

Analisi di bilancio Basilea 2

Descrizione generale

Basilea 2 è un sistema di regole volte ad assicurare la stabilità patrimoniale delle banche a garanzia dei depositi dei loro clienti. E' definito Basilea 2 in quanto rappresenta l'evoluzione di una prima serie di regole varate dal Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria.

Le nuove regole definiscono gli standard di stabilità patrimoniale delle banche che i legislatori nazionali devono prevedere nelle normative dei singoli Stati in relazione all'attività di erogazione del credito.

In base a tale accordo, le banche devono stanziare un "capitale di vigilanza" proporzionale al rischio che assumono erogando credito. Tale rischio è misurato con lo strumento del **rating**.

Analisi di bilancio Basilea 2					
Esercizio fiscale 2008					
Valori di bilancio Analisi di bilancio Bilancio Basilea 2 Analisi per indici Probabilità di fallimento Calcolo del Rating					
Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var
Stato patrimoniale attivo	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti					
I) Per decimi richiamati					
II) Per decimi non richiamati					
B) Immobilizzazioni	343.957,00	430.210,14	25,08	860.941,83	100,12
I) Immobilizzazioni immateriali	103.325,84	85.551,51	-17,20	19.185,45	-77,57
1) Costi di impianto e di ampliamento					
2) Costi di ricerca, sviluppo e di pubblicità	37.800,00	21.600,00	-42,86	5.400,00	-75,00

Basilea 2 amplia la portata del suo intervento comprendendo tutti i soggetti interessati: gli intermediari, l'organo di vigilanza e il mercato. La solidità e l'efficienza di un'istituzione bancaria è il risultato congiunto sia di una valutazione quantitativa che di una valutazione positiva di tutti coloro che sono interessati alle vicende di tale soggetto e che sono in grado di valutarne le competenze e le capacità.

Il rating è un indice che sintetizza l'affidabilità di un'impresa e la sua capacità di credito.

Basilea 2 si basa sul principio che, maggiore è il rischio assunto nell'erogazione del credito, maggiore deve essere il capitale di vigilanza a garanzia della stabilità patrimoniale della banca.

Siccome il capitale di vigilanza deve essere investito in impieghi a basso rischio e gli impieghi a basso rischio producono rendimenti altrettanto bassi, la banca, al crescere del rischio, si vedrà costretta a ridurre la quantità di credito erogato (cominciando da quello più rischioso) e/o ad aumentare la redditività dell'attività di erogazione del credito applicando alla propria clientela (cominciando dalla più rischiosa) condizioni più gravose.

La conseguenza è che Basilea 2 potrà risultare premiante per le imprese virtuose e penalizzante per quelle con basso rating.

EM-SCORE		3,0676	2,7421	1,6942			
Rating del debito	->	CCC	CCC	D			
Legenda							
EM > 8,15	AAA	6,25 < EM < 6,39	BBB+	3,20 < EM < 3,74	CCC+	EM < 1,74	D
7,60 < EM < 8,14	AA+	5,85 < EM < 6,24	BBB	2,50 < EM < 3,19	CCC		
7,30 < EM < 7,59	AA	5,65 < EM < 5,84	BBB-	1,75 < EM < 2,49	CCC-		
7,00 < EM < 7,29	AA-	5,25 < EM < 5,64	BB+				
6,85 < EM < 6,99	A+	4,95 < EM < 5,24	BB				
6,65 < EM < 6,84	A	4,75 < EM < 4,94	BB-				
6,40 < EM < 6,64	A-	4,50 < EM < 4,74	B+				
		4,15 < EM < 4,49	B				
		3,75 < EM < 4,14	B-				

Per utilizzare efficacemente le informazioni di bilancio, ai fini della valutazione per indici e per flussi della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda e per l'attribuzione del rating, occorre procedere innanzitutto ad una riclassificazione del Bilancio. Questa operazione consiste nell'aggregare e raggruppare i molteplici valori del Bilancio per interpretare meglio l'andamento dell'impresa.

L'analisi di bilancio Basilea 2 è determinata dai seguenti steps:

- Valori di bilancio
- Analisi di bilancio – indicatori di bilancio
- Bilancio Basilea 2
- Analisi per indici
- Probabilità di fallimento
- Calcolo del rating

Valori di bilancio	Analisi di bilancio	Bilancio Basilea 2	Analisi per indici	Probabilità di fallimento	Calcolo del Rating		
Descrizione			31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var

Valori di bilancio

I Valori di bilancio costituiscono i valori di bilancio di partenza per l'anno in corso e due periodi precedenti ciò perché nell'analisi per indici (o *ratios*), gli indici, di qualsiasi natura essi siano, esprimono un dato che è fondamentale per interpretare l'andamento dell'impresa, ma che è comunque riferito ad un certo momento. Per avere maggiore attendibilità dagli indici calcolati sui Bilanci riclassificati è opportuno rilevarli, quando possibile, almeno su tre anni consecutivi (cioè sugli ultimi tre Bilanci), in modo d'osservare non la fotografia dell'impresa in un certo istante, bensì il suo andamento nel tempo e verificare di conseguenza il *trend* (ascendente o discendente) della grandezza che si sta misurando utilizzando quel particolare indice.

Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var
Stato patrimoniale attivo	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti					
I) Per decimi richiamati					
II) Per decimi non richiamati					
B) Immobilizzazioni	343.957,00	430.210,14	25,08	860.941,83	100,12
I) Immobilizzazioni immateriali	103.325,84	85.551,51	-17,20	19.185,45	-77,57
1) Costi di impianto e di ampliamento					
Stato patrimoniale passivo	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31
A) Patrimonio netto	174.855,96	202.755,14	15,96	249.481,96	23,05
Conti d'ordine					
A) Garanzie					
I) Garanzie prestate a terzi					
1) Fidejussioni					
Conto economico					
A) Valore della produzione	2.836.120,68	1.720.140,55	-39,35	2.294.832,51	33,41
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.793.195,08	1.641.898,34	-41,22	2.185.563,35	33,11
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati					
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione					
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni					

Analisi di bilancio

Esercizio fiscale ... 2008						
Valori di bilancio						
Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var	
SINTESI DI BILANCIO						
ATTIVO						
Liquidità a breve termine	1.568.511,34	1.205.547,20	-23,14	1.183.341,52	-1,84	
+ Liquidità differite	31.656,07	31.305,07	-1,11	22.125,09	-29,32	
+ Finanze	81.550,00	443.525,00	443,87	16.494,02	-86,28	
+ Immobilizzazioni	343.957,00	430.210,14	25,08	860.941,83	100,12	
* TOTALE ATTIVO	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31	
di cui:						
A) Crediti vs soci e versamenti ancora dovuti						
B) Immobilizzazioni	343.957,00	430.210,14	25,08	860.941,83	100,12	
PASSIVO						
Debito a breve termine	1.809.714,32	1.827.718,07	0,99	1.780.791,81	-2,57	
+ Debiti a medio lungo termine	41.104,73	80.114,20	94,90	52.629,49	-34,31	
+ Capitale proprio	174.855,96	202.755,14	15,96	249.481,96	23,05	
* TOTALE PASSIVO	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31	
di cui:						
A) Patrimonio netto	174.855,96	202.755,14	15,96	249.481,96	23,05	
B) Fondi per rischi ed oneri						
CONTI D'ORDINE						

La valutazione del Bilancio inizia con i **Dati analitici di Bilancio** confrontati tra l'Anno in corso e gli Anni precedenti rappresentati in una gerarchia di Voci e Sottovoci di Attivo e Passivo e Conto Economico scalare.

Di seguito vengono calcolati gli indicatori di bilancio – patrimoniali economici e finanziari.

Indicatori patrimoniali

Il Capitale Circolante Netto (o più precisamente *Capitale Circolante Netto finanziario*):

= *Attività Correnti - Passività Correnti*

Il Capitale circolante Netto è dato dalle Attività Correnti meno le Passività Correnti. Indica la differenza tra il capitale investito nelle Attività correnti che si determinano lungo il ciclo operativo dell'azienda (cassa - acquisti - scorte - produzione - scorte - vendite - crediti - incassi) e le Passività Correnti (cioè l'indebitamento a breve) che normalmente rappresentano il "polmone" di finanziamento esterno per sostenere il ciclo operativo. Il Capitale Circolante Netto esprime la situazione di liquidità dell'azienda, ossia la sua capacità di far fronte alle obbligazioni a breve termine attraverso flussi finanziari generati dalla gestione tipica dell'impresa.

Capitale Investito

= *Totale Attività*

Indica l'ammontare dell'investimento totale necessario all'impresa per lo svolgimento della sua attività. Coincide con il totale dello Stato Patrimoniale (Attivo o Passivo). Nel bilancio il Passivo indica come e dove l'azienda reperisce i soldi necessari alla gestione mentre l'Attivo indica come questi soldi sono impiegati.

Posizione finanziaria netta

= *Crediti Liquidi - Debiti Liquidi*

Indica la disponibilità di liquidi da parte dell'impresa.

E' la differenza tra (liquidità + crediti finanziari) e passività finanziarie. Esso si ottiene sottraendo ai Crediti liquidi e finanziari i Debiti liquidi, espressi entrambi valuta corrente. Se il saldo è positivo, vuol dire che l'impresa ha una disponibilità finanziaria pari al valore ottenuto. Se negativo, essa è soggetta a un indebitamento finanziario per l'ammontare indicato.

Valori di bilancio						
Analisi di bilancio						
Bilancio Basilea 2						
Analisi per indici						
Probabilità di fallimento						
Calcolo del Rating						
Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var	
INDICI DI BILANCIO						
1) INDICI PATRIMONIALI						
Capitale circolante netto	151.465,64	98.227,85	-35,15	-227.190,00	-331,29	
Capitale investito	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31	
Posizione finanziaria netta	58.973,08	427.272,35	624,52	477.227,37	11,69	
Flusso di cassa		368.299,27		49.955,02	-86,44	
Margine di struttura	-169.101,04	-227.455,00	34,51	-611.459,87	168,83	
Margine di tesoreria	-241.202,38	-622.170,87	157,95	-597.450,29	-3,97	
Avviamento	76.499,66	137.407,87	79,62	209.745,69	52,64	
Valore aziendale	251.355,62	340.163,01	35,33	459.227,65	35,00	

Flusso di Cassa

= Posizione Finanziaria Netta del periodo in corso - Posizione Finanziaria Netta del periodo precedente

Indica l'ammontare di liquidità "prodotta" nel corso dell'esercizio. Si ottiene per differenza tra la Posizione Finanziaria Netta del Periodo e quella dell'esercizio precedente. Se la differenza è positiva, il valore indica la liquidità generata nell'esercizio; se è negativa, vuol dire che non è stata generata ulteriore liquidità ma, al contrario, l'impresa ha assorbito più liquidità di quanta ne abbia potuto generare.

Avviamento

= Somma degli Utili lordi (Risultato Prima delle Imposte) degli ultimi tre anni

L'avviamento è una voce che esprime l'entità di eventuali componenti "extra-contabili" che di fatto, in caso di cessione dell'azienda, determinano un aumento del suo valore. In altri termini l'avviamento è la voce che, tra l'altro, esprime la capacità dell'impresa di produrre utili futuri.

Valore Aziendale

= Patrimonio Netto + Avviamento

Il valore di un'azienda è determinato da tutte le componenti che abbiano un interesse per il compratore: capitali versati, macchinari, portafoglio ordini, magazzino, utili prodotti, meno gli indebitamenti in corso. Per convenzione, viene calcolato sommando Patrimonio Netto al valore di Avviamento Fiscale.

Indicatori economici**Costo del Venduto/Ricavi Vendite**

Esprime l'incidenza di tutti i costi diretti sostenuti per ottenere i prodotti e/o i servizi disponibili per la vendita. Esso viene calcolato ed espresso in termini percentuali sul totale di Ricavi delle Vendite. Come gli indici che seguono, è soggetto a notevoli variazioni a seconda del settore economico preso in considerazione.

Costo del Personale/Ricavi Vendite

Mostra quanto incidono, in percentuale, tutti i costi del personale dipendente sui Ricavi delle Vendite.

Risultato operativo/Ricavi Vendite

Il ROS (Return On Sales) esprime la redditività lorda delle vendite prima degli oneri/proventi finanziari, straordinari e tributari. Il Risultato Operativo è ottenuto sottraendo ai ricavi delle vendite tutti i costi della produzione (costo del venduto, costo del personale, ammortamenti, ecc.) e, in pratica, è assimilabile al concetto di valore aggiunto, determinando l'incremento di valore delle merci per effetto del processo produttivo.

Oneri Finanziari/Ricavi Vendite

Esprime in termini percentuali l'incidenza dei costi di Reperimento dei Mezzi Finanziari di terzi, cioè l'indebitamento, sui ricavi delle vendite.

Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var
2) INDICI ECONOMICI					
Costo del venduto / ricavi vendite	46,45 %	66,15 %	42,41	69,76 %	5,46
Costo del personale / ricavi vendite	0,59 %	2,98 %	405,08	2,80 %	-6,04
ROS - Risultato operativo / ricavi vendite	3,35 %	0,36 %	-89,25	2,07 %	475,00
Oneri finanziari / ricavi vendite	-0,20 %	-0,34 %	70,00	0,13 %	-138,24
Risultato prima imposte / ricavi vendite	2,74 %	3,71 %	35,40	3,31 %	-10,78
Utile (perdita) dell'esercizio / ricavi vendite	1,00 %	1,70 %	70,00	2,14 %	25,88
Indice di efficiente produzione	1,38	1,02	-26,09	1,15	12,75

Risultato Prima Imposte/Ricavi Vendite

Determina, in termini percentuali, qual è la Redditività Totale Lorda dei Ricavi delle Vendite.

Utile (Perdita) dell'Esercizio/Ricavi Vendite

Esprime, in termini percentuali, la Redditività Totale Netta dei Ricavi delle Vendite.

Indice di Efficiente Produzione

Esprime la capacità dell'Azienda di produrre reddito. Si ottiene calcolando il rapporto tra i ricavi conseguiti e i ricavi al punto di equilibrio (break even point), cioè il livello di produzione necessario per raggiungere il pareggio. Il punto di equilibrio indica il momento in cui i costi fissi più gli altri costi di produzione sono pari ai ricavi, e pertanto ogni ulteriore vendita produce un reddito pari al fatturato meno i costi di produzione, senza più l'incidenza dei costi fissi. Quando l'indice è superiore a 1, vuol dire che l'Azienda può produrre reddito.

Indicatori finanziari

Grado di Indipendenza Finanziaria

Indica in che percentuale l'attività d'impresa è garantita da mezzi propri, cioè dal capitale apportato dai soci. E' il rapporto tra Patrimonio Netto e il totale delle Attività al netto delle Disponibilità Liquide.

Ritorno sul Capitale Investito ROI

Il ROI (Return On Investment) è un indice utile a valutare la redditività ed efficienza della gestione tipica dell'azienda, al fine di verificare la capacità dell'impresa di remunerare sia il Capitale Proprio che il capitale di Terzi. E' ottenuto calcolando il rapporto tra il *Risultato Ante Oneri Finanziari* (EBIT) e il *Capitale Investito*. Questo indice non è influenzato dagli oneri finanziari in quanto non compresi nel valore EBIT. La misura soddisfacente è la percentuale equivalente al tasso rappresentativo del costo del denaro. Quanto più supera il tasso medio tanto più la redditività è buona.

Ritorno sul Capitale Netto ROE

Il ROE (Return On Equity) determina in che percentuale il denaro investito dai soci viene remunerato. Esso interessa in prima persona gli investitori. Il tasso di Remunerazione dell'Investimento si ottiene calcolando il rapporto tra Utile Netto e il Patrimonio Netto. Alla determinazione di questo indice concorrono, se ci sono, oneri e proventi finanziari in quanto compresi nell'Utile Netto.

Rotazione Rimanenze

Indica il numero di volte in cui, nell'esercizio, le Rimanenze di Magazzino si rinnovano rispetto alle vendite. Si ottiene calcolando il rapporto tra Ricavi delle Vendite e Rimanenze Totali. Un aumento dell'indice sta a significare un incremento dell'attività di vendita.

Valori di bilancio	Analisi di bilancio	Bilancio Basilea 2	Analisi per indici	Probabilità di fallimento	Calcolo del Rating		
3) INDICI FINANZIARI							
	Grado di indipendenza finanziaria		0,09	0,11	22,22	0,15	36,36
	ROI - Ritorno sul capitale investito		4,63 %	0,44 %	-90,50	2,53 %	475,00
	ROE - Ritorno sul capitale netto		16,00 %	13,76 %	-14,00	18,73 %	36,12
	Rotazione rimanenze		34,25	3,70	-89,20	132,50	3481,08
	Rotazione capitale circolante netto		18,44	16,72	-9,33	-9,62	-157,54
	Flusso di cassa / ricavi vendite			0,22		0,02	-90,91

Rotazione Capitale Circolante Netto

Indica il numero di volte in cui, nell'esercizio, il Capitale Circolante si riproduce attraverso le Vendite. Più è elevato il rapporto, maggiore è la capacità dell'azienda di reperire nel proprio ambito i mezzi finanziari per far fronte alle uscite derivanti dai pagamenti.

Flusso di cassa/Ricavi Vendite

Indica la quota di liquidità generata dai Ricavi delle Vendite, in termini di percentuali sui ricavi stessi. Rispetto al precedente, indica la capacità di disporre di liquidità in un arco temporale più breve.

Bilancio Basilea 2

Il Bilancio viene riclassificato ponendo in evidenza le voci che determinano la valutazione ai fini del calcolo del rating ed il loro andamento su tre bilanci consecutivi.

Esercizio fiscale		2008			
Valori di bilancio	Analisi di bilancio	Bilancio Basilea 2	Analisi per indici	Probabilità di fallimento	Calcolo del Rating
Descrizione	31/12/2006	31/12/2007	% Var	31/12/2008	% Var
Sintesi dello Stato Patrimoniale					
ATTIVO					
CREDITI V/S SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI					
+ ATTIVO FISSO (Immobilizzazioni)	343.957,00	430.210,14	25,08	860.941,83	100,12
▶ Immobilizzazioni Immateriali	103.325,84	85.551,51	-17,20	19.185,45	-77,57
Immobilizzazioni Materiali	240.631,16	344.658,63	43,23	841.756,38	144,23
Terreni e Fabbricati	50.530,15	43.286,65	-14,34	36.043,15	-16,73
Altre Immobilizzazioni materiali	190.101,01	301.371,98	58,53	805.713,23	167,35
Immobilizzazioni Finanziarie					
Partecipazioni					
Crediti v/controlanti, collegate, e altre					
Altre immobilizzazioni finanziarie					
+ ATTIVO CORRENTE	1.681.718,01	1.680.377,27	-0,08	1.221.961,43	-27,28
Magazzino/Rimanenze finali	81.550,00	443.525,00	443,87	16.494,82	-96,28
Materie prime					
Semilavorati e prodotti finiti	81.550,00	72.850,00	-10,67	16.494,82	-77,36
Lavori in corso su ordinazione		370.675,00			-100,00
Anticipi a fornitori					
Crediti	1.391.573,96	777.157,83	-44,15	701.336,65	-9,76
Disponibilità liquide	164.441,68	327.740,95	99,31	377.695,97	15,24
Altro Attivo Circolante		100.000,00		100.000,00	
Ratei e risconti attivi	44.152,37	31.953,49	-27,63	26.433,99	-17,27
= CAPITALE INVESTITO	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31
PASSIVO					
MEZZI PROPRI (Patrimonio Netto)					
di cui Capitale Sociale	25.823,00	25.823,00		25.823,00	
di cui Altre Riserve	149.032,96	176.932,14	18,72	223.658,96	26,41
+ PASSIVITA' A M/L TERMINE	41.104,73	80.114,20	94,90	52.629,49	-34,31
Fondi per rischi e oneri					
Fondo TFR	1.104,73	4.114,20	272,42	7.629,49	85,44
Debiti verso banche		76.000,00		45.000,00	-40,79
Altri debiti a M/L termine	40.000,00		-100,00		
+ PASSIVITA' CORRENTI	1.809.714,32	1.827.718,07	0,99	1.780.791,81	-2,57
Debiti verso banche	105.468,60	468,60	-99,56	468,60	
Debiti verso fornitori	1.101.791,79	1.178.808,84	6,99	1.384.262,15	17,43
Acconti da clienti	220.000,00	336.500,00	52,95		-100,00
Altri debiti a breve	71.335,91	35.066,91	-50,84	42.295,59	20,61
Ratei e Risconti Passivi	311.118,02	276.873,72	-11,01	353.765,47	27,77
= CAPITALE ACQUISITO	2.025.675,01	2.110.587,41	4,19	2.082.903,26	-1,31
Conto economico riclassificato					
RICAVALI					
+ Variazione rimanenze finali e semil.					
+ Variazione lavori in corso					
+ Incrementi di immobil.per lav.int.					
▶ + Altri ricavi	42.925,60	78.242,21	82,27	109.269,16	39,66

Analisi per indici

Indici di struttura finanziaria

Elasticità degli impieghi

Questo indice evidenzia il peso degli impieghi a breve rispetto al totale degli investimenti e quindi ci dice quanto è elastica la struttura *attiva* del patrimonio.

Liquidità capitale investito

$(\text{Crediti} + \text{DisponibilitàLiquide}) / \text{CapitaleInvestito}$

Rigidità dei finanziamenti

$\text{CapitaleAcquisito} / \text{Passività Correnti}$

Indebitamento

$\text{Capitale acquisito} / \text{Patrimonio Netto}$

Tale indice esprime il rapporto dei mezzi di terzi rispetto al capitale investito . Più è basso maggiore è l'autonomia finanziaria.

Solidità Patrimoniale

$\text{Patrimonio netto} / \text{Capitale sociale}$

Indici di ciclo finanziario

Rotazione del capitale investito

$\text{Valore della produzione} / \text{Capitale Acquisito}$

È un tasso che indica il rapporto tra [vendite] / [Capitale investito], maggiore è il valore dell'indice, più evidente è l'effetto leva finanziaria sui risultati economici (effetto moltiplicatore).

Indici di situazione economica

R.O.I. (Return on Investments)

$\text{Reddito Operativo} / \text{Capitale Investito}$

Misura la redditività dei capitali investiti ed è formulato come rapporto tra [reddito operativo] / [capitale investito] . Comparato al ROD fornisce indicazioni sugli effetti dell'indebitamento.

R.O.E. (Return on Equity)

$\text{Reddito Netto} / \text{Patrimonio Netto}$

Indica il tasso di redditività del capitale proprio ed è calcolato come rapporto tra [reddito] / [capitale netto]. Viene solitamente comparato con i tassi attivi sui depositi bancari per esprimere un giudizio sulla redditività aziendale.

Tasso Costo di indebitamento ("I")

$\text{OneriFinanziari} / (\text{PassConsolidate} + \text{PassCorrenti})$

Indice che esprime l'onerosità del capitale di prestito, cioè il rapporto tra gli oneri finanziari e il capitale mediamente preso a prestito nel periodo considerato. Esso, espresso in termini percentuali, rappresenta il tasso medio di remunerazione del capitale preso a prestito. L'indice assume valori da zero (in caso di assenza di oneri finanziari) in poi.

Effetto Leverage

Positivo se $R.O.I. > (I = \text{Tasso di Indebitamento})$

(Return On Investemnts) - (Tasso di indebitamento)

Descrizione	31/12/2006	Giudizio	31/12/2007	Giudizio	31/12/2008
EFFETTO LEVERAGE					
Effetto leverage - positivo se r.o.i > "i"		Insufficiente		Insufficiente	2,00
ANALISI EQUILIBRIO STRUTTURALE AZIENDALE					
Liquidità		Insufficiente		Insufficiente	
Disponibilità	0,05	Insufficiente	0,24	Insufficiente	C
Garanzia	0,51	Sufficiente	0,47	Sufficiente	C
Margine di tesoreria	-241.202,38	Sufficiente	-722.170,87	Insufficiente	-697.450
Capitale circolante netto	-159.652,38	Sufficiente	-278.645,87	Insufficiente	-680.955
Margine di struttura	-169.101,04	Discreto	-227.455,00	Sufficiente	-611.459
DATI PER CALCOLO INDICI Z-SCORE, EM-SCORE					
Valore della produzione	2.836.120,68		1.720.140,55		2.294.832
Vendite nette	2.793.195,08		1.641.898,34		2.185.563
Risultato Operativo	93.609,01		5.961,22		45.313

Misura quanta parte degli impieghi aziendali è finanziata mediante il patrimonio netto. E' un indice relazionato al ROI e al costo del capitale di terzi per poter analizzare al meglio la struttura finanziaria e le scelte strategiche di investimento. Se il ROI è > del costo del denaro: quanto più cresce il ricorso a capitali esterni, quanto più aumenta potenzialmente l'effetto leva sul ROE se il ROI è < del costo del denaro: quanto più cresce il ricorso a capitali esterni, quanto più diminuisce

potenzialmente l'effetto leva sul ROE .

Analisi equilibrio strutturale aziendale

Liquidità

(Liqui.Imm+Liqui.Diff) / PassCorrenti

Basato sul rapporto tra [liquidità immediate e differite] / [passività correnti], fornisce una sintesi sulla capacità dell'azienda di far fronte agli impegni finanziari immediati.

Disponibilità

(Magazzino+Liqui.Imm+Liqui.Diff)/PassCorrenti

Indicatore della capacità aziendale di far fronte agli impegni finanziari nel breve periodo. Al numeratore si considera oltre alle liquidità immediate e differite, anche il valore delle scorte, potenzialmente convertibili in denaro nel breve termine, e al denominatore le passività correnti.

Garanzia

Patrimonio Netto / Immobilizzazioni

Margine di Tesoreria

(Attività Correnti - Rimanenze) - (Passività Correnti)

Tale indice mette a confronto i debiti a corto termine con le liquidità di breve. Un valore positivo indica che l'azienda genera sufficiente liquidità da pagare i debiti di corto termine con le risorse liquide di cui dispone: conti correnti, depositi, cassa ecc.

Capitale circolante netto

(Rimanenze+Disp.Liquide+Crediti a BT) - (Debiti Finanziari+Debiti a BT)

Margine di struttura

Patrimonio Netto - Immobilizzazioni

E' un indice che valuta la capacità dell'Azienda di finanziare con proprie risorse o con passività di lungo termine le attività immobilizzate (immobili, cespiti ecc.). Un valore positivo indica una situazione di equilibrio, un valore negativo indica che le immobilizzazioni probabilmente sono finanziate da passività correnti.

Indici Z-SCORE, EM-SCORE: *elementi di calcolo***Valore della produzione**

(CE) - Totale valore della produzione

Vendite nette

(CE) - Totale della voce A.1 "ricavi delle vendite e delle prestazioni".

Risultato Operativo

(CE) - Differenza tra valore e costi della produzione (subito prima della voce C).

Attività Correnti

(SP) - Totale della voce C dell'attivo meno i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo.

Capitale Investito

(SP) - Totale dell'attivo.

Passività Correnti

(SP) - Totale della voce D del passivo meno i debiti esigibili oltre l'esercizio successivo.

Passività Totali

(SP) - Totale delle voci B, C, D ed E (oppure totale del passivo meno la voce A del passivo).

Descrizione	31/12/2006	Giudizio	31/12/2007	Giudizio	31/12/2008
DATI PER CALCOLO INDICI Z-SCORE, EM-SCORE					
Valore della produzione	2.836.120,68		1.720.140,55		2.294.832
Vendite nette	2.793.195,08		1.641.898,34		2.185.563
Risultato Operativo	93.609,01		5.961,22		45.313
Attività Correnti	1.605.909,57		1.617.118,71		1.173.402
Capitale Investito	2.025.675,01		2.110.587,41		2.082.903
Passività Correnti	1.809.714,32		1.827.718,07		1.780.791
Passività Totali	1.850.819,05		1.907.832,27		1.833.421
Utile non distribuito	27.973,69		27.899,21		46.726
Patrimonio netto	174.855,96		202.755,14		249.481
Capitale circolante	-203.804,75		-210.599,36		-607.389

Utile non distribuito

(SP) - Voce A.IX del passivo meno il totale dei dividendi distribuiti per l'esercizio in esame.

Patrimonio netto**Capitale circolante**

Differenza tra attività correnti e passività correnti.

Indici di equilibrio finanziario aziendale

Indice di flessibilità aziendale*Capitale Circolante / Capitale Investito*

Tale variabile esprime il valore delle attività liquide dell'azienda rispetto alla capitalizzazione totale. Risulta evidente che una società che va incontro a perdite operative consistenti avrà una forte riduzione delle attività correnti in relazione al totale delle attività. Tale indice si è dimostrato il migliore fra gli indici della liquidità testati, tra cui ricordiamo il current ratio ed il quick ratio.

Indice di autofinanziamento*Utile Non Distribuito / Capitale Investito*

Tale indice esprime la capacità che un'azienda ha avuto di reinvestire i propri utili. Un'azienda giovane avrà certamente un indice minore rispetto ad un'azienda di più antica costituzione; questo perché l'azienda giovane non ha avuto ancora il tempo di costituire le proprie riserve e, pertanto può risultare penalizzata nella valutazione del rischio di fallimento. Ciò rappresenta proprio la situazione reale nella quale le società neo costituite hanno una probabilità di fallimento maggiore nei primi anni della loro vita.

R.O.I (return on investements)*Risultato Operativo / Capitale Investito*

Questo indice misura la vera produttività delle attività di un'impresa, depurate da qualsiasi fattore di leva finanziaria o fiscale. Per tale motivo detto indice risulta particolarmente appropriato nella definizione della probabilità di insolvenza e successivo fallimento.

Indice	Peso	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008
Indice di flessibilità aziendale <i>Capitale circolante / Capitale investito</i>	1,5	-0,1000	-0,1000	-0,2900
Indice di autofinanziamento <i>Utile non distribuito (Altre riserve) / Capitale investito</i>	1,44	0,0100	0,0100	0,0200
R.O.I. <i>Risultato operativo / Capitale investito</i>	3,64	0,0500	0,0000	0,0200
Indice di indipendenza da terzi <i>Patrimonio netto / Passività correnti e Consolidate</i>	0,7	0,1000	0,1100	0,1400
Turnover Attività <i>Valore della produzione / Capitale investito</i>	0,64	1,4000	0,8200	1,1000

Indice indipendenza da terzi*Patrimonio Netto / Passività Correnti e Consolidate*

Tale indice mostra di quanto le attività di un'azienda si possono ridurre prima che le passività totali eccedano le attività e si creino le condizioni per il fallimento. Per esempio, una società con un patrimonio netto pari a 1.000€ e passività per 500€ può sopportare una perdita del valore di due terzi del proprio attivo prima di divenire insolvente. Invece, se la stessa azienda avesse un patrimonio netto pari a 250€ con lo stesso ammontare di passività, diverrebbe insolvente con una riduzione di solo un terzo del proprio attivo.

Turnover attività*Valore della Produzione / Capitale Investito*

Tale indice evidenzia la capacità di un'azienda di generare ricavi con un determinato valore dell'attivo patrimoniale. Esso misura la capacità imprenditoriale di rapportarsi con la competitività del mercato di riferimento dell'azienda.

Indici di Indipendenza Finanziaria**Grado di copertura immobilizzazioni nette***(Passivo M/L + Mezzi Propri) / Immobilizzazioni***Grado di indipendenza finanziaria***Mezzi Propri / Totale Passivo***Incidenza oneri finanziari su fatturato***Oneri Finanziari / Fatturato***Liquidità generata dalla gestione***(Ammortamenti+Utile) / Totale Attivo*

Probabilità di fallimento

La formula Z-Score di Edward Altman, usata per prevedere il fallimento, è una formula a più variabili per misurare la salute finanziaria di un'azienda ed inoltre uno strumento potente per diagnosticare la probabilità che un'azienda fallirà nei prossimi 2 anni. Gli studi che misurano l'efficacia di Z-Score hanno indicato che il modello è abbastanza preciso nel prevedere il fallimento (affidabilità 72%-80%).

Per il calcolo dello Z-Score bisogna avere a disposizione i seguenti dati di bilancio:

- Ricavi
- Risultato operativo (o Ebit)
- Utile netto
- Attività e Passività Correnti (e da qui il Capitale Circolante Netto = Attività Correnti - Passività Correnti)
- Totale delle Attività
- Totale delle Passività (escludendo però il patrimonio netto, quindi Totale Attività - Patrimonio Netto)
- Capitalizzazione

Altman costruisce una serie di indicatori (alcuni più conosciuti, altri meno) utilizzando quei valori e poi sostanzialmente assegna a ciascuno di essi un determinato peso da lui calcolato (in sostanza ne fa una combinazione lineare), gli indicatori in questione sono questi:

A = Capitale Circolante Netto / Totale delle Attività che è una misura della quantità di assets liquidi rispetto alle dimensioni totali delle attività aziendali;

B = Utile Non Distribuito (ovvero Utile Netto) / Totale Attività, sostanzialmente *uguale al Roa*, solo che al denominatore viene sottratto l'utile distribuito sotto forma di dividendi (una sorta di *Roa Netto*, quindi una misura della *redditività aziendale*);

C = EBIT / Totale Attività, a tutti gli effetti un indicatore di redditività come quello visto sopra;

D = Capitalizzazione / Totale delle Passività, misura sostanzialmente la copertura delle passività con la capitalizzazione di mercato;

E = Ricavi / Totale Attività, il cosiddetto indice di rotazione del capitale;

L'attuale formula di Altman utilizzata e corretta per società NON quotate:

$$ZSCORE = 1.5 \frac{\text{capitale circolante}}{\text{capitale investito}} + 1.44 \frac{\text{utile non distribuito}}{\text{capitale investito}} + 3.64 \frac{\text{risultato operativo}}{\text{capitale investito}} + 0.7 \frac{\text{valore di mercato}}{\text{passività totali}} + 0.64 \frac{\text{vendite nette}}{\text{capitale investito}}$$

A seconda del valore dello Z-Score, avrete la vostra probabilità di fallimento della società in questione:

Legenda			
ALTA La probabilità di fallimento è molto alta Z < 1,8	MEDIO-ALTA Probabilità di fallimento entro 2 anni 1,8 <= Z <= 2,7	MEDIA Cautela nella gestione 2,7 < Z <= 3	BASSA Società finanziariamente solida Z > 3

Calcolo del rating

L'**EM-SCORE** è un modello che deriva dallo **Z-SCORE** e permette di ottenere una valutazione del rating del debito della società. Questo è un valido strumento per analizzare la solvibilità dell'indebitamento da parte di una azienda. Questo è facilmente individuabile da una chiave di lettura con classi di rating e da una immediata lettura del significato di questo. E' opportuno che il test venga calcolato su più esercizi per verificare se la tendenza sta migliorando o peggiorando.

Il calcolo adattato alle PMI deriva dal considerare le variabili seguenti :

Le variabili necessarie per calcolare lo **Z-SCORE** si ricavano, ad eccezione del valore di mercato, direttamente dal bilancio della società da analizzare. Di seguito è indicato come si ottengono le variabili in oggetto:

Vendite nette

(C.E.) - Totale della voce A.1 "ricavi delle vendite e delle prestazioni"

Risultato operativo

(C.E.) - Differenza tra valore e costi della produzione (subito prima della voce C).

Attività correnti

(S.P.) - Totale della voce C dell'attivo meno i crediti esigibili oltre l'esercizio successivo.

Capitale investito

(S.P.) - Totale dell'attivo.

Indice	Peso	31/12/2006	31/12/2006	31/12/2006
Indice di flessibilità aziendale Capitale circolante / Capitale investito	6,56	-0,1000	-0,1000	-0,2900
Indice di autofinanziamento Utile non distribuito (Altre riserve) / Capitale investito	2,26	0,0100	0,0100	0,0200
R.O.I. Risultato operativo / Capitale investito	6,72	0,0500	0,0000	0,0200
Indice di indipendenza da terzi Patrimonio netto / Passività correnti e Consolidate	1,05	0,1000	0,1100	0,1400
EM-SCORE		3,0676	2,7421	1,6942
Rating del debito	->	CCC	CCC	D

Legenda							
EM > 8,15	AAA	6,25 < EM < 6,39	BBB+	3,20 < EM < 3,74	CCC+	EM < 1,74	D
7,50 < EM < 8,14	AA+	5,85 < EM < 6,24	BBB	2,50 < EM < 3,19	CCC		
7,30 < EM < 7,59	AA	5,65 < EM < 5,84	BBB-	1,75 < EM < 2,49	CCC-		
7,00 < EM < 7,29	AA-	5,25 < EM < 5,64	BB+				
6,85 < EM < 6,99	A+	4,95 < EM < 5,24	BB				
6,55 < EM < 6,84	A	4,75 < EM < 4,94	BB-				
6,40 < EM < 6,64	A-	4,50 < EM < 4,74	B+				
		4,15 < EM < 4,49	B				
		3,75 < EM < 4,14	B-				

Passività correnti

(S.P.) - Totale della voce D del passivo meno i debiti esigibili oltre l'esercizio successivo.

Passività totali

(S.P.) - Totale delle voci B, C, D ed E (oppure totale del passivo meno la voce A del passivo).

Utile non distribuito

(S.P.) - Voce A.IX del passivo meno il totale dei dividendi distribuiti per l'esercizio in esame.

Valore di mercato

Valore dell'azione per il numero di azioni in circolazione.

Capitale circolante

Differenza tra attività correnti e passività correnti.

C.E. è il **conto economico** (ai sensi dell'art.2425 del Codice Civile).

S.P. è lo **stato patrimoniale** (ai sensi dell'art.2424 del Codice Civile).

Valore di mercato (Non considerato per le piccole medie imprese) . Il calcolo genera così ben 20 livelli di affidabilità tra il minimo quello di default che indica la situazione di insolvenza e quello massimo che indica la massima affidabilità dell'impresa di onorare i propri debiti .

Nella formula di calcolo dell'EM-SCORE è utilizzato il **capitale circolante** dato dalla differenza tra le attività correnti e le passività correnti:

$$\text{capitale circolante} = \text{attività correnti} - \text{passività correnti}$$

La formula per il calcolo dell'**EM-SCORE** è la seguente:

$$EMSCORE = 3.25 + 6.56 \frac{\text{capitale circolante}}{\text{capitale investito}} + 3.26 \frac{\text{utili non distribuiti}}{\text{capitale investito}} + 6.72 \frac{\text{risultato operativo}}{\text{capitale investito}} + 1.05 \frac{\text{valore di mercato}}{\text{passività totali}}$$

Sulla base del valore dell'EM-SCORE il **rating del debito** è:

EM-SCORE	RATING
EM > 8.15	AAA
7.60 < EM < 8.14	AA+
7.30 < EM < 7.59	AA
7.00 < EM < 7.29	AA-
6.85 < EM < 6.99	A+
6.65 < EM < 6.84	A
6.40 < EM < 6.64	A-
6.25 < EM < 6.39	BBB+
5.85 < EM < 6.24	BBB
5.65 < EM < 5.84	BBB-
5.25 < EM < 5.64	BB+
4.95 < EM < 5.24	BB
4.75 < EM < 4.94	BB-
4.50 < EM < 4.74	B+
4.15 < EM < 4.49	B
3.75 < EM < 4.14	B-
3.20 < EM < 3.74	CCC+
2.50 < EM < 3.19	CCC
1.75 < EM < 2.49	CCC-
EM < 1.74	D