

# AFC TORINO S.p.A.



**CREDIT  
PASSPORT  
PLAN**

by Credit Data Research  
Using RiskCalc from  
Moody's Analytics

IN CONSULTATION WITH:

**CREDIT DATA RESEARCH ITALIA**

## PROGETTO IMPRENDITORIALE

*Lo sviluppo del Credit Passport Plan parte necessariamente dall'analisi degli obiettivi del management aziendale, con una valutazione della fattibilità degli stessi rispetto al contesto del mercato e dell'azienda.*

*Gli obiettivi devono essere sfidanti, ma raggiungibili in un orizzonte temporale coerente con le attese dell'azienda.*

*Definiti gli obiettivi occorre verificare le modalità con cui conseguirli, bisogna quindi definire le strategie produttive/operative (come verrà organizzata la produzione, con quali risorse interne/esterne?), commerciali (quale sarà la politica di prezzo? Quale canale distributivo verrà utilizzato?) ma anche dal punto vista degli investimenti e delle fonti finanziarie a copertura (quali sono gli investimenti operativi e strutturali necessari? Con quali risorse gli stessi verranno finanziati?) al fine di garantire il raggiungimento dei risultati attesi. La definizione delle strategie consente di verificare la fattibilità del progetto e definirne in anticipo possibili criticità.*

*Ultimo tassello dell'analisi è condividere con l'azienda le aspettative in termini di risultato, ridimensionando le possibili ricadute del progetto imprenditoriale, al fine di verificarne in ultima istanza la coerenza rispetto agli sforzi effettuati anche e soprattutto in termini finanziari.*

## OBIETTIVI

La redazione del presente documento ha la finalità di verificare la solidità creditizia di AFC TORINO S.p.A., alla luce delle informazioni ad oggi disponibili e delle strategie poste in essere per l'efficientamento interno - in ottemperanza a quanto previsto dal D.lgs. 175 del 2016, a fronte del quale il Comune di Torino, unico azionista di AFC TORINO S.p.A., ha attivato la razionalizzazione delle società partecipate. La valutazione della probabilità di default è stata effettuata in ottica storica e previsionale, in considerazione dei dati consuntivi, del budget 2018 fornito e del piano degli investimenti 2018-2020, nonché alla luce delle modalità di contabilizzazione adottate per la rilevazione dei ricavi e dei costi caratteristici.

## STRATEGIE

AFC TORINO S.p.A. ha promosso, a partire dal 2016, una politica di efficientamento interno orientata alla riduzione dei costi, senza compromettere il livello dei servizi offerti alla cittadinanza.

A tale fine è stata promossa la riorganizzazione interna dell'azienda, con conseguente snellimento della struttura, ed è stata decentrata la responsabilità dell'Ufficio Gare, consentendo in tal modo l'ampliamento dell'offerta di forniture a condizioni più economiche.

In una situazione di flessione dei ricavi, indotta da condizioni difficilmente controvertibili, il ripensamento organizzativo, funzionale alla diminuzione dei costi, risulta una scelta necessaria e del tutto condivisibile, scelta efficacemente gestita stante quanto emerso dall'analisi dei dati consuntivi.

Lato investimenti il piano triennale è stato definito tenendo conto delle necessità operative ma anche e soprattutto delle disponibilità finanziarie: in assenza di distribuzione di dividendi i flussi di cassa operativi appaiono idonei a bilanciare l'ambizioso programma di investimenti senza compromettere la situazione di liquidità aziendale.

## RISULTATI ATTESI

L'analisi condotta ha la finalità di verificare, in presenza del mantenimento in termini operativi di una dinamica costi e ricavi allineata al budget 2018, la sostenibilità del piano di investimenti e i riflessi delle politiche adottate sul merito del credito aziendale.

## AZIENDA



### DESCRIZIONE DELLA SOCIETA'

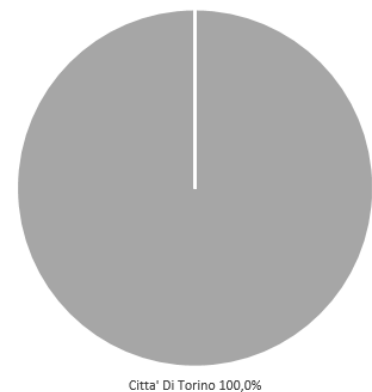
AFC Torino S.p.A. è una società a socio unico Città di Torino che si occupa della gestione dei Servizi Cimiteriali cittadini.

La mission dell'azienda consiste nell'“Assicurare i servizi cimiteriali nel territorio torinese secondo logiche di efficienza di impresa e di economicità complessiva per la collettività, avendo costantemente presente la particolare situazione di disagio che investe i cittadini e le famiglie quando sono destinatari dei servizi cimiteriali”.

### COMPAGINE SOCIETARIA

Nome Esponente	Carica	Data Nomina
Ms Michela Favaro	Chairman Of The Board Of Directors	08/02/2016
Mr Franco Carcillo	Special Proxy	26/11/2010
Mr Antonio Dieni	Special Proxy	18/02/2015
Mr Dario Donna	Proxy	30/06/2017
Mr Emanuele Laina	Proxy	30/06/2017
Ms Elena Pedon	Special Proxy	18/02/2015
Mr Walter Saino	Proxy	07/10/2016
Ms Adele Settimo	Proxy	07/10/2016

Elenco Soci



## SERVIZI



I servizi svolti da AFC Torino S.p.A. possono essere così riassunti:

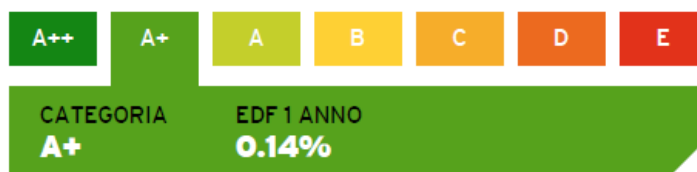
- attività amministrative di autorizzazione al trasporto, di definizione degli orari dei funerali e di assegnazione delle sepolture;
- trasporti funebri comunali ed il servizio di recupero delle salme per ordine dell'autorità giudiziaria;
- operazioni di sepoltura salme, spoglie mortali o ceneri nelle diverse tipologie offerte, le traslazioni interne, le esumazioni e le estumulazioni;
- pulizia dei siti e la manutenzione del verde cimiteriale;
- controllo degli accessi e della viabilità interna, l'accompagnamento dei visitatori;
- istruttoria per la concessione delle sepolture private e la vigilanza tecnica sui relativi cantieri;
- attività di manutenzione ordinaria e straordinaria del patrimonio immobiliare, la progettazione e la realizzazione delle nuove edificazioni

## RATING AZIENDALE

Il rating Credit Passport® indica la capacità di una impresa di svolgere la propria attività continuando ad adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni finanziarie nei sei mesi successivi alla redazione di questo documento. Il report è elaborato tenendo presente diversi fattori finanziari e comportamentali. Credit Passport® è il risultato di due modelli quantitativi. I modelli hanno come input sia dati di bilancio sia i dati provenienti da Centrale Rischi di Banca d'Italia, la più completa ed aggiornata sorgente di informazioni sul credito erogato dal sistema bancario. Il modello comportamentale è Credit Data Behavioural di Credit Data Research mentre il modello finanziario è RiskCalc di Moody's Analytics.

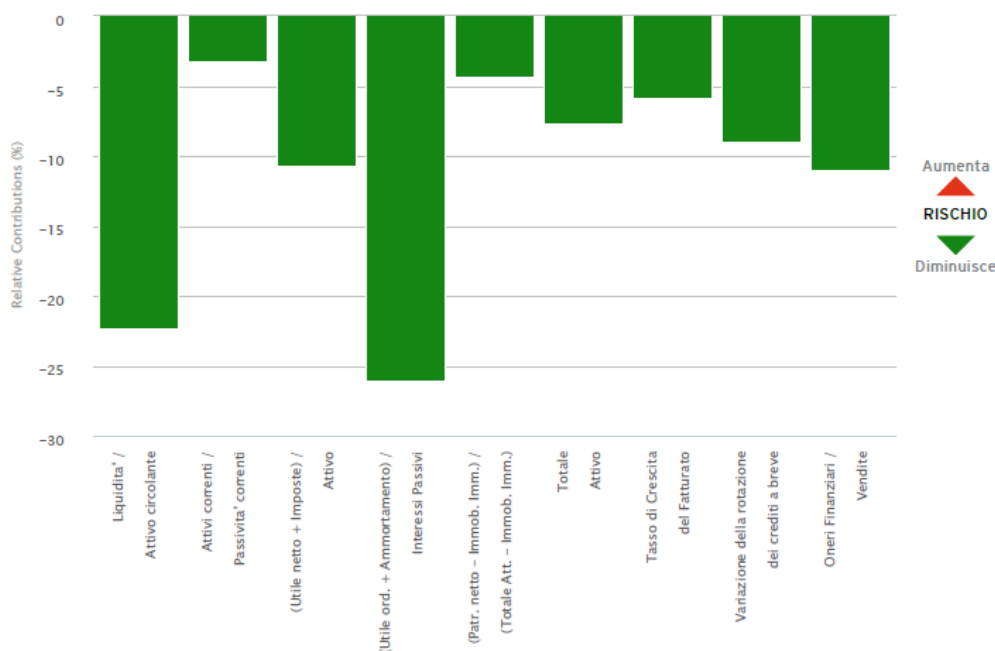
Nel caso di AFC TORINO S.p.A. si segnala l'assenza di linee di indebitamento su sistema creditizio, il rating è quindi il risultato della sola valutazione dei dati di bilancio con riferimento agli esercizi 2016 e 2017.

Un Credit Passport "A+" significa che l'impresa ha una **qualità creditizia ottima**.



## CONTRIBUTO DI RISCHIO RELATIVO

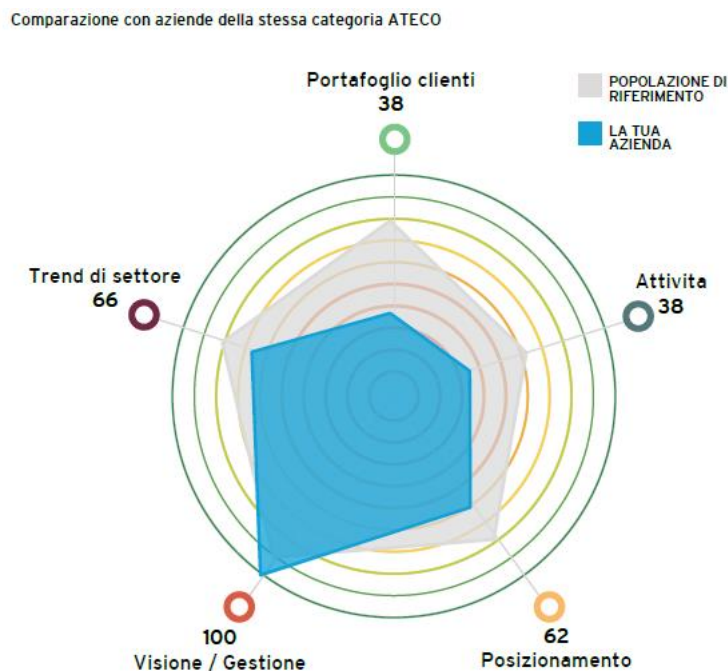
Il grafico di "Contributo di rischio relativo" indica il contributo dei singoli fattori di bilancio al rischio di credito dell'impresa. Un valore negativo indica una diminuzione del rischio mentre un valore positivo indica una crescita del rischio. I valori percentuali indicano comparativamente l'incidenza.



## ANALISI QUALITATIVA



Il grafico Spider, fornisce un elemento di comparazione utile all'azienda per valutare i propri risultati rispetto a quelli di altre aziende del proprio segmento. Tali risultati vengono aggiornati dinamicamente e riflettono le medie settoriali. Ogni asse del grafico rappresenta il punteggio rispetto a una delle cinque sezioni di cui è composto il questionario, con una percentuale che va da 0 a 100. Maggiore sarà l'area del poligono interno, migliore sarà la valutazione dell'azienda. In particolare le due aree di colore diverso rappresentano rispettivamente l'azienda in esame (area blu chiaro) e la media di una popolazione riferita allo stesso segmento di attività economica di appartenenza (area grigia).

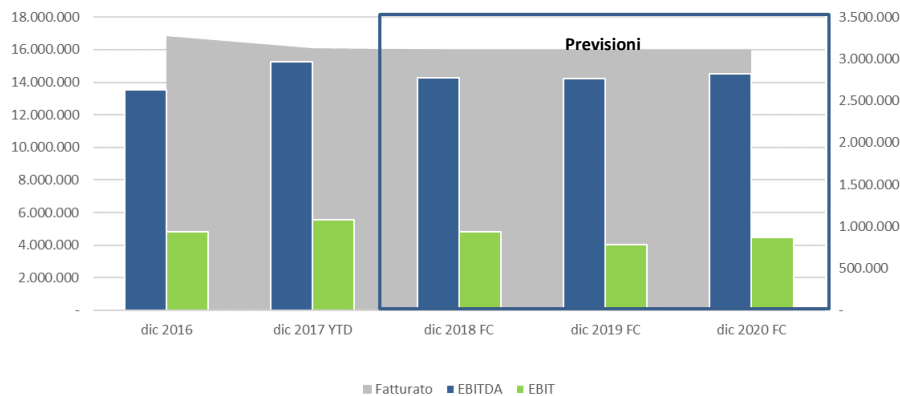


Il Forum Qualitativo composto dall'Associazione Bancaria Italiana e dalle maggiori Associazioni di Categoria, valuta ricorrenemente i dati della Scorecard Qualitativa analizzandoli statisticamente.

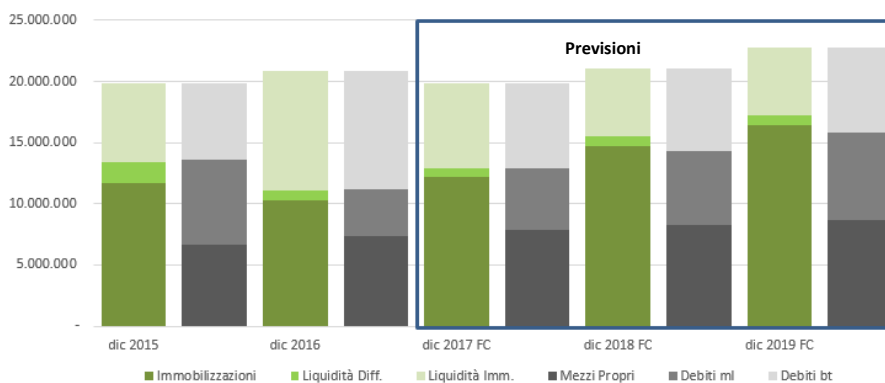
L'App Bussola della qualità è in linea con la regolamentazione Basilea II ed il suo output può essere utile per la comprensione dei sistemi di Rating Interni utilizzati da alcuni Istituti di Credito. La tecnologia della scorecard è stata realizzata attraverso un processo di calibrazione ed affinamento messo in atto da esperti del settore creditizio.

## ANDAMENTO DELLE VENDITE STRATEGIE FINANZIARIE

Il progetto imprenditoriale definisce ricadute di tipo economico e patrimoniale che vengono analizzate a partire da questa sezione. L'analisi accosta costantemente il dato previsionale al dato consuntivo (sono stati analizzati gli ultimi 2 esercizi disponibili ed effettuata una previsione per i 3 anni successivi) al fine di verificare la coerenza delle previsioni. La proiezione dei dati è stata effettuata considerando le dinamiche osservate nei dati consuntivi, il progetto imprenditoriale e le sue ricadute operative e acquisendo a dettaglio ulteriori informazioni puntuali dal management.



I volumi di fatturato appaiono in tendenziale diminuzione, risultato in un mercato anelastico, della diminuzione delle sepolture gestite dai servizi cimiteriali e dai diversi orientamenti delle scelte di sepolture delle famiglie (decremento delle tumulazioni in loculo ed incremento delle cremazioni). Tale riduzione è stata efficacemente gestita attraverso una corrispondente riduzione dei costi - in particolare con riferimento ai costi del personale - coerente con il processo di efficientamento che ha interessato l'azienda a partire dal 2016.



Il programma di investimento preventivato, alla luce delle informazioni ad oggi disponibili, definisce un incremento del capitale fisso che sovracompensa il processo di ammortamento in corso con conseguente irrigidimento dell'attivo, in contropartita cresce il patrimonio netto in presenza della costante capitalizzazione dei positivi risultati conseguiti e dell'incrementano dei fondi rischi e oneri a fronte della rilevazione nel bilancio di registrazione del ricavo da subconcessione del loculo/cella dei relativi costi di manutenzione per il periodo della subconcessione stessa.

## CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO	dic 2016		dic 2017 YTD		dic 2018 FC		dic 2019 FC		dic 2020 FC	
	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%
Fatturato	16.848.650	96,9%	16.093.660	96,9%	16.000.000	99,3%	16.000.000	98,9%	16.000.000	98,5%
Altri ricavi e proventi	536.312	3,1%	514.470	3,1%	120.000	0,7%	180.000	1,1%	240.000	1,5%
<b>Valore della Produzione</b>	<b>17.384.962</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.608.130</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.120.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.180.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.240.000</b>	<b>100,0%</b>
<b>Costi esterni</b>	<b>8.161.325</b>	<b>46,9%</b>	<b>7.584.995</b>	<b>45,7%</b>	<b>7.614.050</b>	<b>47,2%</b>	<b>7.614.050</b>	<b>47,1%</b>	<b>7.614.050</b>	<b>46,9%</b>
Acquisto di beni	220.198	1,3%	234.784	1,4%	150.000	0,9%	150.000	0,9%	150.000	0,9%
Prestazioni di servizi	4.565.145	26,3%	4.346.677	26,2%	4.507.050	28,0%	4.507.050	27,9%	4.507.050	27,8%
Godimento beni di terzi	130.052	0,7%	58.858	0,4%	75.000	0,5%	75.000	0,5%	75.000	0,5%
Oneri di gestione	3.245.930	18,7%	2.944.676	17,7%	2.882.000	17,9%	2.882.000	17,8%	2.882.000	17,7%
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>9.223.637</b>	<b>53,1%</b>	<b>9.023.135</b>	<b>54,3%</b>	<b>8.505.950</b>	<b>52,8%</b>	<b>8.565.950</b>	<b>52,9%</b>	<b>8.625.950</b>	<b>53,1%</b>
<b>Costo del personale</b>	<b>6.596.055</b>	<b>37,9%</b>	<b>6.057.342</b>	<b>36,5%</b>	<b>5.732.432</b>	<b>35,6%</b>	<b>5.800.000</b>	<b>35,8%</b>	<b>5.800.000</b>	<b>35,7%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2.627.582</b>	<b>15,1%</b>	<b>2.965.792</b>	<b>17,9%</b>	<b>2.773.518</b>	<b>17,2%</b>	<b>2.765.950</b>	<b>17,1%</b>	<b>2.825.950</b>	<b>17,4%</b>
Ammortamenti immateriali	79.149	0,5%	73.525	0,4%	73.525	0,5%	73.525	0,5%	71.656	0,4%
Ammortamenti materiali	386.544	2,2%	388.918	2,3%	383.447	2,4%	367.478	2,3%	277.793	1,7%
Accantonamenti	1.212.630	7,0%	1.417.220	8,5%	1.250.000	7,8%	1.250.000	7,7%	1.250.000	7,7%
Svalutazioni	15.000	0,1%	6.000	0,0%	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>934.259</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.080.130</b>	<b>6,5%</b>	<b>937.460</b>	<b>5,8%</b>	<b>781.601</b>	<b>4,8%</b>	<b>870.602</b>	<b>5,4%</b>
<b>Saldo gestione finanziaria</b>	<b>623</b>	<b>0,0%</b>	<b>1.600</b>	<b>0,0%</b>	<b>4.664</b>	<b>0,0%</b>	<b>3.818</b>	<b>0,0%</b>	<b>3.401</b>	<b>0,0%</b>
Proventi finanziari	2.041	0,0%	1.669	0,0%	4.664	0,0%	3.818	0,0%	3.401	0,0%
di cui Oneri finanziari	-1.418	-0,0%	-69	-0,0%	-	-	-	-	-	-
<b>REDDITO ANTE IMPOSTE</b>	<b>934.882</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.081.730</b>	<b>6,5%</b>	<b>942.124</b>	<b>5,8%</b>	<b>785.418</b>	<b>4,9%</b>	<b>874.003</b>	<b>5,4%</b>
Imposte	-306.296	-1,8%	-392.948	-2,4%	-441.966	-2,7%	-400.391	-2,5%	-425.123	-2,6%
<b>REDDITO NETTO</b>	<b>628.586</b>	<b>3,6%</b>	<b>688.782</b>	<b>4,1%</b>	<b>500.158</b>	<b>3,1%</b>	<b>385.027</b>	<b>2,4%</b>	<b>448.880</b>	<b>2,8%</b>

I dati economici, con riferimento al 2018, sono il risultato di una valutazione analitica condotta sulle singole voci di ricavo e di costo. Per i volumi di fatturato atteso si è fatto riferimento oltre che ai dati consuntivi a dati demografici relativi ai tassi di mortalità e alle scelte operate dai cittadini in occasione del decesso, in modo da verificare le possibili evoluzioni delle singole componenti. Le previsioni dei costi tengono conto oltre che del contratto in essere con il Comune di Torino (canone di concessione) delle altre obbligazioni esistenti, delle evoluzioni stimate nei ricavi e dei prevedibili sviluppi ad oggi noti.

Per gli esercizi 2019-2020 si è fatto riferimento alle valutazioni operate per il 2018.

La riduzione del fatturato, ascrivibile al più volte citato cambiamento culturale nelle abitudini relative alla modalità di sepoltura, vede una corrispondente diminuzione di costi in particolare con riferimento ai costi del personale, la cui diminuzione è stata stimata per il 2018 in termini prudenziali.

Si osservi, con riferimento ai costi, che per la definizione delle spese esterne sono state effettuate simulazioni ponderate. Non disponendo ad oggi in puntuale, per alcune tipologie di forniture, oggetto di gara, dell'effettivo costo da sostenere si è deciso di inserire un valore più capiente di quello che molto probabilmente risulterà effettivo.

L'EBITDA risulta in aumento e idoneo ad assorbire gli ammortamenti incrementali a fronte del programma di investimento attivato nonché gli accantonamenti operati per rilevare a bilancio i costi futuri, relativi alle manutenzioni dei loculi/cellette oggetto di ricavo.

In assenza di indebitamento finanziario e di relativi costi l'EBIT assorbe le imposte di competenza definendo risultati finali costantemente positivi anche se in lieve flessione.



## STATO PATRIMONIALE

STATO PATRIMONIALE	dic 2016		dic 2017 YTD		dic 2018 FC		dic 2019 FC		dic 2020 FC	
	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%
<b>Attivo Circolante</b>	<b>8.213.457</b>	<b>41,3%</b>	<b>10.503.115</b>	<b>50,4%</b>	<b>7.697.381</b>	<b>38,8%</b>	<b>6.399.570</b>	<b>30,3%</b>	<b>6.290.426</b>	<b>27,7%</b>
Crediti Commerciali	130.098	0,7%	129.255	0,6%	136.595	0,7%	136.595	0,6%	136.595	0,006
Crediti vs società del Gruppo	719.691	3,6%	438.608	2,1%	438.608	2,2%	438.608	2,1%	438.608	0,0193
Crediti verso l'erario	739.564	3,7%	128.074	0,6%	123.205	0,6%	164.780	0,8%	123.205	0,0054
Altri crediti	48.202	0,2%	18.164	0,1%	18.164	0,1%	18.164	0,1%	18.164	0,0008
Ratei e risconti attivi	76.717	0,4%	64.345	0,3%	64.345	0,3%	64.345	0,3%	64.345	0,0028
Disponibilità Liquide	6.499.185	32,7%	9.724.669	46,7%	6.916.463	34,8%	5.577.077	26,4%	5.509.508	0,2424
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>11.656.057</b>	<b>58,7%</b>	<b>10.326.569</b>	<b>49,6%</b>	<b>12.158.223</b>	<b>61,2%</b>	<b>14.688.873</b>	<b>69,7%</b>	<b>16.441.786</b>	<b>72,3%</b>
Di cui immateriali	6.583.801	33,1%	6.093.959	29,3%	7.161.590	36,1%	7.969.460	37,8%	8.449.199	0,3717
Di cui materiali	5.072.256	25,5%	4.232.609	20,3%	4.996.633	25,2%	6.719.413	31,9%	7.992.586	0,3516
<b>Capitale Investito</b>	<b>19.869.514</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.829.684</b>	<b>100,0%</b>	<b>19.855.604</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.088.443</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.732.211</b>	<b>100,0%</b>
<b>Debiti a bt</b>	<b>6.260.147</b>	<b>31,5%</b>	<b>9.626.765</b>	<b>46,2%</b>	<b>6.984.547</b>	<b>35,2%</b>	<b>6.761.911</b>	<b>32,1%</b>	<b>6.946.799</b>	<b>30,6%</b>
Fornitori	2.150.130	10,8%	1.338.157	6,4%	1.253.734	6,3%	1.253.734	5,9%	1.253.734	0,0552
Debiti Erariali e Previdenziali	440.177	2,2%	498.864	2,4%	341.986	1,7%	119.350	0,6%	304.238	0,0134
Debiti vs società del Gruppo	2.185.228	11,0%	6.281.315	30,2%	4.423.408	22,3%	4.423.408	21,0%	4.423.408	0,1946
Altri debiti	844.946	4,3%	1.002.050	4,8%	459.039	2,3%	459.039	2,2%	459.039	0,0202
Ratei e risconti passivi	639.666	3,2%	506.380	2,4%	506.380	2,6%	506.380	2,4%	506.380	0,0223
<b>Debiti a ml</b>	<b>6.936.231</b>	<b>34,9%</b>	<b>3.840.998</b>	<b>18,4%</b>	<b>5.008.979</b>	<b>25,2%</b>	<b>6.079.426</b>	<b>28,8%</b>	<b>7.089.426</b>	<b>31,2%</b>
Debiti vs società del Gruppo	4.479.699	22,5%	13.532	0,1%	13.532	0,1%	13.532	0,1%	13.532	0,0006
Fondo T.F.R.	196.726	1,0%	185.548	0,9%	223.529	1,1%	223.976	1,1%	223.976	0,0099
Fondi per rischi ed oneri	1.858.085	9,4%	2.750.122	13,2%	3.880.122	19,5%	4.950.122	23,5%	5.960.122	0,2622
<b>Capitale di Debito</b>	<b>13.196.378</b>	<b>66,4%</b>	<b>13.467.764</b>	<b>64,7%</b>	<b>11.993.526</b>	<b>60,4%</b>	<b>12.841.338</b>	<b>60,9%</b>	<b>14.036.225</b>	<b>61,7%</b>
Capitale Sociale	1.300.000	6,5%	1.300.000	6,2%	1.300.000	6,5%	1.300.000	6,2%	1.300.000	0,0572
Riserve	4.592.204	23,1%	5.220.791	25,1%	5.220.791	26,3%	5.220.791	24,8%	5.220.791	0,2297
Risultati esercizi precedenti	152.346	0,8%	152.346	0,7%	841.129	4,2%	1.341.287	6,4%	1.726.314	0,0759
Risultato dell'esercizio	628.586	3,2%	688.782	3,3%	500.158	2,5%	385.027	1,8%	448.880	0,0197
<b>Patrimonio netto</b>	<b>6.673.136</b>	<b>33,6%</b>	<b>7.361.920</b>	<b>35,3%</b>	<b>7.862.078</b>	<b>39,6%</b>	<b>8.247.105</b>	<b>39,1%</b>	<b>8.695.986</b>	<b>38,3%</b>
<b>Capitale Acquisito</b>	<b>19.869.514</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.829.684</b>	<b>100,0%</b>	<b>19.855.604</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.088.443</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.732.211</b>	<b>100,0%</b>

Il capitale investito aumenta a fronte degli investimenti operati nell'arco del triennio, qui simulati sulla base delle informazioni ad oggi disponibili - gli stessi potrebbero essere oggetto di importanti modifiche alla luce dell'esito delle gare di appalto, nonché della disponibilità finanziarie, visto che la loro realizzazione è subordinata all'effettiva disponibilità di risorse per la loro copertura.

Lo sviluppo degli investimenti strutturali vede una speculare diminuzione del Circolante definita in via principale dalla diminuzione delle Disponibilità liquide, utilizzate per il finanziamento delle necessità correlate al programma di investimento per la parte non coperta dal cash flow corrente. Lato fonti, il patrimonio netto cresce per effetto della capitalizzazione dei risultati conseguiti in ipotesi di assenza di distribuzione di dividendi.

In importante incremento appaiono anche i Fondi rischi e oneri a fronte dell'accantonamento operato a copertura dei futuri costi di manutenzione sui loculi/cellette "venduti".

In sintesi si osserva un lieve peggioramento del livello di equilibrio patrimoniale: la riduzione del circolante vede una dinamica non corrispondente delle passività a maggiore esigibilità. Il finanziamento del programma di investimento con l'utilizzo delle liquidità esistenti determina una minore coerenza tra struttura degli impieghi e delle fonti.

## RENDICONTO FINANZIARIO E INDICI

RENDICONTO FINANZIARIO	dic 2016	dic 2017 YTD	dic 2018 FC	dic 2019 FC	dic 2020 FC
<b>(S<sub>0</sub>) Saldo di tesoreria iniziale</b>	<b>3.430.913</b>	<b>6.499.185</b>	<b>9.724.669</b>	<b>6.916.463</b>	<b>5.577.077</b>
Reddito Netto	628.586	688.782	500.158	385.027	448.880
Ammortamenti	465.693	462.443	586.058	734.349	705.348
<b>Cash Flow</b>	<b>1.094.279</b>	<b>1.151.225</b>	<b>1.086.216</b>	<b>1.119.377</b>	<b>1.154.228</b>
Δ CCNC	242.167	- 321.056	- 91.763	0	0
Altre variazioni operative	1.421.862	647.408	- 2.552.927	- 264.210	226.462
Δ Fondi	988.974	880.860	1.167.980	1.070.448	1.010.000
<b>Flusso Gestione Operativa</b>	<b>3.747.282</b>	<b>2.358.436</b>	<b>- 390.493</b>	<b>1.925.614</b>	<b>2.390.691</b>
Attività di investimento	- 79.009	867.046	- 2.417.712	- 3.265.000	- 2.458.260
Variazioni patrimoniali	- 600.001	1	-	-	- 0
<b>Free Cash Flow to Firm</b>	<b>3.068.272</b>	<b>3.225.484</b>	<b>- 2.808.205</b>	<b>- 1.339.386</b>	<b>- 67.569</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>3.068.272</b>	<b>3.225.484</b>	<b>- 2.808.205</b>	<b>- 1.339.386</b>	<b>- 67.569</b>
<b>(S<sub>1</sub>) Saldo di tesoreria finale (S<sub>0</sub>+FCF)</b>	<b>6.499.185</b>	<b>9.724.669</b>	<b>6.916.463</b>	<b>5.577.077</b>	<b>5.509.508</b>
Disponibilità immediate	6.499.185	9.724.669	6.916.463	5.577.077	5.509.508
Banche bt	-	-	-	-	-
<b>Saldo Banca</b>	<b>6.499.185</b>	<b>9.724.669</b>	<b>6.916.463</b>	<b>5.577.077</b>	<b>5.509.508</b>
<b>Cash Flow</b>	<b>1.094.279</b>	<b>1.151.225</b>	<b>1.086.216</b>	<b>1.119.377</b>	<b>1.154.228</b>

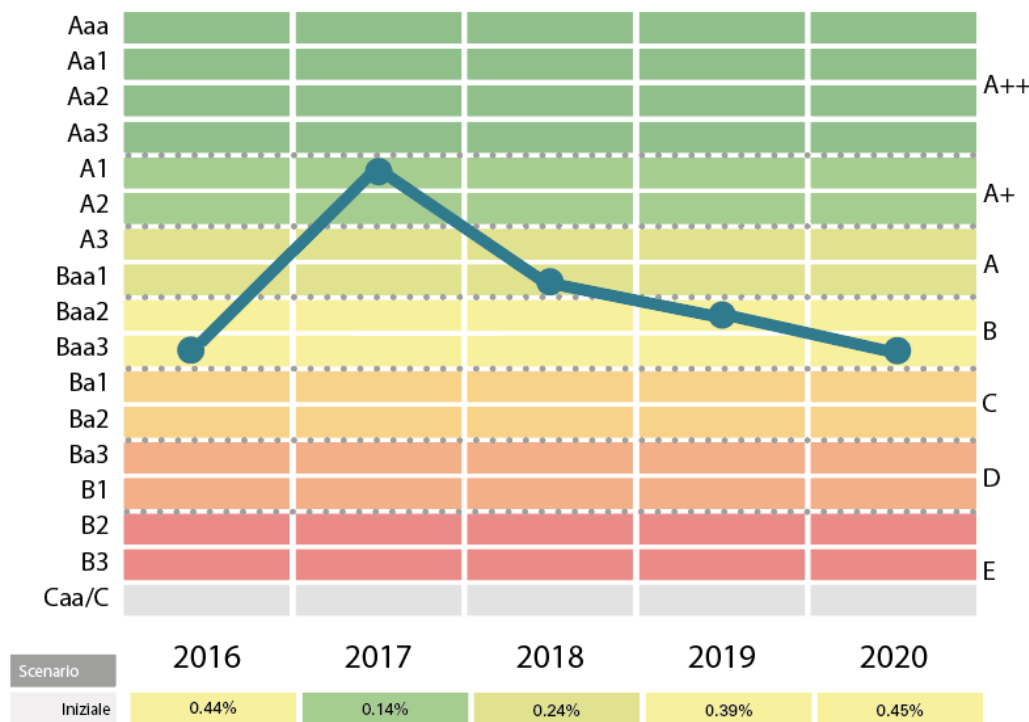
INDICI	dic 2016	dic 2017 YTD	dic 2018 FC	dic 2019 FC	dic 2020 FC
ROI	4,70%	5,19%	4,72%	3,71%	3,83%
ROS	5,55%	6,71%	5,86%	4,89%	5,44%
ROE	84,80%	77,26%	80,58%	75,87%	70,38%
EBITDA	15,11%	17,86%	17,21%	17,09%	17,40%
EBIT	5,37%	6,50%	5,82%	4,83%	5,36%
PFN	6.499.185	9.724.669	6.916.463	5.577.077	5.509.508

I flussi della gestione operativa non appaiono del tutto idonei a bilanciare le attività di investimento stimate, con conseguente necessità di utilizzare, seppure in modo parziale rispetto ai saldi evidenziati, le disponibilità di tesoreria esistenti.

La posizione finanziaria appare costantemente positiva ed idonea a compensare eventuali necessità operative e strutturali qui non preventivate in modo puntuale, ma i saldi sono in tendenziale riduzione, in particolare con riferimento all'ultimo biennio.

## ANDAMENTO DELLA PD

Il modello Risk Calc Italy di Moody's Analytics, fornisce una stima del rischio di credito per le imprese non quotate italiane. Il modello è sviluppato, calibrato e validato sulla base di una estesa base dati di bilanci di imprese Italiane ed eventi di default e non default. Nello sviluppo e validazione dei modelli si sono tenute in adeguato conto la robustezza delle metodologie statistiche, i principi contabili locali, le prassi di erogazione del credito e i cicli economici.



L'analisi evidenzia post, innalzamento rating del 2017 un progressivo peggioramento della PD tra il 2018 ed il 2020. Il 2017 beneficia di una minore riduzione dei ricavi rispetto al biennio precedente e di un favorevole incremento delle fonti interne che non vede una corrispondente dinamica degli investimenti, in particolare immateriali che appaiono viceversa in riduzione.

Tra il 2018 e il 2020 lo sviluppo del capitale fisso, in assenza di fonti coerenti temporalmente definisce un peggioramento dello scoring, assecondato dalla tipologia di investimento - immateriale. Si sottolinea tuttavia che il dato mantiene valori costantemente positivi, a fronte di un programma di investimento impegnativo, finanziato integralmente con risorse interne.

In ottica prudenziale si è inoltre deciso di non ipotizzare in questa sede alcun riflesso economico a fonte di strategie commerciali più pervasive, limitandosi a riflettere per il biennio 2019.-2020 il dato di budget 2018.

Si ritiene che la politica di efficientamento attivata e qui non pienamente rappresentata, le scelte organizzative interne, solo parzialmente trasferite ai numeri, nonché la definizione puntuale dei costi connessi al programma di investimento definiranno risultati incrementali rispetto a quelli stimati, con conseguente probabile miglioramento del dato esposto.



## DISCLAIMER

### **1. Proprietary Notice; Credit Passport PLAN is not a credit rating and is provided solely for Client's internal or personal use; No Redistribution to Third Parties other than as expressly provided herein.**

This Credit Passport PLAN reditreport contains an assessment of the creditworthiness of the institution that is the subject of this report (the "Client"). The credit assessment is based on information furnished by the Client or obtained from third party sources, and is derived from quantitative model output as described herein. ACCORDINGLY, THE CREDIT ASSESSMENT CONTAINED IN THIS REPORT IS NOT A CREDIT RATING, HAS NOT BEEN ISSUED BY A CREDIT RATING AGENCY REGULATED BY THE EUROPEAN SECURITIES AND MARKET AUTHORITY (ESMA), AND SHOULD NOT BE INTERPRETED OR RELIED UPON AS SUCH.

CREDIT PASSPORT PLAN REDITIS PROPRIETARY TO CREDIT DATA RESEARCH LIMITED ("CDR") AND IS SO FURNISHED AT CLIENT'S REQUEST AND FOR CLIENT'S EXCLUSIVE USE. CREDIT PASSPORT PLAN REDITIS SO FURNISHED MAY NOT BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, DISTRIBUTED, REDISTRIBUTED, SOLD, RESOLD, LEASED, RENTED, LI-CENSED, SUBLICENSED, ALTERED, MODIFIED, ADAPTED, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY CLIENT OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY, WITHOUT CDR'S PRIOR WRITTEN CONSENT. NOTWITHSTANDING THE FOREGOING CLIENT MAY SHARE CREDIT PASSPORT PLAN REDIT (COMPLETE, UNEDITED) WITH A LIMITED NUMBER OF THIRD PARTIES (INCLUDING FINANCIAL INSTITUTIONS ASSESSING CLIENT FOR CREDIT) ON A STRICTLY CONFIDENTIAL BASIS TO ENSURE CREDIT PASSPORT PLAN REDITIS NOT DISCLOSED FURTHER.

The Expected Default Frequency ("EDF") credit measures contained in Credit Passport PLAN redit are confidential and proprietary to Moody's Analytics, Inc. and its affiliates (Moody's). CDR calculated the EDF credit measures by entering company financial data into Moody's private company risk model, RiskCalc®, and generating the EDF credit measures. Moody's has not reviewed the EDF credit measures or the data used to calculate them, and accepts no liability in relation to the EDF credit measures or any other information contained in this Credit Passport PLAN reditreport.

Client expressly agrees, on behalf of itself and each other person or entity that it permits to use any information ("User"), that the credit assessments and other opinions, valuations, quotes, statistical, quantitative or other information contained in Credit Passport PLAN redit(a) are, and will be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities; and (b) will be weighed solely as one factor in any investment or credit decision made by or on behalf of Client or any User or third party to whom this Credit Passport PLAN redit is provided.

Each such party will accordingly make its own study and evaluation in relation to any investment or credit decision.

### **2. Moody's Rights to Data.**

Client agrees and acknowledges that the Moody's EmDaFr data is and shall remain the valuable intellectual property owned by, or licensed to, Moody's and that no proprietary rights are being transferred to Client in such materials or in any of the information contained therein or in Credit Passport PLAN. Client agrees that misappropriation or misuse of such materials shall cause serious damage to Moody's and that in such event money damages may not constitute sufficient compensation to Moody's; consequently, Client agrees that in the event of any misappropriation or misuse, Moody's shall have the right to obtain injunctive relief in addition to any other legal or financial remedies to which Moody's may be entitled.

### **3. No Warranties; Limitation on Liability; Liability Cap.**

Credit Passport PLAN redit is based on data and information furnished by Client or obtained by CDR from sources believed by it to be accurate and reliable, including the data from Centrale Rischi of the Bank of Italy. Neither CDR nor Moody's has carried out any due diligence nor audited the data and information furnished by Client. Because of the possibility of human and mechanical error as well as other factors all information and data are provided "AS IS" without warranty of any kind, and CDR AND MOODY'S, IN PARTICULAR, MAKE NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, TO CLIENT OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF Credit Passport PLAN. Under no circumstance shall CDR or Moody's have any liability to Client or any other person or entity for (a) any loss, damage or other injury in whole or in part caused by, resulting from or relating to, any error (negligent or otherwise), or any other circumstance or contingency within or outside the control of CDR or Moody's or any of their respective directors, officers, employees or agents, or licensors, in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of Credit Passport PLAN redit or (b) ANY INDIRECT, SPECIAL, CONSEQUENTIAL, INCIDENTAL OR COMPENSATORY DAMAGES WHATSOEVER (INCLUDING, WITHOUT LIMITATION, LOST PROFITS), EVEN IF CDR SHALL HAVE BEEN ADVISED IN ADVANCE OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES, IN EITHER CASE CAUSED BY, RESULTING FROM OR RELATING TO THE USE OF, OR INABILITY TO USE, Credit Passport PLAN. Without limiting the foregoing, in no event shall the total liability of either CDR or Moody's in the aggregate to Client arising from Credit Passport PLAN redit (based on any cause of action whatsoever) exceed the fees actually paid by Client to CDR for Credit Passport PLAN.

