

modeFinance

edificio R3, 2° piano presso
Innovation Factory
AREA Science Park, Padriciano 99
34012 Trieste
ITALY

Phone1: +39 334 6717480











Phone2: +39 340 2948054

Fax: +39 040 3755176

mail: info@modefinance.com




web: www.modefinance.com

Scala del rating







	Estremamente solido (AAA)
	Molto solido (AA)
	Buono (A)
	Adeguito (BBB)
	Sufficiente (BB)
	Non sufficiente (B)
	Molto pericoloso (CCC)
	Patologico (CC)
	Estremamente patologico (C)
	Non ritorno (D)

Azienda XXX**Fundamental Credit Rating:****A**







Nome società	
Identification number	ZA197900323106IC
Paese	SOTH AFRICA
Città e codice CAP	2196 ROSEBANK
Indirizzo	1 STURDEE AVENUE
Telefono	+27 011 441 3111
Fax	n.a.
Stato legale	Active
Codice NACE e descrizione del settore	2999 - Products of petroleum and coal, not elsewhere specified
Settore modeFinance	Industrial

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Rating	A 	A 	A 
Probabilità di default	0,26%	0,26%	0,26%
Confidence	100,00%	100,00%	100,00%
















Indicatori di solvibilità

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<i>Leverage ratio</i>	0,93 	0,96 	0,96 
<i>Totale Attività/Totale debiti</i>	2,07 	2,04 	2,04 







Indicatori di liquidità

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<i>Current ratio</i>	1,61 	1,69 	1,43 
<i>Quick ratio</i>	1,00 	1,31 	0,86 

Indicatori di equilibrio economico e di redditività

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<i>Return on investment (ROI)</i>	22,55% 	17,30% 	10,81% 
<i>Return on equity (ROE)</i>	27,64% 	19,74% 	13,25% 
<i>Ricavi vendite/Totale Attivo</i>	0,83 	0,62 	0,54 
<i>Peso degli interessi sui margini</i>	0,04 	0,03 	0,01 
<i>MOL/Ricavi delle vendite</i>	0,30 	0,32 	0,15 

Indicatori di copertura interessi

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<i>Copertura interessi col MON</i>	22,67 	37,75 	175,11 
<i>Copertura interessi col MOL</i>	26,17 	45,20 	115,21 

Studio qualitativo sull'azienda e il settore

Informazioni sull'azienda. AziendaXXX è una azienda energetica operante in Sudafrica. La società, con sede principale in Johannesburg, è impegnata nella promozione e commercializzazione di sostanze chimiche e carburanti liquidi; negli ultimi anni l'interesse si è allargato alla individuazione di giacimenti di petrolio e gas.

AziendaXXX è stata fondata nel 1950 dal governo Sudafricano per la produzione di combustibili e sostanze derivate a partire dallo sfruttamento delle materie prime presenti sul territorio. Ora la società opera in larga scala su tutto il settore energetico, con interessi estesi anche alla chimica in generale, al carbone e allo sviluppo di oli sintetici per mezzo dell'utilizzo del processo chimico-industriale **Fischer-Tropsch** (utilizzato per produrre combustibili sintetici o olio sintetico a partire da miscele gassose di monossido di carbonio e idrogeno ("gas di sintesi") in presenza di catalizzatore).

AziendaXXX estrae il carbone in Sud Africa e, impiegando gas naturale proveniente dal Mozambico, lo trasforma in carburanti liquidi e altre sostanze chimiche primarie.

La società inoltre importa e raffina oli e commercializza carburanti e lubrificanti affidando la vendita al dettaglio alle stazioni di servizio Exel o ai convenience center della AziendaXXX stessa.

Attraverso la ORYX GTL (frutto di una joint venture tra Qatar Petroleum al 51% e la AziendaXXX al 49%) estrae in Qatar carburanti liquidi (chiamati convenzionalmente **GTL** ovvero *Gas To Liquids*). Attualmente esistono pochi impianti GTL nel mondo, in Sud Africa e in Malesia, e la produzione arriva a poche migliaia di barili al giorno. La ORYX è una delle poche aziende ad essere impegnata nel tentativo di sviluppo di nuove strutture GTL in Africa, Australia e Medio Oriente. Attualmente fornisce tecnologie e finanziamenti per un nuovo impianto che verrà completato in Nigeria entro il 2009. (Fonte: www.AziendaXXX.com)

30.000 sono le persone impiegate nella società in diverse mansioni che vanno dalla ricerca di giacimenti all'estrazione di carbone e petrolio, dalla ricerca e sviluppo alla creazione generale del business. AziendaXXX, che estende il suo business in Europa, Medio Oriente e USA (oltre che in Sud Africa) è quotata sia sul Johannesburg Securities Exchange (JSE) che sul New York Stock Exchange (NYSE).

Vantaggi competitivi

Nonostante la AziendaXXX Limited operi a tutto tondo nel campo della chimica, dei carburanti e dell'energetico, il suo *core business* è legato alle tecnologie CTL (*coal to liquid*) e GTL (*gas to liquid*) ovvero i suoi principali impianti convertono carbone e gas naturale in carburanti liquidi. Questo differenzia enormemente la AziendaXXX dalle altre compagni petrolchimiche. La società non soltanto usa il processo tecnologico **Fischer-Tropsch (unica al mondo con Shell)** ma ne ha **sviluppato due diverse varianti**: la procedura ad alta temperatura AziendaXXX Advanced Synthol (SAS) e quella a bassa temperatura AziendaXXX Slurry Phase Distillate (SPD).

Le nuove tecnologie di separazione hanno permesso a AziendaXXX di confermarsi leader internazionale nella produzione di 1-pentano, 1-esano e 1-

ottano con conseguenti vantaggi nella produzione di nuovi prodotti chimici ad alto potenziale di sviluppo. (Fonte: www.AziendaXXX.com)

Il settore energetico in Sudafrica

Il Sudafrica possiede solo pochi giacimenti di gas naturale o petrolio; di conseguenza soddisfa tutto il suo fabbisogno energetico con l'estrazione di carbone, minerale di cui è ricco. Il paese basa sul carbone anche una produzione industriale di combustibili sintetici ben sviluppata.

L'intera economia del Sudafrica ruota attorno alla estrazione su larga scala del carbone tale da portare il paese tra i primi dieci esportatori di energia primaria. Il settore energetico gioca quindi un ruolo di prim'ordine anche in termini di PIL prodotto dal Sudafrica, contribuendo per circa il 15%.

Una conseguenza della massiccia presenza di carbone è il basso costo dell'elettricità che sta favorendo una forte espansione economica, una rapida industrializzazione e una massiva elettrificazione del paese tale che la domanda di energia ha superato l'offerta nei primi mesi del 2008. Ciò ha generato una crisi energetica che ha messo in evidenza la necessità nel paese di diversificare la produzione di energia, affiancando quella del carbone a tecnologie più moderne come quella nucleare o quella proveniente da fonti rinnovabili. (fonte: <http://www.eia.doe.gov/emeu>)

Oltre a AziendaXXX, altro importante player sudafricano nella produzione di combustibili sintetici è PetroSA.

Analisi SWOT dell'azienda

Forze

- Il carbone, di cui il Sudafrica è ricco, rappresenta ancora un elemento chiave per lo sviluppo di nuove tecnologie e per rispondere alle richieste future di energia.
- Grazie ai suoi depositi di carbone, il Sudafrica si colloca come uno dei fornitori più competitivi (in termini di prezzo) di energia elettrica.
- AziendaXXX attualmente possiede l'unica fabbrica che produce e commercializza CTL (coal to liquid) ad una velocità di 150mila barili al giorno (24,000 m³/day) (www.biofpr.com)
- Il carburante sintetico ha esattamente le stesse caratteristiche di quelli convenzionali come diesel e kerosene. Non solo può sostituirli ma addirittura è più pulito.
- Queste produzioni garantiscono occupazione, indipendenza dal petrolio e conseguente limitazione del rischio di cambio

Debolezze

- Questo business dipende fortemente dai depositi di carbone
- Il processo di produzione richiede maggiori capitali rispetto la pura estrazione/raffinazione di petrolio e quindi richiede il supporto di fondi governativi
- Le restrizioni di tipo ambientale (su emissioni, purezza di acqua e aria etc) impediscono lo sviluppo di progetti in molte delle aree designate.

Opportunità

- Il combustibile sintetico può essere un valido sostituto di quello minerale in caso di mancanza di petrolio o interruzione di erogazione
- La produzione di CTL potrà assicurare ai paesi con grandi giacimenti di carbone una maggiore indipendenza energetica rispettando vincoli ambientali.
- La produzione di CTL è sempre più interessante visti gli alti prezzi del petrolio e l'instabilità politica che caratterizza i produttori di petrolio.

Minacce

- Critiche alla tecnologia CTL sono state sollevate recentemente riguardo una maggior produzione di gas serra nella sinterizzazione di combustibili a partire dal carbone (www.aas.org)

Confronto con il settore NACE 299

	Company	Investment Grade	Non Investment Grade	Distressed
Indicatori di solvibilità				
Leverage ratio	0,93	1,11	17,44	-37,79
Totale Attività/Totale debiti	2,07	3,10	1,29	0,94
Indicatori di liquidità				
Current ratio	1,61	2,03	1,09	0,79
Quick ratio	1,00	1,55	0,84	0,57
Indicatori di equilibrio economico e di redditività				
Return on investment (ROI)	22,55%	16,14%	5,90%	-4,75%
Return on equity (ROE)	27,64%	26,19%	19,42%	-290,63%
Ricavi vendite/Totale Attivo	0,83	2,11	2,09	2,08
Peso degli interessi sui margini	0,04	0,07	0,44	-2,02
MOL/Ricavi delle vendite	0,30	0,11	0,06	0,03
Indicatori di copertura interessi				
Copertura interessi col MON	22,67	144,50	2,81	-2,54
Copertura interessi col MOL	26,17	205,36	5,97	-1,44
Ciclo Monetario (days)				
Giorni magazzino	53	28	29	29
Giorni crediti	54	48	50	61
Giorni debiti	22	33	43	37
Ciclo monetario	85	46	37	54
Numerosità aziende analizzate				
	-	155	166	8
Rating (Media)				
	A	A	B	CC

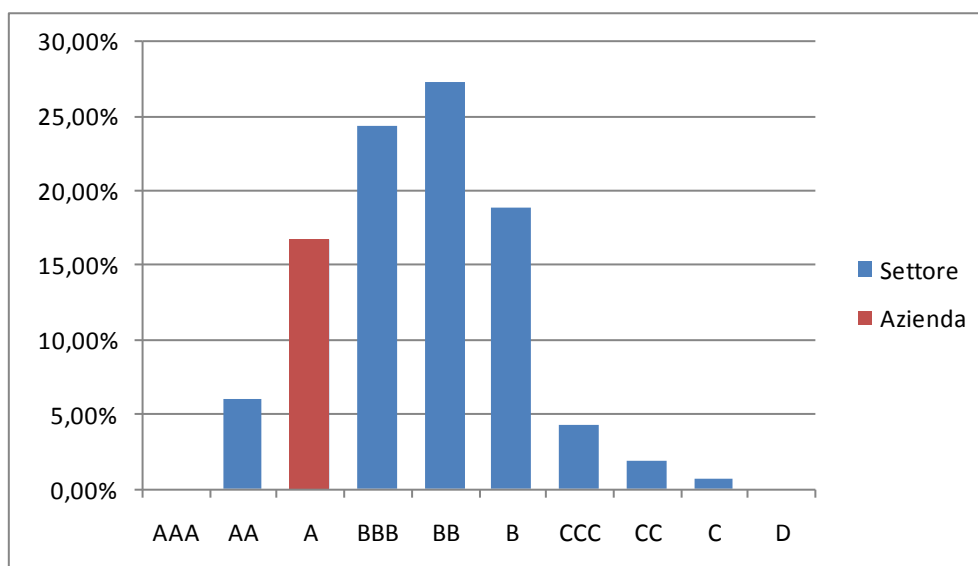
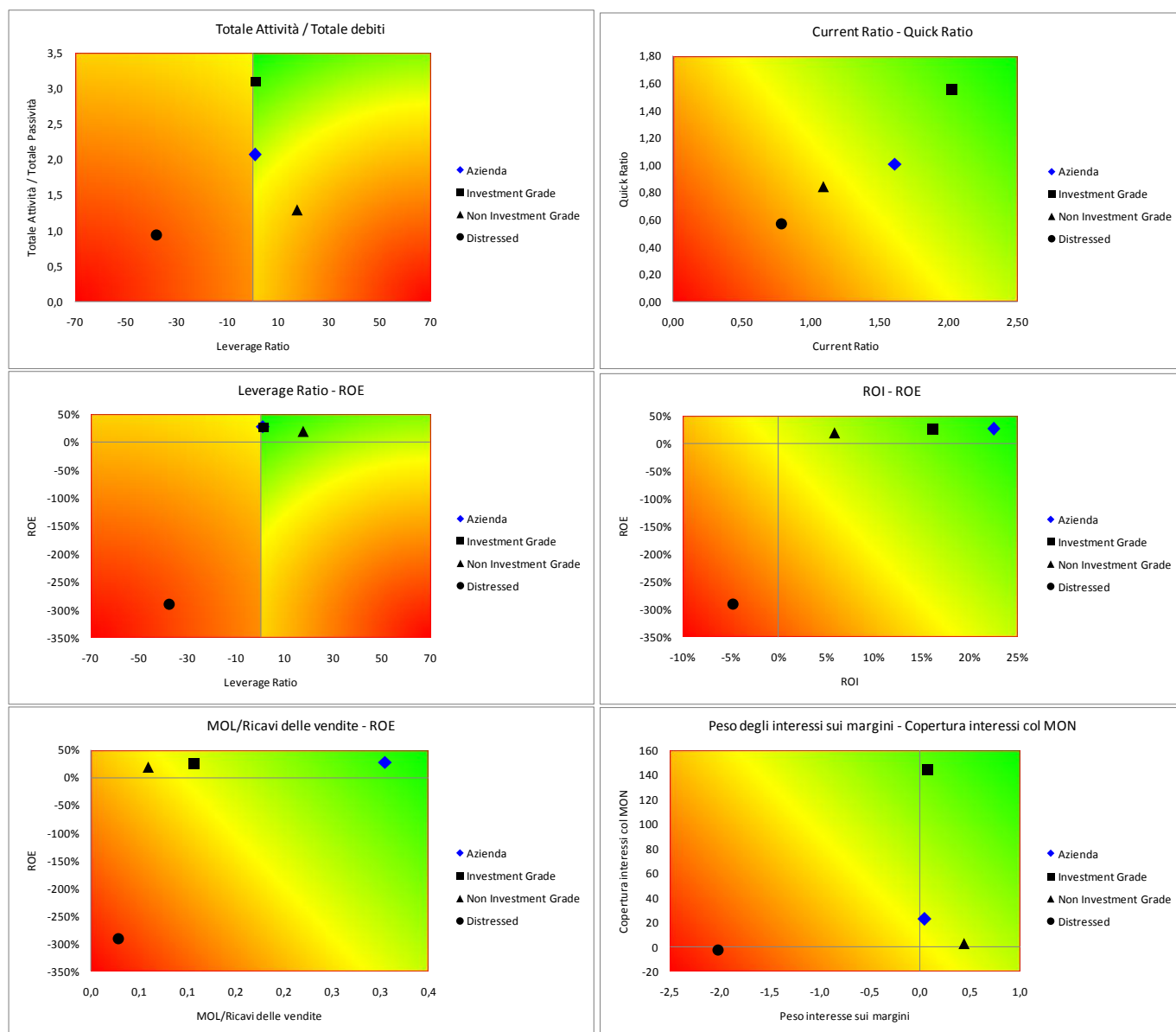


Figure 1: rating distribution for the peer group

Il settore è stato scelto seguendo il seguente criterio: aziende internazionali registrate con codice NACE 2.0: 299 e fatturato superiore ai 10 milioni di euro (bilanci al 31/12/2007).

Analisi settoriale - Grafici



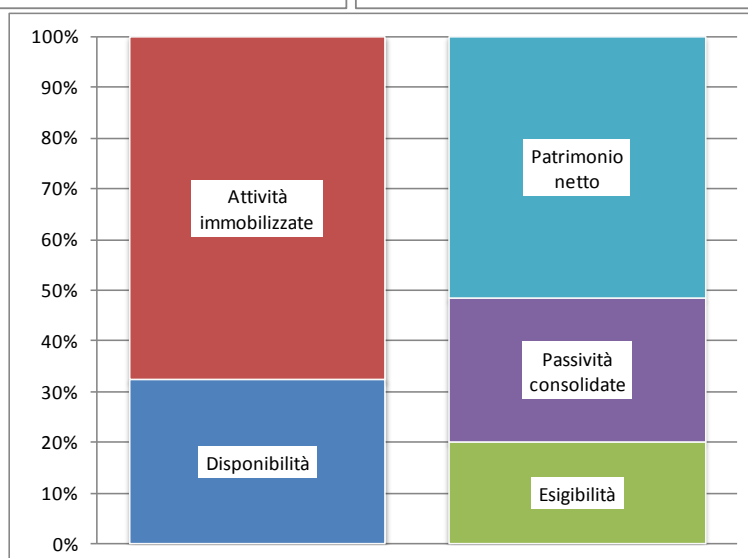
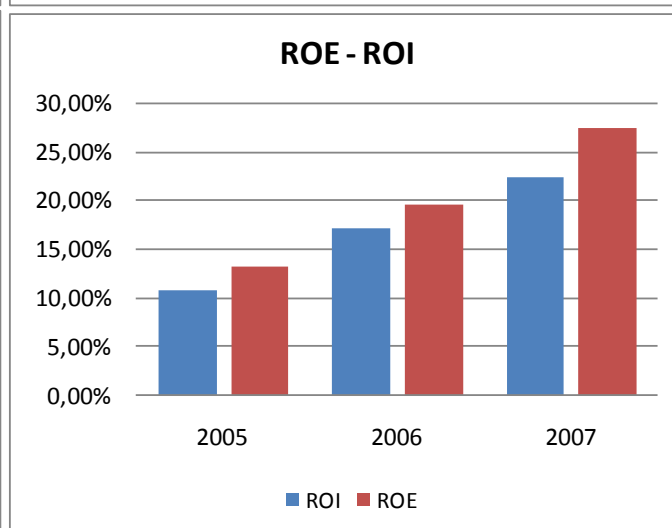
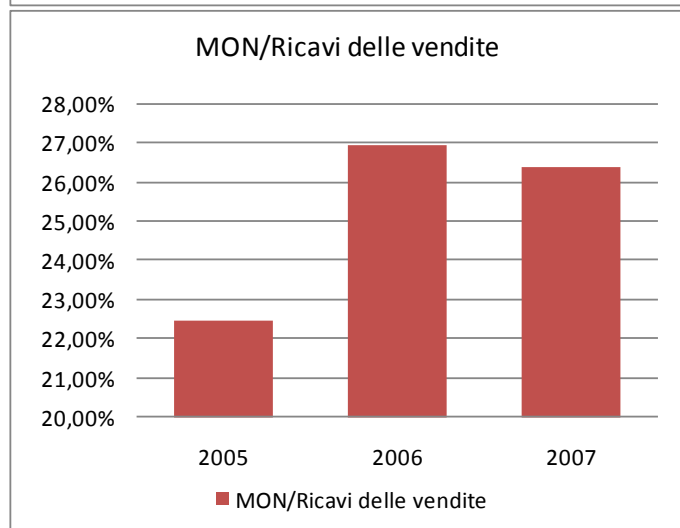
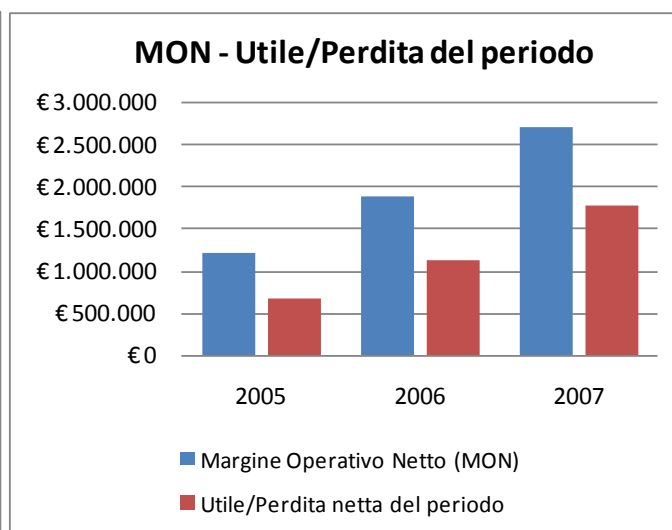
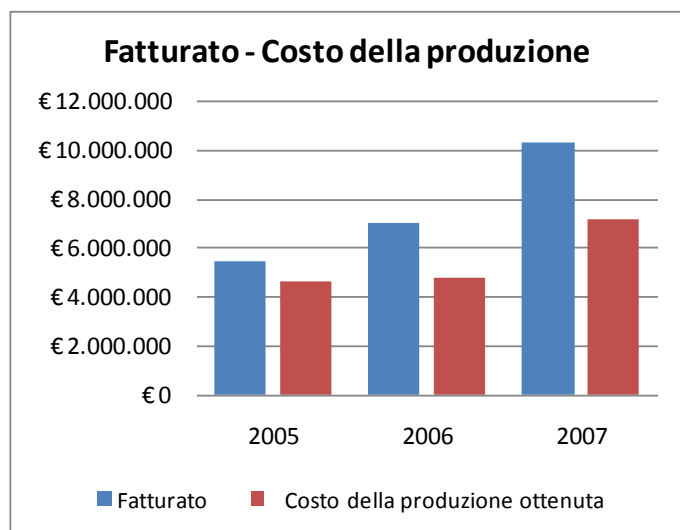
Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE (migliaia €)	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Attività	12.399.942	11.278.111	10.001.978
Attività immobilizzate	8.402.675	7.323.059	6.986.511
Imm.ni immateriali nette	126.535	120.678	140.029
Imm.ni materiali nette	7.823.945	6.866.239	5.902.470
Imm.ni finanziarie nette	452.195	336.143	944.012
Disponibilità	3.997.267	3.955.051	3.015.467
Scorte attive	1.499.574	877.986	1.200.068
Crediti di funzionamento	1.534.358	815.343	1.462.840
Altri crediti + attività finanziarie non imm.te	963.335	2.261.722	352.559
Liquidità	623.512	412.279	333.408
Patrimonio Netto	6.417.060	5.743.387	5.091.896
Capitale sociale	6.417.060	5.743.387	474.307
Riserve (Incluso l'Utile/Perdita del periodo)	0	0	4617589
Passività	5.982.882	5.534.724	4.910.082
Passività consolidate	3497374	3189734	2808408
Debiti finanziari a medio/lungo termine	1391264	1647911	1540813
F.do TFR. e simili + F.di rischi	2106110	1541824	1267595
Esigibilità	2.485.508	2.344.990	2.101.674
Debiti finanziari a breve termine	0	0	648.659
Debiti di funzionamento	619.242	390.009	644.306
Altri debiti	1.866.266	1.954.981	808.709
Patrimonio netto + Passività	12.399.942	11.278.111	10.001.978
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA (migliaia €)	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Debiti finanziari a breve termine	0	0	648.659
Debiti finanziari a medio/lungo termine	1391264	1.647.911	1.540.813
- Liquidità	623.512	412.279	333.408
Posizione finanziaria netta	767.752	1.235.632	1.856.064
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Working capital	2.414.690	1.303.321	2.018.602
Export turnover	1.511.759	1.610.062	913.793
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Giorni magazzino	53	46	80
Giorni crediti	54	42	98
Giorni debiti	22	20	43
Ciclo monetario	85	68	135

Conto Economico

CONTO ECONOMICO (migliaia €)	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Ricavi delle vendite	10.261.547	7.004.799	5.422.816
<i>Crescita dei ricavi delle vendite (%)</i>	46,5%	29,2%	-
Altri ricavi e proventi (inclusa Variazione dei prodotti e Prodotti per uso interno)	66.548	20.954	20.644
Fatturato	10.328.095	7.025.753	5.443.460
Costo della produzione ottenuta	7.199.496	4.764.360	4.641.139
<i>Crescita dei costi della produzione ottenuta (%)</i>	51,1%	2,7%	-
Costi per servizi e altri costi	5.981.528	4.764.360	4.641.139
Costo d'acquisto materie e Variazioni materie			
Salari, stipendi e oneri relativi	1.217.968		
Margine Operativo Lordo (MOL)	3.128.599	2.261.393	802.321
Ammortamenti e svalutazioni ed altri accantonamenti	418.139	372.894	
Margine Operativo Netto (MON)	2.710.460	1.888.498	1.219.468
Gestione finanziaria	-33639	12616	-145252
Proventi finanziari	85919	62643	17659
Oneri finanziari	119558	50026	162911
Interessi passivi	119558	50026	6964
Utile/Perdita ante imposte e ante partite straordinarie	2.676.821	1.901.115	1.074.216
Partite straordinarie	-54155	-19308	-11441
Ricavi straordinari			
Costi straordinari			
Utile/Perdita netta prima delle imposte	2.622.666	1.881.807	1.062.775
Imposte sul reddito	849.089	748.093	388.250
Utile/Perdita netta del periodo	1.773.577	1.133.713	674.525
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Cash flow	2.191.717	1.506.608	
Valore aggiunto	4.378.331		

Evoluzione e trend



Aziende controllate

Numero	Nome società	Stato	Percentuale di possesso
1.	AZIENDAXXX WAX SA PTY LTD	ZA	n.a.
2.	AZIENDAXXX INVESTMENT COMPANY (PTY) LIMITED	ZA	n.a.
3.	AZIENDAXXX WAX SA PTY LTD	ZA	100,00
4.	AZIENDAXXX INVESTMENT COMPANY (PTY) LIMITED	ZA	n.a.
5.	PICK 'N PAY STORES LIMITED	ZA	1,00
6.	OIL CASUALTY INSURANCE LIMITED	BM	n.a.
7.	SENERGY INSURANCE LTD	BM	n.a.
8.	OIL CASUALTY INSURANCE LIMITED	BM	n.a.
9.	PICK 'N PAY STORES LIMITED	ZA	1,00
10.	AZIENDAXXX HOLDING (NETHERLANDS) B.V.	NL	n.a.
11.	AZIENDAXXX INVESTMENT COMPANY (PTY) LIMITED	ZA	n.a.
12.	AZIENDAXXX TECHNOLOGY (UK) LIMITED	GB	n.a.
13.	AZIENDAXXX TECHNOLOGY NETHERLANDS B.V.	NL	n.a.
14.	AZIENDAXXX WAX SA PTY LTD	ZA	100,00
15.	SENERGY INSURANCE LTD	BM	n.a.

Studio quantitativo dei fondamentali

Il Credit Rating è stabile: A. Il rating assegnato all'azienda si mantiene stabilmente A negli ultimi tre anni. Questo è un segnale positivo che conferma la solidità dell'azienda anche in circostanze economico/finanziarie diverse. Il risultato di questa eccellenza va letto in diverse aree: solvibilità, liquidità e redditività sono migliori di quelle del mercato di riferimento. Inoltre l'azienda è riuscita ad aumentare le vendite negli anni mantenendo una struttura adeguata ed equilibrata.

Una buona solvibilità. La società performa bene in termini di solvibilità in tutti e tre gli anni analizzati. Ciò è dovuto a un buon equilibrio tra le fonti di finanziamento (proprie e di terzi). Nonostante nel periodo 2005-2007 crescano sia i debiti a breve (+18%) che quelli a lungo (+24,5%) la posizione finanziaria netta migliora per effetto di una crescita rapida del valore della cassa. Il punto di forza della società è una continua crescita del Patrimonio Netto nel periodo 2005-2007 (da 5.091.896 milioni di euro a 6.417.060 milioni di euro); questo garantisce alla società la possibilità di finanziare con mezzi propri le sua attività: il leverage (ovvero il rapporto *Debt to Equity*) si attesta su un valore estremamente buono: 0,93.

Una buona liquidità. La società mantiene negli anni un buon rapporto tra disponibilità ed esigibilità. Inoltre proprio nel 2007 si registra un miglioramento del *current ratio* dovuto ad un aumento delle scorte in magazzino (+25% nel periodo). Ciò nonostante proprio questo aumento di scorte, se non seguito da un aumento delle vendite, potrebbe comportare nel futuro qualche problema. Il segnale sarebbe di per se preoccupante (un rallentamento nelle vendite) se non fosse per il fatto che il *quick ratio* si mantiene attorno all'unità (valore ottimale) e il fatturato dell'azienda è in costante crescita.

Aumento dei profitti. La redditività dell'azienda è cresciuta negli anni grazie ad un forte aumento del fatturato (+46,5% solo nel 2007) e ad un minore aumento dei costi. I valori di ROI e ROE prodotti dall'azienda sono elevati e mediamente superiori a quelli dei competitors (operanti nello stesso settore). Nonostante i valori dei *ratio* relativi alla redditività dei capitali siano elevati, il loro livello non presenta caratteri di eccellenza in considerazione dell'elevato costo del capitale che un'azienda operante in Sud Africa deve sostenere.

In contro tendenza ad un generale miglioramento della redditività, scende la capacità della società a coprire i propri interessi; ciò è dovuto ad un aumento degli oneri finanziari (copertura interessi con MOL: 115,21 nel 2005 e 26,17 nel 2007).

Il settore è caratterizzato da elevate redditività. Dal confronto effettuato tra AziendaXXX Limited e i maggiori competitors mondiali operanti nello stesso settore, si nota ancora una volta che la struttura finanziaria della società è estremamente solida. Soprattutto il leverage presenta un valore (0,93) che è inferiore a quello dei migliori competitor (1,11) ovvero valutati con un rating pari o superiore alla BBB.

Anche gli indicatori di redditività come ROE e ROI sono superiori a quelli della media delle aziende valutate come *Investment Grade* (su questo aspetto c'è da ricordare però che l'analisi è stata condotta su diverse aziende operanti in diversi paesi e con rischiosità e costi del capitale richiesti diversi).

Apparente punto di debolezza della società in comparazione al settore viene dall'osservazione del valore *ricavi vendite/totale attività* che è circa la metà rispetto a tutti i competitor presenti sul mercato. Questo fatto può essere dovuto alla tecnologia adottata da Susol: la produzione di CTL (coal to liquid) richiede maggiori capitali rispetto alla sola raffinazione del petrolio (così come sottolineato nella SWOT analisi).

Il ciclo monetario è elevato rispetto al settore a causa di un magazzino importante. Anche l'analisi comparativa del ciclo monetario tra l'azienda e il settore di appartenenza sottolinea un valore eccessivo di "giorni magazzino" ovvero una dimensione del magazzino eccessivamente elevata. Tale valore porta i giorni di ciclo monetario a 85: un valore circa doppio rispetto a quello osservato nel settore.

Da notare invece il basso valore di "giorni debiti": solo 22 rispetto ai 33 giorni (+50%) dei migliori competitor; ciò significa che la società ripaga i propri debiti più rapidamente di quanto non facciano le altre società.

Sommario della qualità economica e finanziaria dell'azienda.

- Il rating è stabilmente A nel periodo considerato: 2005-2007
- Saslon è una delle due aziende leader in Sud Africa per la produzione di combustibili sintetici.
- Il fatturato dell'azienda è cresciuto costantemente nel periodo considerato; tale crescita è stata conseguita mantenendo sotto controllo i costi. Ciò a permesso di innalzare la redditività.
- Le scorte di magazzino sono fortemente aumentate nel corso degli anni;

se non verranno impiegate opportunamente potranno rappresentare nel futuro dei costi extra per la società. Tale fenomeno è riscontrabile sia nell'osservazione degli indici di liquidità che in quella del ciclo monetario.

- L'azienda presenta una ottima solvibilità grazie ad un modesto uso di capitale di terzi per finanziare le proprie attività.

Guida sul rating MORE

Visione generale

Il rating è un *opinione* sulla qualità economica-finanziaria di una data azienda, osservando e studiando i maggiori fattori di rischio della stessa.

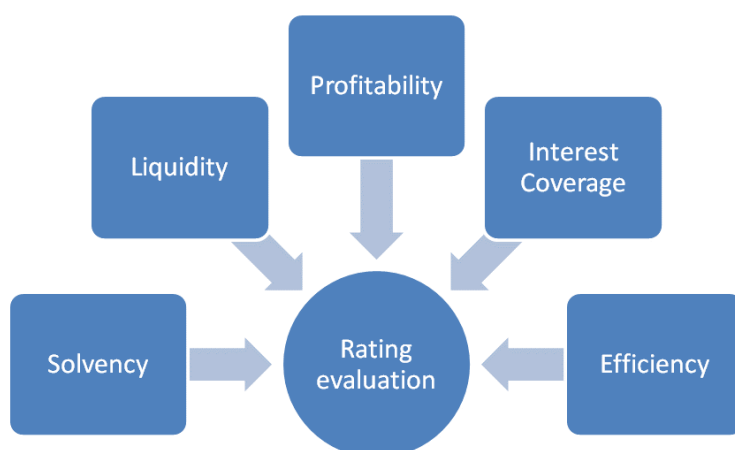
Il modello Multi Objective Rating Evaluation (MORE) valuta il livello di qualità economico-finanziaria di una data azienda, utilizzando come dati di riferimento quelli contenuti nel bilancio d'esercizio.

L'idea su cui si basa il modello di valutazione del rating MORE è analizzare in modo approfondito una serie di indicatori economici e finanziari, per valutare i fondamentali della azienda e assegnare di conseguenza nel modo di accurato possibile il rating finale.

Il rating finale viene valutato utilizzando diverse innovative metodologie numeriche, integrate con le teorie economiche e finanziarie più moderne, al fine di dare una valutazione del rischio di credito che sia il più coerente e trasparente possibile. Il cuore del modello MORE è un algoritmo multi obiettivo e multi dimensionale che aggrega in modo coerente i diversi aspetti (quantitativi, qualitativi, economici e finanziari) della azienda in esame.

La visione del rating MORE è osservare i fondamentali economici e finanziari dell'azienda, valutando ogni aspetto della stessa per determinare l'equilibrio tra le diverse caratteristiche. L'idea principale di MORE per valutare il rating di una società è che la stessa deve essere in equilibrio in ogni suo aspetto: migliore è l'equilibrio economico finanziario, migliore sarà il rating assegnato.

Questo studio è effettuato controllando e aggregando in modo coerente gli aspetti più importanti per una azienda quali: redditività, liquidità, struttura patrimoniale, copertura degli interessi, efficienza ecc.



Rating scale

Rating class	Rating Macro class	Assessment
AAA	Investment Grade	La solvibilità dell'impresa è ritenuta massima. L'impresa mostra un eccellente equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico, e la sua capacità di gestire il rischio è elevata.
AA		L'impresa ha una solvibilità molto alta. Presenta una elevata solidità patrimoniale e finanziaria e capacità di reddito. La differenza rispetto al rating AAA è molto contenuta.
A		L'impresa ha una solvibilità alta. Presenta un'alta solidità patrimoniale e finanziaria e capacità di reddito. L'impresa è più sensibile ai mutamenti del quadro economico - finanziario rispetto alle imprese con rating superiore.
BBB		L'equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico dell'impresa è considerato adeguato. Lo stato di salute dell'impresa può essere pregiudicato da gravi eventi economici sfavorevoli.
BB	Non Investment Grade	L'impresa presenta una sufficiente solidità patrimoniale e finanziaria: la capacità di gestire il rischio di impresa è maggiormente influenzato negativamente da condizioni economiche avverse.
B		L'impresa manifesta segnali di vulnerabilità. La debolezza della struttura patrimoniale, economica e finanziaria potrebbe essere accentuata da un peggioramento dello scenario economico.
CCC		L'impresa mostra squilibri nella sua struttura patrimoniale, finanziaria ed economica. Una carente gestione dell'impresa, nonché eventi di mercato contrari sono in grado di pregiudicare con alta probabilità la solvibilità dell'impresa.
CC	Distressed	L'impresa mostra dei segnali di elevata vulnerabilità. La presenza di già forti disequilibri potrebbe accentuarsi in condizioni di mercato ed economiche non favorevoli.
C		L'impresa manifesta situazioni patologiche considerevoli: la sua solvibilità è ritenuta molto scarsa.
D		L'impresa manifesta situazioni patologiche gravi: la sua solvibilità è nulla.

Fundamental Credit Rating Ratios

Indicatori di solvibilità	
<i>Leverage ratio</i>	Misura l'indebitamento della società in rapporto al valore del capitale proprio dei soci.
<i>Totale Attività/Totale debiti</i>	Indica la solvibilità dell'azienda. La società presenta dei problemi quando questo valore è inferiore a uno.
Indicatori finanziari	
<i>Indice di copertura delle immobilizzazioni</i>	Solo per le holdings. Valuta se l'azienda utilizza capitali adeguati per coprire le attività immobilizzate.
Indicatori di liquidità	
<i>Current ratio</i> <i>Quick ratio</i>	Indicano l'equilibrio tra fonti di finanziamento ed impieghi a breve termine (per breve termine si intende entro i 12 mesi). I valori tipici di questi indicatori dipendono dal settore nel quale la società opera.
Indicatori di equilibrio economico e di redditività	
<i>Return on Investment (ROI)</i>	Misura la redditività del capitale investito al di là del modo in cui l'investimento è finanziato.
<i>Return on Equity (ROE)</i>	Misura la redditività del Capitale Proprio
<i>Ricavi Vendite/Totale Attivo</i>	Indica la rotazione del capitale investito per mezzo delle vendite. I valori tipici di questo indicatore dipendono dal settore nel quale la società opera.
<i>Peso degli interessi sui margini</i>	Indica l'incidenza degli interessi sui margini fatti dalla società.
Indicatori di copertura interessi	
<i>Copertura interessi col MON</i> <i>Copertura interessi col MOL</i>	Questi indicatori descrivono la capacità delle società di coprire gli interessi per mezzo dei margini economici ed il cash flow.

Probability of default and Confidence Level

Oltre al rating, modeFinance fornisce una stima della probabilità di default (PD) dell'azienda analizzata e il livello di attendibilità del calcolo del rating.

La probabilità di default è il grado di certezza (in termini quantitativi) che la società si ritrovi in una situazione di incapacità a ripagare i propri debiti.

Il livello di attendibilità non si riferisce alla situazione finanziaria della società ma riflette esclusivamente la disponibilità di dati di cui modeFinance ha fatto uso per la definizione del rating. Esprime il livello di dettaglio delle informazioni rielaborate attraverso il modello MORE. Aziende delle quali sono disponibili tutti i dati di bilancio vedranno associato al loro rating un livello di attendibilità del 100%; viceversa ogni valore compreso nel range 0% - 100%.

$$Confidence = \frac{\sum \text{Informazioni disponibili}}{\sum \text{Informazioni totali}}$$

NOTES

The present analysis was based on the company available financial statements as provided by Bureau Van Dijk Electronic Publishing - ORBIS database (lack of both Notes to financial statements and Report on operations).

DISCLAIMER

All Rights Reserved.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without the prior permission of the publisher modeFinance.

The facts of this report are believed to be correct at the time of publication but cannot be guaranteed. Please note that the findings, conclusions and recommendations that modeFinance delivers will be based on information gathered in good faith from both primary and secondary sources, whose accuracy we are not always in a position to guarantee. As such modeFinance can accept no liability whatever for actions taken based on any information that may subsequently prove to be incorrect.

Contacts

Azienda	modeFinance	Bureau van Dijk Electronic Publishing
Prodotti	MORE rating	ORBIS
Dove	AREA Science Park 34012 Trieste, via Padriciano 99 - ITALY	Via Zenale 15, 20123 Milan - ITALY
Info	info@modefinance.com	help.milan@bvdep.com
web	www.modefinance.com	www.bvdep.it
Tel	+39 340 2948054	+39 02 43 98 22 77