STATO PATRIMONIALE PREVISIONALE 2007-'09

ATTIVITÀ

	2006	2007	2008	2009
Crediti verso soci per versamenti dovuti	10	0	0	0
Immobilizzazioni immateriali nette	299	280	270	260
Immobilizzazioni materiali nette	5.709	5.500	5.300	5.200
Immobilizzazioni finanziarie	3.452	3.500	3.500	3.500
Totale attivo fisso	9.460	9.280	9.070	8.960
Magazzino tecnico in lavorazione e commerciale	5.222	5.000	5.000	5.000
Totale Magazzino	5.222	5.000	5.000	5.000
Crediti verso clienti oltre 12 mesi	2.649	3.000	3.000	3.000
Crediti verso clienti entro 12 mesi	4.550	4.000	3.800	3.700
Fatture da emettere ed altri crediti	605	600	600	600
Crediti tributari	1.071	900	850	800
Partecipazioni non immobilizzate	210	250	250	250
Totale liquidità differite	9.085	8.750	8.500	8.350
Totale liquidità immediate	1.948	1.000	1.000	1.000
Ratei e risconti attivi	22	30	30	30
Totale attivo circolante	16.277	14.780	14.530	14.380
TOTALE ATTIVO	25.747	24.060	23.600	23.340

PASSIVITÀ

Patrimonio netto	7.638	9.000	10.000	11.000
Fondo TFR	696	660	630	600
Fondo Rischi	353	300	300	300
Debiti vs soci a medio/lungo termine	26	200	200	200
Debiti finanziari a medio/lungo termine	923	2.000	2.000	2.000
Debiti commerciali a medio/lungo termine	462	500	500	500
Debiti tributari a medio/lungo termine	10	10	10	10
Passività a medio-lungo termine	2.470	3.660	3.630	3.600
Capitale permanente	10.108	12.660	13.630	14.600
Debiti vs soci a breve termine	426	350	300	280
Debiti finanziari a breve termine	5.274	4.500	4.000	3.800
Debiti commerciali a breve termine	9.724	6.350	5.470	4.460
Debiti tributari	124	100	100	100
Debiti vs istituti	47	50	50	50
Ratei e risconti passivi	44	50	50	50
Totale passività a breve	15.639	11.400	9.970	8.740
TOTALE PASSIVO E NETTO	25.747	24.060	23.600	23.340

	2006	variazione	2007	variazione	2008	variazione	2009
CONTO ECONOMICO PROSPETTICO 2007-'09							
Corrispettivi cessioni di beni e prestazione servizi	16.158	4,0%	16.804	2,0%	17.140	2,0%	17.483
Variazione magazzino	-484	-	-220	-	0	-	0
Altri ricavi	374	-	300	-	300	-	300
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)	16.048		16.884		17.440		17.783
Costi per materie prime, sussid., di consumo e merci	-845	6,0%	-896	6,0%	-949	4,0%	-987
Costi per servizi	-10.992	1,0%	-11.102	1,0%	-11.213	2,0%	-11.437
Costi per godimento di beni di terzi	-265	10,0%	-292	3,0%	-300	3,0%	-309
Costi per il personale	-2.486	10,0%	-2.735	10,0%	-3.008	10,0%	-3.309
Ammortamenti e svalutazioni	-251	3,0%	-259	3,0%	-266	3,0%	-274
Variazione rimanenze merci	40	-	0	-	0	-	0
Accantonamenti per rischi	-126	-	-200	-	0	-	0
Oneri diversi di gestione	-204	-	-250	-	-250	-	-250
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)	-15.129		-15.732		-15.987		-16.567
DIFFER. TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A+B)	919		1.152		1.453		1.216
Interessi e altri oneri finanziari	-210	-	-320	-	-300	-	-300
Proventi finanziari	108	-	100	-	100	-	100
TOTALE PROV. E ONERI FINANZ (C)	-102		-220		-200		-200
TOTALE RETTIFICHE ATTIVITÀ FINANZ. (D)	-55		-100		-50		0
Proventi ed oneri straordinari	69		50		0		0
TOTALE DELLE PARTITE STRAORD. (E)	70		50		0		0
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A+B+C+D+E)	832		882		1.203		1.016
Imposte sul reddito dell'esercizio	354		397		542		457
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	478		485		662		559

IMPRESA
Codice Ateco:452
Partita Iva: 1111111111

Fascicolo bancario

Indice dei documenti presentati

- 1) Stato patrimoniale riclassificato**
- 2) Conto economico riclassificato**
- 3) Indici di sviluppo**
- 4) Indici di redditività**
- 5) Indici di produttività**
- 6) Indici di liquidità**
- 7) Indici di struttura finanziaria**
- 8) Rendiconto finanziario di cassa**

1) Stato patrimoniale riclassificato (imprese con produzione pluriennale)

ATTIVO	2005	2006	Variazione
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	257.000	299.500	16,54%
Immobilizzazioni immateriali lorde	257.000	299.500	16,54%
- Fondi ammortamento e svalutazione	0	0	0,00%
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI IN ESERCIZIO	4.997.300	5.413.800	8,33%
- di cui Terreni e Fabbricati	7.000.000	8.000.000	14,29%
- di cui Impianti e Macchinari	650.000	700.000	7,69%
IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO	269.400	294.600	9,35%
Immobilizzazioni in partecipazioni	2.252.800	2.599.600	15,39%
- fondo svalutazione	99.000	136.700	38,08%
Immobilizzazioni in titoli e crediti finanziari oltre esercizio successivo	808.200	911.300	12,76%
Crediti commerciali e diversi oltre esercizio successivo	2.013.800	2.911.600	44,58%
ATTIVO FINANZIARIO IMMOBILIZZATO	5.074.800	6.422.500	26,56%
TOTALE ATTIVO IMMOBILIZZATO	10.598.500	12.430.400	17,28%
COMMESSE E LAVORI IN CORSO NETTI	449.300	485.100	7,97%
Acconti a fornitori	199.200	22.100	-88,91%
Materie prime sussidiarie	76.800	116.500	51,69%
Semilavorati e prodotti finiti	5.170.400	4.599.000	-11,05%
RIMANENZE	5.446.400	4.737.600	-13,01%
CREDITI COMMERCIALI	4.651.400	4.550.600	-2,17%
CREDITI FINANZIARI	169.200	280.100	65,54%
CREDITI DIVERSI	878.600	1.220.900	38,96%
ALTRE ATTIVITÀ	239.800	213.700	-10,88%
Attività finanziarie	10.000	8.400	-16,00%
Disponibilità liquide	1.122.000	1.947.500	73,57%
LIQUIDITA'	1.132.000	1.955.900	72,78%
TOTALE ATTIVO CORRENTE	12.966.700	13.443.900	3,68%
TOTALE ATTIVO	23.565.200	25.874.300	9,80%

PASSIVO	2005	2006	Variazione
Capitale	908.300	950.000	4,59%
Versamenti azionisti in c/capitale	0	0	0,00%
Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0,00%
- Crediti v. soci per versamenti dovuti	8.300	9.700	16,87%
CAPITALE VERSATO	900.000	940.300	4,48%
Riserve di rivalutazione	812.200	895.700	10,28%
Riserve derivanti da norme tributarie	0	0	0,00%
Altre riserve	4.870.700	5.315.000	9,12%
- Azioni proprie	0	0	0,00%
Contributi ricevuti capitalizzati	0	0	0,00%
RISERVE NETTE	5.682.900	6.210.700	9,29%
Utile(perdita)dell'esercizio	548.500	477.700	-12,91%
Distrib. e destinazioni deliberate	0	0	0,00%
UTILE(PERDITA) DELL'ESERCIZIO A RISERVA	548.500	477.700	-12,91%
PATRIMONIO NETTO	7.131.400	7.628.700	6,97%
Fondi per rischi ed oneri	169.400	353.900	108,91%
Fondo trattamento fine rapporto	647.400	695.600	7,45%
FONDI ACCANTONATI	816.800	1.049.500	28,49%
Obbligazioni nette oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Debiti finanziari vs. soci e azionisti oltre esercizio successivo	55.500	25.900	-53,33%
Debiti finanziari vs. banche oltre esercizio successivo	1.106.500	923.200	-16,57%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori oltre esercizio successivo	0	0	0,00%
Debiti commerciali e diversi altre passività oltre esercizio successivo	291.600	312.700	7,24%
DEBITI CONSOLIDATI	1.453.600	1.261.800	-13,19%
TOTALE CAPITALI PERMANENTI	9.401.800	9.940.000	5,72%
Risconti pluriennali	0	0	0,00%
Fatturazione su lavori in corso	407.200	57.500	-85,88%
Debiti v/fornitori a lungo termine	76.900	93.000	20,94%
Debiti v/fornitori a breve termine	5.894.200	5.940.700	0,79%
Anticipi da clienti	2.165.200	2.776.200	28,22%
DEBITI COMMERCIALI	8.543.500	8.867.400	3,79%
Debiti finanziari vs. banche entro esercizio successivo	3.831.700	5.273.800	37,64%
Debiti finanziari vs. altri finanziatori entro esercizio successivo	399.300	426.100	6,71%
DEBITI FINANZIARI ENTRO ESERCIZIO	4.231.000	5.699.900	34,72%
DEBITI TRIBUTARI E FONDO IMPOSTE CORRENTI	301.400	134.100	-55,51%
DEBITI DIVERSI	946.400	1.052.200	11,18%
ALTRE PASSIVITA'	42.100	44.000	4,51%
TOTALE PASSIVO CORRENTE	14.064.400	15.797.600	12,32%
TOTALE PASSIVO	23.466.200	25.737.600	9,68%

2) Conto economico riclassificato

Descrizione	2005	2006	Variazione
Ricavi netti	18.897.400	16.157.600	-14,50%
+ Variazione commesse e lavori pluriennali	-62.700	35.800	-157,10%
VALORE LORDO DELLA PRODUZIONE	18.834.700	16.193.400	-14,02%
+/- Variazione rimanenze prodotti finiti e semilavorati (finali - iniziali)	-2.742.200	-571.400	-79,16%
+/- Incrementi immobilizzazioni materiali	13.700	52.900	286,13%
PRODOTTO D'ESERCIZIO	16.106.200	15.674.900	-2,68%
Acquisti netti	998.100	845.500	-15,29%
+ Variazioni rimanenze materie prime, sussid., merci	-3.600	39.700	-1202,78%
CONSUMI NETTI	994.500	885.200	-10,99%
- Costi per servizi	11.667.400	11.257.000	-3,52%
VALORE AGGIUNTO	3.444.300	3.532.700	2,57%
- Costo del lavoro	2.266.800	2.486.300	9,68%
MARGINE OPERATIVO LORDO	1.177.500	1.046.400	-11,13%
- Ammortamenti immobilizzazioni materiali	182.700	192.400	5,31%
- Svalutazioni del circolante	49.800	25.000	-49,80%
- Accantonamenti operativi per rischi e oneri	25.000	125.600	402,40%
MARGINE OPERATIVO NETTO	920.000	703.400	-23,54%
+ Saldo ricavi/oneri diversi	287.700	169.600	-41,05%
+ Capitalizzazioni immobilizzazioni immateriali	0	0	0,00%
- Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	16.500	33.200	101,21%
UTILE CORRENTE ANTE GESTIONE FINANZIARIA	1.191.200	839.800	-29,50%
+ Proventi finanziari	78.400	107.700	37,37%
- Perdite finanziarie	226.000	66.700	-70,49%
- Oneri finanziari	157.200	209.500	33,27%
UTILE CORRENTE	886.400	671.300	-24,27%
+/- Plus/minusvalenze realizzo	0	0	0,00%
+/- Ripristini di valore/svalutazioni di attività	-3.100	0	-100,00%
+/- Saldo proventi/oneri straordinari	71.100	80.700	13,50%
RISULTATO RETTIFICATO ANTE IMPOSTE	954.400	752.000	-21,21%
- Imposte nette sul reddito	398.700	353.700	-11,29%
- Imposte patrimoniali e diverse	0	0	0,00%
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	555.700	398.300	-28,32%
- Ammortamenti anticipati	0	0	0,00%
+/-Saldo altre rettifiche per norme tributarie	0	0	0,00%
+ Rivalutazioni di attività	0	0	0,00%
+/- Saldo accantonamenti/utilizzi da riserve	0	0	0,00%
+ Versam. e remissioni a copertura perdite	0	0	0,00%
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	555.700	398.300	-28,32%

3) Indici di sviluppo

Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	0	0	0,00%
Variazione % ricavi	63,83%	-14,50%	-122,71%
Variazione % valore della produzione	11,61%	-3,28%	-128,22%
Variazione % dipendenti	0,00%	0,00%	0,00%
Variazione % valore aggiunto operativo	20,72%	5,09%	-75,43%
Variazione % M.O.L	74,00%	-3,80%	-105,14%
Variazione % utile corrente	58,36%	-14,62%	-125,04%
Variazione % attivo	1,93%	9,80%	408,29%
Variazione % patrimonio netto	15,70%	6,97%	-55,58%
Variazione % debiti finanziari entro esercizio successivo	15,35%	34,72%	126,19%
Variazione % debiti finanziari oltre esercizio successivo	581,52%	-18,32%	-103,15%

4) Indici di redditività

Descrizione	2005	2006	Variazione
R.O.E.	7,69%	6,26%	-18,59%
R.O.I.	7,94%	6,65%	-16,18%
R.O.A.	4,69%	4,02%	-14,16%
Margine sui ricavi	5,84%	6,44%	10,23%
Turnover operativo	0,80	0,62	-22,13%
Val. agg. operativo / Valore produzione	21,26%	23,10%	8,65%
M.O.L. / Valore della produzione	7,24%	7,20%	-0,54%
M.O.L. / Valore aggiunto operativo	34,05%	31,17%	-8,46%

5) Indici di produttività

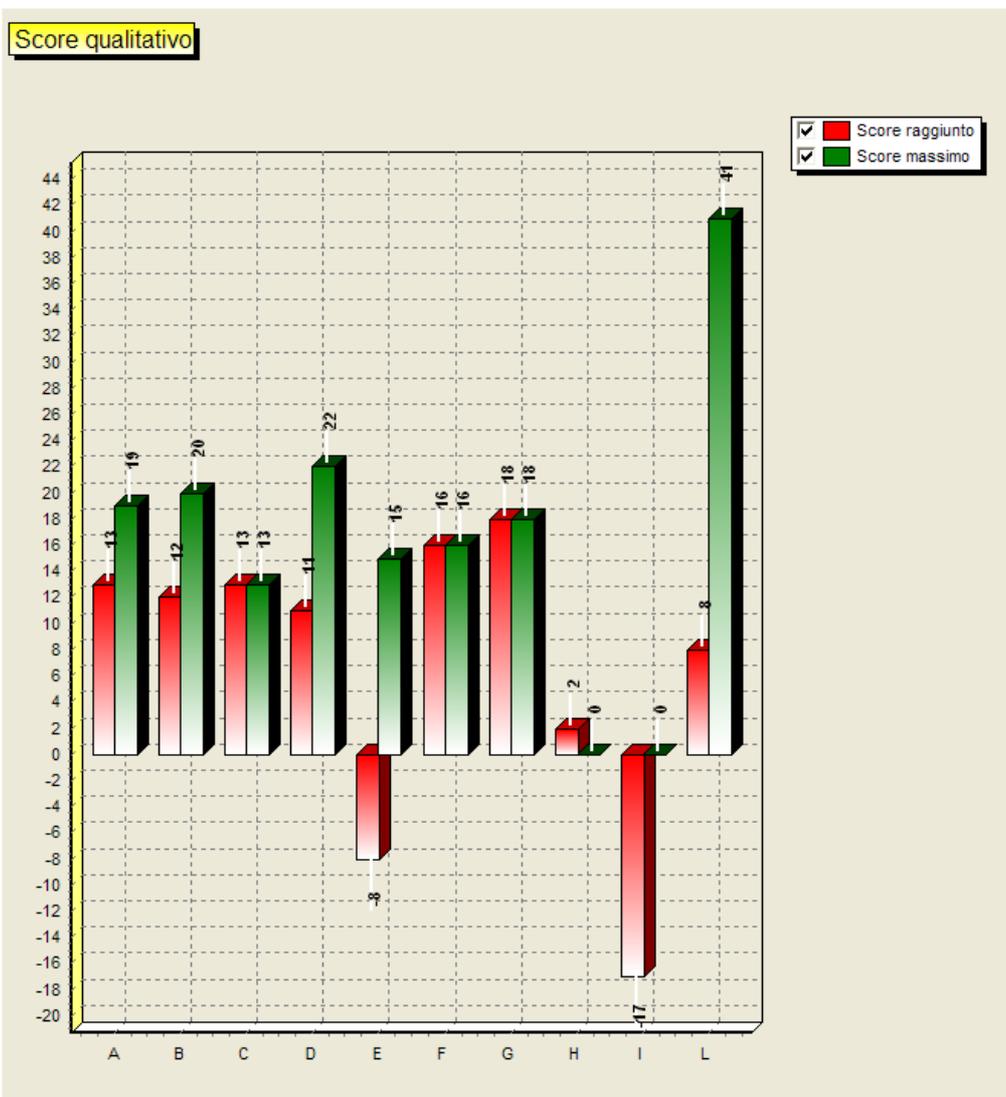
Descrizione	2005	2006	Variazione
Organico aziendale	0	0	0,00%
Ricavi pro capite	0,00	0,00	0,00%
Valore aggiunto operativo pro capite	0,00	0,00	0,00%
Costo del lavoro pro capite	0,00	0,00	0,00%
Immobil. materiali pro capite	0,00	0,00	0,00%
Investim. materiali / Valore aggiunto operativo	145,39%	149,88%	3,09%
Tasso ammortamento ordinario	2,30%	2,14%	-6,98%
Grado di ammortamento	58,96%	66,11%	12,13%
Valore agg. operativo / Immob. materiali lorde	43,27%	40,17%	-7,17%
Valore aggiunto / Attivo	14,59%	13,96%	-4,29%

6) Indici di liquidità

Descrizione	2005	2006	Variazione
Liquidità immediata	52,07%	52,54%	0,91%
Liquidità corrente	95,48%	85,92%	-10,01%
Giorni medi di scorta	112,31	116,36	3,61%
Giorni credito clienti	88,61	101,39	14,42%
Giorni credito fornitori	189,58	182,02	-3,99%
Durata lorda ciclo operativo	11,34	35,73	215,05%

7) Indici di struttura finanziaria

Descrizione	2005	2006	Variazione
Patr. netto tang. / Debiti totali - liquidità	47,79%	48,53%	1,55%
Patrimonio netto / Debiti finanziari totali	132,23%	114,73%	-13,23%
Patr. netto tang. / Debiti finanziari totali	127,47%	110,23%	-13,52%
Deb. fin. vs. banche / Debiti finanziari totali	91,57%	93,20%	1,79%
Deb.fin.B.T.vs.banche / ricavi netti	20,28%	32,64%	60,97%
Deb. fin. totali / Val agg. compless.	156,91%	184,08%	17,32%
Debiti fin.entro es.s. / deb.fin.totali	78,45%	85,73%	9,27%
Oneri finanziari / M.O.L.	13,43%	18,61%	38,54%
Oneri - proventi finanziari / M.O.L.	6,73%	9,04%	34,29%
Oneri finanziari / debiti finanziari	2,91%	3,15%	8,09%
Patrimonio netto / attivo immobilizzato	67,29%	61,37%	-8,79%
Capitali permanenti / attivo immobilizzato	93,28%	81,18%	-12,97%



Legenda:

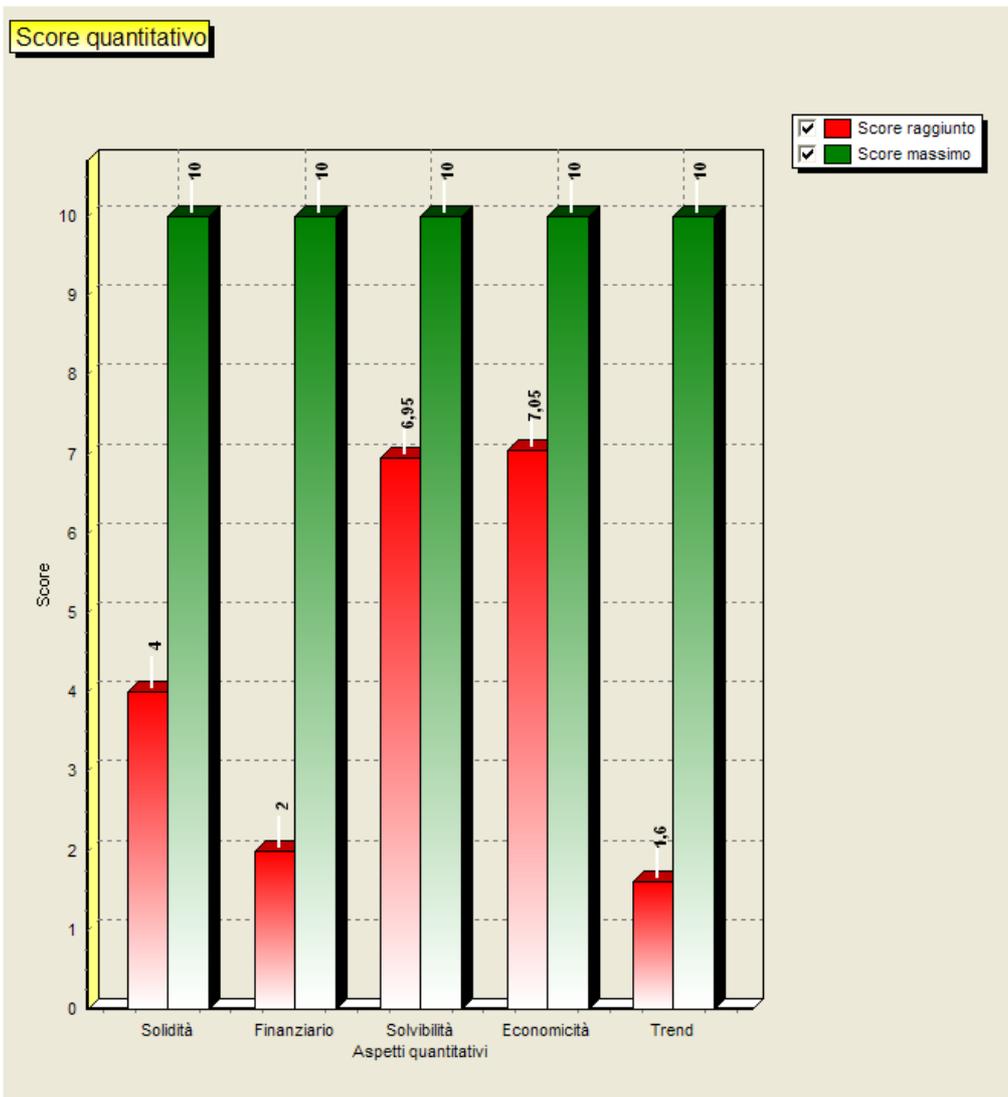
A= Settore; B= Posizionamento; C= Strategia; D= Corporate Governance; E= Rapporto con gli stakeholders; F= Programmazione e controllo; G= Qualità dei bilanci; H= Pregiudizievoli; I= Rischi legali e tributari; L= Funzioni aziendali

Altman modello originale

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/Totale attivo	0,00	-0,03	-0,09
X2: Riserve di utili/Totale attivo	0,21	0,23	0,22
X3: Utile ante imposte/Totale attivo	0,03	0,04	0,04
X4: CN/Totale debiti	0,37	0,44	0,42
X5: Vendite/Totale attivo	0,50	0,80	0,73
Totale	1,12	1,49	1,31
Sicurezza	2,85	2,85	2,85
Tensione	1,70	1,70	1,70

Altman modello PMI

Descrizione	2004	2005	2006
X1: Capitale circolante netto/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie)	0,56%	-3,32%	-11,33%
X2: Riserve di utili/Totale attivo	20,93%	23,00%	22,39%
X3: Ebit/(Totale attivo-Immobilizzazioni finanziarie-liquidità)	2,46%	5,26%	5,22%
X4: CN/Totale attivo	26,66%	30,26%	29,48%
X5: Vendite/Totale attivo	49,89%	80,19%	73,04%
Totale	4,99	6,51	5,98
Sicurezza	8,10	8,10	8,10
Tensione	4,80	4,80	4,80



RATING ATTRIBUITO: CCC **PUNTEGGIO: 4,810**

**ANALISI DELLA DINAMICA
ECONOMICO - FINANZIARIA D'IMPRESA**
della società
COSTRUZIONI AVANGUARDIA SPA

Phedro Consulting S.r.l.
Alessandria - Milano - Mirano (VE) - Torino
www.phedro.it - info@phedro.it

AVVERTENZE

Il presente documento è stato elaborato con l'esclusiva finalità di individuare e formulare il RATING assegnabile alla società COSTRUZIONI AVANGUARDIA SPA.

Phedro Consulting ha svolto la propria analisi sulla base delle informazioni e dei dati forniti dalla società COSTRUZIONI AVANGUARDIA SPA nonché sulla base dei bilanci ufficiali.

Phedro Consulting, quindi, non assume alcuna responsabilità per eventuali conseguenze che potrebbero derivare dalla mancata disponibilità o dalla inesatta comunicazione di dati e fatti rilevanti per la formulazione del giudizio qui espresso.

Ai sensi del D.Lgs. 196/03 "Codice in materia di protezione dei dati personali" si precisa che i dati concernenti COSTRUZIONI AVANGUARDIA SPA sono raccolti e trattati nel pieno rispetto del dettato di legge. In base a tale normativa il trattamento è svolto solo con modalità e procedure strettamente necessarie per fornire il servizio richiesto ed è improntato ai principi della correttezza, liceità e trasparenza, e di tutela della riservatezza. L'utilizzo delle informazioni contenute nel presente documento d'analisi per fini diversi da quelli sopra indicati e la divulgazione o comunicazione delle stesse a persone estranee all'operazione indicata è vietata, salvo previa autorizzazione scritta da parte di COSTRUZIONI AVANGUARDIA SPA. Al titolare ed al responsabile del trattamento Lei potrà rivolgersi per far valere i Suoi diritti così come previsti dall'articolo 7 del D.lgs. 196/03, vale a dire la conferma dell'esistenza o meno dei dati che la riguardano; la cancellazione, la trasformazione in forma anonima ed il blocco dei dati trattati in violazione di legge; l'aggiornamento, la rettifica ovvero l'integrazione dei dati; l'attestazione che le operazioni descritte sono state portate a conoscenza di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi. Il titolare del trattamento dei dati è il legale rappresentante della ditta scrivente.

INTRODUZIONE

In base agli accordi di Basilea 2, le aziende vengono sottoposte a procedure di valutazione le quali, attraverso il calcolo di un RATING, identificano la classe di rischio dell'impresa e dunque la sua affidabilità dal punto di vista del merito creditizio; il giudizio espresso è il risultato della valutazione dell'azienda basata sull'analisi quantitativa. Il rating attribuito si ottiene analizzando i dati di bilancio storici e prospettici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing); l'analisi consente di determinare i valori degli indicatori degli equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo.

I tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e il trend di sviluppo vengono classificati utilizzando una scala a cinque classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

Le possibili combinazioni che possono assumere i rating dei tre equilibri e del trend di sviluppo sono 625. Le 625 combinazioni sono raggruppate nelle 15 classi che vengono utilizzate per esprimere il rating.

RATING		GIUDIZIO
15	AAA	OTTIMO
14	AA	
13	A	
12	BBB+	BUONO
11	BBB-	
10	BB+	
9	BB-	NORMALE
8	B+	
7	B-	
6	CCC+	ANOMALO
5	CCC-	
4	CC+	
3	CC-	PERICOLOSO
2	C	
1	D	

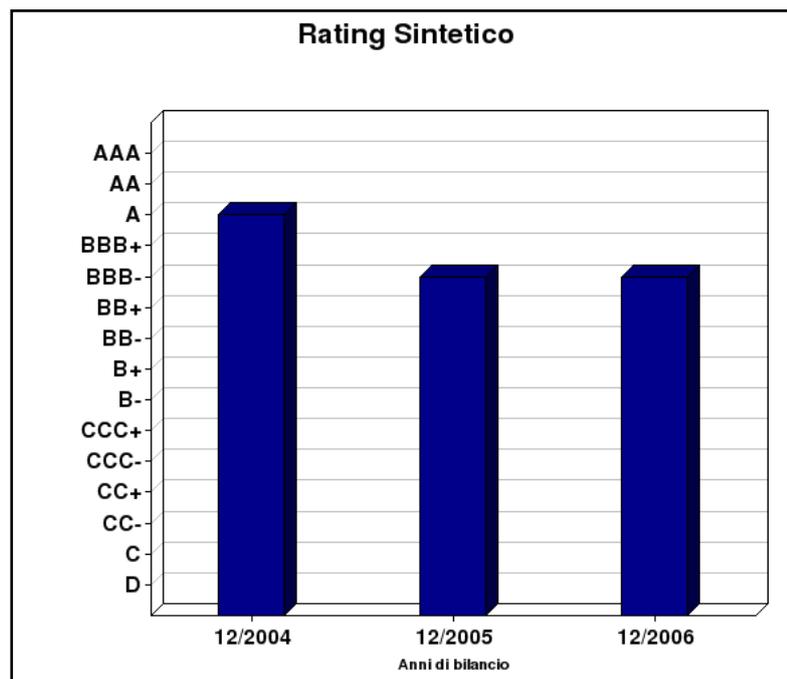
1. Rating attribuito

Definizione

Il rating è un indicatore ottenuto analizzando i dati consuntivi dei bilanci storici, integrati da altre informazioni numeriche (es. i leasing) ed eventualmente dai dati previsionali dei bilanci prospettici. L'elaborazione di tali dati permette di calcolare gli indicatori di sviluppo della dinamica patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa.

Grafico

Dall'analisi del rating ottenuto sugli anni esaminati si evidenziano i seguenti valori:



Componenti

Il rating è la sintesi dei tre equilibri: patrimoniale, finanziario, economico, e del trend di sviluppo, ponderati in funzione del peso di ciascun aspetto gestionale.

I valori evidenziati dalla Vostra impresa sono:

	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Equilibrio patrimoniale	5	4	3
Equilibrio economico	5	4	4
Equilibrio finanziario	5	5	5
Trend di sviluppo		2	1
Rating	A	BBB-	BBB-

N.B.: I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo, che concorrono a determinare il rating, sono espressi utilizzando la scala su 5 classi che è riportata nell'introduzione.

1.1 Analisi dei componenti di rating

L'analisi del rating dell'azienda è basata sullo studio dei tre equilibri patrimoniale, economico, finanziario e del trend di sviluppo. I valori dei 3 equilibri e del trend di sviluppo sono espressi utilizzando la seguente scala di punteggio articolata su 5 classi:

RATING	GIUDIZIO
5	OTTIMO
4	BUONO
3	NORMALE
2	ANOMALO
1	PERICOLOSO

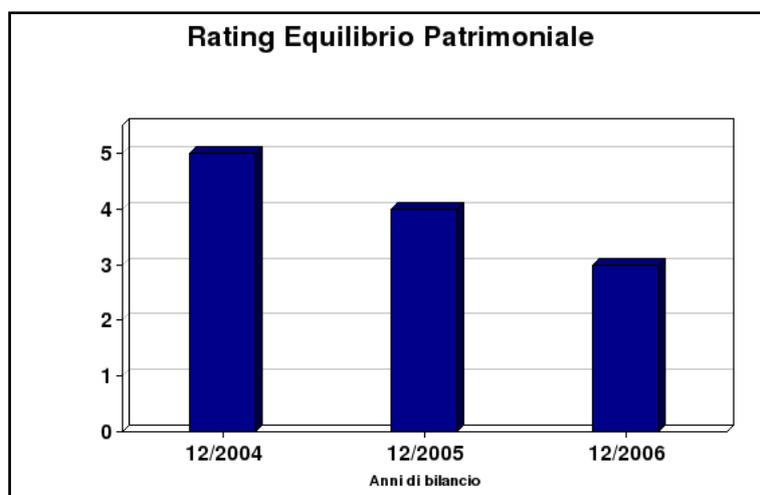
a) Equilibrio Patrimoniale

Definizione

E' il corretto utilizzo delle Fonti di Capitale destinate alla copertura dei Fabbisogni Finanziari dell'impresa.

Indici del rating di equilibrio patrimoniale

L'equilibrio patrimoniale è determinato dal Coefficiente di Copertura delle Immobilizzazioni (dovrebbe essere uguale o superiore al 100%) che indica come sono state finanziate le Immobilizzazioni dell'impresa: nel caso non sia stato sufficiente il Capitale Proprio evidenzia se è stata utilizzata la corretta Fonte di Finanziamento sostitutiva, cioè il Capitale di Terzi a M/L Termine.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
CAPITALE PROPRIO / IMMOBILIZZAZIONI			111,84%	87,85%	83,87%
CAP.PROPRIO + CAP. DI TERZI ML / IMMOBILIZZAZIONI			112,44%	100,67%	93,45%
RATING EQUILIBRIO PATRIMONIALE			5	4	3

b) Equilibrio Economico

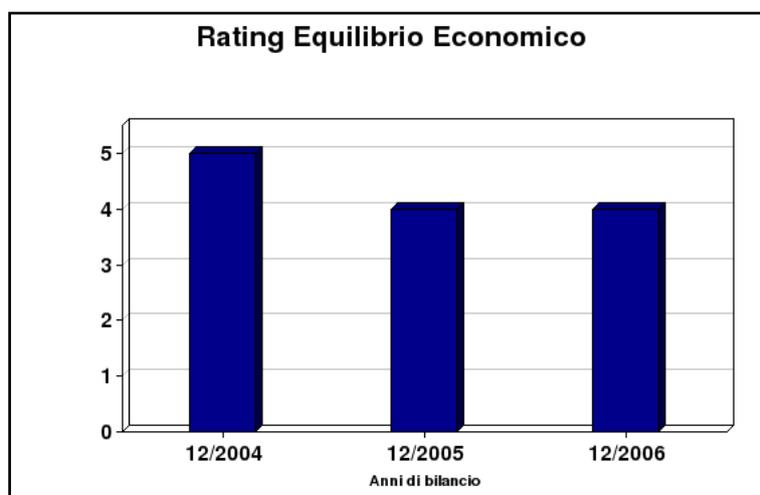
Definizione

E' la capacità di far rendere il Capitale Investito più di quanto costano i finanziamenti.

Indici del rating di equilibrio economico

L'equilibrio economico è determinato dal confronto tra il Return On Investments (ROI) rettificato (1) e il tasso di interesse (i%). Il ROI% (rapporto tra Margine Operativo Netto - M.O.N. - e Capitale Investito) esprime la remunerazione complessiva che - considerate le politiche di bilancio - l'attività caratteristica riesce a garantire alle Fonti di Capitale.

i% (rapporto tra Oneri finanziari e il totale del capitale dei terzi) indica il costo medio dei debiti finanziari.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
R.O.I. (return on investements)			7,01%	10,46%	7,29%
R.O.I. Rettificato			8,65%	11,56%	8,74%
i% tasso di interesse			3,59%	3,18%	3,39%
RATING EQUILIBRIO ECONOMICO			5	4	4

(1) Nell'analisi di bilancio si deve tener conto anche delle Politiche di Bilancio. Queste interessano abitualmente i valori stimati a fine anno ed in particolar modo la qualificazione degli ammortamenti, la capitalizzazione e l'ammortamento degli Oneri pluriennali (Immobilizzazioni Immateriali) e le politiche di valutazione del Magazzino. Il controllo di queste poste consente di capire se l'impresa tende a sottostimare gli utili o le perdite di gestione.

c) Equilibrio Finanziario

Definizione

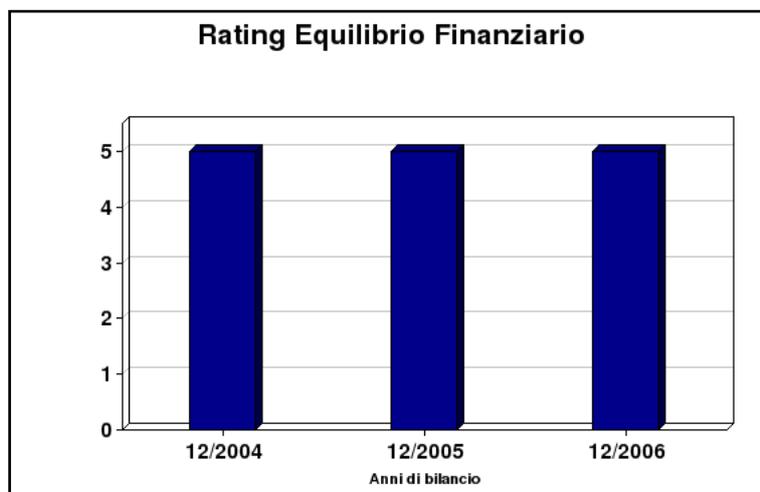
E' il giusto rapporto fra i Debiti Finanziari e il Capitale Proprio.

Indici del rating di equilibrio finanziario

L'equilibrio finanziario è determinato dal Coefficiente di Indebitamento e dal Turnover.

Il Coefficiente di Indebitamento è il rapporto tra Capitale di Terzi e Capitale Proprio, ed esprime la rischiosità finanziaria dell'azienda.

Il Turnover è il rapporto tra Fatturato e Capitale Investito ed esprime la velocità del ciclo produttivo (l'apertura del ciclo si ha con gli acquisti, la chiusura con l'incasso dei ricavi).



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
COEFF. INDEB. CON FINANZ. SOCI			0,50	0,65	0,77
TURNOVER			1,53	1,39	1,17
RATING EQUILIBRIO FINANZIARIO			5	5	5

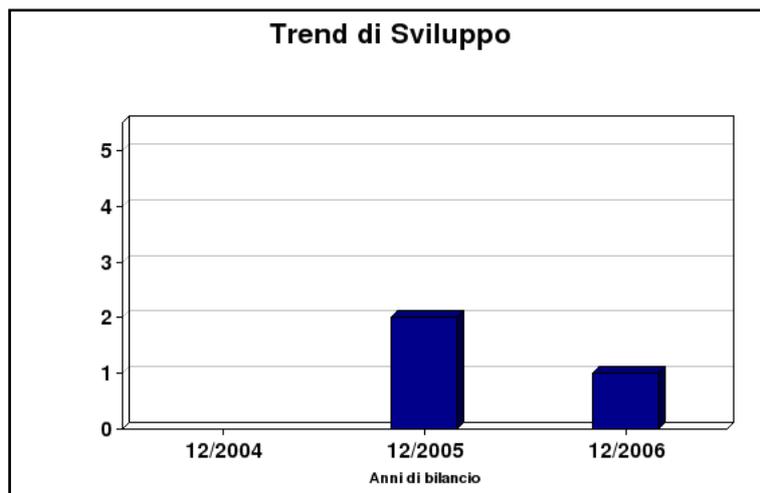
d) Trend di sviluppo

Definizione

Esprime la capacità dell'impresa di crescere equilibrata sotto il profilo patrimoniale, finanziario ed economico.

Indici del trend di sviluppo

Il trend di sviluppo si ricava valutando la variazione di alcuni valori di bilancio (Fatturato, Capitale Fisso, Capitale di Giro, Capitale Proprio, Capitale di Terzi, R.O.I., i%, Margine Operativo Netto, Oneri finanziari) rispetto all'esercizio precedente.



			12/2004 D	12/2005 D	12/2006 D
Var. FATTURATO				9,18%	-3,28%
Var. CAP. FISSO - Var. FATTURATO				26,31%	14,58%
Var. CAP. GIRO LORDO - Var. FATT.				-8,59%	11,54%
Var. (CAP. PROPRIORIV / CAP. FISSO)				-22,11%	-5,52%
Var. (CAP. DI TERZI / CAP. PROPRIO)				32,49%	19,04%
Var. ROI RETT. - i% (o ROS in subordine)				65,58%	-36,15%
Var. (MON RETT.-ON.FIN.)/CAP.PROPRIO				79,83%	-6,58%
RATING TREND DI SVILUPPO				2	1

1.2 Schema sintetico d'analisi

Lo schema sintetico di analisi, composto dal Quadro di Sintesi, dal Rendiconto Finanziario e dalla Sintesi dell'Analisi Economico-Finanziaria, rappresenta il sunto dei principali indicatori dell'andamento aziendale.

La lettura delle informazioni contenute nelle 3 tavole che seguono consente di comprendere rapidamente, in modo approfondito e completo, la dinamica economico-finanziaria dell'impresa analizzata, senza dover ricorrere all'esame del bilancio.

Il Quadro di Sintesi rappresenta il compendio delle informazioni necessarie per un'immediata comprensione dello stato di equilibrio di un'impresa e del suo andamento dinamico nel tempo. La sequenza logica con cui sono esposte le informazioni, consente di individuare e di analizzare: il fatturato e il capitale investito, le fonti di finanziamento, i margini economici. Bisogna controllare se il Fatturato è aumentato, diminuito o è rimasto stabile e di conseguenza se il Capitale Investito è aumentato, diminuito o rimasto stabile in rapporto al Fatturato.

Si deve individuare quali sono state le cause che hanno fatto variare il Capitale Investito in modo più/meno che proporzionale al Fatturato, analizzando quindi il Capitale Fisso e il Capitale di Giro.

L'esame fatto finora è avvenuto tramite la lettura orizzontale dello schema sintetico e quindi è di tipo dinamico; è stato infatti individuato l'evolversi del Fatturato e del Capitale Investito su due o più anni.

Fatto questo, si passa alla valutazione statica e quindi alla lettura verticale dello schema, rapportando il Capitale Fisso al Fatturato (valutazione della consistenza del Capitale Fisso) e valutando la durata del Ciclo Monetario (durata breve, media o lunga). Individuati questi valori, che rappresentano nell'analisi il punto da cui si deve sempre partire, è importante valutare come i fabbisogni dell'impresa sono stati coperti. Bisogna quindi prendere in considerazione il Capitale Proprio dell'azienda e valutare la sua adeguatezza nel consentire un buon coefficiente di copertura delle immobilizzazioni (uguale/superiore al 100%) e un coefficiente di indebitamento basso/nei limiti.

L'ultima fase di valutazione dei dati di bilancio riguarda i margini prodotti dall'azienda, in particolare controlla se gli ammortamenti fatti e il risultato di bilancio sono sufficienti o insufficienti.

La valutazione del R.O.I. è significativa quando viene messa in relazione con un altro indice, ossia il tasso di interesse medio $i\%$. Ad esempio, se il R.O.I. è superiore a $i\%$ significa che la redditività del Capitale Investito è superiore al costo del Capitale di Terzi, e quindi che l'imprenditore guadagna sul Capitale Investito più di quanto gli costa il Capitale di Terzi.

Il Rendiconto Finanziario mostra la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa positivi (cash flow) con la gestione corrente.

La struttura scalare del rendiconto finanziario evidenzia l'apporto offerto dalle diverse aree della gestione aziendale in termini di creazione/assorbimento di risorse finanziarie, nonché le conseguenti scelte operate dall'impresa in termini di investimento - copertura.

La Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria fornisce all'analista ulteriori indicatori dell'andamento aziendale per poter ulteriormente approfondire e dettagliare l'esame dell'impresa.

Alcuni degli indicatori contenuti nelle 3 tavole sono utilizzati per la determinazione dei rating sui 3 equilibri e sul trend di sviluppo, sintetizzati a loro volta nel rating quantitativo.

a) Quadro di Sintesi

QUADRO DI SINTESI						
	12/2004		12/2005		12/2006	
	D		D		D	
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12	
Fatturato	15.279	9%	16.682	-3%	16.134	
Capitale Investito	9.972	20%	12.016	15%	13.771	
Turnover	1,5		1,4		1,2	
Capitale Fisso	5.950	37%	8.126	12%	9.128	
Capitale di giro	4.022	-3%	3.890	19%	4.643	
Ciclo Monetario (gg)	95		84		104	
Capitale Proprio	6.688	13%	7.587	7%	8.081	
Capitale Terzi M/L	36	2975%	1.107	-17%	923	
Coeff. Copertura Imm.	112,50		100,71		93,09	
Capitale Terzi a Breve	3.278	17%	3.832	38%	5.274	
Capitale Terzi Totale	3.314	49%	4.939	25%	6.197	
Coeff. Indebitamento	0,5		0,7		0,8	
R.O.I.	7,01		10,46		7,29	
i% (tasso int. medio)	3,59		3,18		3,39	
Ammortamento	204	-1	203	22	225	
Immobilizz. Immateriali	179	44%	257	17%	300	
Costo Materiali	11,07		6,01		5,00	
Attività extra gest.	30		510		507	
Immobilizz. finanz.	1.212		2.602		3.119	
Risultato di BILANCIO	712		549		478	
DETTAGLIO CICLO MONETARIO						
Scorta media magazzino (gg)	92		72		53	
Durata crediti di gest. (gg)	195		193		243	
Durata debiti di gest. (gg)	192		181		192	
PESO DELL'INDEBITAMENTO						
Oneri Finanz.netti/MOL	13,18		10,75		17,09	
Oneri Finanz./ Fatturato	0,78		0,94		1,30	
Indebitamento/ Fatturato	21,69		29,61		38,41	
PROPRIETA' IMMOBILIARI						
Terreni e Fabbricati	6.000		7.000		8.000	
VERIFICA CON DATI CRBI E CIRC. CAMB						
Debiti a M.L. non CRBI	0		0		0	
Debiti a Br. non CRBI	0		0		0	
Circ. cambiaria banche	0		0		0	
Prestito d'uso	0		0		0	

ATTENZIONE: Le variazioni riportate nel quadro di sintesi sono calcolate senza tenere conto del periodo di bilancio

b) Rendiconto Finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO		
	12/2005	12/2006
	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12
Ricavi di gestione	16.682	16.134
Costi di gestione	15.222	14.905
Oneri Tributari	399	354
M.O.L. al netto imposte	1.061	875
- Aumento Cap. di Giro	0	-753
+ Diminuzione Cap. di Giro	132	0
CASH-FLOW Gestionale	1.193	122
Var. Invest. Fissi	2.315	1.143
Var. Invest. Extra G.	480	-3
Oneri Finanziari	157	210
Oneri e (Proventi) Extra G.	152	-38
Rimb. Deb.Fin. M.L.	0	184
Dimin. Cap. Proprio tot.	0	68
IMPIEGHI Extra Gestione corr.	3.104	1.564
TOT.FABB.DA COPR. CON FONTI ESTERNE	1.911	1.442
Incr. Deb. Finanz. M.L.	1.071	0
Incr. Cap. Proprio Tot.	286	0
TOT. FIN. ESTERNI DUREVOLI	1.357	0
Var. Deb. Finanz. B.T.	554	1.442
Indebit. a breve progress.	3.832	5.274

c) Sintesi dell'analisi economica - finanziaria

SINTESI ANALISI ECONOMICA-FINANZIARIA			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
R.O.E. (Redditiv. Cap. Proprio) (%)	8,71	15,54	10,48
R.O.I. (Redditiv. Cap. Invest.) (%)	7,01	10,46	7,29
LEVERAGE	1,50	1,70	1,82
UTILE GEST. CARATTER. / M.O.N.	0,83	0,88	0,79
R.O.S. (Redditività vendite) (%)	4,57	7,54	6,22
TURNOVER (Rotazione Cap. Invest.)	1,53	1,39	1,17
Variazione Fatturato (%)	0	9,18	-3,28
Variazione Cap. Investito (%)	0	20,50	14,61
Coeff. Copertura Immobilizzazioni (%)	112,50	100,71	93,09
Tasso ammort. Immobilizz. Lorde (%)	2,84	2,44	2,37
ONERI FINANZIARI NETTI / M.O.L. (%)	13,18	10,75	17,09
INCIDENZA ONERI FIN.RI SU FATT. (%)	0,78	0,94	1,30
ONEROSITA' MEDIA INDEBITAMENTO (i%)	3,59	3,18	3,39
INCIDENZA INDEBITAMENTO SU FATT. (%)	21,69	29,61	38,41
COPERTURA FINANZIARIA CAP. GIRO (%)	81,50	98,51	113,59
VALORE AGGIUNTO PRO-CAPITE (mil.)	0	0	0
PERIODO DI CREDITO AI CLIENTI (gg)	132	136	161
PERIODO DI CREDITO DAI FORNITORI (gg)	174	177	188
PERIODO SCORTA MEDIA MAGAZZINO (gg)	92	72	53
DURATA CREDITI DI GESTIONE (gg)	195	193	243
DURATA DEBITI DI GESTIONE (gg)	192	181	192
DURATA CICLO MONETARIO (gg)	95	84	104

1.2.1. Lettura del quadro di sintesi relativo al bilancio 31/12/2006

Analisi del fatturato e del capitale investito.

Il fatturato, che è pari al valore della produzione, è diminuito del 3%.

Il capitale investito è aumentato (15%) per l'incremento degli investimenti fissi e l'allungarsi del ciclo monetario dovuto all'allungarsi della durata dei giorni di crediti di gestione.

Il capitale fisso è di consistenza alta e in aumento.

Il ciclo monetario è di durata media (104 gg), in peggioramento.

Analisi delle fonti di finanziamento.

Il capitale proprio è sufficiente.

La copertura delle immobilizzazioni è quasi completa (93.09%) grazie anche ai finanziamenti a M/L e nonostante le attività extragestione.

Il coefficiente di indebitamento è basso (0.8), in aumento.

Analisi dei margini economici.

I margini economici sono sufficienti in termini di ammortamento, limitati in termini di oneri finanziari e sufficienti in termini di risultato di bilancio.

Giudizio.

L'impresa è:

- quasi equilibrata patrimonialmente perché usa quasi correttamente le fonti di finanziamento rispetto alla tipologia dei fabbisogni finanziari;
- equilibrata finanziariamente in quanto il livello di indebitamento è basso, ma in aumento;
- equilibrata economicamente perché la redditività del capitale investito (ROI=7.29%) è superiore al costo del capitale di terzi ($i=3.39\%$)

Il trend di sviluppo dell'impresa è negativo.

Il rischio è basso.

1.3 Riclassificazioni

Il quadro di sintesi è stato ottenuto dalla riclassificazione dello Stato Patrimoniale Attivo e Passivo e del Conto Economico, che hanno consentito di elaborare:

- gli indicatori contenuti nel Quadro di Sintesi e nella Sintesi dell'Analisi Economico - Finanziaria;
- il Rendiconto Finanziario.

a) Stato patrimoniale

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO			
	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
immobili civili e altri netti	0	0	0
crediti e finanziam. a lt netti	0	0	0
crediti finanziari a bt netti	0	0	0
titoli e attività fin. a b.t.	30	510	507
attività diverse	0	0	0
ATTIVITA' EXTRA GESTIONE	30	510	507
terreni e immobili	6.000	7.000	8.000
immobilizzazioni lorde in eserc.	994	1.054	1.193
fondo ammortamento	2.691	3.056	3.779
fondo amm.to ant. e acc.	0	0	0
IMMOBILIZZ.NI NETTE IN ESERC.	4.303	4.998	5.414
immob. in corso e antic. x immob.	256	269	295
IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE NETTE	4.559	5.267	5.709
att.tà imm.li e oneri plur. netti	179	257	300
partecipazioni nette	1.153	2.532	3.013
crediti div.si e altre lt netti	59	70	106
IMMOBILIZZAZIONI FINANZ. NETTE	1.212	2.602	3.119
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	5.950	8.126	9.128
magazzino netto	3.887	3.124	2.367
anticipi a fornitori	23	199	22
MAGAZZINO	3.910	3.323	2.389
crediti commerciali a lt netti	0	0	0
crediti commerciali a bt netti	5.608	6.303	7.201
crediti diversi a bt netti	1.795	1.510	1.732
CREDITI NETTI	7.403	7.813	8.933
altre attività a b.t.	873	1.122	1.948
CREDITI DI GESTIONE	8.276	8.935	10.881
ATTIVO NETTO	18.166	20.894	22.905

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

	12/2004	12/2005	12/2006
	D	D	D
Periodo di bilancio (in mesi)	12	12	12
capitale sociale	580	908	950
vers.to azionisti conto capitale	525	455	452
azionisti conto sottoscrizione	3	8	10
CAPITALE VERSATO	1.102	1.355	1.392
riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0
riserve da rivalutazione	748	812	896
altre riserve	5.749	6.022	6.045
azioni proprie	0	0	0
RISERVE	6.497	6.834	6.941
utile/perdite eserc. precedenti	-1.623	-1.151	-730
risultato di bilancio	712	549	478
CAPITALE NETTO	6.688	7.587	8.081
obbligazioni	0	0	0
debiti fin.ri a It-soci/azionisti	0	0	0
deb.fin.ri It v.so banche e ist.	36	1.107	923
debiti finanziari a It-altri	0	0	0
DEBITI FINANZIARI A M/L	36	1.107	923
deb.fin.ri bt v.so banche e ist.	3.278	3.832	5.274
debiti finanziari a b.t.-altri	0	0	0
DEBITI FINANZIARI A B.T.	3.278	3.832	5.274
deb. e cambiali passive commerc.	5.916	6.378	6.494
antic. da cl. e fatt.ni in sosp.	0	0	0
DEBITI COMMERCIALI A B.T.	5.916	6.378	6.494
deb. commerciali e anticipi a It	0	0	0
debiti diversi a b.t.	1.283	1.132	1.039
deb.div. e altre passività a It	0	0	0
altre passività a b.t.	36	42	44
fondo indennità fine rapporto	638	647	696
fondi oneri e spese future	291	169	354
fondi imposte	0	0	0
DEBITI DI GESTIONE	8.164	8.368	8.627
PASSIVO NETTO	18.166	20.894	22.905

b) Conto economico

CONTI ECONOMICI						
	12/2004		12/2005		12/2006	
	D		D		D	
Periodo di bilancio (in mesi)	12		12		12	
ricavi di esercizio	15.251	100,0	16.668	100,0	16.081	100,0
sconti, abbuoni, resi e rettifiche	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RICAVI NETTI DI ESERCIZIO	15.251	100,0	16.668	100,0	16.081	100,0
capitalizz. a immob.ni tecniche	28	0,2	14	0,1	53	0,3
var.semil.,prodotti e commesse	0	0,0	0	0,0	0	0,0
prodotto di esercizio	15.279	100,2	16.682	100,1	16.134	100,3
acquisti netti	1.723	11,3	998	6,0	846	5,3
variaz.sc.mat.prime,mat.,merci	31	0,2	-4	-0,0	40	0,2
COSTO DEI MATERIALI	1.692	11,1	1.002	6,0	806	5,0
spese per prestazione di servizi	10.509	68,9	11.952	71,7	11.612	72,2
VALORE AGGIUNTO	3.078	20,2	3.728	22,4	3.716	23,1
stip.,salari,oneri,altre sp. pers.	2.060	13,5	2.154	12,9	2.366	14,7
accantonamento fondo indennità	115	0,8	114	0,7	121	0,8
M.O.L. (MARG. OPERATIVO LORDO)	903	5,9	1.460	8,8	1.229	7,6
quota ammortamento ordinario	204	1,3	203	1,2	225	1,4
quota ammort.to antic. e accel.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
canoni pass. leasing finanz.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
M.O.N. (MARG. OPERATIVO NETTO)	699	4,6	1.257	7,5	1.004	6,2
oneri finanziari netti	119	0,8	157	0,9	210	1,3
UTILE GESTIONE CARATTERISTICA	580	3,8	1.100	6,6	794	4,9
saldo proventi ed oneri diversi	-13	-0,1	-3	-0,0	-2	-0,0
proventi finanziari	0	0,0	3	0,0	24	0,1
utile(perdita) partec. e titoli	29	0,2	-223	-1,3	-56	-0,3
attività immater. capitalizzate	0	0,0	0	0,0	0	0,0
ammortamento attività immateriali	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utile corrente	596	3,9	877	5,3	760	4,7
plus(minus) valenze da realizzo	0	0,0	0	0,0	0	0,0
svalutazioni	0	0,0	0	0,0	0	0,0
saldo partite straordinarie	131	0,9	71	0,4	72	0,4
RISULTATO NETTO ANTE IMPOSTE	727	4,8	948	5,7	832	5,2
imposte nette	15	0,1	399	2,4	354	2,2
RISULTATO NETTO RETTIFICATO	712	4,7	549	3,3	478	3,0
plusvalenze da valutazioni	0	0,0	0	0,0	0	0,0
accantonamenti a riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
utilizzi di riserve	0	0,0	0	0,0	0	0,0
versam. remissione deb.da azion.	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RISULTATO DI BILANCIO	712	4,7	549	3,3	478	3,0

BIBLIOGRAFIA

- [1] A. Alberici, *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*, Isedi, Milano, Settembre 1975.
- [2] E.I. Altman, *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, *Jornal of Finance*, Settembre 1968.
- [3] E.I. Altman, J.K. La Fleur, *I modelli di previsione delle insolvenze: le loro applicazioni alla gestione d'impresa*, *Finanza marketing e produzione*, fascicolo 4, 1985.
- [4] V. Antonelli, R. D'Alessio, V. Dell'Atti, *Analisi di bilancio e Basilea 2*, Ipsoa, 2007.
- [5] S. Appetiti, *L'utilizzo dell'analisi discriminativa per la previsione delle insolvenze: ipotesi e test per un'analisi dinamica*, Servizio Studi della Banca d'Italia, n°27 Marzo 1984.
- [6] G. Brunetti, V. Coda, F. Favotto, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas, Novembre 1999.
- [7] R. Cappelletto, *La previsione economico-finanziaria d'impresa e l'istruttoria di credito industriale*, Giuffrè editore, Varese, 1983.

- [8] C. Caramiello, F. DI Lazzaro, G. Fiori, *Indici di bilancio*, Giuffrè Editore, 2003.
- [9] A. Cioccarelli, *Basilea 2: I cambiamenti per le imprese e il ruolo del professionista*, Didacom, Brescia, 2005.
- [10] Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali minimi*, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea, Luglio 1988.
- [11] Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali - Nuovo schema di regolamentazione*, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea, Giugno 2004.
- [12] S. Cuccoli, *Laboratorio di ragioneria avanzata, Appunti di lezione*, 2007.
- [13] G. De Laurentis, S. Caselli, *Miti e verità di Basilea 2*, Egea, Milano, Giugno 2006.
- [14] E. De March, R. Bogoni (a cura di), *Basilea 2*, Sistemi Editoriali – Gruppo Esselibri, Napoli, giugno 2007.
- [15] G. Forestieri, *Corporate e Investment Banking*, Egea, 2005.
- [16] D. Golonia, *Guida a Basilea 2 - Un'opportunità per le imprese*, Buffetti Editore, Roma, luglio 2006.
- [17] G. Invernizzi, M. Molteni, *I bilanci preventivi nella formazione delle strategie d'impresa*, Etas libri, Giugno 1991.

- [18] A. Sironi, *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano 2005.
- [19] S. Zambon, G. Marzo, *Visualising Intangibles: Measuring and Reporting in the Knowledge Economy*, Ashgate Publishing, Great Britain, 2007.