

**AISA IMPIANTI SPA**

- . -

PROGRAMMA DI VALUTAZIONE  
DEL RISCHIO DI CRISI AZIENDALE

**PROGRAMMA DI VALUTAZIONE DEL  
RISCHIO DI CRISI AZIENDALE**  
(Ex articolo 6 del d.lgs. 175/2016)

**Baker Tilly Revisa S.p.A.**  
Società di Revisione e  
Organizzazione Contabile  
50129 Firenze - Italy  
Via Cavour 81

T: +39 055 2477851  
F: +39 055 214933

PEC: [bakertillyrevisa@pec.it](mailto:bakertillyrevisa@pec.it)  
[www.bakertilly.it](http://www.bakertilly.it)

## **Premessa**

Il d.lgs. n° 175/2016, recante il “Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”, attua la delega per il riordino della disciplina in materia di partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche contenuta nella legge n° 124/2015.

L'articolo 6 prevede che le società soggette al controllo pubblico adottino, con deliberazione assembleare, su proposta dell'organo di vertice societario, uno specifico programma di valutazione del rischio di crisi aziendale.

Questa disposizione è collegata con quella prevista nell'articolo 14 del medesimo decreto legislativo 175/2016, il quale prevede che, qualora affiorino nel programma di valutazione del rischio di crisi aziendale, uno o molteplici indicatori di una potenziale crisi aziendale, l'organo di vertice della società a controllo pubblico deve adottare, senza nessun indugio, i provvedimenti che si rendono necessari per arrestare l'aggravamento della crisi, per circoscriverne gli effetti ed eliminarne le cause, attraverso un idoneo piano di risanamento.

Il presente documento è stato predisposto in ottemperanza alle disposizioni normative sopraccitate.

## **La società**

A.I.S.A. Impianti S.p.A. è stata costituita il 27 dicembre 2012 a seguito della scissione della società A.I.S.A. S.p.A. (giorno di efficacia dell'atto 2 gennaio 2013). Più precisamente è stato trasferito in Aisa Impianti il ramo d'azienda dedicato allo smaltimento e trattamento dei rifiuti attraverso la selezione la termovalorizzazione ed il compostaggio. La sede legale della Società è in Arezzo, loc. San Zeno, via vicinale dei Mori snc e la sede amministrativa in via Trento e Trieste, 165, Arezzo.

La Società ha per oggetto sociale la gestione dei servizi pubblici di igiene urbana relativamente alle seguenti attività: raccolta e trasporto dei rifiuti urbani, assimilati e rifiuti speciali, comprese le frazioni dei rifiuti urbani destinati al recupero e/o riciclo (raccolte differenziate); spazzamento delle aree pubbliche; gestione degli impianti pubblici di selezione e di recupero di materiali, di compostaggio e di incenerimento con recupero di energia, nonché di stoccaggio provvisorio e di discarica; gestione di depuratori di acque reflue; organizzazione di azioni mirate alla sensibilizzazione dell'utenza sulla riduzione e la razionalizzazione della produzione e raccolta dei rifiuti; organizzazione e gestione di corsi per la diffusione e l'applicazione delle conoscenze scientifiche, tecnologiche, gestionali e organizzative nei settori di proprio interesse; prestazioni di consulenza, assistenza e servizi nei settori dell'igiene ambientale e della tutela delle acque. La Società svolge l'attività di trattamento dei rifiuti urbani mediante la gestione degli impianti di selezione, di termovalorizzazione e di compostaggio posti in Arezzo, località San Zeno, utilizzando tecnologie avanzate e personale altamente qualificato applicando le migliori pratiche nei settori di tutela ambientale, di sicurezza del lavoro e della qualità dei processi.

AISA IMPIANTI S.p.A. è una società a prevalente capitale pubblico locale con un capitale sociale di 6.650.000 euro, suddiviso in 266.000 azioni, ciascuna del valore nominale di 25,00 euro.

I soci di AISA IMPIANTI S.p.A. partecipano al capitale nella seguente misura:

- Comune di Castiglion Fibocchi: n. 745 azioni per un valore complessivo di € 18.625,00;
- Comune di Marciano della Chiana: n. 1.037 azioni per un valore complessivo di € 25.925,00;
- Comune di Lucignano: n. 1.303 azioni per un valore complessivo di € 32.575,00;
- Comune di Capolona: n. 1.835 azioni per un valore complessivo di € 45.875,00;
- Comune di Subbiano: n. 2.075 azioni per un valore complessivo di € 51.875,00;
- T.M.E. S.p.A.: n. 2.660 azioni per un valore complessivo di € 66.500,00;
- Comune di Monte San Savino: n. 3.086 azioni per un valore complessivo di € 77.150,00;
- Comune di Foiano della Chiana: n. 3.192 azioni per un valore complessivo di € 79.800,00;
- Comune di Civitella in Val di Chiana: n. 3.272 azioni per un valore complessivo di € 81.800,00;

- Comune di Castiglion Fiorentino: n. 4.575 azioni per un valore complessivo di € 114.375,00;
- S.T.A. S.p.A.: n. 7.980 azioni per un valore complessivo di € 199.500,00;
- Comune di Cortona: n. 8.379 azioni per un valore complessivo di € 209.745,00;
- Comune di Arezzo: n. 225.861 azioni per un valore complessivo di € 5.646.525,00.

### **Consiglio di Amministrazione**

Il Consiglio di Amministrazione è stato rinnovato con delibera assembleare del 19.04.2021, resta in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiude al 31.12.2023, ed è formato dai seguenti membri:

Giacomo Cherici	Presidente
Chiara Legnaiuoli	Consigliere
Enrico Galli	Consigliere

### **Collegio Sindacale**

Il Collegio Sindacale, nominato con delibera assembleare del 29.04.2019 e in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2021, è formato dai seguenti membri:

Fabio Diozzi	Presidente
Andrea Magi	Sindaco effettivo
Maria Bidini	Sindaco effettivo
Roberto Barbini	Sindaco supplente
Chiara Sorbi	Sindaco supplente

### **Organismo di Vigilanza**

L'Organismo di Vigilanza collegiale, nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 27.12.2021, in carica fino al 31.12.2024, è formato dai seguenti membri:

Lorenzo Crocini	Presidente
Antonio Monticini	Membro effettivo
Chiara Legnaiuoli	Membro effettivo

### **Società di Revisione**

In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 3 del D.Lgs. 175/2016 e s.m.i. la revisione legale dei conti è stata affidata, con delibera assembleare del

29/04/2019, alla società di revisione Baker Tilly Revisa S.p.A. fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2021.

### **Direzione Generale**

Nella seduta del 16.02.2022 il Consiglio di amministrazione della Società ha rinnovato l'incarico di Direttore Generale all'Ing. Marzio Lasagni fino al 28.02.2027, confermandogli nel contempo tutti i poteri previsti dallo Statuto sociale e le deleghe in materia ambientale ed in materia di salute e sicurezza. Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato il conferimento al Direttore Generale della delega dei poteri in capo all'Organo amministrativo nel settore ambientale, di concerto con l'Organismo di Vigilanza. La delega ambientale, formalizzata al Direttore in data 23.02.2018 mediante procura notarile, si aggiunge alla delega dei poteri delegabili in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro da parte del Consiglio di amministrazione rilasciata al Direttore precedentemente e formalizzata con procura notarile a settembre 2017.

### **Le risorse umane**

AISA Impianti riconosce un ruolo fondamentale alle proprie risorse umane, su cui ha definito un piano di sviluppo teso alla valorizzazione delle qualità e delle competenze. Oltre alla valorizzazione delle competenze e alla crescita professionale, particolare attenzione è rivolta alla salute e sicurezza dei lavoratori al fine di creare le condizioni migliori che permettano a tutti di svolgere il proprio lavoro in modo protetto, sicuro e rispettoso delle norme di legge. L'Azienda si impegna inoltre per favorire il benessere, il coinvolgimento e il dialogo con i lavoratori.

L'assenza di turn-over, se non per pensionamenti, dimostra un forte senso di appartenenza del personale all'Azienda.

Si segnalano le buone relazioni industriali e sindacali dell'azienda con tutti i soggetti interlocutori ed in particolare il clima sindacale improntato alla massima collaborazione e teso sempre al raggiungimento del massimo risultato del servizio nel rispetto dei diritti dei lavoratori e delle loro attitudini professionali ed umane.

La situazione del personale occupato al 31.12.2021, dettagliata per area funzionale, è riportata nel prospetto seguente:

<b>Personale</b>	<b>Al 31/12/2021</b>
<b>Direzione generale</b>	<b>1</b>
<b>Servizi amministrativi e finanziari</b>	<b>3</b>
<b>Servizi legali</b>	<b>1</b>
<b>Gestione, conduzione e manutenzione dell'impianto di recupero integrale rifiuti di San Zeno</b>	<b>36</b>
<b>TOTALE</b>	<b>41</b>

Anche nel corso dell'esercizio 2021 l'Azienda ha focalizzato la propria attenzione sulla tutela e sulla salvaguardia della salute e della sicurezza a seguito della diffusione dell'emergenza sanitaria da COVID-19.

In particolare a seguito delle prime notizie inerenti la diffusione in Italia dell'epidemia l'Azienda si è prontamente attivata per garantire la sicurezza e la protezione del personale dipendente, adottando tutte le misure necessarie in conformità con la normativa vigente.

Oltre all'aggiornamento del documento di valutazione dei rischi aziendali a seguito dell'emergenza sanitaria COVID-19, è stato adottato il regolamento interno per il contenimento dell'epidemia, che ha subito numerose revisioni, in funzione delle novità normative e tecniche che si sono susseguite con grande rapidità nel periodo.

E' stato inoltre costituito un comitato interno per l'applicazione e la verifica del protocollo stesso costituito dai rappresentanti sindacali, dall'RLS, dall'RSPP e dal Direttore Generale in ottemperanza a quanto previsto dal "protocollo condiviso di regolamentazione delle misure per il contrasto e il contenimento della diffusione del virus COVID-19 negli ambienti di lavoro", sottoscritto tra il Governo e le Parti Sociali.

Per il contrasto della diffusione dell'epidemia l'Azienda ha altresì modificato l'orario di lavoro di ingresso e di pausa del personale dipendente, con l'obiettivo di ridurre i contatti tra il personale dipendente negli orari di entrata e uscita, e ha incentivato lo svolgimento della prestazione lavorativa in modalità di lavoro agile. Il controllo del rispetto delle disposizioni, sia aziendali che normative in materia, è continuo e costante da parte dell'Azienda nei confronti sia del personale che dei conferitori, che dei fornitori che lavorano all'interno dell'impianto.

L'adozione di tutte le misure sopra illustrate ha consentito quindi all'Azienda di continuare a svolgere regolarmente la propria attività anche a seguito della diffusione dell'epidemia COVID-19.

### **Ambito di intervento e ambiente circostante**

L'Azienda attualmente opera principalmente nel settore di trattamento dei rifiuti urbani svolto presso l'impianto integrato di smaltimento rifiuti urbani situato in Arezzo, località San Zeno. Le attività di trattamento che vengono svolte sono le seguenti:

1. Selezione meccanica del rifiuto urbano indifferenziato;
2. Incenerimento con recupero energetico della parte combustibile del rifiuto selezionato;
3. Compostaggio della frazione organica da raccolta differenziata per la produzione di fertilizzante consentito in agricoltura biologica.

L'impianto svolge principalmente attività di recupero di materia ed energia. I reparti di termovalorizzazione e di compostaggio, integralmente dedicati alle attività di recupero sono stati individuati dal ministero dell'Ambiente fra quelli di interesse strategico nazionale per la copertura del fabbisogno nazionale di trattamento dei rifiuti urbani.

Attualmente i flussi di rifiuti sono garantiti principalmente da convenzioni con l'Autorità di Ambito Toscana Sud (ATO SUD) che ha individuato l'impianto integrato di San Zeno quale polo tecnologico comprensoriale per il conferimento dei rifiuti urbani raccolti sul territorio dall'Autorità, e, per una quota sempre maggiore, da conferimenti extra ambito ovvero proveniente da territori che non rientrano nell'area di ambito ATO Toscana Sud.

A decorrere dall'esercizio 2017, con Decreto Dirigenziale della Regione Toscana n. 10857 del 25.07.2017 con il quale è stata aggiornata l'Autorizzazione Integrata Ambientale, l'Azienda ha ottenuto il riconoscimento della qualifica R1 (recupero energetico) per il reparto di termovalorizzazione e della qualifica R12 (attività di recupero preliminare) per il reparto di selezione meccanica, che di fatto trasformano a tutti gli effetti di legge l'impianto integrato di trattamento rifiuti di San Zeno in un impianto di recupero integrale di materia ed energia.

Tale riconoscimento è il risultato di una lunga attività di aggiornamento dell'Impianto, durata oltre 4 anni, durante i quali tutti i reparti costituenti il polo tecnologico di San Zeno hanno subito costanti migliorie, tecniche e gestionali, per aumentare il rendimento energetico o per recuperare materia, oltre che energia, dai rifiuti. Infatti il decreto in parola riconosce definitivamente l'attività di recupero integrale del polo di San Zeno, unico in Italia per l'attività

integrata svolta nello stesso sito, e ridefinisce le modalità di applicazione dell'Autorizzazione Integrata Ambientale del reparto di termovalorizzazione, focalizzandola sul carico termico e non sui quantitativi inceneriti.

In aggiunta a quanto sopra nel 2020 si è completato l'iter autorizzativo per il progetto di riposizionamento dell'impianto di recupero integrale di San Zeno, che rappresenta il conseguimento di un altro storico obiettivo che garantisce la continuità aziendale ben oltre il 2030.

In particolare la Giunta della Regione Toscana, con D.G.R.T. 1083/2020 del 03.08.2020 ha rilasciato la nuova autorizzazione integrata ambientale (c.d. AIA) dell'impianto di recupero integrale di San Zeno. Con tale atto la Regione Toscana ha autorizzato:

- l'esercizio dell'Impianto di San Zeno fino al 2032;
- un incremento dei conferimenti all'Impianto del 29% già nell'attuale assetto impiantistico (dalle 100.000 t/anno di rifiuti in ingresso al polo tecnologico alle attuali 129.000 t/anno);
- la realizzazione dell'ampliamento della linea di compostaggio entro agosto 2021. Ciò consentirà di recuperare 58.000 t/anno di frazione organica da raccolta differenziata anziché le attuali 23.000 t/anno;
- la realizzazione di un digestore anaerobico per l'estrazione di biometano e anidride carbonica da 35.000 t/anno delle 58.000 t/anno di frazione organica da raccolta differenziata avviate a compostaggio entro agosto 2023. Ciò consentirà di produrre circa 1,8 milioni di metri cubi di biometano, pari a circa 100mila rifornimenti di una vettura utilitaria;
- la realizzazione della linea di recupero energetico entro agosto 2023 dall'attuale potenza di 14,5 MWt a 22 MWt. Ciò consentirà di recuperare fino a 75.000 t/anno di scarti in luogo degli attuali 45.000 ed un incremento del 50% circa della produzione di energia elettrica;
- la realizzazione entro agosto 2025 della Fabbrica di Materia, cioè di un impianto per la selezione spinta delle frazioni secche da raccolta differenziata (carta, plastica, vetro, lattine).

Si rende noto che nel corso dell'esercizio 2021 l'Organo Amministrativo ha svolto il proprio operato in continuità con gli esercizi precedenti e, nonostante le criticità affrontate a seguito del protrarsi dell'epidemia COVID, l'Azienda ha completato la realizzazione del progetto di ampliamento del reparto di compostaggio, che ha consentito di incrementare la capacità complessivamente trattata al polo tecnologico di San Zeno di frazione organica da raccolta differenziata da 23.000 tonnellate/anno (prima dell'attivazione del nuovo reparto) alle attuali 58.000 tonnellate/anno. In aggiunta nel corso del mese di dicembre sono stati appaltati i lavori per la realizzazione della fase 2A del



progetto di riposizionamento dell'impianto di recupero totale di San Zeno, che prevede la realizzazione del nuovo biodigestore anaerobico per la produzione di biometano dal trattamento dei rifiuti organici da raccolta differenziata.

### **Strumenti utilizzati per la valutazione del rischio d'impresa**

Gli strumenti che verranno utilizzati per poter determinare il grado di rischio aziendale sono i seguenti:

- 1) le analisi di bilancio;
- 2) l'adozione del modello empirico Z-score ideato da Altman e rielaborato da Bottani, Cipriani e Serao;
- 3) un modello intuitivo statistico costruito prendendo in considerazione il principio di revisione internazionale ISA Italia n° 570 (continuità aziendale);
- 4) calcolo degli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 14/2019 (Codice della Crisi e dell'Insolvenza).

### **Le analisi di bilancio**

L'analisi di Bilancio si basa su tecniche tramite le quali è possibile ottenere una lettura delle dinamiche aziendali, permette di ottenere dati e informazioni sull'equilibrio patrimoniale, reddituale e finanziario dell'azienda.

L'analisi di bilancio permette di conoscere la solidità, la liquidità, la redditività ed la dinamica finanziaria dell'impresa:

- L'analisi della solidità è volta ad apprezzare la relazione che intercorre fra le diverse fonti di finanziamento (sia interne che esterne) e la corrispondenza fra la durata degli impieghi e delle fonti.
- L'analisi della liquidità esamina la capacità dell'azienda di far fronte ai pagamenti a breve, con la liquidità creata dalle attività di gestione a breve termine.
- L'analisi della redditività accerta la capacità dell'azienda di produrre un reddito adeguato a coprire l'insieme dei costi aziendali e di generare un utile per la remunerazione del capitale investito.
- L'analisi della dinamica finanziaria che evidenzia le variazioni intervenute nella situazione patrimoniale e finanziaria ed è finalizzata a valutare la capacità dell'azienda di autofinanziarsi e di generare flussi di cassa positivi.

L'analisi del bilancio si sviluppa nelle seguenti fasi:

- 1) la raccolta delle informazioni attraverso i bilanci degli ultimi esercizi, gli studi di settore, ogni altra informazione utile;
- 2) la riclassificazione dello stato patrimoniale e del conto economico;
- 3) l'elaborazione di strumenti per la valutazione dei margini, degli indici e dei flussi;
- 4) la comparazione dei dati elaborati che può essere fatta:
  - nel tempo, con gli indici della stessa impresa, relativi ai periodi passati per cogliere la dinamica della gestione nel tempo,
  - nello spazio, con indici standard o del medesimo settore in cui opera la società con indici tratti dai bilanci di imprese concorrenti;
- 5) La formulazione di un giudizio sui risultati ottenuti e la redazione del rapporto finale.

Lo scopo è studiare gli aspetti della gestione che sono complementari a quelli espressi dalla misurazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento, in modo tale da mettere in evidenza e analizzare i punti di forza e di debolezza della società.

Di seguito una tabella che riporta il valore dei principali indici e margini consuntivi della società.

Seguono due tabelle, la prima è riepilogativa dell'andamento dei principali indici e margini aziendali per il periodo oggetto di esame mentre la seconda è elaborata per comparare i diversi valori con quelli ritenuti ottimali ed esprimere un giudizio sui risultati conseguiti nel 2021 rispetto ai risultati degli esercizi precedenti. Oltre all'analisi degli indici di bilancio è stato riportato anche un indicatore di natura prospettica al fine di valutare la capacità dell'Azienda di rimborsare i debiti finanziari.

<b>Riepilogo consuntivo dei valori considerati nel periodo 2018/2021</b>				
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Margine di tesoreria (MT)	2.946.766	4.719.343	7.624.686	6.702.464
Margine di tesoreria secco (MTS)	-877.972	-218.547	1.862.615	-486.194
Margine di struttura (MS)	222.276	1.209.496	1.885.712	-2.236.005
Indice di copertura delle immobilizzazioni	100,6%	103,8%	104,6%	95,1%
Indice di indipendenza finanziaria	76,3%	77,1%	77,1%	60,5%

Rapporto di indebitamento (leverage)	0,23	0,22	0,22	0,39
Capitale circolante netto	3.789.182	5.613.527	8.505.076	7.499.057
Indice di disponibilità (current ratio)	1,60	2,09	2,44	1,93
Indice di liquidità (quick ratio)	1,47	1,91	2,29	1,83
EBIT	689.249	743.156	645.434	875.724
MOL	3.494.342	3.530.368	3.709.409	4.051.136
ROE (return on equity)	0,74%	0,56%	0,58%	0,99%
ROI (return on investment)	1,24%	1,24%	1,08%	1,21%
Indice di redditività delle vendite ROS	7,0%	7,3%	6,6%	7,7%
Indice di rotazione del capitale investito	0,25	0,26	0,20	0,16
Indice di rotazione dei crediti commerciali	3,78	3,10	2,47	2,08
indice di rotazione dei debiti commerciali	2,22	2,15	1,78	1,19
Durata media dei crediti (gg)	96	118	147	175
Durata media dei debiti (gg)	165	170	205	308
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.645.295	3.752.010	3.768.016	4.064.711
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	2.240.261	3.275.131	3.695.784	4.678.205
Posizione finanziaria netta	2.610.723	892.160	1.528.350	-1.931.550
PFN su EBITDA	0,75	0,25	0,41	-0,48
PFN su NOPAT	8,55	3,12	5,36	-2,92
Rapporto debito/equity	0,30	0,29	0,29	0,64
Rapporto oneri finanziari su MOL	2,82%	3,19%	3,74%	3,59%

Indice di monetizzazione delle vendite	21,33%	29,77%	32,37%	39,99%
Indice di copertura degli investimenti	1,63	1,49	1,56	0,26

Tabella di valutazione dei valori a consuntivo							
	2018	2019	2020	Media triennale	Valore ottimale	2021	Giudizio
Margine di tesoreria (MT)	2.946.766	4.719.343	7.624.686	5.096.932	> 0	6.702.464	POSITIVO
Margine di tesoreria secco (MTS)	-877.972	-218.547	1.862.615	255.365	> 0	-486.194	POSITIVO: pur assumendo un valore negativo la valutazione è positiva in ragione dei risultati economici e finanziari conseguiti. La riduzione dell'indice è influenzata dagli ingenti investimenti effettuati nell'esercizio
Margine di struttura (MS)	222.276	1.209.496	1.885.712	1.105.828	> 0	-2.236.005	POSITIVO: pur assumendo un valore negativo la valutazione è positiva in ragione dei risultati economici e finanziari conseguiti. La riduzione dell'indice è influenzata dagli ingenti investimenti effettuati nell'esercizio
Indice di copertura delle immobilizzazioni	100,6%	103,8%	104,6%	103,0%	> 1	95,1%	POSITIVO
Indice di indipendenza finanziaria	76,3%	77,1%	77,1%	76,8%	> 0,7	60,5%	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore al valore

							ottimale la valutazione è positiva. La riduzione è influenzata dai nuovi finanziamenti accessi per la copertura degli investimenti effettuati nell'esercizio
Rapporto di indebitamento (leverage)	0,23	0,22	0,22	0,23	< 0,3	0,39	POSITIVO: pur assumendo un valore superiore al valore ottimale la valutazione è positiva. L'incremento è influenzato dai nuovi finanziamenti accessi per la copertura degli investimenti effettuati nell'esercizio
Capitale circolante netto	3.789.182	5.613.527	8.505.076	5.969.262	> 0	7.499.057	POSITIVO
Indice di disponibilità (current ratio)	1,60	2,09	2,44	2,04	> 1,3	1,93	POSITIVO
Indice di liquidità Quick ratio	1,47	1,91	2,29	1,89	> 1	1,83	POSITIVO
EBIT	689.249	743.156	645.434	692.613	> 0	875.724	POSITIVO
MOL	3.494.342	3.530.368	3.709.409	3.578.040	> 0	4.051.136	POSITIVO
ROE (return on equity)	0,74%	0,56%	0,58%	0,63%	> 0*	0,99%	POSITIVO
ROI (return on investment)	1,24%	1,24%	1,08%	1,19%	> 0*	1,21%	POSITIVO
Indice di redditività delle vendite ROS	7,0%	7,3%	6,6%	6,9%	> 0*	7,7%	POSITIVO

Indice di rotazione del capitale investito	0,25	0,26	0,20	0,24	Si valuta l'andamento	0,16	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore alla media triennale, l'indice è positivo. La riduzione dell'indice è influenzata dall'incremento dell'attivo immobilizzato
Indice di rotazione dei crediti commerciali	3,78	3,10	2,47	3,12	Si valuta l'andamento	2,08	POSITIVO (2). La riduzione dell'indice è causata da un incremento dei crediti verso clienti al 31/12/2021. Ciò nonostante si evidenzia che nei primi mesi del 2022 il valore dei crediti verso clienti si è normalizzato
indice di rotazione dei debiti commerciali	2,22	2,15	1,78	2,05	Si valuta l'andamento	1,19	POSITIVO (1). La riduzione dell'indice è causata dalla concentrazione degli investimenti nel corso dell'ultimo trimestre 2021 che hanno determinato un significativo incremento dei debiti verso fornitori
Durata media dei crediti (gg)	96	118	147	121	Si valuta l'andamento	175	POSITIVO (2). L'incremento dell'indice è causato da un incremento dei crediti verso clienti al 31/12/2021. Ciò nonostante si evidenzia che nei primi mesi del 2022 il valore dei

							crediti verso clienti si è normalizzato
Durata media dei debiti (gg)	165	170	205	180	Si valuta l'andamento	308	POSITIVO (1). L'incremento dell'indice è causato dalla concentrazione degli investimenti nel corso dell'ultimo trimestre 2021 che hanno determinato un significativo incremento dei debiti verso fornitori
Flusso di cassa della gestione caratteristica prima delle variazioni del CCN	3.645.295	3.752.010	3.768.016	3.721.774	> 0	4.064.711	POSITIVO
Flusso di cassa della gestione caratteristica dopo le variazioni del CCN	2.240.261	3.275.131	3.695.784	3.070.392	> 0	4.678.205	POSITIVO
Posizione finanziaria netta	2.610.723	892.160	1.528.350	1.677.078	> 0	-1.931.550	POSITIVO. La riduzione dell'indice è influenzata dai nuovi finanziamenti accessi per la copertura degli investimenti effettuati nell'esercizio. Ciò nonostante la valutazione è positiva in ragione dei risultati economici e finanziari conseguiti
PFN su EBITDA	0,75	0,25	0,41	0,47	> 0	-0,48	POSITIVO. La riduzione dell'indice è influenzata dai nuovi finanziamenti accessi per la copertura degli investimenti effettuati

							nell'esercizio. Ciò nonostante la valutazione è positiva in ragione dei risultati economici e finanziari conseguiti
PFN su NOPAT	8,55	3,12	5,36	5,67	> 0	-2,92	POSITIVO. La riduzione dell'indice è influenzata dai nuovi finanziamenti accessi per la copertura degli investimenti effettuati nell'esercizio. Ciò nonostante la valutazione è positiva in ragione dei risultati economici e finanziari conseguiti
Rapporto debito/equity	0,30	0,29	0,29	0,29	< 1	0,64	POSITIVO
Rapporto oneri finanziari su MOL	3,23%	3,93%	3,92%	3,69%	< 5%	6,14%	POSITIVO: nonostante l'indice si sia incrementato rispetto all'esercizio precedente, è inferiore alla media triennale e al valore soglia
Indice di monetizzazione delle vendite	21,33%	29,77%	32,37%	27,82%	> 0	39,99%	POSITIVO
Indice di copertura degli investimenti	2,37	1,63	1,49	1,83	> 1	1,56	POSITIVO

Note:

\* il Roi, il Roe e il Ros sono stati posti con un valore generico >0 in quanto riferiti a una società nella quale l'obiettivo principale non è massimizzare il profitto, ma fornire dei servizi pubblici ai prezzi più bassi possibile senza però incidere negativamente sugli equilibri patrimoniali, finanziari ed economici.

(1) esprime la capacità della società di liquidare a scadenza i propri debiti.

(2) esprime la capacità della società di incassare i crediti



Gli ingenti investimenti effettuati nel corso dell'esercizio 2021 hanno comportato una lieve riduzione di tutti gli indicatori di natura patrimoniale e finanziaria. A seguito dei finanziamenti contratti per la copertura degli investimenti, si sono incrementati gli indici di indebitamento globale e finanziario, con una conseguente riduzione della posizione finanziaria.

Ciò nonostante si sottolinea che la riduzione dei principali indicatori di carattere patrimoniale e finanziario è esclusivamente imputabile ai consistenti investimenti realizzati nel corso dell'esercizio 2021 per l'implementazione del progetto di riposizionamento e pertanto non è riconducibile ad un peggioramento della gestione reddituale e della capacità di generare flussi di cassa operativi. In aggiunta la riduzione degli indicatori patrimoniali e finanziari risulta strutturale per qualsiasi Azienda che avvia un significativo piano investimenti e pertanto il giudizio complessivo sull'analisi finanziaria e patrimoniale risulta positivo.

Gli indici sopra illustrati evidenziano in ogni caso degli ottimi dati sia in termini assoluti sia in termini relativi con riferimento a tutte le aree di analisi ovvero solidità, liquidità, redditività e dinamica finanziaria.

L'ultima colonna della seconda tabella evidenzia per ogni tipologia di indicatore un giudizio sostanzialmente positivo.

I dati ottenuti permettono di affermare con notevole probabilità che l'azienda riuscirà a mantenere nel breve termine, e con buona probabilità anche nel medio lungo termine, un equilibrio economico e patrimoniale tale da minimizzare il rischio di crisi aziendale.

### **Il modello dello “Z score”**

Il modello dello “Z-Score” è un modello di previsione dell'insolvenza utilizzato per valutare lo stato di salute di un'impresa dal punto di vista finanziario constatandone la sua "fragilità" in termini di “probabilità di fallimento futuro”. È infatti utilizzato come strumento di analisi per conoscere le performance e i profili di rischio connessi alla propria struttura finanziaria e viene utilizzato ampiamente dalla comunità finanziaria per valutare la probabilità di insolvenza di un'azienda.

Il modello applicato nel presente programma di valutazione del rischio è stato elaborato da Bottani, Cipriani e Serao. Essi prendono a fondamento il modello di analisi del rischio di fallimento per le imprese, predisposto dal Professor Altman, adattandolo alla realtà delle piccole e medie imprese italiane.

Le variabili discriminanti utilizzate per l'applicazione del modello sono le seguenti:

- a) X1= rapporto fra capitale circolante netto e totale attività
- b) X2 = rapporto (riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
- c) X3= rapporto fra Ebit e totale attività
- d) X4= rapporto fra patrimonio netto e il totale delle passività
- e) X5= rapporto fra i ricavi di vendita e il totale delle attività

La prima variabile (X1) è rappresentata dall'indice di equilibrio finanziario. Essa esprime il valore delle attività liquide dell'azienda, messe in rapporto con la capitalizzazione aziendale.

La seconda variabile (X2), definita come indice di autofinanziamento delinea l'attitudine della società di reinvestire i propri utili in azienda, ovvero misura l'incidenza degli utili non distribuiti in rapporto al capitale investito.

La terza variabile (X3) esprime l'indice di redditività e delinea la produttività delle attività della società, ripulite da ogni condizionamento dei fattori finanziari o fiscali.

La variabile (X4) costituisce l'indice di solvibilità ed è un misuratore sintetico della patrimonializzazione dell'impresa.

La variabile (X5) detta anche indice di rotazione dell'attivo indica l'attitudine della società di creare ricavi in relazione al capitale investito.

La funzione discriminante per valutare la probabilità di insolvenza della Società, è stata formulata da Bottani, Cipriani e Serao per le piccole e medie imprese italiane come illustrato di seguito:

$$Z = 1,981X1 + 9,841X2 + 1,951X3 + 3,206X4 + 4,037X5$$

La funzione sopra esposta applicata alle variabili discriminanti di cui sopra, restituisce il valore definito "Z-Score" che viene quindi impiegato per analizzare la situazione della società in termini consuntivi per il periodo 2018-2021 e per valutare il potenziale rischio di insolvenza.

Sulla base del modello elaborato da Bottani, Cipriani e Serao i valori di riferimento assumono il seguente significato:

- un valore dello Z score superiore a 8,105 significa che la società è considerata organicamente sana;
- un valore della funzione Z minore di 4,846 indica che la società è destinata a un probabile fallimento;
- se la funzione Z score assume un valore racchiuso fra 8,105 e 4,846 la società dovrebbe utilizzare delle cautele nella gestione aziendale.

<b>Zona di rischio</b>	<b>Zona grigia</b>	<b>Zona di solvibilità</b>
$Z < 4,846$	$4,846 < Z < 8,105$	$Z > 8,105$

La procedura adottata è pertanto riportata nelle tabelle che seguono

<b>Tabella variabili discriminanti</b>	
<b>X1</b>	capitale circolante netto / totale attività
<b>X2</b>	(riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
<b>X3</b>	Ebit / totale attività
<b>X4</b>	patrimonio netto / totale passività
<b>X5</b>	ricavi di vendita/ totale attività
<b>Z</b>	<b><math>1,981 \times X1 + 9,841 \times X2 + 1,951 \times X3 + 3,206 \times X4 + 4,037 \times X5</math></b>

	2018	2019	2020	2021
<b>attività a breve</b>	10.119.354	10.774.776	14.420.544	15.534.740
<b>passività a breve</b>	6.330.172	5.161.249	5.915.468	8.035.683
<b>capitale circolante netto</b>	3.789.182	5.613.527	8.505.076	7.499.057
<b>totale attività</b>	42.804.757	42.643.213	55.790.273	61.391.651
<b>riserve</b>	1.060.250	1.295.102	1.480.051	1.665.002
<b>Ebit</b>	689.249	743.156	645.434	875.724
<b>Patrimonio netto</b>	32.892.979	33.077.933	43.255.441	43.620.906
<b>Totale passività (capitale di terzi)</b>	8.810.012	8.478.859	11.464.150	16.714.971
<b>ricavi</b>	10.500.460	11.002.418	11.419.006	11.699.755

	2018	2019	2020	2021
<b>X1</b>	0,0885	0,1316	0,1524	0,1222
<b>X2</b>	0,0248	0,0304	0,0265	0,0271
<b>X3</b>	0,0161	0,0174	0,0116	0,0143
<b>X4</b>	3,7336	3,9012	3,7731	2,6097
<b>X5</b>	0,2453	0,2580	0,2047	0,1906

<b>Moltiplicatore X1</b>	1,981	1,981	1,981	1,981
<b>moltiplicatore X2</b>	9,841	9,841	9,841	9,841
<b>moltiplicatore X3</b>	1,951	1,951	1,951	1,951
<b>moltiplicatore X4</b>	3,206	3,206	3,206	3,206
<b>moltiplicatore X5</b>	4,037	4,037	4,037	4,037

<b>risultato x1</b>	0,1754	0,2608	0,3020	0,2420
<b>risultato x2</b>	0,2438	0,2989	0,2611	0,2669
<b>risultato x3</b>	0,0314	0,0340	0,0226	0,0278
<b>risultato x4</b>	11,9699	12,5073	12,0966	8,3667
<b>risultato x5</b>	0,9903	1,0416	0,8263	0,7694

<b>Totale Z score</b>	<b>13,4107</b>	<b>14,1426</b>	<b>13,5085</b>	<b>9,6727</b>
-----------------------	----------------	----------------	----------------	---------------

Come già rilevato con l'analisi di bilancio, anche il metodo sopra illustrato evidenzia il sostanziale stato di "salute" dell'impresa. Il valore dello "z score" per l'esercizio 2021 è infatti pari a 9,67 e pertanto risulta superiore alla soglia standard di sicurezza prevista (8,105). Come già illustrato con riferimento all'analisi di bilancio la riduzione rispetto agli esercizi precedenti è imputabile agli investimenti effettuati ed ai finanziamenti accesi nel corso dell'esercizio 2021. Il modello originario di Altman e quelli successivamente rielaborati hanno un'utilità limitata ai due anni, nel senso che l'accuratezza predittiva è significativa per un lasso temporale fino a due anni pertanto in tale orizzonte temporale si può affermare che non sussiste un rischio di insolvenza e di fallimento della società.

**La valutazione del rischio di crisi aziendale elaborata sulla base del principio di revisione internazionale ISA Italia n° 570.**

Il principio di revisione internazionale ISA Italia n° 570, in tema di continuità aziendale, fornisce un quadro esauriente delle situazioni al verificarsi delle quali si accende un segnale di allarme, ossia se vi sia o meno un rischio considerevole per la continuità aziendale.

Gli indicatori della crisi aziendale sono:

1. Indicatori di natura finanziaria;
2. Indicatori di natura gestionale;
3. Indicatori di altra natura.

Gli indicatori di natura finanziaria attengono all'aspetto finanziario della gestione, essi mettono in rilievo gli elementi che incidono negativamente sulla sana gestione finanziaria.

Essi, sono stati individuati:

- in una situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
- nella sussistenza di prestiti con scadenza fissa e vicini al termine, senza che vi siano delle prospettive di rinnovo o di rimborso;
- in una ingente dipendenza da prestiti a breve termine, adoperati per finanziare delle attività a lungo termine;
- in situazioni di interruzione del sostegno finanziario da parte di finanziatori e di altri creditori;
- in bilanci consuntivi o prospettici che evidenziano dei cash-flow negativi;
- nei principali indici economici e finanziari negativi o in continuo peggioramento,
- in elevate perdite operative o di valore delle attività che generano cash-flow;
- nella mancanza o nella discontinuità nella distribuzione dei dividendi;
- nella incapacità di saldare i debiti alla scadenza;
- nella impossibilità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- nel peggioramento delle forme di pagamento concesse dai fornitori;
- nella incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti, o per altri investimenti necessari.

Gli indicatori di natura gestionale sono individuati:

- nella instabilità della struttura amministrativo-esecutiva, con la perdita di amministratori o di dirigenti chiave senza riuscire a sostituirli;
- nella perdita di mercati fondamentali, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- nella inadeguata composizione numerica e qualitativa del fattore lavoro;
- nella difficoltà nel conservare il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori.

Gli indicatori di altra natura sono individuati:

- nel capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o la sua non conformità ad altre disposizioni normative;
- nella presenza di contenziosi legali che, in caso di soccombenza, potrebbero determinare degli obblighi di natura economica, nei confronti della controparte, difficili da onorare;
- nelle modifiche legislative o nelle politiche governative dalle quali si attendono effetti sfavorevoli all'impresa;

Di seguito è stata costruita una tabella con l'indicazione dei principali rischi aziendali ai quali è stata fatta corrispondere le diverse probabilità del verificarsi dell'evento negativo (impossibile, improbabile, poco probabile, probabile, certo).

La situazione, alla data odierna, viene riepilogata nella tabella seguente:

Descrizione del rischio	Probabilità				
	impossibile	improbabile	Poco probabile	probabile	certo
<b>INDICATORI FINANZIARI</b>					
situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo	<b>X</b>				
prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine	<b>X</b>				
indicazioni di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori	<b>X</b>				
bilanci storici o prospettici che mostrano cash flow negativi	<b>X</b>				
principali indici economico-finanziari negativi	<b>X</b>				
consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano cash flow	<b>X</b>				
difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione dei dividendi		<b>X</b>			
incapacità di saldare i debiti alla scadenza	<b>X</b>				
incapacità nel rispettare le clausole contrattuali dei prestiti	<b>X</b>				
cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori dalla condizione "a credito" alla condizione "pagamento alla consegna"	<b>X</b>				
incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari	<b>X</b>				

<b>INDICATORI GESTIONALI</b>					
Intenzione della direzione di liquidare l'impresa di cessare l'attività	<b>X</b>				
perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione	<b>X</b>				
perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti		<b>X</b>			
difficoltà con il personale	<b>X</b>				
scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti			<b>X</b>		
comparsa di concorrenti di grande successo	<b>X</b>				
<b>ALTRI INDICATORI</b>					
capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge	<b>X</b>				
procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte	<b>X</b>				
modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa			<b>X</b>		
eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti	<b>X</b>				

I risultati della tabella sono così sinteticamente riassunti:

- impossibile 17
- improbabile 2
- poco probabile 2
- probabile 0
- certo 0

Dall'analisi della tabella di cui sopra si rileva che l'81% dei rischi viene considerato impossibile nel verificarsi mentre il restante 19% dei rischi viene considerato improbabile o poco probabile, con una sostanziale invarianza rispetto all'esercizio 2020. Si evidenzia prima di tutto che non esiste alcun rischio di evento valutato come probabile o certo.

In considerazione dell'attività che svolge l'Azienda, e per il contesto in cui opera, i due dei rischi classificati come "poco probabili" sono fattori esterni all'Azienda ovvero non dipendono dalla stessa in quanto sono rispettivamente di natura esogena, (scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti) e di natura politica (modifiche di leggi, regolamenti o delle politiche governative). Relativamente ai rischi classificati come "improbabili" valgono le stesse considerazioni fatte in precedenza in quanto si tratta di rischi che dipendono solo parzialmente dall'attività svolta dell'Azienda.

I suddetti rischi assumono in ogni caso un valore irrilevante e pertanto si ritiene che anche con il presente metodo non sussista il rischio di fallimento.

**Gli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ai sensi del D.Lgs. 14/2019 (Codice della crisi d'impresa e della insolvenza)**

Al fine di completare i sistemi di allerti per individuare precocemente situazioni di potenziale crisi e per prevenire casi di default sono state introdotte, con il D.Lgs. 14/2019 (c.d. Codice della crisi d'impresa e della insolvenza), specifiche procedure di allerta da attivare in presenza di indicatori di crisi che rilevano squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario.

Ai sensi di quanto previsto dall'art. 13, comma 2, del D.Lgs. 14/2019 è stato affidato al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di elaborare una serie di indicatori e di valori soglia che, in caso di superamento, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa.

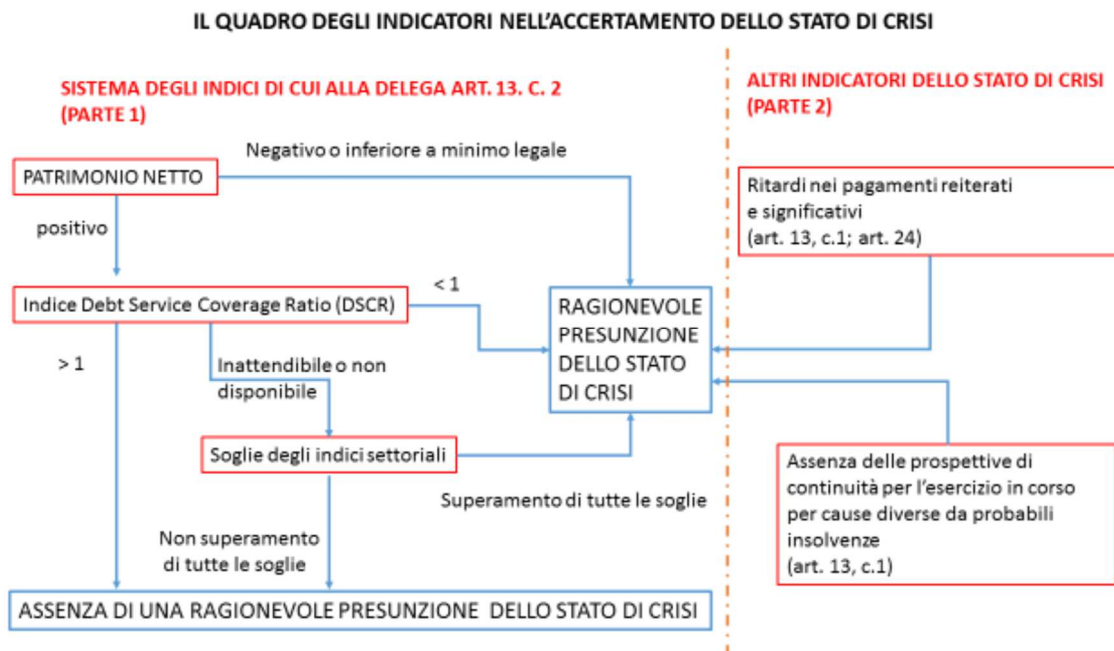
In ottemperanza a quanto previsto dalla disposizione normativa il CNDCEC ha predisposto un documento concernente l'elaborazione degli indici di allerta e la rilevazione della presenza di una situazione di crisi.

In particolare, nei termini di cui all'art. 13, comma 1, del D.Lgs. 14/2019, la presenza di uno stato rilevante di crisi è diagnosticata attraverso la rilevazione di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti oltre le soglie previste dalla lett. a) e dalla lett. b) dell'art. 24, comma 1, l'assenza della continuità aziendale nell'esercizio, la verifica della presenza di un patrimonio netto negativo o



inferiore al minimo di legge, infine mediante l'evidenza della non sostenibilità del debito nei sei mesi successivi attraverso i flussi finanziari liberi al servizio dello stesso.

Nel diagramma seguente è sintetizzato il diagramma sintetico per la valutazione della presunzione dello stato di crisi.



Nella tabella seguente sono stati costruiti gli indicatori di allerta sulla base di quanto previsto dal documento elaborato dal CNDCEC:

Indici di allerta	Soglia di allerta	2021
Presenza di ritardi nei pagamenti ai sensi dell'art. 24, comma 1, del D.Lgs. 14/2019	Esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni. Esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti.	No. L'Azienda paga regolarmente alla scadenza i debiti verso fornitori, i debiti per retribuzioni nonché tutti gli altri impegni di natura finanziaria, previdenziale e fiscale.

Assenza delle prospettive di continuità per l'esercizio in corso diverse da probabili insolvenze	Eventi non rilevabili dagli indici di allerta che possono compromettere la continuità aziendale	No, non sono presenti eventi che possono compromettere la continuità azienda, come rilevato altresì dalla valutazione effettuata sulla base del principio di revisione internazionale ISA Italia n° 570
Patrimonio netto	< 0	43.620.906
DSCR	< 1	9,60

In aggiunta agli indicatori di cui sopra, che evidenziano l'assenza di segnali di crisi, per completare il quadro di valutazione previsto dal D.Lgs. 14/2019 sono stati elaborati gli indici di settore da calcolare qualora il DSCR non è disponibile oppure è ritenuto non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati. Benché si ritenga che il calcolo del DSCR sia affidabile e adeguato a rappresentare la sostenibilità del debito sono stati in ogni caso elaborati anche gli indici settoriali al fine di riscontrare ed attestare la totale assenza di segnali di crisi.

Prendendo a riferimento il settore in cui opera l'Azienda sono stati elaborati e elencati nella tabella seguente gli indici di allerta settoriale ed i risultati della Società nell'esercizio 2021.

<b>Indici di allerta di settore</b>	<b>Soglia di allerta settoriale</b>	<b>2021</b>
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	> 2,6%	2,12%
Indice di adeguatezza patrimoniale	< 6,7%	168,00%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	< 84,2%	98,35%
Indice di liquidità	< 1,9%	5,07%
Indice di indebitamento previdenziale o tributario	> 6,5%	0,32%

Alla luce dei dati risultanti sulla base degli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ai sensi del D.Lgs. 14/2019 si evince l'assenza di segnali di crisi o di indicatori che evidenziano possibili squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario.

## Conclusioni

Alla luce dello studio e dell'analisi precedente, che poggia su quattro direttrici (analisi di bilancio, modello Altman e modello elaborato sulla base dello studio del principio di revisione internazionale ISA Italia n. 570, indici di allerta elaborati dall'CNDCCEC), si ritiene che, a parità di tutte le altre condizioni, il rischio di crisi aziendale relativo alla società sia pressoché inesistente, soprattutto con riferimento ad un orizzonte temporale di breve/media durata.

Le analisi effettuate infatti mettono in risalto:

- 1) una elevata qualità relativamente all'analisi di bilancio per indici; tutti gli indici di bilancio indicano infatti il sostanziale equilibrio patrimoniale, economico e finanziario.
- 2) con riferimento alla valutazione del rischio di insolvenza con il modello "Z-score", adattato alla realtà italiana, il valore individuato anche per l'esercizio 2021 è risultato superiore a quello previsto come discriminante fra le aziende sane e le aziende a rischio di fallimento;
- 3) relativamente alla valutazione secondo il principio di revisione n. 570 la presenza di un irrilevante indice dei rischi.
- 4) l'assenza di indicatori o segnali che possano evidenziare situazioni di potenziale crisi.

Dall'analisi del presente programma di valutazione del rischio aziendale, rilevato che i quattro modelli utilizzati danno risultati molto coerenti fra loro, se ne deduce che allo stato attuale non esistono rischi di crisi aziendale.

Firenze, 13 giugno 2022

Baker Tilly Revisa S.p.A.

Lucia Caciagli  
Socio Procuratore

