



Programma di valutazione del rischio di crisi aziendale per l'esercizio 2025

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 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 sopracitate.

La società

Gestione Ambientale srl è stata costituita in data 24 aprile 2013 al fine di gestire in primis tutte quelle attività non regolamentate connesse direttamente o indirettamente al ciclo dei rifiuti. La Società è partecipata al 100% da AISA Impianti S.p.A., la quale svolge altresì l'attività di direzione e coordinamento di Gestione Ambientale srl. Il capitale sociale di Gestione Ambientale srl ammonta a 33.619,14 euro, la sede sociale è in Arezzo, Strada Vicinale dei Mori snc, Loc. San Zeno e la sede amministrativa è in Arezzo, Via Trento e Trieste 165.

A decorrere dal mese di marzo 2021 l'attività prevalente aziendale, a seguito dell'iscrizione di Gestione Ambientale all'Albo Nazionale dei Gestori Ambientali in Categoria 8, come risulta dal Registro Imprese presso la CCIAA, è divenuta l'attività di intermediazione e commercio di rifiuti, senza detenzione degli stessi, consentendo a Gestione Ambientale di supportare la controllante per individuare sul libero mercato i flussi di rifiuti organici extra Ambito funzionali alla saturazione del nuovo reparto di compostaggio.

Gestione Ambientale ha inoltre consolidato le attività già precedentemente svolte nel settore ambientale infatti a decorrere dal 2022 l'Azienda svolge il servizio di verifica e controllo sulla corretta erogazione del servizio da parte del gestore, per conto di ATO Toscana Costa e di ATO Toscana Centro.

Nel 2023 Gestione Ambientale ha svolto altresì servizi di progettazione, consulenza tecnica e gestione cantieri quale “società di ingegneria”, ai sensi del D.Lgs. 50/2016 e del Decreto del Ministero delle Infrastrutture del 2 dicembre 2016 n. 263.



Nel 2023 l'Azienda ha altresì ottenuto la certificazione del Sistema di Gestione per la Qualità in conformità alla normativa volontaria UNI EN ISO 9001:2015 (IAF:34 - progettazione ed erogazione di servizi di ingegneria), che nel 2024 è stata estesa all'attività di intermediazione e commercio rifiuti. Si rileva infine che in occasione della revisione annuale del piano di razionalizzazione delle società partecipate, approvato con delibera n. 138 del 21.12.2023, il Comune di Arezzo ha preso atto del processo di trasformazione della Società prevedendo di fatto il mantenimento della Società senza azioni di razionalizzazione e annullando definitivamente l'operazione di razionalizzazione prevista inizialmente per Gestione Ambientale. Con delibera del Consiglio Comunale n. 124 del 19.12.2024 il Comune di Arezzo ha approvato la revisione periodica delle partecipazioni pubbliche confermando il mantenimento della partecipazione senza azioni di razionalizzazione. Ciò è stato altresì confermato in occasione della revisione periodica delle partecipazioni pubbliche per l'anno 2025 approvata con delibera del Consiglio Comunale n. 156 del 18.12.2025.

L'Organo Amministrativo

Con delibera assembleare del 12.06.2024 è stato nominato l'Organo Amministrativo, nella forma dell'Amministratore Unico, che resta in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiude al 31.12.2026, nella persona di Giacomo Cherici.

Organo di Controllo Statutario

Con delibera assembleare del 18.04.2024 è stata nominata la Dott.ssa Silvia Buricchi in qualità di Sindaco Unico, fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiude al 31.12.2026, alla quale sono state attribuite le attività inerenti il controllo di legittimità ex art. 2403 c.c. e la revisione legale dei conti ex D.L. 39/2010.

Organismo di Vigilanza

Con determina dell'Amministratore Unico del 18.10.2021 è stato rinnovato l'Organismo di Vigilanza monocratico nella persona dell'Avv. Lorenzo Crocini fino al 31.12.2026.

Le risorse umane

Gestione Ambientale srl 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'organico del personale al 31.12.2025 era composto da 11 dipendenti, senza registrare variazioni rispetto all'esercizio precedente.

Strumenti utilizzati per la valutazione del rischio d'impresa

Gestione Ambientale srl

Tel e fax: +39 0575 1843648
www.gestioneambientale.arezzo.it
Email: info@gestioneambientale.arezzo.it
PEC: gestioneambientalesrl@pec.it
C.F. e P. IVA 02150290514

Sede legale:
Strada Vicinale dei Mori snc
loc. S. Zeno, 52100 Arezzo
Sede operativa:
Via Trento e Trieste 165, 52100 Arezzo

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Aisa Impianti Spa

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) calcolo degli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

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 e 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 2025 rispetto ai risultati degli esercizi precedenti.

Riepilogo consuntivo dei valori considerati nel periodo 2022/2025				
	2022	2023	2024	2025
Margine di tesoreria (MT)	422.212	439.593	469.438	514.111
Margine di tesoreria secco (MTS)	-82.187	-203.488	-171.027	-9.603
Margine di struttura (MS)	385.773	414.032	438.871	467.986
Indice di copertura delle immobilizzazioni	956,5%	1244,6%	1351,9%	1706,7%
Indice di indipendenza finanziaria	56,9%	44,6%	48,9%	63,2%
Rapporto di indebitamento (leverage)	0,43	0,55	0,51	0,37
Capitale circolante netto	422.212	460.349	491.391	535.447
Indice di disponibilità (current ratio)	2,46	1,90	2,11	3,42
Indice di liquidità (quick ratio)	2,46	1,86	2,06	3,32
EBIT	97.085	32.156	38.590	43.356
MOL	117.177	60.229	65.881	52.631
ROE (return on equity)	154,85%	48,07%	58,81%	57,46%
ROI (return on investment)	13,10%	3,61%	4,58%	5,22%
Indice di redditività delle vendite ROS	4,5%	2,1%	1,8%	2,4%
Indice di rotazione del capitale investito	2,88	1,77	2,71	2,57
Indice di rotazione dei crediti commerciali	5,48	3,29	4,42	3,63
indice di rotazione dei debiti commerciali	6,65	3,32	4,41	4,47
Durata media dei crediti (gg)	67	111	83	101
Durata media dei debiti (gg)	55	110	83	82
Posizione finanziaria netta	-207.345	-308.313	-271.634	-212.032
PFN su EBITDA	1,77	5,12	4,12	4,03
PFN su NOPAT	3,01	15,15	12,42	8,68

Rapporto debito/equity	0,76	1,24	1,04	0,58
Rapporto oneri finanziari su MOL	0,26%	0,38%	0,25%	0,33%

Tabella di valutazione dei valori a consuntivo							
	2022	2023	2024	Media 2022/2024	Valore ottimale	2025	Giudizio
Margine di tesoreria (MT)	422.212	439.593	469.438	443.748	> 0	514.111	POSITIVO
Margine di tesoreria secco (MTS)	-82.187	-203.488	-171.027	-152.234	> 0	-9.603	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore a zero, considerati i dati patrimoniali ed economici, e tenuto conto che sono presenti crediti commerciali ben superiori a tale valore, la valutazione è comunque positiva
Margine di struttura (MS)	385.773	414.032	438.871	412.892	> 0	467.986	POSITIVO
Indice di copertura delle immobilizzazioni	9,56	12,45	13,52	11,84	> 1	17,07	POSITIVO
Indice di indipendenza finanziaria	56,9%	44,6%	48,9%	50,2%	> 0,7	63,2%	POSITIVO: pur assumendo un valore inferiore al valore ottimale, l'indice ha un trend positivo. Inoltre tenuto conto della redditività e alla solidità aziendale la valutazione è positiva
Rapporto di indebitamento (leverage)	0,43	0,55	0,51	0,50	< 0,3	0,37	POSITIVO: pur assumendo un valore superiore al valore ottimale, in relazione alla redditività e solidità aziendale la valutazione è comunque positiva
Capitale circolante netto	422.212	460.349	491.391	457.984	> 0	535.447	POSITIVO

Indice di disponibilità (current ratio)	2,46	1,90	2,11	2,16	> 1,3	3,42	POSITIVO
Indice di liquidità Quick ratio	2,46	1,86	2,06	2,13	> 1	3,32	POSITIVO
EBIT	97.085	32.156	38.590	55.944	> 0	43.356	POSITIVO
MOL	117.177	60.229	65.881	81.096	> 0	52.631	POSITIVO
ROE (return on equity)	154,85%	48,07%	58,81%	87,24%	> 0*	57,46%	POSITIVO
ROI (return on investment)	13,10%	3,61%	4,58%	7,09%	> 0*	5,22%	POSITIVO
Indice di redditività delle vendite ROS	4,5%	2,1%	1,8%	2,8%	> 0*	2,4%	POSITIVO
Indice di rotazione del capitale investito	2,88	1,77	2,71	2,45	Si valuta l'andamento	2,57	POSITIVO
Indice di rotazione dei crediti commerciali	5,48	3,29	4,42	4,40	Si valuta l'andamento	3,63	POSITIVO (2)
indice di rotazione dei debiti commerciali	6,65	3,32	4,41	4,79	Si valuta l'andamento	4,47	POSITIVO (1)
Durata media dei crediti (gg)	67	111	83	87	Si valuta l'andamento	101	POSITIVO (2)
Durata media dei debiti (gg)	55	110	83	83	Si valuta l'andamento	82	POSITIVO (1)
Posizione finanziaria netta	-207.345	-308.313	-271.634	-262.431	> 0	-212.032	POSITIVO
PFN su EBITDA	1,77	5,12	4,12	3,67	> 0	4,03	POSITIVO
PFN su NOPAT	3,01	15,15	12,42	10,19	> 0	8,68	POSITIVO
Rapporto debito/equity	0,76	1,24	1,04	1,01	< 1	0,58	POSITIVO
Rapporto oneri finanziari su MOL	0,26%	0,38%	0,25%	0,30%	< 5%	0,33%	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

I risultati dell'esercizio 2025 confermano la bontà dei dati di carattere economico, patrimoniale e finanziario conseguiti dalla società, evidenziando un trend positivo per la quasi totalità degli

indicatori, con un complessivo miglioramento della maggior parte degli indici rispetto all'esercizio 2024.

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 + riserve distribuibili)/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 2021-2023 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 4,846 e 8,105 la società dovrebbe utilizzare delle cautele nella gestione aziendale.

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

La procedura adottata è pertanto riportata nelle tabelle che seguono:

Tabella variabili discriminanti	
X1	capitale circolante netto / totale attività
X2	(riserva legale + riserva straordinaria)/totale attività
X3	Ebit / totale attività
X4	patrimonio netto / totale passività
X5	ricavi di vendita/ totale attività
Z	$1,981xX1 + 9,841xX2 + 1,951xX3 + 3,206xX4 + 4,037xX5$

	2023	2024	2025
attività a breve	972.150	934.052	757.082
passività a breve	511.801	442.661	221.635
capitale circolante netto	460.349	491.391	535.447

totale attività	1.008.324	969.109	786.209
riserve	397.195	416.586	440.311
Ebit	32.156	38.590	43.356
Patrimonio netto	450.206	473.928	497.113
Totale passività (capitale di terzi)	558.118	495.181	289.096
ricavi	1.785.287	2.630.801	2.019.503

	2023	2024	2025
X1	0,4565	0,5071	0,6810
X2	0,3939	0,4299	0,5600
X3	0,0319	0,0398	0,0551
X4	0,8067	0,9571	1,7195
X5	1,7705	2,7147	2,5687

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

risultato x1	0,9044	1,0045	1,3492
risultato x2	3,8765	4,2303	5,5114
risultato x3	0,0622	0,0777	0,1076
risultato x4	2,5861	3,0684	5,5129
risultato x5	7,1477	10,9591	10,3697

Totale Z score	14,58	19,34	22,85
-----------------------	--------------	--------------	--------------

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 2025 è infatti pari a 22,85 con valori molto più elevati rispetto alla soglia standard di sicurezza prevista (8,105). 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.

Gli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Al fine di completare i sistemi di allerta per individuare precocemente situazioni di potenziale crisi e per prevenire casi di default si ricorda che erano 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.

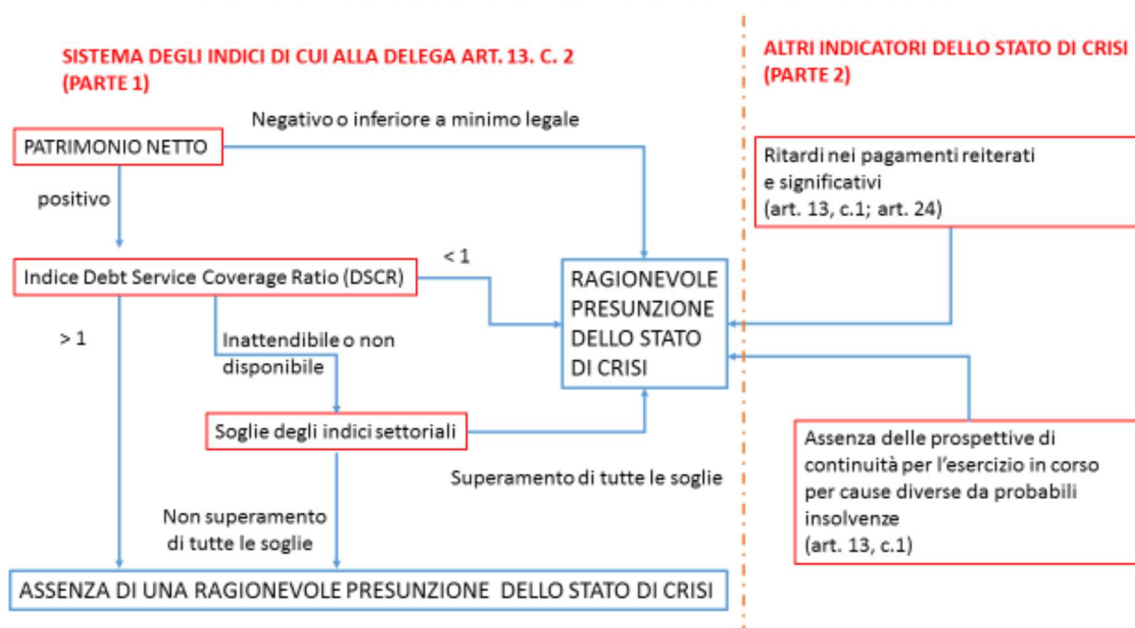
Ai sensi di quanto previsto dall'art. 13, comma 2, del D.Lgs. 14/2019 era stato affidato al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) il compito di elaborare una serie di indicatori e di valori soglia che, in caso di superamento, avrebbero fatto ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa, quali la rilevazione di ritardi reiterati e significativi nei pagamenti, l'assenza della continuità aziendale nell'esercizio, presenza di un patrimonio netto negativo o inferiore al minimo di legge e l'evidenza della non sostenibilità del debito nei sei mesi successivi attraverso i flussi finanziari liberi al servizio dello stesso.

In data 15 luglio 2022 è entrato in vigore il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza che tuttavia, per effetto delle modifiche introdotte dal D.Lgs. 17 giugno 2022 n. 83 sono state apportate delle modifiche al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, entrato in vigore il 15 luglio 2022, fra le quali l'eliminazione degli indici di allerta elaborati dal CNDCEC

Nonostante tale modifica normativa l'elaborazione degli indici di allerta resta in ogni caso un ottimo strumento di allerta per individuare precocemente situazioni di potenziale crisi e pertanto all'interno del programma di valutazione del rischio di crisi si è ritenuto opportuno effettuare la valutazione secondo tale metodo.

Nel diagramma seguente è sintetizzato il modello che era stato previsto per la valutazione della presunzione dello stato di crisi.

IL QUADRO DEGLI INDICATORI NELL'ACCERTAMENTO 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	2025
Presenza di ritardi nei pagamenti	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 aziendale, come rilevato altresì dalla valutazione effettuata sulla base del principio di revisione internazionale ISA Italia n° 573
Patrimonio netto	< 0	497.113
DSCR	< 1	N.D.

Si precisa che non è stato possibile calcolare l'indice DSCR sulla base della metodologia di calcolo individuata dal CNDCEC. Al 31.12.2025 la società non ha indebitamento finanziario, non sono presenti debiti fiscali o contributivi non correnti, ossia per i quali il versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge, e non sono presenti debiti nei confronti di fornitori il cui ritardo supera i limiti fisiologici, e pertanto il valore al denominatore risulta pari a zero. Tale fattispecie rappresenta la totale assenza di rischi di crisi in relazione all'indice DSCR.

In aggiunta agli indicatori di cui sopra, che evidenziano l'assenza di segnali di crisi, per completare il quadro di valutazione sono stati elaborati gli indici di settore da calcolare qualora il DSCR non sia disponibile oppure è ritenuto non sufficientemente affidabile per la inadeguata qualità dei dati. Benché si ritenga che il calcolo del DSCR sia sufficiente a rappresentare lo stato di solidità finanziaria, 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 2025.

Indici di allerta di settore	Soglia di allerta settoriale	2025
Indice di sostenibilità degli oneri finanziari	> 2,6%	0,34%
Indice di adeguatezza patrimoniale	< 6,7%	224,29%
Indice di liquidità	< 84,2%	331,96%
Indice di ritorno liquido dell'attivo	< 1,9%	4,42%
Indice di indebitamento previdenziale o tributario	> 6,5%	5,72%

Alla luce dei dati risultanti sulla base degli indici di allerta elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti 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 tre direttrici (analisi di bilancio, modello Altman e indici di allerta elaborati dal CNDCEC), 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 si è incrementato rispetto all'esercizio precedente e si pone sempre su un livello decisamente più alto di quello previsto come discriminante fra le aziende sane e le aziende a rischio di fallimento;
- 3) 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 tre modelli utilizzati danno risultati molto coerenti fra loro, se ne deduce che allo stato attuale non esistono rischi di crisi aziendale.

Arezzo, 07/04/2026

Prot. 429

Il Responsabile Amministrativo

(Dott. Francesco Pierini)
