



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in  
Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

**Crisi d'impresa e risanamento.  
Analisi empirica del settore alberghiero di  
Abano Terme**

**Relatore**

Ch. Prof.ssa Gloria Gardenal

**Laureando**

Gianmarco Spolverato

**Anno Accademico**

2019 – 2020



*“Iniziare un nuovo cammino spaventa.  
Ma dopo ogni passo che percorriamo  
ci rendiamo conto di come era pericoloso rimanere fermi.”*

*Roberto Benigni*



# INDICE

<b>ABSTRACT</b> .....	<b>7</b>
<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>9</b>
<b>CAPITOLO 1: LA CRISI DI IMPRESA</b> .....	<b>11</b>
<b>1.1 CENNI INTRODUTTIVI</b> .....	<b>11</b>
<b>1.2: DEFINIZIONE DELLA CRISI DI IMPRESA</b> .....	<b>12</b>
<b>1.4: VALUTAZIONE ED ANALISI DELLE CRITICITÀ</b> .....	<b>15</b>
<b>1.5: QUADRO DI SINTESI</b> .....	<b>17</b>
<b>1.6: INDICI DI ALLERTA CODICE DELLA CRISI</b> .....	<b>20</b>
<b>CAPITOLO 2: IL RISANAMENTO AZIENDALE</b> .....	<b>25</b>
<b>2.1: CENNI INTRODUTTIVI</b> .....	<b>25</b>
<b>2.2: L'ANALISI DELLA STRATEGIA DI RISANAMENTO AZIENDALE</b> .....	<b>25</b>
<b>2.2.1: Strategia produttiva</b> .....	<b>28</b>
<b>2.2.2: Strategia gestionale</b> .....	<b>29</b>
<b>2.2.3: Strategia finanziaria</b> .....	<b>29</b>
<b>2.3 IL PROCESSO DI RISANAMENTO</b> .....	<b>34</b>
<b>2.4: PIANO DI RISANAMENTO</b> .....	<b>37</b>
<b>CAPITOLO 3: LE PROCEDURE CONCORSUALI</b> .....	<b>41</b>
<b>3.1: CENNI INTRODUTTIVI</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2: EX. FALLIMENTO – LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE</b> .....	<b>45</b>
<b>3.3: CONCORDATO PREVENTIVO</b> .....	<b>47</b>
<b>3.4: ACCORDO DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI</b> .....	<b>49</b>
<b>3.5: LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA</b> .....	<b>50</b>
<b>3.6: AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA E RISTRUTTURAZIONE GRANDI IMPRESE IN STATO DI INSOLVENZA</b> .....	<b>51</b>
<b>3.7: PROCEDURE DI COMPOSIZIONE DELLE CRISI DA SOVRA INDEBITAMENTO</b> .....	<b>53</b>

<b>CAPITOLO 4: ANALISI DELLA CRISI DEL SETTORE ALBERGHIERO .....</b>	<b>55</b>
<b>4.1: CENNI INTRODUTTIVI .....</b>	<b>55</b>
<b>4.2: L'IMPRESA ALBERGHIERA ITALIANA .....</b>	<b>55</b>
<b>4.3: CRISI DEL SETTORE .....</b>	<b>58</b>
<b>4.4: GESTIONE E PIANIFICAZIONE FINANZIARIA DELLE IMPRESE ALBERGHIERE, CON INTERVENTI     STATO E UE .....</b>	<b>60</b>
<b>4.5: IL CASO: ABANO TERME .....</b>	<b>63</b>
<b>CAPITOLO 5: ANALISI ECONOMICO FINANZIARIA DI ABANO TERME .....</b>	<b>67</b>
<b>5.1: INTRODUZIONE DELL'ANALISI .....</b>	<b>67</b>
<b>5.2: RACCOLTA DATI .....</b>	<b>67</b>
<b>5.3: Z-SCORE .....</b>	<b>70</b>
<b>5.4: INDICI DI ALLERTA CODICE DELLA CRISI .....</b>	<b>76</b>
<b>5.5: CONFRONTO DEI DATI .....</b>	<b>84</b>
<b>CAPITOLO 6: CONCLUSIONI.....</b>	<b>89</b>
<b>APPENDICE.....</b>	<b>91</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>97</b>
<b>SITOGRAFIA.....</b>	<b>99</b>
<b>RINGRAZIAMENTI.....</b>	<b>101</b>

## ***ABSTRACT***

Con il presente elaborato si è voluto approfondire un tema molto attuale nell'economia, ovvero la crisi d'impresa. Dal 2007 ad oggi questo tema purtroppo è trattato quotidianamente sia da fonti scientifiche-economiche che giornalistiche. Quando si parla di crisi di impresa si intende generalmente il momento in cui l'impresa stessa non riesce più a far fronte ai propri impegni, aggravando così la situazione finanziaria, patrimoniale ed economica.

Per poter affrontare in maniera esaustiva l'argomento, oltre che riuscire a dare una corretta definizione della crisi di impresa, bisogna saperne indicare le cause. Importante risulta anche utilizzare i metodi di allerta che segnalano l'entrata in una situazione di crisi. Ogni realtà, per uscire da un periodo di crisi, deve mettere in atto un processo di risanamento, che richiede uno studio approfondito per definire la strategia da poter applicare, e la successiva consegna di un piano di risanamento ai propri stakeholder, i quali lo dovranno approvare. Il presente elaborato comprende inoltre un'analisi giuridica che ha il compito di mettere in evidenza le diverse tipologie di procedure concorsuali disposte dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza.

Lo studio di questi aspetti teorici è diretto ad un'analisi del settore alberghiero italiano, la quale metterà in luce il caso specifico di Abano Terme. L'analisi del caso sarà svolta mediante l'utilizzo degli indicatori forniti dal Codice della Crisi d'impresa e tramite l'applicazione del modello Z-score di Altman; con un conseguente rapporto tra le due metodologie si effettuerà un'analisi finanziaria che dimostrerà se i risultati tra i due sono concordi e l'effettivo andamento finanziario del caso analizzato.



## ***INTRODUZIONE***

Attraverso il presente elaborato si vuole analizzare un fenomeno, noto a tutti, per il quale le discipline economiche e giuridiche continuano a confrontarsi in un dibattito sempre in evoluzione. Verrà analizzato in primo luogo il concetto generale di crisi d'impresa, cercando di individuarne gli elementi fondamentali. Si procederà poi seguendo un'ottica puramente economico-finanziaria e tralasciando l'aspetto giuridico che verrà trattato prevalentemente nel terzo capitolo, attraverso l'analisi della nuova disciplina della crisi d'impresa, andando ad analizzare le diverse procedure adottabili dalle imprese stesse.

Nel primo capitolo, oltre agli aspetti puramente generali, verranno evidenziate le cause di una crisi d'impresa, che possono derivare da fenomeni interni alla compagine societaria oppure da fenomeni sviluppatisi nell'ambiente esterno. Si analizzeranno quindi le diverse criticità, con uno studio degli equilibri che un'azienda deve rispettare per potersi definire tranquilla. Il primo capitolo termina prendendo in esame due differenti tipologie di analisi per l'individuazione di una crisi d'impresa. Il primo approfondimento è quello del "Quadro di sintesi", un'analisi che si basa esclusivamente sullo studio e sul calcolo di poste presenti nel bilancio aziendale, con la messa in evidenza di relativi indicatori utili a dare un giudizio alla situazione venutasi a creare. Il secondo approfondimento è quello trattato dalla nuova disciplina della crisi, basata su due indicatori chiave come il Patrimonio netto ed il Debt Service Coverage Ratio, con il successivo studio degli indicatori e soglie settoriali.

Il secondo capitolo presenta lo studio relativo al risanamento aziendale, con un'introduzione generale riguardante lo stesso, per poi affrontare l'analisi delle diverse possibili strategie da applicare nelle varie situazioni. Verrà illustrato cosa si intende per piano di risanamento con i relativi interventi. Per concludere il capitolo si passerà allo studio dell'intero processo di risanamento.

Come detto in precedenza, il terzo capitolo sarà in ottica giuridica ed orientato verso la nuova disciplina, dove verranno analizzati tutti i possibili strumenti adottabili dalle imprese nel momento in cui entrano in uno stato di insolvenza.

I capitoli appena citati sono l'analisi teorica e giuridica del presente elaborato, il quale come focus ha il settore alberghiero di Abano Terme. Proprio per questo l'analisi continua con lo studio del settore alberghiero italiano il quale viene collocato all'interno del sistema turistico di un paese. L'Italia è uno dei paesi più turistici al mondo, in quanto riesce a garantire all'interno delle sue eccellenze diverse tipologie di attrazione, come può essere la grande città come Roma, il mare della Sardegna o le Alpi. Oltre a tutto ciò è in

grado di offrire anche un servizio termale invidiato da tutto il mondo, in quanto dal sottosuolo italiano in alcune zone si trovano le fonti di acqua termale le quali riescono a garantire benefici salutari e addirittura medici. Uno dei più importanti centri termali italiani, o forse anche il più importante a detta di molti, è proprio Abano Terme. Questa cittadina ha sempre vissuto con il turismo, ed è proprio grazie ad esso che, economicamente parlando, oltre le strutture ricettive anche tutte le altre attività locali erano sane. Con il nuovo millennio la situazione è cambiata notevolmente però, ogni anno qualche struttura chiude perché non riesce più ad affrontare la situazione di declino che si è venuta a creare.

L'obiettivo di questo elaborato è proprio riuscire a dare un commento sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del settore alberghiero di Abano Terme, con l'ausilio della nuova disciplina della crisi e il modello Z-score di Altman, confrontando i relativi risultati.

## ***CAPITOLO 1: LA CRISI DI IMPRESA***

### ***1.1 Cenni introduttivi***

Nell'ultimo decennio l'analisi della crisi di impresa ha subito notevoli cambiamenti, diventando un fattore da tenere sotto controllo per qualsiasi realtà aziendale, grande o piccola.

Ci sono diversi elementi da considerare per poter analizzare correttamente una situazione di crisi aziendale. Partendo dalle cause che la comportano, è necessario analizzarne le criticità sia interne che esterne, gli equilibri e disequilibri aziendali e capire se di fronte abbiamo realmente una situazione di crisi.

Nel corso della vita di un'impresa possono presentarsi diversi momenti di incertezza e di inefficienza, ed esse non sempre possono essere attribuite al management della stessa. Molte volte il fenomeno è derivato da una forza esterna, come per esempio nel 2020 con il Covid-19, quando imprese di qualsiasi dimensione e con ottimi risultati si sono trovate in 15 giorni ad avere fatturati azzerati.

Possono esserci momenti di crisi che colpiscono interi settori, e nel contempo possono esserci altri settori che raggiungono risultati ottimi. Basta che cambi una dinamica e la situazione si potrebbe invertire. Un punto di forza delle aziende deve essere quello di saper gestire la propria crisi, ovvero non rimanere statici ma provare a riprendere la normale attività, che può avvenire tramite operazioni straordinarie o addirittura anche grazie ad un cambio di business. L'ingresso in un nuovo mercato può rappresentare un riposizionamento strategico nel settore, con l'obiettivo di riacquisire la posizione competitiva.

La crisi di impresa causa una selezione naturale Darwiniana, nella quale sopravvivono solamente le imprese che massimizzano e gestiscono i processi con competenza ed interdipendenza. È utile affermare che nel momento in cui una realtà dovesse raggiungere risultati positivi non dovrà riformulare la propria strategia, ma dovrà cercare di mantenere un equilibrio con gli stakeholder già presenti nella vita aziendale o individuarne di nuovi.<sup>1</sup> Un aspetto a favore delle imprese che devono affrontare il fenomeno della crisi, è il fatto che la crisi stessa non si manifesta improvvisamente, ma è la punta di una piramide di fattori negativi, che comportano un lungo e lento deterioramento.

---

<sup>1</sup> S. Sciarelli, La crisi d'impresa: il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese, CEDAM, 1995.

## ***1.2: Definizione della crisi di impresa***

La crisi di impresa è un fenomeno che si afferma sempre più facilmente nel mercato, nel quale non vi sono imprese immuni, e di conseguenza tutte possono esserne soggette.

Con il passare del tempo si è dimostrato che anche le realtà più solide si possono trovare a dover affrontare momenti negativi, che obbligano ad un cambio di rotta aziendale.

La crisi è come uno stato patologico per la vita dell'impresa, il quale degenerando andrà a peggiorare tutte le dimensioni aziendali. Può manifestarsi anche nel più piccolo ramo di un'azienda, ma se non curato può compromettere l'intero organismo.

Spiegare il concetto di crisi di impresa non è semplice, in quanto nell'ordinamento giuridico italiano non esiste una definizione che si riferisca a tale fenomeno e lo circoscriva.

Molte teorie non evidenziano nemmeno il confine tra crisi e risanamento, in quanto ritengono che anche un'azienda sana debba considerarsi potenzialmente sempre in bilico, a causa di un continuo mutamento del mercato in cui opera.

Tuttavia, si può affermare che la crisi di un'impresa corrisponde all'atto antecedente e presupposto per la determinazione dell'insolvenza aziendale, ovvero quando l'azienda viene considerata giuridicamente non in grado di adempiere ai propri obblighi. La fase precedente all'insolvenza, ex fallimento, viene definita con il termine "dissesto". L'organizzazione effettivamente non è più in grado di pagare i debiti, o meglio non è in grado di far fronte ai propri impegni. Prima dell'insolvenza, nella situazione di dissesto si cerca appunto di risollevare l'impresa attraverso una riorganizzazione interna, con la quale tenta di tranquillizzare i prestatori di capitale.

Molti economisti hanno dato una propria definizione di crisi; quella più esaustiva, nonostante non sia la più recente, rimane quella di Guatri, secondo cui la crisi è "quel processo degenerativo che rende la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza, di origine interna o esterna, che determinano appunto la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l'insolvenza che costituisce più che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto."<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Milano: Giuffrè, 1986.

### ***1.3: Cause della crisi di impresa***

Nel corso degli anni il fenomeno della crisi di impresa è diventato oggetto di studio per molti, sia in ambito nazionale che internazionale. Attraverso questi studi si è cercato di evidenziarne gli aspetti più rilevanti, e quindi dare una spiegazione a tutti i perché riferiti a questo fenomeno.

In primis, si è dovuto rispondere alle domande “Quali sono le cause di una crisi di impresa?” e “Perché ci sono le crisi di impresa?”.

Dall’inizio degli studi sono emersi diversi orientamenti, i quali risentono principalmente del momento storico e del luogo in cui essi originano.

Un primo filone, introdotto nei paesi anglosassoni e successivamente anche in Italia, è relativo alla predizione della crisi attraverso metodologie statistiche, ma negli anni successivi gli autori si sono concentrati sullo studio della vita aziendale attraverso le procedure concorsuali.

Vi è un altro filone, che focalizza l’attenzione sulla gestione della crisi finalizzata al ritorno al valore, attraverso i processi di ristrutturazione e rilancio aziendale, il così detto turnaround. Qui vi è uno studio di due aspetti fondamentali: l’analisi delle condizioni entro le quali si sviluppa la crisi aziendale e l’implementazione degli interventi correttivi, sia operativi che strategici.<sup>3</sup>

È possibile, inoltre, classificare i principali studi in funzione della rilevanza del vertice aziendale. In questa prospettiva si evidenziano due posizioni, che si focalizzano sui fattori di crisi esterni all’impresa o interni. Abbiamo quindi una “prospettiva deterministica”, la quale mette un punto esclamativo sui fattori ambientali come causa della crisi, in quanto sfuggono alla sfera di influenza del management. Questa prospettiva identifica nell’ambiente dei vincoli e delle opportunità che condizionano l’orientamento strategico del management, e di conseguenza le performance. In un ambiente esterno il mutamento delle variabili è molto più rapido rispetto al cambiamento delle organizzazioni stesse e queste variazioni sono poco prevedibili vista l’asimmetria di informazione che vi è nel mercato. Analizzando nello specifico le cause prodotte dall’ambiente esterno, risultano fondamentali: la discontinuità tecnologica, le crisi settoriali, la sfavorevole evoluzione di variabili macroeconomiche, i cambiamenti sociodemografici e i mutamenti normativi. Negli anni si sono sviluppati diversi studi su ogni singola causa. All’interno dell’analisi dell’ambiente esterno bisogna tener conto dell’ecologia organizzativa, considerando due elementi chiave: la densità della popolazione di riferimento e il ciclo di vita del settore.

---

<sup>3</sup> A. Falini, *Le cause della crisi di impresa*, 2018, Milano, Mc Graw-Hill.

La densità corrisponde al numero di imprese attive nello stesso settore, mentre per quanto riguarda il ciclo di vita del settore si può dire che esso evidenzia come la crisi sia connessa al modo di agire di un'impresa ed al corretto funzionamento del mercato.

Si può affermare che le imprese più giovani, quando vengono esposte a situazioni di crisi, presentino maggior rischio per effetto della “liability of newness”, influenzata dalla limitata esperienza, dalle relazioni meno stabili con stakeholder o dalla difficoltà ad accedere a risorse critiche. Quindi imprese di grandi dimensioni o affermate nel mercato presentano rischi inferiori, viste le possibilità maggiori in termini di capitale, risorse e potere.

Dal lato opposto alla prospettiva deterministica, si hanno i contributi teorici collegati all'approccio analitico soggettivo, i quali identificano come motivo di crisi le azioni e percezioni del management, il tutto riassunto all'interno della “prospettiva volontaristica”, che studia i tratti soggettivi del Top Management Team.

Vengono studiate le caratteristiche di chi sta al potere all'interno dell'azienda, importanti risultano quindi la compagine manageriale e la durata del mandato.

Vista la complessità dell'oggetto in analisi, può essere predisposta una classifica oggettiva per gli squilibri aziendali, dai quali discendono cinque tipologie di crisi:

- 1) crisi da inefficienza;
- 2) crisi di rigidità;
- 3) crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing;
- 4) crisi di incapacità di programmare, da errori di strategia e da carenza di innovazione;
- 5) crisi da squilibri finanziari. <sup>4</sup>

Analizzando ogni singola tipologia di declino possiamo imputare una crisi per inefficienza, per esempio, alla presenza, totale o parziale, di strumenti obsoleti oppure alla mancanza di competenza o di impegno nella manodopera. Quindi andiamo ad inserire questa tipologia di crisi nell'area di programmazione e controllo di un'impresa e nella pianificazione di medio-lungo termine. Ciò non esclude il fatto che essa derivi anche dall'area amministrativa, come per eccessi di burocratizzazione, o dall'area commerciale, attraverso una sproporzione tra costi di marketing e costi per la creazione e gestione della rete di vendita, ed i relativi risultati derivanti dalla vendita stessa. La crisi da inefficienza può derivare anche dall'area finanziaria, dovuta principalmente da una debolezza contrattuale dell'azienda o dall'incapacità degli addetti alla funzione finanziaria.

---

<sup>4</sup> L. Guatri, Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, 1996, Milano: EGEA.

La crisi di rigidità è dovuta principalmente ad un eccesso di capacità produttiva, collegato ad un'impossibilità di adattamento nel breve termine dei costi fissi che ne derivano. Ciò può derivare dal fatto che vi sia eccesso di produttività rispetto al possibile collocamento che vi è nel mercato. Inoltre, questa tipologia di declino può essere dovuta anche da uno sviluppo dei ricavi inferiore rispetto alle attese, oppure da un aumento dei costi.

La crisi da decadimento dei prodotti e da carenze ed errori di marketing avviene quando i prodotti offerti non risultano più attraenti agli occhi dei consumatori, e ciò causa una perdita delle quote di mercato, ed una riduzione dei margini tra prezzi e costi al di sotto del limite necessario per generare utile. Capita anche di dover affrontare questa tipologia di crisi per errori dovuti al marketing sbagliato, con conseguente caduta di immagine.

La carenza di programmazione e innovazione è riferita all'incapacità di sviluppare nuove idee che permettano all'azienda di essere profittevole, ed all'incapacità di adattare la gestione alle variazioni dell'ambiente esterno.

Nella nostra analisi risulta fondamentale capire da dove derivano gli squilibri finanziari, i quali sono causati principalmente da una carenza di mezzi propri, dalla sproporzione tra l'indebitamento a breve ed a medio-lungo termine, dalle riserve limitate, dalla scarsa capacità di contrattare credito e nei casi più gravi anche dalle difficoltà nel rispettare i pagamenti in scadenza.

Il peso di ciascuna variabile deve essere misurato in funzione alla sua capacità di causare un sostanziale e duraturo indebolimento dei fattori critici di successo, e degli elementi su cui l'azienda fonda il proprio vantaggio competitivo.

Quando vengono analizzati i fattori di crisi aziendale, è sempre doveroso studiarne anche l'ambiente esterno. Il principale fattore esterno di crisi è caratterizzato dall'incertezza, derivante quasi sempre da una scarsa informazione sui fattori ambientali, la quale implica difficoltà nella previsione dei cambiamenti, rendendo problematico il calcolo di costi e attività decisionali. Tutto ciò aumenta le probabilità di fallimento dell'impresa.

#### ***1.4: Valutazione ed analisi delle criticità***

Dopo aver analizzato le cause di una crisi di impresa, risulta fondamentale fare una valutazione interna ed una relativa analisi.

Le difficoltà aziendali che portano ad una crisi possono avere un'origine economico-operativa oppure finanziaria. È molto importante individuare l'origine della crisi per capire come comportarsi, o meglio, se la criticità avesse origine economica sarebbe inutile agire nella sfera finanziaria poiché le criticità rimarrebbero comunque. Lo stesso vale

nella situazione contraria: nel momento in cui presentiamo criticità finanziarie risulta inutile agire sulla sfera economica. Un esempio banale ma efficace è rappresentato dalla cura di un paziente malato a livello polmonare: se gli si desse continuamente ossigeno ignorando medicine e cure, sicuramente gli si allungherebbe la vita ma non si risolverebbero le criticità. Ciò vale anche per un'azienda in crisi: se dovesse essere rifinanziata, questo potrebbe restituirle equilibrio nel breve periodo ma non nel medio-lungo in quanto la criticità si ripresenterebbe.

Un'azienda per essere sana dovrebbe sempre rispettare questa condizione: essere in equilibrio.

L'equilibrio aziendale è dato dalla somma di tre equilibri principali:

- Equilibrio economico: analizzare l'economicità di un'impresa non significa solamente ad analizzare il conto economico, e quindi verificare se si presenta una situazione di utile o perdita, poiché molte volte ciò non basta per dare un giudizio. Un'impresa si trova in una situazione economica positiva nel momento in cui ho un maggior rendimento rispetto al mio investimento iniziale. Questo è dimostrato attraverso il rapporto tra Return on Investment (ROI) e Return on Debt (ROD). Nel momento in cui avrò che il ROI è maggiore del ROD l'impresa è in equilibrio economico.
- Equilibrio finanziario: un indicatore di equilibrio finanziario è il livello di indebitamento che presenta l'attività analizzata. Nel momento in cui un'impresa è troppo indebitata rischia di dover subire oneri finanziari elevati. L'indicatore prevede il rapporto tra la posizione finanziaria netta e il capitale proprio. C'è da dire che è difficile fissare un trade-off, di conseguenza ci si affida ad un livello limite di indebitamento, ovvero il rapporto deve essere inferiore a 3 (massimo 4 in alcune situazioni).
- Equilibrio Patrimoniale: un'impresa è in equilibrio patrimoniale quando si finanzia bene. O meglio quando il capitale proprio ed i debiti a m/l finanziano completamente il capitale fisso, mentre i debiti a breve termine con autoliquidante e revoca finanziano il capitale circolante netto operativo (CCNO). Al contrario se l'impresa ha un indebitamento a breve superiore al CCNO è mal finanziata.

Il raggiungimento di una situazione di equilibrio, sia sul piano economico-finanziario che patrimoniale, rappresenta una condizione rilevante per poter operare una corretta procedura di gestione dell'organismo societario. La riduzione e la perdita di flussi reddituali positivi da un lato, e l'aumento del rischio dall'altro, rappresentano fattori rilevanti che possono portare ad una conseguente rottura di tali equilibri, e comportano situazioni di declino che possono degenerare in stadi di crisi conclamate.

Per diagnosticare le crisi aziendali, soprattutto nella fase di prevenzione, non è possibile operare un'analisi completa utilizzando solamente le informazioni provenienti dallo stato patrimoniale e dal conto economico civilistico. È necessario analizzare i valori singolarmente attraverso una prima fase di riclassificazione, la quale permette di derivare i fattori che hanno prodotto i risultati incorporati nel bilancio di esercizio.<sup>5</sup>

Tra gli equilibri economico finanziari possono esserci diverse criticità, come per esempio:

- calo del fatturato;
- forte calo delle marginalità caratteristiche;
- forti perdite economiche;
- progressiva erosione del patrimonio netto;
- elevato indebitamento finanziario a medio termine e gli importanti impegni finanziari per il rimborso dei finanziamenti in essere;
- significativo assorbimento di liquidità negli ultimi anni;
- elevato livello di magazzino in rapporto alle dimensioni aziendali.

Vista la difficoltà nel dare un giudizio ed effettuare una valutazione, tutti gli operatori si basano su metodologie già applicate e studiate. Nei prossimi paragrafi verranno analizzate due delle diverse metodologie, le quali sono frutto di altrettanti punti di vista. Analizzeremo da un punto di vista prettamente giuridico gli indicatori forniti dal Codice della crisi, e da un punto di vista operativo verrà illustrato il Quadro di Sintesi.

### ***1.5: Quadro di sintesi***

Un sistema per identificare le criticità aziendali è il “Quadro di sintesi”, un modo per riportare dati di bilancio e indicatori in sequenza per meglio leggerne le criticità. La fonte informativa è il bilancio.

---

<sup>5</sup> M. Veneziani, Previsione, interpretazione e soluzione della crisi di impresa, Giappichelli.

Tabella 1.1: “Quadro di sintesi”

INDICATORI	T-1	VAR. %	T
+ Ricavi di gestione + CINO			
<b>TURNOVER</b>			
+ Capitale fisso + CCNO			
<b>CICLO MONETARIO</b>			
+ Capitale proprio + Debiti fin. a m/l			
<b>COEFF. COPERTURA CAPITALE FISSO</b>			
+ Debiti fin. a breve + Debiti fin. totali			
<b>COEFF. INDEBIT.</b>			
<b>ROI</b>			
<b>i%</b>			

Fonte: Rielaborazione personale

Il primo obiettivo del Quadro di sintesi è riportare tutti gli equilibri in un unico prospetto, in modo da rendere la lettura semplice ed immediata. Il grande pregio di questo sistema è quello di farci vedere gli equilibri in maniera graduale, partendo da un’analisi di un punto e arrivando ad un altro. Come si può notare dalla tabella, per ogni voce c’è l’importo dell’anno corrente con la relativa variazione percentuale rispetto all’anno precedente.

Come prima cosa si parte dall’analisi delle vendite, del fatturato e quindi dai ricavi di gestione. I ricavi di vendita ci fanno capire i volumi aziendali ed il relativo lavoro. Dobbiamo capire quanto capitale è stato impiegato per produrre quel fatturato. Per individuare ciò basta prendere il Capitale Investito Netto Operativo (CINO), il quale corrisponde al totale delle attività al netto di quella parte di capitale non pagato, cioè della parte rappresentata dai debiti di funzionamento. Il problema sussiste nel momento in cui, per esempio, i ricavi sono aumentati del 5% ma il capitale investito è aumentato del 10%: in questo caso è vero che i ricavi sono aumentati ma proporzionalmente si è investito il doppio per ottenere questo risultato.

Il turnover ci dice quanto l’impresa è “brava” a far girare le vendite sfruttando i capitali investiti, oppure quante volte in un anno l’impresa è riuscita a recuperare gli investimenti attraverso i ricavi di gestione. Quindi, come il ciclo monetario, è un indice di rotazione, che, però, valuta quanto ruota il CINO. Più questo indicatore è alto, meglio è; se invece risulta basso può significare che l’impresa è incapace di recuperare i capitali investiti con i ricavi di gestione. Non risulta importante il valore del turnover, ma la variazione

percentuale da un anno all'altro, poiché, se in calo, potrebbe esserci qualche problema, come ad esempio l'inefficienza operativa.

Il ciclo monetario viene calcolato attraverso il CCNO, quindi attraverso la somma algebrica di magazzino e crediti verso clienti al netto dei debiti di fornitura. Se il ciclo monetario aumenta, abbiamo delle criticità, poiché significa avere problemi sui tempi di incasso, di pagamento o sui tempi di vendita. Quindi il ciclo monetario deve rimanere stabile.

Secondo il Quadro di sintesi, dopo aver analizzato il ciclo monetario si passa al calcolo di un coefficiente di copertura del capitale fisso. Prima del calcolo di quest'indice bisogna avere chiaro il concetto di come si finanzia l'impresa, non basta guardare se il finanziamento a breve è in linea con il CCNO, ma dobbiamo verificare anche la linea a medio/lungo termine, quindi si deve vedere se il capitale raccolto a medio-lungo copre il capitale fisso. Se copre è positivo, ancor di più se abbiamo ulteriore capitale a copertura del CCNO, così da avere un indebitamento a breve inferiore allo stesso. Elemento fondamentale di questa pianificazione del debito è il matching delle scadenze.

L'indice di copertura del capitale fisso è dato dal seguente rapporto e per avere un'azienda finanziata bene deve risultare maggiore di 1:

$$\text{Indice di copertura del capitale fisso: } \frac{\text{Capitale Proprio} + \text{Debiti a M/L}}{\text{Capitale Fisso}}$$

Formula 1.1

Così facendo se si mette insieme ciò che si riceve come finanziamento e ciò che viene investito, si trova il livello di equilibrio patrimoniale.

Seguendo il prospetto bisogna calcolare il debito finanziario a breve per poi avere una panoramica totale sull'indebitamento aziendale, il così detto coefficiente di indebitamento o leverage. Esso deve essere inferiore ad un limite di 3, massimo 4 per alcune tipologie di imprese.

$$\text{Coefficiente di indebitamento: } \frac{\text{Finanziamenti}}{\text{Capitale proprio}}$$

Formula 1.2

Ora abbiamo tutti i dati relativi a come è finanziata l'azienda, a come ha investito e quindi a come si è indebitata. Tutto ciò è finalizzato ad ottenere una buona redditività. La redditività viene misurata attraverso il rapporto tra Return On Investment (ROI) ed il relativo costo del debito, indicato come  $i\%$ . Nel momento in cui il  $ROI > i\%$  siamo in situazione positiva, in quanto ogni euro preso a prestito rende di più di quanto è costato.

### ***1.6: Indici di allerta codice della crisi***

Nel 2020 è entrato in vigore il nuovo “Codice della crisi e dell’insolvenza” in risultano molto importanti gli indicatori della crisi.<sup>6</sup>

Ogni azienda deve valutare la corretta continuità aziendale in termini patrimoniali, finanziari e reddituali per poi dare una valutazione alla propria gestione.

Organo amministrativo ed organo di controllo devono individuare preventivamente gli squilibri di vario carattere, dallo squilibrio patrimoniale allo squilibrio finanziario ed infine lo squilibrio reddituale. È un’attività che deve essere svolta correttamente, poiché evidenzia due variabili chiave:

- sostenibilità dei debiti per almeno 6 mesi successivi;
- prospettive di continuità aziendale per l’esercizio in corso.

Ma questi indicatori da dove li calcoliamo? Risulta fondamentale il rispetto dell’articolo 2423 del Codice Civile, il quale chiede una rappresentazione del bilancio in modo veritiero e corretto, e per questo tale principio va esteso a tutti i documenti di relazione dell’attività in quanto gli indicatori della crisi risultano da poste e valori calcolati nella contabilità, nel bilancio, nel budget e nel piano aziendale. Non è da sottovalutare il caso in cui un possibile indicatore non dia un esito concorde con la situazione aziendale, in quel caso allora dovrà essere data una giusta motivazione in Nota integrativa.

L’analisi degli indicatori è riconducibile alle seguenti aree di bilancio:

- sostenibilità degli oneri finanziari e dell’indebitamento;
- grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti;
- equilibrio finanziario;
- redditività;
- sviluppo;
- indicatori di specifici ritardi nei pagamenti.

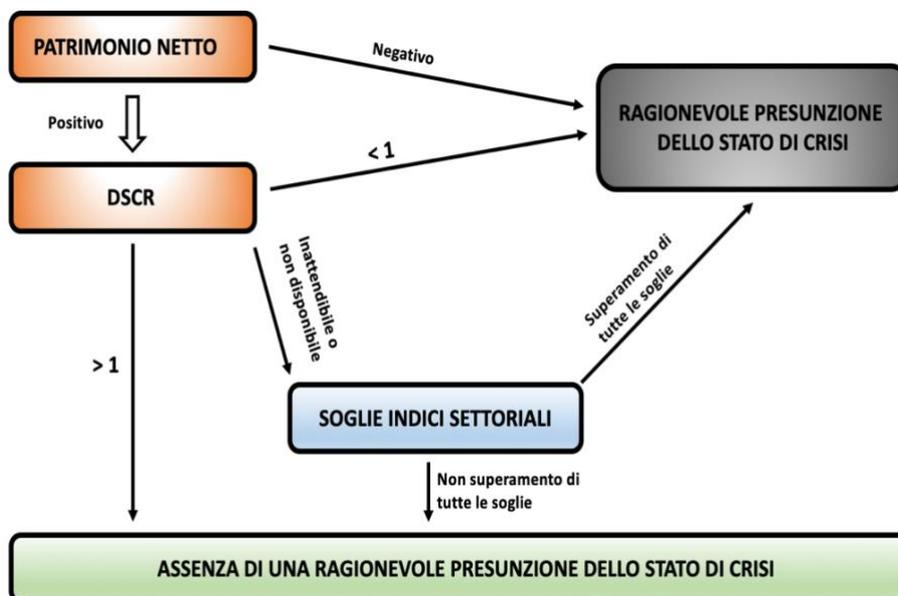
---

<sup>6</sup> D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

Vi sono due tipologie di indicatori, o meglio, vi sono indicatori applicabili a tutte le imprese ed indici di settore elaborati del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), i quali appunto variano da settore a settore ed hanno quindi dei valori soglia differenti per settore economico.

Il sistema di analisi è di ordine gerarchico quindi si procede con una sequenza ben precisa, per tutte le analisi si calcolano gli indicatori applicabili a tutte le imprese, ed un eventuale superamento della soglia rende ipotizzabile la presenza della crisi d'impresa. In assenza di un superamento degli indicatori "generali", si passa all'analisi degli indici di settore per approfondire meglio il caso, ed in presenza di superamento della relativa soglia è ipotizzabile una crisi d'impresa.

Grafico 1.1: "Sistema degli Indici di allerta"



Fonte: CNDCEC – Consiglio Nazionale dei Commercialisti ed Esperti Contabili

Gli indici applicabili a tutte le imprese sono il Patrimonio Netto (PN) ed il Debt Service Coverage Ratio (DSCR).

L'analisi del Patrimonio Netto è semplice ed immediata, in quando si va ad analizzare proprio il dato che risulta dagli Impieghi dello Stato Patrimoniale, come totale della voce A, al netto dei "Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti" ed eventuali dividendi deliberati non ancora contabilizzati.

Il DSCR è l'indicatore di sostenibilità del debito, che in questa analisi è richiesto nella versione semplificata, quindi come rapporto tra flussi di cassa previsti nei sei mesi successivi che sono disponibili per il rimborso dei debiti dello stesso periodo, i quali possono essere identificati nella somma tra quota capitale ed oneri finanziari.

È importante notare la differenza principale con il calcolo del PN, in quanto per il DSCR è richiesto che esso sia superiore ad 1. Un valore inferiore a questa soglia indica una relativa incapacità della stessa impresa.

Ora passiamo all'analisi relativa agli indici di settore richiesti dal CNDCEC, i quali sono rappresentati nella prossima tabella con le relative soglie di allerta.

Tabella 1.2: "Tabella indici di settore"

SETTORE	$\frac{On. \text{ fin.}}{\text{Ricavi}}$	$\frac{PN}{\text{Debiti}}$	$\frac{\text{Attivo a breve}}{\text{Passivo a breve}}$	$\frac{\text{Cash Flow}}{\text{Attivo}}$	$\frac{\text{Debiti trib. e prev.}}{\text{Attivo}}$
Agricoltura e pesca	2,8%	9,4%	92,1%	0,3%	5,6%
Estrazione Manifattura Prod. Energia	3%	7,6%	93,7%	0,5%	4,9%
Forn. acqua rifiuti Trasm. energia e gas	2,6%	6,7%	84,2%	1,9%	6,5%
Costruzione di edifici	3,8%	4,9%	108%	0,4%	3,8%
Ingegneria civile	2,8%	5,3%	101,1%	1,4%	5,3%
Commercio all'ingrosso	2,1%	6,3%	101,4%	0,6%	2,9%
Commercio al dettaglio Bar e ristoranti	1,5%	4,2%	89,8%	1,0%	7,8%
Trasporto Hotel	1,5%	4,1%	86%	1,4%	10,2%
Servizi alle imprese	1,8%	5,2%	95,4%	1,7%	11,9%
Servizi alle persone	2,7%	2,3%	69,8%	0,5%	14,6%

Fonte: CNDCEC – Consiglio Nazionale dei Commercialisti ed Esperti Contabili

- **Indice di sostenibilità degli oneri finanziari:** dato dal rapporto tra oneri finanziari e ricavi; nel calcolo del numeratore sono considerati gli interessi passivi ed altri oneri finanziari presenti all'interno della voce C del Conto Economico, mentre al denominatore troviamo l'importo relativo della voce A1 del Conto Economico, i così detti ricavi netti derivanti dalle vendite e dalle prestazioni;

- **Indice di adeguatezza patrimoniale:** dato dal rapporto tra patrimonio netto ed il totale dei debiti; anche qui, come nel primo indicatore uguale per tutte le imprese analizzato in precedenza, viene considerato l'importo totale della voce A degli Impieghi al netto del valore dei crediti verso soci per versamenti ancora dovuti e dei dividendi deliberati. Per totale dei debiti si intendono qualsiasi debito, indipendentemente dalla loro natura, ed anche eventuali ratei e risconti passivi;
- **Indice di ritorno liquido dell'attivo:** è costituito dal rapporto tra il cash flow e le Fonti di Stato patrimoniale; il cash flow considerato è dato dalla somma del risultato d'esercizio e dei costi non monetari al netto di eventuali ricavi non monetari;
- **Indice di liquidità:** derivante dal rapporto tra l'attivo e il passivo, entrambi di breve termine. Quindi al numeratore viene considerata la voce C delle Fonti, il così detto attivo circolante, mentre per il denominatore vengono considerati tutti i debiti esigibili entro l'esercizio successivo ed eventuali ratei e risconti passivi;
- **Indice di indebitamento tributario e previdenziale:** derivante dal rapporto tra il totale dell'indebitamento previdenziale e tributario e le Fonti.

In ogni caso, un buon sistema di allerta interna si può considerare efficace se in grado di evidenziare situazioni di crisi prima che esse si traducano in insolvenza.

L'organo amministrativo deve valutare costantemente l'equilibrio economico-finanziario ed il relativo andamento della gestione, richiede inoltre agli organi di controllo una segnalazione tempestiva in caso di fondati indizi della crisi.

Dall'art. 19 del Codice della crisi d'impresa viene fissato il termine per la domanda di accesso alle procedure di regolazione della crisi con riferimento al superamento nell'ultimo bilancio approvato o comunque per oltre tre mesi, degli indici di cui al presente documento. Il riferimento ai tre mesi comporta l'esigenza di una valutazione trimestrale degli indici. In assenza di un bilancio approvato, dovrà essere svolta sulla base di una situazione infra-annuale redatta dall'impresa appositamente per la valutazione dell'andamento economico e finanziario.

L'applicazione degli indicatori di crisi sopra elencati, è soggetta a variazioni in determinate fattispecie, o meglio, ci sono fattispecie nelle quali sarebbe difficile basare

l'analisi su dati che risulterebbero poco adeguati a questa tipologia di analisi. Le fattispecie in questione più frequenti sono le seguenti:

- Indici che trovano applicazione per le imprese costituite da meno di due anni;
- Imprese in liquidazione;
- Start-up innovative;
- Cooperative e Consorzi.

## ***CAPITOLO 2: IL RISANAMENTO AZIENDALE***

### ***2.1: Cenni introduttivi***

“La crisi costituisce un grave stato patologico dell’azienda, tale da poterne compromettere la stessa sopravvivenza e da richiedere impegnativi interventi risanatori”.<sup>7</sup>

Quando un’azienda sceglie di risanarsi vuol dire che ha superato con successo una difficile scelta. Infatti, nel momento in cui un’impresa non riesce più a produrre reddito o comunque a far fronte ai propri impegni finanziari, l’imprenditore deve capire cosa più conviene alla sua attività tra un risanamento, la vendita o una liquidazione.<sup>8</sup>

La scelta tra questi tre eventi è frutto di un lungo studio e confronto, che influenzerà la vita della stessa per sempre.

La vendita d’azienda è una delle vicende societarie di maggior rilievo: si parla di questo nel momento in cui due (o più) parti stipulano una convenzione che abbia per oggetto il trasferimento di beni aziendali, organizzati dallo stesso imprenditore in un contesto produttivo e finalizzati allo svolgimento dell’attività di impresa. La liquidazione aziendale, invece, è l’ultimo atto ufficiale del proprietario, dei soci o del consiglio di amministrazione prima che l’azienda in questione cessi di esistere. Con questa procedura si ha l’obiettivo di rendere liquido il valore dei beni residui dell’impresa per poi far fronte a tutte le passività, ossia per convertire tutto in contanti o altri fondi scambiabili.

Per affrontare questi problemi aziendali è necessario adottare un orientamento strategico con un’ampia visione del futuro e la possibilità di porre in essere dei cambiamenti. Ed è su quest’ultimo concetto che si sviluppa il risanamento: riuscire ad invertire la rotta nel bel mezzo delle difficoltà con un’ottica rivolta al futuro.

Rimane essenziale comunque adottare strategie rivolte sia ad indirizzo economico, ma anche finanziario e patrimoniale perché come detto in precedenza devono sussistere tutti gli equilibri contemporaneamente per poter definire un’impresa sana.

### ***2.2: L’analisi della strategia di risanamento aziendale***

Il risanamento dipende dalle possibilità di ripresa che l’imprenditore vede nella propria attività. Queste possibilità però devono essere compatibili con le risorse finanziarie, materiali, immateriali e umane disponibili o comunque reperibili in un breve tempo. Nel

---

<sup>7</sup> P. Bastia, *La pianificazione e il controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996.

<sup>8</sup> Per vendita si intendono anche eventuali operazioni straordinarie che la società è disposta ad intraprendere tramite contrattazione con alte parti.

momento in cui vi sia disponibilità di risorse, vi è possibilità di un recupero degli equilibri aziendali ed infine dopo un lungo processo, vi può essere il recupero dei valori aziendali tali da permettere il ritorno al valore, o ancora meglio, vi può essere di nuovo la capacità di remunerare il capitale investito.

L'imprenditore, o chi da esso viene preposto, attraverso la strategia di risanamento è consapevolmente orientato a realizzare un'impostazione imprenditoriale differente da quella precedentemente operante, impone rilevanti cambiamenti che interessano l'azienda nel complesso delle relazioni interne ed esterne.<sup>9</sup>

Le aziende in crisi soggette a tensioni finanziarie non sono libere nelle scelte poiché se dovessero sbagliare, l'attività ne sarebbe ancor più influenzata. La gestione di un buon risanamento richiede maggior coordinazione dei flussi finanziari con una durevole ed equilibrata economicità. La pianificazione del risanamento comporta una valutazione in termini assoluti e relativi della strategia. Per l'analisi in termini assoluti si deve valutare un'azienda due volte: il valore dell'azienda in caso di attuazione e di non attuazione della strategia di risanamento.<sup>10</sup> La valutazione della strategia di risanamento dovrebbe essere divisa in due fasi:

- la prima fase consiste nel confronto tra i benefici generati dal risanamento e il costo degli investimenti fatti per poter applicare questa nuova strategia;
- la seconda fase consiste in una comparazione tra il precedente risultato positivo con la valutazione delle alternative opportunità di investimento e di riallocazione delle risorse presenti sul mercato.

Una strategia di risanamento richiede impegno e attitudine per l'adozione di eventuali opportunità di sviluppo anche in momenti di declino. Quindi è tipico delle aziende in crisi ricercare quel cambiamento che permetta di ottenere vantaggi competitivi.

Tutto quanto detto finora fa da base al concetto chiave del risanamento aziendale, cioè è fondamentale focalizzare l'attenzione sulle nuove opportunità che danno modo di fare impresa.

Nell'analisi della strategia son presenti diversi step:

- individuare nell'ambito del sistema in crisi risorse e potenzialità non espresse finora;
- individuare formule strategiche nelle quali tali risorse possono presentarsi come fattori critici di successo;

---

<sup>9</sup> V. Coda, La valutazione della formula imprenditoriale, Sviluppo e Organizzazione, 1984

<sup>10</sup> C. Caramello, La valutazione dell'azienda, Milano, Giuffrè, 1993

- compiere le necessarie azioni per attivare tali risorse;
- utilizzare il processo di valorizzazione delle stesse come motore del risanamento per spingere l'azienda verso nuove condizioni di successo;
- realizzare un piano sistematico;
- presidiare e controllare il processo di risanamento.<sup>11</sup>

Si può affermare che il punto di partenza del processo sia proprio l'individuazione di potenzialità inespresse da poter valorizzare. Esse devono essere considerate come patrimonio del sistema economico. Questa presenza spinge a valutare le modalità e le opportunità di dare vita ad una strategia di risanamento. Il valore di una risorsa, che la distingue e la rende rilevante è la combinazione di più caratteri: valore di mercato, grado di unicità, durevolezza ed estensibilità.

Importante è il contributo che la risorsa è in grado di dare nel processo di creazione di valore per il cliente. Una risorsa ha più valore quando è intesa come vitale dal cliente e dal mercato.

La durevolezza si esprime in due modi: da un lato rappresenta il periodo di tempo nel quale fornisce un determinante contributo al valore per il cliente, dall'altro rispecchia il periodo che impiegano i concorrenti a riprodurre la risorsa. L'estensibilità consiste nella capacità della risorsa di incorporare opzioni reali, attraverso sinergie con altre risorse. In questo contesto può essere utile aver presente un modello di riferimento, uno schema che favorisca l'azione del risanatore.

Le prospettive variano da azienda ad azienda. In generale, la strategia del risanamento si fonda su tre principali linee d'azione tra loro interconnesse:

- riposizionamento competitivo;
- ristrutturazione organizzativa;
- ridefinizione della struttura finanziaria.

Molti studi hanno evidenziato il fatto che se l'azienda è ben posizionata in un contesto competitivo e strategicamente orientata sempre nello stesso, aumentano le possibilità di successo nei processi di risanamento.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> A. Danovi, A. Quagli, Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, Ipsoa, 2012

<sup>12</sup> A. Danovi, A. Quagli, Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, Ipsoa, 2012

### ***2.2.1: Strategia produttiva***

Per strategia produttiva si intende quella che conduce l'impresa a mantenere una posizione favorevole nel mercato e con la quale riesce ad ottenere una redditività maggiore a quella media. Questa strategia è ottenuta tramite il risultato di diverse condizioni e viene raggiunta attraverso i fattori critici di successo; questi ultimi sono variabili con cui l'impresa prende decisioni e influenzeranno la posizione competitiva assunta nel settore. Importante differenziarli se provengono da un punto di vista di mercato, quindi fondamentale sarà l'offerta che consente poi una posizione di primato, oppure se provengono da un punto di vista dell'impresa, i quali allora consistono in aspetti prettamente organizzativi.

La strategia produttiva nel risanamento appare diversa in relazione a tre fattori:

- all'attrattività dei core business attuali dell'azienda;
- alla credibilità dei prodotti-servizi dell'azienda sui relativi mercati di riferimento;
- alla possibilità di entrare in nuove aree strategiche e dare vita a processi di turnaround fuori dal business.

Di conseguenza, l'attrattività del core business e la credibilità dei prodotti riconducono direttamente alle due principali dimensioni dell'analisi strategico-competitiva: redditività del business e posizionamento competitivo. Il valore di una strategia aumenta quanto più si sviluppa in aree ad alta redditività e quanto più è in grado di creare una dominanza per l'azienda.<sup>13</sup>

Nonostante una superiorità competitiva permetta di ottenere risultati economici anche in aree di business a bassa redditività, la soluzione ottimale rimane sempre rappresentata da quella strategia in grado di indirizzare l'azienda verso business redditizi e in posizione di leadership. Redditività del business e vantaggio competitivo generato sono i due parametri per effettuare valutazioni relative ad una strategia produttiva.

Il risanamento può essere fatto all'interno del business di riferimento, ricorrendo a business sinergicamente adiacenti oppure entrambe le soluzioni.

L'ingresso in nuove Aree Strategiche di Affari (ASA) rappresenta un processo che deve essere dettato dalla possibilità di sviluppare nuove sinergie tra aree e risorse esistenti e future. Sul fronte operativo è possibile distinguere le interrelazioni che si manifestano sul mercato e quelle che caratterizzano i processi di produzione.

---

<sup>13</sup> M. E. Porter, Il vantaggio competitivo, Milano: Edizioni Comunità, 1993.

### **2.2.2: Strategia gestionale**

All'interno della strategia gestionale, viene analizzata la dimensione organizzativa dell'azienda in questione. Essa si manifesta con un'analisi focalizzata sui cambiamenti relativi a:

- uomini;
- culture aziendali;
- strutture formali.

Gli uomini rappresentano i principali artefici del successo in un'azienda, grazie alle loro capacità e qualità manageriali, ma allo stesso modo sono i primi responsabili delle situazioni di crisi. Per questo motivo molte volte il primo segnale di cambiamento dopo un periodo di crisi è il cambio del personale a capo dell'azienda.

La riconquista della credibilità da parte del management agli occhi degli stakeholder è un passo fondamentale verso il risanamento.

La gestione delle risorse umane però, può diventare un fattore critico e vi è un rischio per il quale i soggetti migliori lascino l'azienda durante il periodo di crisi poiché diventerebbe più facile riposizionarsi, mentre per quelli meno abili conviene rimanere lo stesso all'interno della stessa.

È necessaria una forte azione culturale che stimoli i lavoratori migliori e renda attrattiva la prospettiva di rimanere nell'azienda e condividere il processo di rilancio.

Un fattore importante è proprio rappresentato dal riuscire a creare una visione che intervenga ed arresti le possibili "emorragie" di risorse e dal fatto di riuscire a rigenerare l'entusiasmo e focalizzazione dell'intero sistema umano nel nuovo disegno strategico.

All'interno di una situazione di crisi è importante evitare rotture nel rapporto tra soggetto economico, management e tecnostruttura, proprio perché in situazioni difficili la reciproca fiducia preesistente tende a mutare.

### **2.2.3: Strategia finanziaria**

È difficile trovare un risanamento che non debba affrontare difficoltà finanziarie, infatti l'azienda in crisi deve avere come obiettivo una remunerazione adeguata del capitale nonostante le difficoltà, anche se ad orizzonti temporali non brevi. L'azienda deve quindi essere in grado di remunerare i fattori produttivi, producendo un flusso operativo al netto delle imposte superiore al costo del capitale impiegato indipendentemente dalla sua natura, in questo modo potrà definirsi competitiva sui mercati finanziari. Può essere utile effettuare un'analisi sulla relazione che sussiste tra azienda e finanziatori.

Il successo nel mercato dei capitali è influenzato dalle strategie competitive, poiché esse definiscono i caratteri essenziali del rapporto rendimento – rischio e la conseguente capacità di attrarre capitali sia a titolo di rischio che a titolo di credito.<sup>14</sup> Tutto ciò deve concretizzarsi attraverso un piano strategico ed un piano di risanamento, i quali devono essere fattibili, credibili e coerenti.

Nel momento in cui un'impresa desidera analizzare una situazione di crisi, come detto in precedenza, dovrà svolgere un'analisi basata sui dati ricavati dai bilanci e contabilità generale.

Al giorno d'oggi vi sono tre principali metodologie per ottenere un riequilibrio degli aspetti finanziari aziendali, le quali incidono ciascuna in modo diverso a seconda della necessità che presenta l'azienda stessa.

### Ristrutturazione

Molte imprese presentano una struttura finanziaria con disequilibrio patrimoniale, dove i debiti a breve vengono utilizzati per finanziare il capitale fisso, per esempio. In questi casi vi è una possibilità di risanamento attraverso una trasformazione del debito a breve in debito a lungo termine, cambiando le proporzioni tra le due tipologie di indebitamento nella posizione finanziaria. Affinché questa strategia sia efficace è necessario che sussistano due condizioni:

1. l'impresa deve presentare una sufficiente produzione di cash flow prospettico;
2. i finanziatori dell'impresa devono consentire questa operazione.

Quindi si può affermare che la strategia di ristrutturazione agisca in primis per migliorare l'equilibrio patrimoniale. Da un punto di vista pratico – operativo tutto ciò si può tradurre semplicemente in pochi concetti chiave.

L'obiettivo è quello di riuscire ad avere un equilibrio patrimoniale, o meglio, di avere un Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO) effettivamente finanziato con affidamenti a breve, ed evitare che vi siano finanziamenti a breve che finanzino il Capitale Fisso. Con questo equilibrio si ottiene anche un vantaggio da un punto di vista economico, in quanto si pagheranno meno oneri finanziari e commissioni. Tuttavia, nel momento in cui si diminuirà il debito a breve a favore di un aumento del debito a lungo, dovrò assicurarmi che in futuro vi siano dei cash flow che riescano a rimborsare la nuova parte di

---

<sup>14</sup> Donna, La valutazione economica delle strategie, Milano, Giuffrè, 1992.

indebitamento a lungo termine. Pertanto, prima di effettuare una ristrutturazione bisognerà procedere con un'analisi sui cash flow futuri e se essi saranno in grado di affrontare questi cambiamenti, in quanto in caso contrario l'azienda presenterà una parte di indebitamento che non sarà in grado di rimborsare. Il debito finanziario "sano" è quel debito che serve per finanziare un'impresa che già operativamente ha un senso e vuole continuare a crescere mantenendo una condizione di equilibrio nel lungo periodo.

Un altro elemento caratterizzante della ristrutturazione è il fatto che non richiede nessun apporto di nuovo equity da parte di soci o terzi, ciò viene considerato un elemento positivo nella strategia ma allo stesso tempo negativo in ottica di creazione di valore. Per effettuare un'analisi sulla creazione di valore su questa strategia è possibile utilizzare il metodo del Valore Attuale Modificato (VAM) (per semplicità il modello sarà in ottica steady state):

$$E = \frac{Ebit (1 - tc)}{RO} + D * tc - D$$

Formula 2.1

La strategia di ristrutturazione viene considerata positiva nel momento in cui la variazione in termini di equity apportati direttamente dalla strategia è maggiore rispetto al capitale apportato. In una strategia di ristrutturazione non si ha una variazione di valore dell'Ebit, né del debito e né degli scudi in quanto si è solo diminuito e aumentato per la stessa l'indebitamento a breve con quello a lungo. Quindi nel momento in cui il valore degli attivi è uguale, il valore del debito è invariato ed anche quello dell'equity: nelle due configurazioni di valore dell'impresa, prima dell'applicazione della strategia e dopo, il valore rimane sempre lo stesso e quindi la strategia non ha creato nuovo valore di equity ma allo stesso tempo non ha richiesto nessun nuovo apporto di capitale per i soci.

### Ricapitalizzazione

Nel momento in cui un'impresa presenta un disequilibrio finanziario, ovvero presenta un eccessivo indebitamento con un livello insostenibile e dove la marginalità aziendale è contenuta, solitamente si procede con un apporto di mezzi propri, la così detta ricapitalizzazione. Affinché la strategia risulti efficace l'impresa deve avere disponibilità di mezzi propri sufficiente, altrimenti si dovrà ricorrere, come detto in precedenza, ad una richiesta esterna di capitale. La ricapitalizzazione quindi ha l'obiettivo di aumentare l'equity aziendale: in questo modo si riequilibrano le fonti, come per esempio nel caso in

cui l'impresa dovesse presentare un debito a breve termine, con l'aumento del capitale si riuscirà a rimborsare parte del debito a breve.

Questa strategia presenta però due problemi chiave:

1. potrebbe esserci una mancanza di fondi interni l'impresa da immettere come aumento di capitale;
2. questa strategia potrebbe causare perdite di valore, o meglio, potrebbe essere sfavorevole in termini di variazione di equity. Il valore che l'impresa andrebbe a guadagnare dopo una variazione di equity potrebbe essere inferiore a quello che effettivamente ha apportato. Di conseguenza, può essere definita anche come una strategia che tende a non apportare valore ma addirittura a distruggerlo.

Dopo quanto detto in precedenza, possiamo affermare che una strategia di ricapitalizzazione genera valore nel momento in cui il valore generato in termini di equity al netto di quanto è stato apportato sia un valore superiore a zero.

$$\text{Valore equity} - \text{Apporto Capitale Proprio} > 0$$

Formula 2.2

### Downsizing

Se un'impresa presenta un disequilibrio economico si possono intraprendere tre diverse strade:

- rilancio del business in termini di fatturato;
- efficienza sui costi;
- dimensionamento degli investimenti, come per esempio una dismissione di attività o asset non strategici (*downsizing*).

Il downsizing prevede una ricognizione degli attivi dell'azienda che non sono più funzionali al processo così da metterli in vendita. Attraverso questa operazione l'azienda riesce a recuperare liquidità per poter poi abbattere il debito. Questa strategia ha senso nel momento in cui gli asset venduti non producono più reddito, poiché se questi lo producessero, è chiaro che da un lato abbatto il debito, ma allo stesso tempo perderei parte della redditività, facendo diminuire il valore unlevered aziendale.

Con il downsizing, deve sussistere un presupposto, ovvero l'impresa deve presentare delle inefficienze, o meglio, asset che non usa nel processo, ma non è detto che le aziende abbiano tutto ciò; di conseguenza questa risulta una strategia non applicabile a tutte le imprese che cercano risanamento.

Nel mercato sono presenti anche soluzioni intermedie nelle quali vi è un intervento congiunto delle precedenti strategie, oppure di diversi soggetti disposti a partecipare al risanamento, come per esempio: istituti di credito, private equity oppure aziende concorrenti che richiedono l'intervento attraverso operazioni straordinarie.

Come detto in precedenza, l'apporto di nuovo capitale di rischio da un segnale positivo al mercato ed a tutti gli stakeholders, così come una ristrutturazione delle fonti da nuova vitalità all'impresa attraverso anche l'aumento di possibilità di manovre aziendali.

Il presupposto soggettivo di un buon risanamento è dato dall'esistenza di qualcuno che disponga delle necessarie risorse finanziarie, imprenditoriali e manageriali, e che sia motivato ad assumere il controllo della situazione. Questo qualcuno, secondo Coda, deve essere in possesso di caratteristiche ben specifiche:

- disporre personalmente e/o essere in grado di ottenere da altri la disponibilità delle risorse critiche primarie occorrenti per innescare il processo di risanamento;
- avere occhi per percepire la presenza di potenzialità positive in una situazione disastrosa;
- maturare l'intimo convincimento che la situazione di crisi in cui l'impresa versa, sia lungi dall'essere ineluttabile;
- sentirsi attratto dalle prospettive del risanamento, al punto di superare le comprensibili remore che di fronte a imprese di tal genere si possono sperimentare;
- rendersi disponibile, e se necessario, attivarsi per superare le resistenze che normalmente si incontrano in simili frangenti.<sup>15</sup>

Si può affermare che la ricerca di nuove fonti di capitale di rischio terminerà con successo solo nel caso in cui il valore dell'azienda singola (stand alone) sarà inferiore a quello dell'azienda insieme al nuovo soggetto esterno.

I soggetti che partecipano al rilancio aziendale non dovranno apportare solamente risorse finanziarie, poiché quelle non sono tutto ciò che serve ad un'impresa in crisi, ma dovranno apportare anche:

- accesso a nuovi mercati e nuove opportunità commerciali;
- raggiungimento della massa critica necessaria per rilanciare l'attività;
- apporti di risorse materiali;
- capacità innovative;

---

<sup>15</sup> V. Coda, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, Milano: Giuffrè, 1987.

- nuove relazioni con gli stakeholder.

Con l'entrata di ulteriori soggetti nella compagine societaria si procede ad un consolidamento aziendale, il quale viene definito come uno strumento con cui si riesce ad ottenere dai propri creditori finanziari una ricontrattazione dei termini del debito esistente, o meglio, il creditore avrà maggiori tutele e minor rischio, per cui ci sarà una ricontrattazione del costo del capitale, la quale si presuppone consista in una riduzione degli interessi stessi.

Per concludere l'analisi della strategia finanziaria bisogna sempre osservare il diverso impatto che ogni tipologia di intervento assume nell'area aziendale, sul processo di governo e sulle conseguenti strategie di risanamento.

### ***2.3 Il processo di risanamento***

L'impresa nel momento in cui versa in una situazione di crisi e di assoluta emergenza è obbligata a ricorrere ad un intervento di risanamento. Nel processo devono essere prese delle decisioni che impattano in modo molto deciso sugli equilibri aziendali, sia da un punto di vista finanziario che patrimoniale ed economico, ed anche sulla struttura organizzativa o manageriale dell'impresa stessa.

Un fattore importante risulta il tempo, infatti se si riesce ad agire tempestivamente l'azione avrà molte più probabilità di ottenere risultati positivi, invece più il tempo passa e più gli effetti negativi si svilupperanno in più aree aziendali.

Fino al 2007 per l'attività di ricerca e per la messa in atto di nuove soluzioni veniva considerato un tempo di due massimo tre anni; dopo lo shock di quegli anni invece i tempi si sono ristretti e di fatto già diciotto mesi potrebbero risultare troppo lunghi per la messa in atto del risanamento, infatti si considera come periodo ottimale quello dell'anno.

Il processo viene suddiviso generalmente in più fasi:

- nella prima fase viene considerato il periodo "di emergenza", quindi tutto ciò che riguarda la sopravvivenza aziendale attraverso un miglioramento dei flussi di cassa. Il focus è sempre quello di una continua ricerca per garantire un continuo miglioramento;
- la seconda fase è quella di stabilizzazione, in cui dopo aver trovato il giusto equilibrio finanziario e stipulato accordi, si cerca di ritrovare una giusta redditività;
- la terza fase è quella di recupero della quota di mercato, cercando anche nuovi orizzonti su cui sviluppare il proprio business.

Tabella 2.1: “Fasi del processo di risanamento”

FASI	RISANAMENTO FASE EMERGENZA	RISANAMENTO FASE STABILIZZAZIONE	SVILUPPO
<b>OBIETTIVI</b>	Sopravvivenza, ottenimento dell'equilibrio monetario	Ritorno alla redditività. Riacquisto della fiducia degli stakeholders	Crescita e sviluppo della quota di mercato. Conferma degli obiettivi di medio lungo termine
<b>STRATEGIE</b>	Liquidazione – disinvestimenti, alienazione, riduzione dei costi non “core”	Disinvestimenti, valorizzazione prodotti, miglioramento condizioni operative, analisi redditività e valutazione della convenienza economica	Acquisizioni, sviluppo nuovi prodotti e aree strategiche di affari (ASA)
<b>DURATA</b>	6-12 mesi	12 – 36 mesi	3 – 5 anni
<b>STRUMENTO DI REALIZZAZIONE</b>	Progetto di risanamento		
<b>REVISIONE E CONTROLLO</b>	Pianificazione finanziaria, report di cassa giornalieri e settimanali	Controllo di gestione, analisi degli scostamenti, report mensili e trimestrali	Controllo di gestione, analisi scostamenti, report trimestrali e semestrali, revisione piano strategico

Fonte: D. B. Bibeault, Corporate turnaround, Washington, Beard Books, 1999

All'interno della prima fase viene elaborato il “progetto di risanamento”, che consiste in un documento di sintesi nel quale vengono individuate e formalizzate le modalità sulla base delle quali l'impresa tende a riassetare gli equilibri. Esso è composto da:

- cause della crisi;
- modalità di soluzione della stessa;
- flussi prospettici economico-finanziari a 3-5 anni.

All'interno della disciplina giuridica non viene menzionata nessuna direttiva per il progetto di risanamento, ma si tratta sempre del piano, il quale verrà trattato nei prossimi paragrafi.

All'interno del progetto presentano un ruolo fondamentale diversi soggetti. In primis, abbiamo il governo dell'impresa e top management, i quali devono dare tutte le indicazioni sul risanamento da attuare a tutti gli attori coinvolti. Poi un ruolo

fondamentale lo hanno i professionisti, intesi come il legale o il revisore, i quali devono essere in grado di individuare con precisione le cause della crisi.

Le prime fasi di comunicazione del progetto si hanno all'interno dell'impresa stessa e sono dirette a far assimilare la situazione con i relativi aspetti rilevanti a tutti gli attori.

Il primo passo è lo studio della situazione di crisi in cui versa l'azienda, dove i soggetti coinvolti prendono visione ed esprimono il proprio parere sulla prospettiva aziendale. Risulta necessaria anche un'analisi del conto economico consuntivo e previsionale con il calcolo delle perdite che questi mettono in evidenza, cercando di dare anche una motivazione a tutto ciò. Il passo successivo corrisponde ad un'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria, la quale deve essere aggiornata ed attendibile. Infine, si procede con lo studio dei rapporti con gli stakeholder principali, che mostrerà il grado di fiducia che gli stessi nutrono nei confronti dell'azienda.

Dopo aver fatto queste analisi, si procede con l'elaborazione della strategia da adottare per il risanamento, studiata anche nei paragrafi precedenti; si procede con la costruzione di un conto economico previsionale e con dei flussi di cassa prospettici per poter garantire una buona base alla strategia da adottare.

Dopo aver compiuto le precedenti azioni, si passa ad una comunicazione verso l'esterno, negoziando eventuali consensi e comunicando le proprie intenzioni. I primi passi verso l'esterno sono fondamentali per l'azienda in questione, in quanto se dovessero essere messe in discussione le intenzioni studiate sino ad ora, si presumerebbe un'azione liquidatoria che chiuderebbe il ciclo di vita aziendale.

Si procede con una richiesta di negoziazione per gli stakeholder <sup>16</sup>, dove le azioni fatte sino ad ora fungono da base della strategia da presentare agli stessi; bisogna aggiungere a questo anche eventuali richieste da porre alla loro attenzione, al fine di rendere sostenibile il progetto.

Generalmente queste negoziazioni sono composte da elementi che riguardano i tempi ed i modi di adempimento con cui l'impresa intende procedere, oppure possono riguardare eventuali modifiche a determinate modalità con cui il rapporto si è svolto fino ad ora.

All'interno delle negoziazioni l'impresa dovrà individuare a chi porre maggiori richieste, poiché considerati soggetti con maggior grado di sopportazione a livello di dilazione dei crediti. In molte aziende viene chiesto anche un sacrificio ai propri dipendenti, che

---

<sup>16</sup> Nel presente paragrafo vengono intesi come stakeholders tutti i soggetti, individui, organizzazioni ed istituti coinvolti nella vita aziendale, il cui interesse è negativamente o positivamente influenzato dal risultato aziendale. (Esempi: istituti di credito, fornitori di beni e servizi, dipendenti, enti previdenziali e assistenziali)

generalmente si riconduce alla dilazione dei pagamenti dei salari e stipendi, sempre per tempi brevi.

Dopo il confronto con gli stakeholders, si modifica il progetto a seconda dei riscontri positivi e negativi ottenuti, cercando sempre di mantenere l'efficacia studiata precedentemente per poter attuare la versione definitiva del progetto di risanamento.

Quindi il progetto rappresenta tutti gli accordi raggiunti internamente ed esternamente rispetto l'azienda stessa, e verrà sottoposto ad una procedura di verifica da alcuni istituti giuridici, come si vedrà nei successivi paragrafi.

#### **2.4: Piano di risanamento**

Il documento più importante del risanamento è proprio il "Piano di risanamento" che produce l'impresa. Esso non trova una regolamentazione precisa e specifica all'interno della disciplina giuridica, ma facendo fede al nuovo Codice della Crisi e dell'Insolvenza lo troviamo all'interno dell'articolo 56, il quale dispone che: *"L'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza può predisporre un piano, rivolto ai creditori, che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria"*. Proprio da questa definizione si intuisce cos'è ed a cosa serve un piano di risanamento. Si intuisce che questo piano sia diretto proprio ai creditori, quindi a soggetti od istituti che hanno nei confronti dell'impresa un credito ancora da soddisfare, ma essendo in crisi la stessa non ne è ancora stata in grado; proprio per questo il piano serve ad enunciare le proprie intenzioni e le proprie strategie per poter assolvere tutti i debiti nei confronti di terzi.

Il piano riassume due obiettivi principali:

1. risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa;
2. riequilibrio della situazione finanziaria dell'impresa.

Il piano deve indicare tutto ciò che riguarda l'impresa, partendo dalle cause principali che hanno causato la crisi, alla situazione aziendale da un punto di vista economico, patrimoniale e finanziario, per poi illustrare le strategie di intervento ed i tempi necessari per riuscire ad ottenere un riequilibrio sui tre fonti ed infine bisogna indicare anche eventuali nuovi apporti di finanza.

Per la validazione di tutte le componenti esposte sino ad ora si fa ricorso ad un professionista indipendente, il quale deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano. Il professionista deve essere in possesso di determinati requisiti:

- essere iscritto nel registro dei revisori legali, degli avvocati, commercialisti, ragionieri;
- possono esserlo gli studi professionali associati o società tra professionisti;
- deve essere indipendente, non devono sussistere legami con l'impresa e a coloro che hanno interesse nell'operazione di risanamento, come dettato dall'articolo 2399 del Codice Civile;
- il professionista negli ultimi 5 anni di attività non deve aver svolto attività di lavoro subordinato, o autonomo, in favore del debitore o aver partecipato ad organi di amministrazione e controllo.

Secondo l'articolo 56 del Codice della Crisi e dell'Insolvenza, il contenuto del piano è molto importante in quanto riassume tutto ciò che l'impresa ha fatto e vuole fare:

- Situazione economico, patrimoniale e finanziaria attuale: solitamente queste situazioni nel piano sono soggette a notevoli squilibri. Nonostante questo esse dovranno essere espone in modo affidabile e veritiero, bisogna adottare criteri che conducano ad un'ottica di continuità aziendale mantenendo sempre un alto grado di prudenza delle stime e nelle congetture dei bilanci. All'interno della situazione patrimoniale vanno evidenziate eventuali ipoteche e pignoramenti sui beni e tutti i debiti nei confronti di terzi, facendo luce anche sulle modalità di indebitamento che ha sino ad ora applicato l'impresa;
- Principali cause rilevate della crisi: come detto anche precedentemente, l'analisi delle cause è una delle parti più importanti di un progetto e piano di risanamento, di fatto rappresenta la prima analisi che fungerà da punto di partenza per il progetto stesso. La capacità di intervenire correttamente nell'andamento aziendale dipende molto dalla capacità di individuare in modo chiaro e tempestivo le cause che hanno condotto l'impresa in crisi. La condivisione delle stesse nei confronti di tutti gli stakeholder è proprio un fattore che aumenterà la fiducia tra gli stessi e che influirà notevolmente sulla riuscita del risanamento;
- Strategie di intervento e tempi necessari: nel piano è obbligatorio evidenziare le strategie che l'impresa vuole adottare, sia da un punto di vista finanziario, che gestionale e produttivo. Riconducendo le stesse all'interno delle tre fasi del processo, soprattutto al tempo dell'emergenza e della stabilizzazione;

- Creditori e l'ammontare che spetta ad ogni creditore, con le rinegoziazioni ed eventuali trattative: l'accettazione da parte dei creditori dipenderà molto dalle caratteristiche della proposta fatta dall'impresa. Essa aumenterà nel caso in cui la proposta sia indifferenziata tra le varie categorie di creditori e soprattutto, seguendo le tempistiche illustrate nel piano, venga fatto un adempimento totale. Giustamente la proposta di stralcio di credito non viene mai accettata e ciò comporta un'ulteriore rettifica del piano;
  
- Tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra obiettivo e situazione in atto;
  
- Apporti di nuova finanza: solitamente, poiché un piano di finanziamento venga considerato ottimale, vi deve essere un'erogazione di liquidità, la quale identifica un rapporto di fiducia tra le banche e l'impresa, fattore che aumenta le probabilità di accettazione da parte degli stakeholder. Le forme possono essere di diverso tipo, sia di breve termine che di medio lungo. Purtroppo, questo elemento non sempre viene soddisfatto poiché le banche non accettano ulteriore indebitamento per aziende in crisi e con piani che presentano alto tasso di rischio di insuccesso.

Come detto in precedenza, l'imprenditore deve essere in una situazione di crisi, la quale però non deve essere di carattere irreversibile ma considerata temporanea e transitoria. Proprio perché il piano è finalizzato a garantire una continuità aziendale attraverso il recupero della situazione di equilibrio sia in ambito economico, che finanziario e patrimoniale, se la crisi fosse invece di carattere irreversibile il risanamento verrebbe utilizzato solo per finalità liquidatorie.



## ***CAPITOLO 3: LE PROCEDURE CONCORDATARIE***

### ***3.1: Cenni introduttivi***

Fino a questo punto l'analisi di questo elaborato è stata condotta prettamente in ottica economica, sviluppando i concetti da un punto di vista aziendalistico e ricorrendone ad una successiva spiegazione ed interpretazione.

Per il concetto di crisi di impresa però tutto questo non è sufficiente, in quanto gran parte della disciplina di questo argomento è frutto di un'approfondita analisi del diritto vigente all'interno del territorio nazionale. Proprio per questo l'analisi di questo capitolo sarà svolta da un punto di vista legislativo, secondo la disciplina nazionale.

L'articolo 5 della Legge Fallimentare<sup>17</sup> dispone: *“L'imprenditore che si trova in stato di insolvenza è dichiarato fallito. Lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.”*

Dalla precedente definizione si può notare che non vi è una definizione completa dello stato, ma vi è una condizione oggettiva in cui versa l'imprenditore.

La legge delega di riforma della disciplina della crisi e dell'insolvenza ha individuato la necessità di distinzione tra due concetti: lo stato di crisi e lo stato di insolvenza.

Lo stato di crisi è inteso come una probabilità futura di insolvenza, disciplinato tenendo conto anche delle elaborazioni delle scienze aziendalistiche.

Infatti, come definizione di crisi, l'articolo 2 dispone: *“lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate.”*

Da questi due concetti si può affermare che la crisi è anteriore all'insolvenza, e, da un punto di vista oggettivo, per le imprese consiste quindi in un disallineamento dei flussi di cassa rispetto ai pagamenti da effettuare.

Importante introdurre anche il concetto di sovra indebitamento, intendendo lo stato di crisi o insolvenza del consumatore, professionista, imprenditore minore, imprenditore agricolo, di start-up innovative e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale disciplinata dal Codice Civile o da Leggi Speciali come per il caso di crisi e insolvenza.

---

<sup>17</sup> Art. 5 Legge fallimentare (R.D. 16 marzo 1942, n. 267)

L'imprenditore e/o l'amministratore di società che si trova in una situazione di rischio per la continuità aziendale deve intraprendere un percorso obbligato di risanamento attraverso l'utilizzo appropriato e tempestivo di uno strumento di composizione e superamento della crisi.

Nel momento in cui un'impresa entra in crisi, si possono attribuire delle colpe all'imprenditore, e le responsabilità possono derivare da comportamenti consistenti nell'aver:

nell'aver:

- cagionato il danno o aggravato la crisi di impresa;
- tardivamente percepito i sintomi di crisi e non avere ad essi reagito tempestivamente;
- fatto un cattivo uso degli strumenti per fronteggiare o limitare la crisi.

Proprio per questo, l'articolo 2086 del Codice Civile venne modificato, con l'aggiunta della seguente disposizione: *“l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.”*

Le misure di allerta sono state introdotte soprattutto per indurre l'impresa ad adottare, immediatamente ed autonomamente le misure occorrenti per affrontare la crisi, dove questo non sussiste vi provvederà l'Organismo di Composizione della Crisi di Impresa (OCRI), organismo costituito all'interno della Camera di commercio. Se nessuna di queste due situazioni fornirà esito positivo, l'impresa dovrà avvalersi delle procedure concorsuali previste ed infine, in caso di inerzia e insolvenza, vi sarà segnalazione al pubblico ministero poiché attui le opportune verifiche per certificare i presupposti per un'apertura delle procedure di liquidazione.

Oltre agli indicatori di allerta della crisi citati in precedenza, sono previsti tre indici per i quali il superamento della soglia massima comporta una segnalazione all'OCRI, da parte di enti come INPS e FISCO.

- Debiti fiscali: l'OCRI riceverà segnalazione dall'Agenzia delle entrate nel momento in cui il debito IVA è pari ed almeno il 30% del volume d'affari del periodo a cui si riferisce l'ultima liquidazione;

- Debiti previdenziali: l'INPS farà nel momento in cui il debitore fosse in ritardo di oltre sei mesi dal versamento di contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti nell'esercizio precedente e superiori alla soglia di 50 mila euro;
- Crediti fiscali in riscossione: l'ente di riscossione farà segnalazione nel momento in cui i crediti per la riscossione, auto dichiarati o già accertati e già scaduti da 90 giorni, superino la soglia di 500 mila euro per le imprese individuali e del milione per le società.

La finalità principale del nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza è quello di garantire alle società sane ma in difficoltà finanziaria una strategia per ristrutturarsi, per evitare l'insolvenza e poter proseguire l'attività.

Con l'espressione «procedure concorsuali» ci si riferisce ad una serie di procedure previste dal legislatore per regolare, con la partecipazione di un'autorità pubblica, il rapporto tra un determinato soggetto ed i suoi creditori.

La peculiarità di queste procedure risiede nell'apposizione di un vincolo sul patrimonio del debitore; esso viene sottratto alla libera disponibilità del debitore e alle azioni esecutive dei singoli creditori, tranne che per l'accordo di ristrutturazione. Le procedure assolvono due funzioni:

1. attuano il principio della responsabilità patrimoniale del debitore, sostituendo alla tutela individuale del creditore una forma di tutela collettiva;
2. regolano il potenziale conflitto fra i diversi creditori, che vantano diritti su un patrimonio insufficiente a soddisfarli integralmente.

Le procedure concorsuali godono di alcuni aspetti che le caratterizzano, i quali sussistono su tutte. In primis, esse coinvolgono l'intera massa di creditori del debitore i quali devono essere soddisfatti in concorso tra loro. I creditori presentano lo stesso diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, anche se tale principio va coordinato con la regola per la quale i creditori vengono rimborsati seguendo l'ordine derivato dalla natura del credito: prima i crediti in prededuzione (sorti nella procedura), poi i crediti privilegiati (assistiti da ipoteca, pegno o privilegi) e infine i debiti chirografari.

Tutte le procedure sono disposte dall'organo pubblico di competenza (giudiziale o amministrativo) e viene presa in carico dallo stesso.

Nei confronti del debitore non possono pendere contemporaneamente due o più procedure, di conseguenza i rapporti tra le stesse sono disciplinati in base:

- principio dell'alternatività, secondo cui l'apertura di una procedura preclude le altre;
- principio della successione, per cui un debitore in diversi tempi può essere soggetto a diverse procedure;
- principio della conversione, con il quale una procedura nel momento in cui non può essere utilmente perseguita, si converte in un'altra.

Come detto in precedenza, la procedura concorsuale può essere emanata da un organo pubblico di autorità giudiziale o di autorità amministrativa. Nel caso di procedura giudiziale, l'autorità di competenza è il Tribunale civile, mentre nel caso di procedura amministrativa come autorità di competenza si intende il Ministro individuato dalla legge secondo la propria competenza.

Un'altra distinzione fondamentale nell'ambito delle procedure concorsuali è quella tra procedure coattive e procedure volontarie. Le prime sono quelle disposte su richiesta espressa da terzi anche contro la volontà dell'imprenditore, mentre le volontarie sono quelle per le quali il debitore risulta l'unico soggetto ad essere legittimato a disporre.<sup>18</sup>

Nel nostro ordinamento son presenti diverse procedure concorsuali:

1. Ex Fallimento – Liquidazione giudiziale;
2. Concordato preventivo;
3. Accordo di ristrutturazione dei debiti;
4. Liquidazione coatta amministrativa
5. Amministrazione straordinaria di grandi imprese in stato di insolvenza e ristrutturazione industriale di grandi imprese in stato di insolvenza;
6. Procedure di composizione delle crisi da sovra indebitamento.

---

<sup>18</sup> Sandulli – D'attore, Manuale delle procedure concorsuali, Giappichelli, Torino, 2016

Tabella 3.1: “Riepilogo procedure concorsuali”

	PROCEDURA GIUDIZIARIA	PROCEDURA AMMINISTRATIVA	PROCEDURA VOLONTARIA	PROCEDURA COATTIVA
EX. FALLIMENTO – LIQUIDAZIONE GIUDIZIALE	X			X
CONCORDATO PREVENTIVO	X		X	
ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI	X		X	
PROCEDURE DI COMPOSIZIONE DELLE CRISI DA SOVRAINDEBITAMENTO	X		X	
LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA		X		X
AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA GRANDI IMPRESE IN STATO DI INSOLVENZA		X		X
RISTRUTTURAZIONE INDUSTRIALE IMPRESE IN STATO DI INSOLVENZA		X	X	

Fonte: Rielaborazione personale

### 3.2: Ex. Fallimento – Liquidazione Giudiziale

Con la nuova disciplina del Codice della Crisi e dell’Insolvenza viene a mancare il fallimento, sostituito con la liquidazione giudiziale. Nella Legge Fallimentare la dichiarazione di fallimento poteva essere pronunciata su ricorso di uno o più creditori, su ricorso dello stesso debitore o su richiesta del Pubblico Ministero.<sup>19</sup> Ad oggi, con la nuova disciplina, può essere proposta anche dagli organi e dalle autorità amministrative che hanno funzioni di controllo e di vigilanza sull’impresa. Nel momento in cui l’istanza è presentata dal creditore, esso è legittimato a richiedere la liquidazione giudiziale anche se non sono muniti di titolo esecutivo, purché venga dimostrata la prova dell’esistenza del proprio credito, purché sia non scaduto o sottoposto a condizione.

Nella disciplina giuridica non vi è un obbligo vero e proprio per l’imprenditore in stato di insolvenza di presentare da solo un’istanza di auto fallimento; incorre però nel reato di bancarotta semplice, il fallito che abbia aggravato la propria situazione di dissesto astenendosi dal richiedere la propria dichiarazione di fallimento.

Il pubblico ministero è legittimato a presentare istanza di fallimento quando l’insolvenza risulta:

- nel corso di un procedimento penale, o meglio dalla fuga, irreperibilità o dalla latitanza dell’imprenditore, dalla chiusura dei locali dell’impresa, dal trafugamento, dalla sostituzione o dalla diminuzione fraudolenta dell’attivo da parte dell’imprenditore;

<sup>19</sup> Legge Fallimentare

- dalla segnalazione proveniente dal giudice che l'abbia rilevata nel corso di un procedimento civile.

L'art. 15 della Legge Fallimentare regolava il procedimento per la dichiarazione di fallimento, volto all'accertamento della legittimazione dell'istante e alla sussistenza dei presupposti, soggettivo e oggettivo. La procedura rimane pressoché identica anche con l'applicazione della nuova disciplina del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. Dopo il deposito del ricorso del creditore o dell'istanza del pubblico ministero, il tribunale convoca tutte e tre le parti: debitore, creditore e pubblico ministero.

Al termine della fase istruttoria, il tribunale emette la dichiarazione di apertura della liquidazione giudiziale. La sentenza comprende diverse fasi:

- nomina del giudice delegato per la procedura;
- nomina del curatore;
- deposito dei bilanci, delle scritture contabili e fiscali obbligatorie e l'elenco dei creditori, da parte del fallito entro tre giorni;
- viene stabilito il luogo, il giorno e l'ora dell'adunanza in cui si procederà all'esame dello stato passivo entro il termine perentorio di non oltre centoventi giorni dal deposito della sentenza;

La sentenza produce i suoi effetti dalla data di pubblicazione in cancelleria e nei confronti di terzi invece dalla data della sua iscrizione nel registro delle imprese.

Lo svolgimento della liquidazione giudiziale, ed ex. Fallimento, è affidata ad una pluralità di organi, ai quali è affidata la gestione di uno specifico profilo di procedimento:

- Tribunale fallimentare: ad esso è attribuita una competenza generale di programmazione, direzione e controllo dell'intera procedura fallimentare;
- Giudice delegato: ad esso sono attribuiti poteri di vigilanza e controllo sulla regolarità della procedura, ossia sul rispetto delle norme di legge e comportamento dei soggetti;
- Curatore: nominato dal tribunale tra le categorie di professionisti previsti per legge (avvocati, commercialisti, ragionieri), il quale non può avere legami di parentela ed affinità con il soggetto della liquidazione o dei creditori per evitare conflitti di interessi. Il curatore durante la procedura può essere revocato o sostituito. Ad esso è attribuito il potere di organo gestori della procedura, ed ha quindi il compito di amministrare, gestire e liquidare il patrimonio, al fine di ripartire il ricavato tra i creditori;

- Comitato dei creditori: è l'organo rappresentativo dei creditori. Il comitato vigila sull'operato del curatore, esprime pareri nei casi previsti dalla legge, autorizza gli atti di straordinaria amministrazione ed ha il potere di ispezionare a qualunque tempo le scritture contabili e documenti delle procedure, richiedendo chiarimenti direttamente al soggetto ed al curatore.

La finalità principale della liquidazione giudiziale è quindi la determinazione dei crediti esistenti ed il successivo soddisfacimento di essi, per tutti i creditori concorrenti.<sup>20</sup>

### ***3.3: Concordato preventivo***

L'articolo 84 del Codice della Crisi di impresa e dell'Insolvenza dispone che nel concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio.

Attraverso questo concetto si può facilmente capire l'utilità del concordato stesso, o meglio, si possono capire le situazioni nelle quali applicare questa procedura concorsuale. La continuità aziendale si differenzia tra diretta ed indiretta; nel primo caso la continuità è in capo all'imprenditore che ha presentato domanda, mentre la continuità indiretta si ha nel caso in cui la gestione dell'azienda o la ripresa dell'attività avviene da parte di un soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, affitto, stipulato anche anteriormente, purché previsto dal contratto. Nella continuità diretta il piano prevede che l'attività d'impresa sia funzionale al ripristino dell'equilibrio economico finanziario nell'interesse dei creditori, oltre a quello dell'imprenditore stesso e dei soci.

In continuità aziendale i creditori vengono soddisfatti in misura prevalente dal ricavato prodotto dalla continuità aziendale, attraverso anche un'opportuna cessione di scorte di magazzino.

Il concordato preventivo assolve funzioni riguardanti:

- ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie;
- attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assunto;
- eventuale suddivisione dei creditori in classi;
- trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

La domanda per l'ammissione alla procedura è presentata con ricorso, sottoscritto dal debitore, da depositare presso il tribunale del luogo in cui l'impresa ha sede principale. Il

---

<sup>20</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima "Codice della Crisi e dell'Insolvenza".

ricorso contiene quindi la proposta di concordato, ed unitamente a questi devono essere depositati:

- relazione aggiornata sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa;
- stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; l'elenco dei titolari dei diritti reali e personali su beni di proprietà o in possesso del debitore;
- valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili;
- piano contenente la descrizione analitica delle modalità e tempi di adempimento della proposta.

Nel piano devono obbligatoriamente sussistere determinate informazioni, come le cause della crisi, la definizione delle strategie di intervento ed i tempi necessari per attuarle, eventuali apporti di nuova finanza, in caso si scegliesse la continuità bisogna indicare le motivazioni per le quali questa modalità è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori. Allegato al piano ci deve essere anche il deposito di una relazione di un professionista indipendente che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano.

L'ammissione alla procedura di concordato non è automatica, ma subordinata all'esito positivo della verifica del tribunale sulla domanda di concordato e la documentazione depositata; il tribunale può dichiarare inammissibile la proposta e, se sussistono i presupposti, dichiarare, su istanza dei creditori o del pubblico ministero, il fallimento del ricorrente oppure può aprire la procedura di concordato preventivo con decreto da iscrivere nel registro delle imprese e trascrivere nei pubblici registri.

Il tribunale nominerà di conseguenza un giudice delegato e un commissario giudiziale, ordinerà la convocazione dei creditori e ordinerà al debitore il deposito di un anticipo delle somme presumibilmente necessarie per la procedura, a pena di revoca dell'ammissione. Nel caso in cui il concordato preveda la cessione di beni, al tribunale spetta la nomina di uno o più liquidatori ai quali da il compito di ripartire il ricavato delle cessioni tra tutti i creditori. Nell'attività di liquidazione vi sarà presente anche un comitato dei creditori, con il compito di assistere alla liquidazione, vigilando sull'operato e autorizzando determinate vendite.

Il concordato preventivo produce effetti nei confronti:

- del debitore: il quale subisce una forma di spopolamento attenuato del proprio patrimonio. Egli conserva la disponibilità e l'amministrazione dei beni e prosegue l'esercizio di imprese sotto la vigilanza del commissario giudiziale. Per eventuali atti di straordinaria amministrazione (esempi: stipula mutui, concessioni di ipoteche o pegni, alienazione immobili) il debitore dovrà munirsi dell'autorizzazione del giudice delegato;
- dei creditori: dalla pubblicazione del ricorso e fino a cui il decreto del concordato preventivo diventa definitivo, essi non potranno iniziare o proseguire azioni esecutive o cautelari sul patrimonio del debitore, sotto pena di nullità;
- di contratti pendenti: l'ammissione alla procedura non incide sui contratti pendenti. Il debitore può richiedere al tribunale l'autorizzazione allo scioglimento o sospensione dei contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti alla data della presentazione del ricorso. Il contraente avrà diritto ad un indennizzo equivalente al risarcimento del danno conseguenza al mancato adempimento, soddisfatto come credito anteriore al concordato.

Dopo lo svolgimento della procedura, vi sarà la fase di deliberazione sulla proposta di concordato, la quale si aprirà con l'adunanza dei creditori. Al fine dell'approvazione della proposta richiesta, il concordato deve essere approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto (chirografari, privilegiati, prededucibili, crediti volontariamente postergati), se solo un creditore rappresentasse l'intera maggioranza allora si passerebbe al calcolo in base alla maggioranza per teste dei voti.

In caso il concordato venisse approvato si aprirebbe il giudizio di omologazione ed è proprio la sentenza di omologazione che provvederà alla chiusura del procedimento di concordato preventivo.

L'esecuzione di un concordato liquidatorio consiste nel porre in essere le vendite, cessioni e trasferimenti previsti dal piano. Mentre l'esecuzione di un concordato di continuità consiste nella prosecuzione del debitore nell'attività di impresa e la relativa cessione o conferimento dell'azienda in esercizio.<sup>21</sup>

### ***3.4: Accordo di ristrutturazione dei debiti***

La nuova disciplina della crisi e dell'insolvenza dispone che gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore, anche non commerciale e diverso

---

<sup>21</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima "Codice della Crisi e dell'Insolvenza"

dall'imprenditore minore, in stato di crisi o di insolvenza, con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti e sono soggetti ad omologazione. Gli accordi devono contenere indicazione degli elementi del piano economico-finanziario che ne consentono l'esecuzione; essi devono essere inoltre idonei ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei entro centoventi giorni dall'omologazione per i crediti già scaduti ed entro centoventi giorni dalla scadenza nel caso di crediti non ancora scaduti alla data di omologazione. Anche in questa procedura vi sarà un professionista che dovrà confermare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità economica e giuridica del piano.

I creditori hanno il dovere di collaborare lealmente con il debitore, con i soggetti preposti e con gli organi nominati dall'autorità giudiziaria e di rispettare l'obbligo di riservatezza sulla situazione del debitore, sulle iniziative da questi assunte e sulle informazioni acquisite.

Un mancato pagamento prevede diverse conseguenze a seconda della tipologia di creditore coinvolta:

- per i creditori aderenti l'accordo: l'inadempimento li legittima a richiedere la risoluzione dell'accordo ed i crediti tornano nei termini e modalità passate, prima dell'omologazione della procedura, per qualsiasi riduzione o dilazione;
- per i creditori non aderenti: l'inadempimento consente loro di riavvalersi tramite procedimento monitorio o cautelare, per esempio, ma non prevede una risoluzione del contratto in quanto considerate sin dall'inizio parti contraenti;
- per i creditori fiscali: si ha risoluzione di diritto della transazione fiscale conclusa nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, se il debitore non esegue integralmente, entro 90 giorni dalle scadenze previste, i pagamenti dovuti alle agenzie fiscali e agli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie.<sup>22</sup>

### ***3.5: Liquidazione coatta amministrativa***

La liquidazione coatta amministrativa è il procedimento concorsuale amministrativo che si applica nei casi espressamente previsti dalla legge, come banche, enti pubblici, società di intermediazione finanziaria e società cooperative. Le imprese soggette a questa procedura non sono soggette a liquidazione giudiziale, salvo diverse disposizioni della legge; mentre possono essere ammesse alla procedura di concordato preventivo.

---

<sup>22</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima "Codice della Crisi e dell'Insolvenza".

Per poter applicare questa procedura devono sussistere dei presupposti soggettivi ed oggettivi. Per quanto riguarda i presupposti soggettivi, la procedura trova applicazione nei confronti delle società individuate dalla legge che esercitano attività di rilevanza pubblica, che operano in settori a controllo pubblico oppure che gestiscono mezzi finanziari affidati da una grande quantità di soggetti. per presupposto oggettivo la disciplina dispone che la liquidazione può essere applicata a società in presenza di gravi irregolarità nella gestione o nell'amministrazione.

A differenza della liquidazione giudiziale, questa procedura viene attribuita alla gestione di un'autorità amministrativa, la quale ha il potere di emettere il provvedimento e di svolgere funzioni di vigilanza sull'intera procedura. All'autorità spetta il compito di nomina del commissario liquidatore e del comitato di sorveglianza.

Il commissario è preposto per l'esecuzione della procedura, è tenuto a compiere tutte le operazioni della liquidazione, quindi prendere in consegna i beni, le scritture contabili e gli altri documenti d'impresa, per formare successivamente un inventario. Al commissario spetta il potere anche di azione di responsabilità nei confronti di amministratori e organi di controllo dell'impresa. Questa figura ricorda molto quella del curatore all'interno della passata procedura fallimento.

Il comitato di sorveglianza, composto da tre o cinque membri esperti nel ramo d'azienda, esercita funzioni di controllo, analoghe a quelle del comitato dei creditori nella procedura fallimentare.

La procedura inizia con un provvedimento dell'autorità amministrativa che pone l'impresa in liquidazione, con successiva nomina dei due precedenti organi descritti.

Poi lo svolgimento è analogo a quello del fallimento, con una fase di accertamento del passivo per poi poter passare all'effettiva liquidazione ed un successivo rimborso dei creditori con l'attivo.<sup>23</sup>

### ***3.6: Amministrazione straordinaria e ristrutturazione grandi imprese in stato di insolvenza***

L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi fa parte anch'essa delle procedure concorsuali, di carattere giudiziario ed amministrativo, la quale tende a conciliare le pretese dei creditori mantenendo inalterato il complesso produttivo e occupazionale dell'impresa stessa.

Per applicare tale procedura devono sussistere sempre due presupposti:

---

<sup>23</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima "Codice della Crisi e dell'Insolvenza".

1. Presupposto soggettivo: sono soggette ad amministrazione straordinaria le imprese commerciali non piccole. Questo presupposto è in fatti soddisfatto nel momento in cui l'impresa ha: un numero di dipendenti non inferiore alle duecento unità da almeno un anno ed un'esposizione debitoria non inferiore ai due/terzi dell'attivo patrimoniale e dei ricavi delle vendite e prestazioni dell'ultimo esercizio;
2. Presupposto oggettivo: deve sussistere uno stato di insolvenza, con concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico.

Tale procedura inizia con la dichiarazione giudiziaria dello stato di insolvenza dell'impresa, sentenza emessa dal tribunale d'ufficio, su richiesta del debitore, su richiesta dei creditori o su richiesta del Pubblico Ministero. Si provvede alla nomina del giudice delegato ed alla nomina dei relativi Commissari Giudiziali, ai quali il Tribunale potrebbe affidare la gestione dell'impresa. All'interno della stessa sentenza viene fissata anche l'udienza per l'accertamento dello stato del passivo.

Con la dichiarazione giudiziaria l'imprenditore rimane nell'esercizio dell'impresa e nell'amministrazione dei propri beni anche se in presenza di controllo da parte del Commissario Giudiziale, da questo momento i creditori non possono più pretendere azioni esecutive individuali nei confronti dell'imprenditore insolvente.

La seconda fase della procedura prevede l'apertura dell'amministrazione straordinaria; entro trenta giorni dalla dichiarazione dello stato di insolvenza il Commissario emette una relazione sulle eventuali cause del dissesto e deve ammettere eventuali e concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico. Tale relazione deve essere presentata al Tribunale, il quale, con il parere del Ministero, emette il decreto di apertura dell'amministrazione straordinaria o se non d'accordo con quanto presentato dal Commissario può dichiarare una liquidazione giudiziale.

Nel caso in cui viene emesso decreto di apertura, il Ministero nomina due organi:

- Commissario straordinario (da uno a tre): ai quali è affidata la gestione aziendale, l'amministrazione dei beni dell'imprenditore insolvente ed eventuali programmi di cessione o ristrutturazione;
- Comitato di Sorveglianza (da tre a cinque membri): ha funzioni puramente consultive.

Questa procedura concorsuale presenta due finalità principali, la prima è quella citata in precedenza, che prevede la cessione dell'azienda salvaguardandone il complesso, mentre

la seconda prevede la riuscita nella ristrutturazione presentata al tribunale ed un ritorno “in bonis” dell’imprenditore.

L’intera procedura si conclude con esito positivo o negativo, nel primo caso si pone chiusura della stessa procedura, nel secondo invece si prosegue con una liquidazione giudiziale.<sup>24</sup>

### ***3.7: Procedure di composizione delle crisi da sovra indebitamento***

All’interno dell’articolo 2 del Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza troviamo la definizione di sovra indebitamento, definito come: *“lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell’imprenditore minore, dell’imprenditore agricolo, delle start-up innovative e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza”*.

In sostanza i soggetti non passibili di liquidazione giudiziale possono ricorrere a tre tipologie di procedura:

1. Piano di ristrutturazione dei debiti: riservato al consumatore;
2. Concordato minore: riservato al professionista, imprenditore minore, imprenditore agricolo e alle start-up innovative;
3. Liquidazione controllata del sovra indebitamento: rivolta ai soggetti indicati in precedenza e con la quale sostituisce la liquidazione del patrimonio.

Attraverso la liquidazione controllata del sovra indebitamento il debitore può domandare con ricorso al tribunale competente l’apertura di una procedura di liquidazione controllata dei suoi beni. La domanda può essere presentata anche da un creditore o dal Pubblico Ministero.

Il tribunale, in assenza di ulteriori domande di accesso alle procedure e dopo aver verificato i presupposti, dichiara con sentenza l’apertura della liquidazione controllata.

La procedura prevede la nomina di un Giudice Delegato e di un Liquidatore, vi è ordine per il debitore di depositare entro sette giorni i bilanci, scritture contabili e fiscali, nonché l’elenco dei creditori. I terzi che vantano diritti sui beni del debitore ed i creditori dovranno poi trasmettere richiesta al debitore la domanda di restituzione, rivendicazione o ammissione al passivo. Il liquidatore. Con l’autorizzazione del giudice delegato, può compiere ogni azione prevista dalla legge per conseguire la disponibilità dei beni compresi nel patrimonio del debitore. Esso ha il compito di dichiarare inefficaci gli atti

---

<sup>24</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima “Codice della Crisi e dell’Insolvenza”.

compiuti dal debitore in pregiudizio dei creditori. Tutto ciò ha sempre la finalità di migliorare il più possibile il soddisfacimento dei creditori.

Come inteso in precedenza, il liquidatore dispone dell'amministrazione dei beni che compongono il patrimonio per poi poterli rivendere e riscuotere il prezzo. Terminata l'esecuzione, il liquidatore presenta al Giudice delegato un rendiconto. A quest'ultimo spetta l'approvazione del rendiconto, in caso dovesse esserci approvazione si procede alla liquidazione del compenso del liquidatore.

Il liquidatore procede con la distribuzione delle somme secondo l'ordine di prelazione risultante dallo stato passivo, formando un progetto di riparto per comunicare a debitore e creditori.

La procedura si conclude tramite un decreto del Giudice delegato, su istanza del liquidatore, il quale autorizza i pagamenti dei compensi e lo svincolo delle somme eventualmente accantonate.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima "Codice della Crisi e dell'Insolvenza".

## ***CAPITOLO 4: ANALISI DELLA CRISI DEL SETTORE ALBERGHIERO***

### ***4.1: Cenni introduttivi***

Uno dei maggiori punti di forza dell'economia italiana è sempre stato il settore turistico, all'interno del quale si sviluppa il settore alberghiero; quest'ultimo comprende tutte le strutture ricettive che ospitano i turisti. Per tutti venire in Italia era considerato un viaggio di lusso paragonabile alle migliori destinazioni internazionali, infatti fino agli anni Novanta l'Italia risultava seconda solo agli Stati Uniti. In Italia si può dire che c'è tutto, dalla montagna al mare, dalle grandi città alle piccole calli di Venezia, con numerose risorse che entrano per meriti e storia nel patrimonio Unesco<sup>26</sup>. L'Italia viene considerata una delle maggiori mete non solo in ambito turistico, ma anche per viaggi di lavoro con i quali le persone colgono l'occasione di soffermarsi più giorni.

Economicamente parlando, negli anni Ottanta-Novanta il settore turistico occupava circa il 6% della popolazione del paese, garantendo una fetta del 5% del Pil italiano.

Nel 2019 invece, secondo quanto riportato da Ernst & Young in uno suo elaborato, si sono registrate circa 435 Mln di presenze nelle strutture ricettive italiane, generando una spesa turistica complessiva intorno ai 105 Mld di €. Un dato rilevante per l'Italia è il fatto che 1020 comuni applicano la tassa di soggiorno, generando un gettito pari a 600 Mln di €, ciò è un dato chiave che caratterizza l'Italia come uno dei primi paesi per il turismo.

Vista l'importanza di questo settore sia Ue che Stato erogano sistematicamente dei fondi per garantire un aiuto dall'esterno, i quali risultano fondamentali nelle attività per poter procedere oppure per un risanamento od innovazione.

### ***4.2: L'impresa alberghiera italiana***

L'Italia risulta una delle prime in Europa per numero di strutture ricettive e per numero di posti letto offerti, considerando tutte le attività alberghiere ma anche servizi offerti da privati, sui quali ovviamente non vi è un calcolo ben preciso.

Se si fa un confronto tra l'impresa alberghiera italiana e le migliori europee, si nota un ruolo fondamentale della piccola impresa, anche a gestione familiare, con un ruolo inferiore per la grande catena alberghiera.

---

<sup>26</sup> Unesco: Organizzazione delle Nazioni Unite per l'educazione, la scienza e la cultura

Nel tempo le strutture che offrono servizio di alloggio hanno affrontato numerosi investimenti per ampliare il più possibile il numero di posti letto, infatti recentemente nel territorio italiano le “vecchie case di campagna” sono soggette a ristrutturazioni per poterle adibire a B&B ed agriturismi. Per non parlare di tutte le ristrutturazioni che hanno subito nell’ultimo decennio gli alberghi per adeguarsi alla nuova tipologia di turismo.

Anche il settore alberghiero ha dovuto adeguarsi alle nuove tecnologie ed all’innovazione, basti pensare al fenomeno “sharing economy” con il quale sono aumentati a dismisura i canali di intermediazione online, ed ha favorito le prenotazioni nelle diverse strutture. Con questo fenomeno sono diventate sempre più importanti le piattaforme digitali come Booking<sup>27</sup> ed Airbnb<sup>28</sup>, citando le due migliori al momento, con le quali prenotare un week-end fuori casa o una vacanza estiva risulta semplice ed immediato, con la giusta sicurezza per i pagamenti e la scelta della struttura, attraverso anche le recensioni degli altri utenti.

Secondo dati Istat, nel 2017, in Italia risultavano 33 mila strutture alberghiere e più di 170 mila strutture complementari, come possono essere gli appartamenti in affitto e B&B.

Come dimostra la successiva figura, si può osservare una costante crescita negli ultimi cinque anni di analisi delle strutture complementari, le quale raddoppiano i numeri nei 10 anni. Per quanto riguarda le strutture alberghiere si può notare che la tipologia più diffusa rimangono gli hotel a tre stelle, i quali vengono frequentati da tutte le tipologie di turisti. Per quanto riguarda le strutture meno lussuose, come le due stelle o una stella, si può notare una forte discesa della curva.

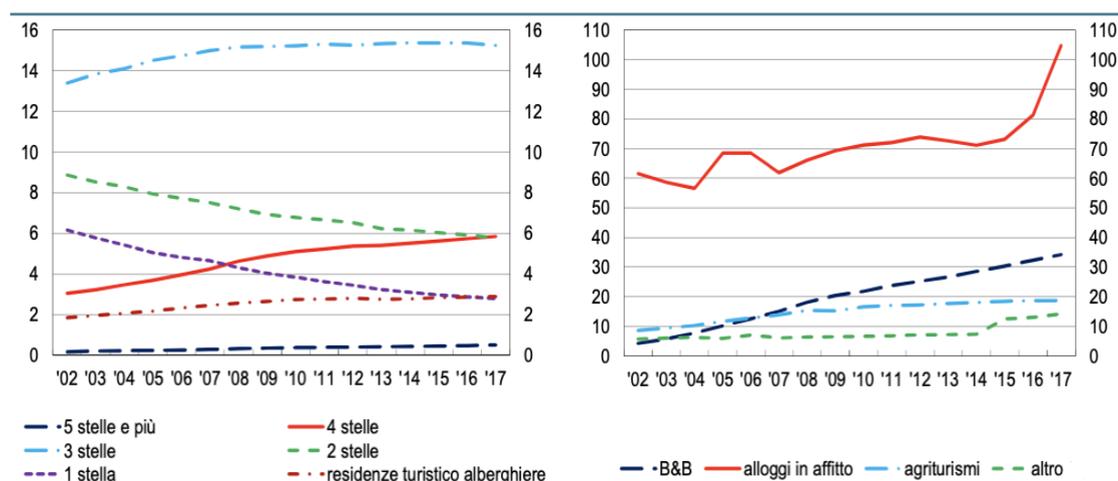
Osservando il secondo grafico, ovvero dove sono presenti i dati relativi alle strutture di alloggio non alberghiere si può notare una continua crescita dal 2010, in particolar modo, osservando la curva degli alloggi di B&B si nota un’impennata dopo il 2015. Questa crescita è dovuta ai motivi citati prima, ovvero la sharing economy e il rinnovamento di strutture come agriturismi.

---

<sup>27</sup> [www.booking.com](http://www.booking.com)

<sup>28</sup> [www.airbnb.it](http://www.airbnb.it)

Grafico 4.1: “Numero di strutture per tipologia di esercizio ricettivo”



Fonte: Istat

Per l'analisi del turismo lo strumento principale è il “Conto Satellite del Turismo”, il quale utilizza dati statistici forniti dall'Istat anche in ottica internazionale.

Sulla base di questi dati infatti si può affermare che dopo un periodo di stallo a fine anni Novanta, dal 2000 ad oggi gli arrivi annui nelle strutture ricettive raggiungono anche la soglia dei 120 milioni, con un aumento superiore al 50%.

Come detto in precedenza, anche nel turismo si sono sviluppate nuove abitudini con le quali i soggiorni sono cambiati in relazione al numero di notti trascorse fuori, ai periodi dell'anno e al numero stesso di gite. Con ciò si intende che la durata media dei soggiorni è diminuita per la gran parte delle destinazioni turistiche europee, ma in compenso sono aumentati gli spostamenti con le diverse tipologie di vacanza.<sup>29</sup> Sono cresciuti i viaggi nei fine settimana, grazie a due fattori principali: la diminuzione dei costi di certe tipologie di trasporto e le diverse promozioni presentate anche nei canali social dalle strutture.

L'impresa alberghiera italiana gode di turisti da tutto il mondo da sempre; dopo la crisi del 2007 con la ripresa economica vi fu un aumento di turisti dall'estero, ovviamente più marcata è l'incidenza degli stranieri provenienti da paesi dell'UE nonostante nel rapporto tra 2000 – 2017 questa incidenza sia diminuita di diversi punti percentuale.

<sup>29</sup> Con questo concetto si vuole intendere il fatto che al giorno d'oggi la maggior parte delle persone preferisce fare due, o tre, vacanze brevi rispetto alle due settimane che si facevano negli Ottanta e Novanta. In modo da poter visitare diverse città, con diversi servizi e in diversi periodi dell'anno.

*Tabella 4.1: “Presenze di turisti stranieri in Italia per paese di provenienza*

	2000	2007	2009	2014	2015	2016	2017
UE 15 esclusa Italia	70,6	65,3	66,6	61,4	60,4	61,6	60,4
Austria	5,9	4,8	5,1	4,6	4,6	4,5	4,5
Belgio	2,4	2,5	2,8	2,5	2,5	2,5	2,3
Germania	37,3	28,4	29,6	28,1	27,7	28,4	28,2
Francia	6,5	6,3	6,6	6,4	6,8	6,7	6,5
Paesi Bassi	4,7	5,9	6,8	5,6	5,3	5,4	5,2
Spagna	2,2	3,2	3,0	2,5	2,4	2,5	2,5
Regno Unito	6,8	8,0	6,6	6,4	6,5	6,5	6,3
Polonia	1,8	1,8	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6
Svizzera	4,6	4,4	4,6	5,0	5,2	5,3	5,1
Russia	0,8	2,1	2,1	3,7	2,3	2,0	2,4
Cina	0,5	0,8	0,8	1,9	2,8	2,2	2,4
Giappone	2,4	1,8	1,6	1,4	1,2	1,0	0,9
Stati Uniti d' America	6,7	7,8	6,3	6,4	6,1	5,8	6,0
Incidenza dei turisti stranieri sul totale	41,4	43,4	43,0	49,4	49,0	49,5	50,1

\*quote percentuali dei singoli paesi sul totale dei turisti stranieri

Fonte: Istat

La precedente riduzione riflette sulla contrazione della quota della Germania, nonostante rimanga il paese dal quale provengono più stranieri in Italia.

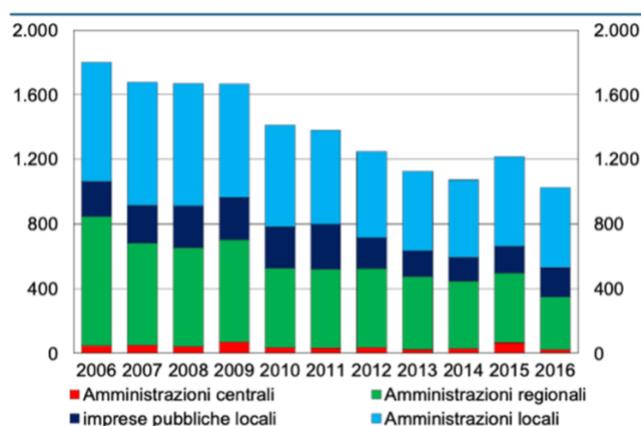
Nel 2017 il numero di posti letto delle strutture italiane era pari a 37,00 su 1000 abitanti, valore superiore a quello medio UE, il quale era 29,60. Ma con la crisi economica la variazione media annua italiana, dal 2000 ad oggi, rimase inferiore a quella UE.

### **4.3: Crisi del settore**

Il settore alberghiero, come detto in precedenza, è un ramo molto importante del turismo, quindi nei momenti di crisi di uno di questi, anche l'altro ne risente in pieno.

I dati delle analisi svolte risultano sin da subito chiari e facendo riferimento agli elaborati Istat e di Banca d'Italia, emerge che l'Italia risulta al 61° posto, rispetto al 54° di 10 anni fa, per la spesa pubblica utilizzata per il settore del turismo. Il settore alberghiero, come analizzato nei prossimi paragrafi, necessita di aiuti costanti dello Stato e dell'Ue, infatti appena questi diminuiscono, o non vengono erogati, l'intero sistema ne risente notevolmente con un peggioramento delle performance.

Grafico 4.2: “Spesa pubblica per il turismo in Italia”



\*dati in milioni di euro

Fonte: Rapporto Turismo di Banca d'Italia

Gli indicatori del World Economy Forum (WEF)<sup>30</sup> mettono in evidenza chiare carenze nell'efficacia delle politiche adottate dal nostro paese per il marketing del settore turistico, e quindi per l'attrazione dello stesso verso i turisti stranieri. Anche in questo dato si perde più di dieci posizioni in dieci anni, passando dal 93° posto al 104°. Questo mette in evidenza il fatto che i sistemi adottati dall'Italia sono deboli e presentano limiti di organizzazione e programmazione, tutto ciò è dovuto anche dal fatto che non vi è un assetto istituzionale stabile.

Tabella 4.2: “Il posizionamento internazionale dell'Italia rispetto alla voce Policy e Regolamenti”

PAESI	efficacia politiche di marketing	capacità di definire le priorità in materia di turismo	spesa pubblica per turismo	completezza dati sul turismo	tempestività dati sul turismo
<b>Italia</b>	<b>104</b>	<b>74</b>	<b>61</b>	<b>22</b>	<b>48</b>
Austria	24	21	39	53	28
Francia	19	36	76	15	28
Germania	56	80	103	53	17
Grecia	43	34	17	37	48
Paesi Bassi	28	71	96	70	70
Polonia	105	130	83	13	88
Portogallo	17	23	24	75	17
Spagna	11	12	23	2	6
Svezia	64	75	95	26	53
Svizzera	29	32	20	32	28
Regno Unito	12	47	75	14	53

Fonte: World Economy Forum (WEF)

<sup>30</sup> World Economy Forum (WEF): Fondazione non profit con sede a Cologny in Svizzera, presso il Lago di Ginevra. Creata nel 1971 dall'economista tedesco K.M. Schwab, organizza incontri tra personaggi di primo piano del mondo politico, economico e accademico, allo scopo di definire e discutere le questioni più urgenti da affrontare per il benessere e la crescita a livello mondiale. Il più noto di tali incontri è quello di Davos (località sciistica della Svizzera), che riunisce annualmente politici, esponenti dell'economia e della finanza, intellettuali e rappresentanti di organizzazioni non governative provenienti da diversi Paesi.

Un grosso problema che caratterizza il paese è proprio una mancanza di visione strategica unitaria in grado di collegare il turismo agli altri settori rilevanti.

Come vi vedrà nel prossimo paragrafo, l'Italia è stata oggetto di numerosi passaggi di potere tra Stato e Regioni per l'applicazione della legge nel turismo.

Il "Piano strategico di Sviluppo del Turismo" (PST 2017 -2022) fu molto positivo per il sistema, risultando innovativo ed al passo con i tempi dell'era digitale.

Il settore alberghiero è un ramo del settore turistico, all'interno del quale si sviluppano molti altri rami, tra cui quello dei trasporti. Il ramo dei trasporti ha notevolmente inciso sulle passate crisi del turismo e del settore alberghiero, in quanto i trasporti sono uno step fondamentale per la programmazione di una vacanza o comunque di uno spostamento necessario per lavoro. Con ciò ci si vuole riferire al fatto che con il passare degli anni i trasporti hanno aumentato i prezzi, fino a raggiungere anche il 100%. Con questo notevole incremento tutto il sistema del turismo ne risente, in quanto tale costo incide pesantemente sul costo complessivo di una vacanza. Nonostante le diverse crisi i prezzi dei voli, per esempio, sono in costante aumento, eccetto per alcune varianti che presentano prezzi bassi e promozioni, ma vengono erogate tramite limitazioni di benefit nella maggior parte dei casi, costringendo quindi l'utente ad adeguarsi.

#### ***4.4: Gestione e pianificazione finanziaria delle imprese alberghiere, con interventi Stato e Ue***

È risaputo che l'Italia presenta delle mancanze rispetto alla programmazione ed al coordinamento tra i diversi organi preposti dal Governo, ed il Governo stesso, le quali scaturiscono effetti negativi sulle capacità del Paese non potendo beneficiare di tutte le potenzialità che il Paese dispone.

Se si andasse indietro nel tempo, si potrebbe notare che la Costituzione attribuiva la competenza legislativa in materia di turismo, e settore alberghiero, alle Regioni.

Ma le prime attribuzioni vennero riconosciute nel 1970, limitatamente ad aspetti di carattere amministrativo. La prima legge quadro per il turismo<sup>31</sup> ha dettato linee per una nuova organizzazione locale, basata sulle Aziende di promozione turistica, Uffici di informazione e accoglienza turistica e le imprese turistiche, mantenendo comunque pieni poteri legislativi nelle mani dello Stato.

---

<sup>31</sup> Legge 17 Maggio 1983, n.217

Nel 1993 ci fu l'abrogazione del Ministero del Turismo, tramite referendum, garantendo sempre i poteri amministrativi alle Regioni; successivamente, nel 2001, ci fu il pieno passaggio delle competenze verso le stesse.

Un grande passo in avanti per questo settore ci fu nel 2011, con l'introduzione del "Codice del Turismo", con l'obiettivo di provvedere al riordino, al coordinamento e all'integrazione delle disposizioni legislative vigenti nel settore, definendo i poteri decisionali di Regioni, Governo ed UE.

Nel 2014 venne approvata la riforma del MiBACT<sup>32</sup>, per razionalizzare le strutture centrali e periferiche, riducendo i costi, con particolare attenzione alla governance dei musei e alla partecipazione dei privati per il finanziamento del settore. Il progetto di riforma costituzionale fu approvato dal Parlamento, ma poi respinto dal referendum del 2016, con il quale si voleva attribuire la piena legislazione allo Stato in materia di turismo, lasciando alle Regioni le decisioni rilevanti alla valorizzazione e organizzazione regionale. Nel 2018 queste competenze sono state trasferite al MiPAAFT<sup>33</sup>, con un apposito dipartimento.

Oltre a tutti questi aspetti burocratici, vi sono alcuni interventi del Governo di notevole importanza per il settore in analisi. Infatti, nel 2013 venne presentato il "Piano strategico Turismo Italia 2020", il quale presupponeva molteplici azioni dello Stato e Regioni per incrementare il valore del settore, garantendo un aumento del Pil di 30 Mld con più di 500 Mln in più di occupati entro il 2020. Purtroppo, però, questo piano non è mai stato attuato in quanto venne approvato a fine legislatura, e presentava criticità come il mancato coinvolgimento degli Enti territoriali.

Il passo successivo fu l'approvazione del "Piano strategico di Sviluppo del Turismo 2017-2022" (PST), tramite atto del Governo n. 372 del 2017. Con questo si identificava una metodologia più aperta e partecipativa, con un confronto sistematico fra tutte le istituzioni coinvolte. Aveva lo scopo di rilanciare l'attrattività turistica dell'Italia attraverso tre principi chiave: sostenibilità, innovazione e accessibilità.

Come obiettivi principali aveva quelli della diversificazione dell'offerta turistica, un aumento di competitività nel sistema, applicazione di marketing innovativo e la realizzazione di una governance efficiente e partecipata.

Attraverso il PST ci fu un riassetto delle attribuzioni ministeriali, con nuove forme di collaborazione tra gli stessi Ministeri, associazioni di categoria e Regioni, seguendo così

---

<sup>32</sup> Ministero dei beni e attività culturali

<sup>33</sup> Ministero delle politiche agricole

quanto raccomandato dall'OCSE precedentemente con il concetto "whole-of-government approach".

Per aiutare questo settore, ogni Regione mette a disposizione dei bandi con i quali vengono erogati degli importi diretti alla promozione e attivazione di nuove imprese o per la realizzazione di ristrutturazioni di imprese già esistenti. I finanziamenti da parte dello Stato, Regioni ed Ue con la crisi dovuta dal Covid-19 si sono moltiplicati, in molti casi anche a fondi perduti, poiché il fatturato delle strutture risulta azzerato in molti mesi del 2020.

Un esempio recente, avvenuto poco prima della pandemia, può essere individuato nella Deliberazione della Giunta Regionale del Veneto, ovvero DGR n. 1016 del 12 Luglio 2019, con la quale venivano messi a bando importi per 1.5 Mln. Questi importi erano diretti a strutture territoriali associate a Sistemi Turistici Tematici come Dolomiti, Montagna Veneta, Terme Euganee e termalismo veneto.

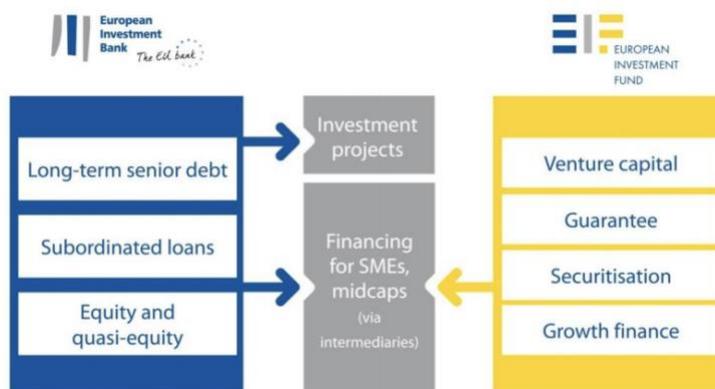
Da un punto di vista Ue si hanno diverse tipologie di fondi, destinati sempre agli Stati o alle singole Regioni, per sostenere uno dei settori economici fondamentali per l'intera Ue.

I fondi principali sono:

- Fondo europeo per gli investimenti strategici;
- Fondo europeo di sviluppo regionale;
- Fondo di coesione;
- Fondo sociale europeo;
- Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale;
- Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca.

Analizzando il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), attività avviata dalla Commissione europea e dal gruppo BEI (Banca europea per gli investimenti e Fondo europeo per gli investimenti), viene evidenziato l'obiettivo di ovviare all'attuale insufficienza degli investimenti nell'Ue mobilitando finanziamenti privati per investimenti strategici. Quest'azione è diretta ad infrastrutture di trasporto, efficienza energetica di alberghi e resort turistici, rilancio di siti dismessi, accordi di finanziamento con PMI del settore turistico e per l'istituzione di Piattaforme d'investimento dedicate al turismo. Ovviamente i finanziamenti erogati sono variabili, non tutte le realtà sono uguali e con le stesse capacità.

Figura 4.1: “Finanziamenti Ue per il turismo”



Fonte: Commissione Europea, Guida ai Finanziamenti UE per il settore del Turismo 2014 – 2020

Il Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) mira a rafforzare la coesione economica e sociale correggendo gli squilibri tra le diverse regioni. Fornisce un sostegno fondamentale per migliorare la competitività e la qualità del turismo a livello regionale e locale. I principali obiettivi nel settore del turismo sono:

- Ricerca e innovazione;
- Tecnologie dell'informazione e della comunicazione;
- Competitività delle piccole e medie imprese;
- Transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio;
- Occupazione e sostegno alla mobilità dei lavoratori;
- Istruzione, competenze e apprendimento permanente.

Anche qui il tipo ed il livello di finanziamento cambiano a seconda del programma proposto, di seguito infatti la dotazione del FESR può essere erogata sotto forma di sovvenzioni a singoli beneficiari e a consorzi, tramite concessione di prestiti, capitale di rischio e garanzie sui crediti.<sup>34</sup>

#### **4.5: Il caso: Abano Terme**

Abano Terme è un comune in provincia di Padova che si trova ai piedi dei Colli Euganei, comune che conta più di 20.000 abitanti ed è paragonato ad una piccola cittadina in quanto è in grado di offrire tutti i servizi necessari alla persona. Elemento che contraddistingue Abano sono proprio i fanghi e le cure termali. Le fonti termali centinaia di anni fa venivano considerate in primis come luoghi sacri e con il trascorrere del tempo venne

<sup>34</sup> Commissione Europea, Guida ai Finanziamenti UE per il settore del Turismo 2014 - 2020

creata una rete di bagni pubblici che garantivano i migliori servizi per la persona. Infatti, ad inizio 900 il paese si chiamava “Abano Bagni”. Ad oggi, Abano garantisce una scelta tra più di 70 alberghi, i quali creano una rete che si espande in tutto il territorio e tra i quali spiccano Hotel di lusso che forniscono i migliori servizi paragonabili alle migliori catene mondiali. L’acqua termale è indicata per tutte le malattie reumatiche, osteoartrosi, dolori articolari e per l’apparato respiratorio, quindi le strutture oltre ad essere considerate come classici alberghi, sono considerate anche strutture terapeutiche. Dagli anni ‘70 fino ad oggi, soggiornano in queste strutture molte persone della televisione italiana, dello sport ed anche esponenti politici, proprio per questo viene considerata da molti una meta d’élite per trascorrere qualche giorno in tranquillità e benessere.

*Figura 4.2: “Abano Terme dall’alto”*



Fonte: Flight Drone di Davide Boggian

Le strutture del territorio danno lavoro a migliaia di residenti, o comunque residenti di comuni limitrofi, per questo il settore alberghiero è considerato fondamentale per l’economia territoriale. Da qui si capisce che una crisi nel sistema alberghiero, come anche quella recente causata dal Covid-19, comprometterebbe l’economia di molte famiglie, le quali si trovano a casa senza lavoro.

Nell’arco del tempo le cose però son cambiate. Abano Terme in passato veniva dipinta come un paradiso in tutto e per tutti, un luogo dove vi era tutto in abbondanza e contraddistinto da un lusso in ogni particolare. Con il passare del tempo molte strutture hanno iniziato a diventare vecchie e non al passo con le nuove tecnologie ed innovazioni.

Dalla prima crisi del 2007 molte strutture vennero messe in vendita o liquidazione, od addirittura chiuse ed abbandonate nei casi più disperati. Ma quali furono le principali cause di questo grave declino?

Ascoltando i pareri di chi vive e lavora ad Abano Terme da sempre, questo declino è imputabile principalmente al cambio di moneta avvenuto nel nuovo millennio. Negli anni '70 – '80 i turisti stranieri erano principalmente Tedeschi e Francesi; infatti per esempio, con il cambio valuta da Marco tedesco e Lira italiana, i Tedeschi presentavano un vantaggio economico. Un altro elemento che causò il declino, fu il fatto che con il passare del tempo i fondi stazionati dagli Stati per le cure benefiche diminuirono d'anno in anno. Essendo considerata cura termale, molti turisti beneficiavano di diverse agevolazioni per soggiornare ad Abano, garantendosi anche pernottamenti fino a 15 giorni. Semplice da capire che con tutti questi pernottamenti la popolazione del periodo incrementava notevolmente, e tutte le attività erano sane da un punto di vista finanziario, a partire dalle strutture alberghiere ma anche i ristoranti, bar e negozi.

Ad oggi i servizi offerti rimangono sempre buoni, purtroppo però non sono al passo con i tempi. In primis, non vi sono più le attrazioni che interessano alla popolazione, come possono essere bar, ristoranti, teatri, eventi o discoteche; nessun imprenditore ha il coraggio di investire in un paese dove permangono costi di affitto od acquisto elevati, frutto di un passato lussuoso, ma che ora non risultano proporzionali con il valore reale.



## ***CAPITOLO 5: ANALISI ECONOMICO FINANZIARIA DI ABANO***

### ***TERME***

#### ***5.1: Introduzione dell'analisi***

L'analisi svolta in questo capitolo ha l'obiettivo di evidenziare lo stato di salute di uno dei settori colpiti maggiormente dalla crisi, ovvero il settore alberghiero, il quale come illustrato in precedenza, versa in situazioni critiche da imputare a diverse cause. Proprio la situazione appena descritta è facilmente applicabile ad Abano Terme, in quanto nel vecchio millennio rappresentava l'eccellenza mentre con il passare dei decenni rappresenta sempre più una situazione di declino. L'obiettivo dell'analisi sarà proprio quello di capire il reale stato di salute di tutte quelle imprese alberghiere che si estendono sul territorio, facendo un commento generale e andando più nello specifico in quelle che risultano essere situazioni particolari.

Per poter dare un giudizio concreto non basta l'analisi dei bilanci delle singole imprese, ma bisogna applicare uno o più modelli in grado di mettere in evidenza ciò che va bene e ciò che è da migliorare.

Per l'analisi in questione si è deciso di applicare in primis il modello Z-score di Altman, il quale con la sua semplicità di utilizzo riesce ad evidenziare le situazioni di difficoltà, attribuendo le stesse alle diverse aree di bilancio.

Come secondo modello di applicazione, si farà riferimento ai nuovi indicatori di allerta crisi forniti dal Codice della Crisi. Questi saranno verificati in base ai limiti forniti per il settore di appartenenza, quindi "Hotel-Alloggio". Anche questi indici, come lo Z-score, sono in grado di evidenziare l'area di bilancio che arreca insolvenza alla società.

L'analisi empirica si conclude con la raccolta dei risultati dati dai modelli di applicazione, confrontandoli e fornendo in fine un commento personale. L'obiettivo è anche quello di capire se i due modelli utilizzati forniscono un risultato simile, diverso o comunque interpretano i valori allo stesso modo.

#### ***5.2: Raccolta dati***

Per l'applicazione dello Z-score e degli indicatori di allerta del Codice della Crisi è stato indispensabile conoscere i reali valori di bilancio di ciascuna società, per tutto il periodo di analisi. Quindi per svolgere l'analisi sono stati utilizzati i bilanci delle singole società dall'anno 2015 al 2019. I documenti sono stati visualizzati nel portale Aida, il quale attraverso un settaggio tramite tipologia di servizio emesso (alloggio) e codice postale (35031) della sede delle società, ha fornito la lista delle 44 società analizzabili, non

considerando le società non più attive o, comunque, società per le quali non fosse possibile effettuare l'analisi di 5 anni in quanto determinati dati necessari non erano visualizzabili.

Dopo aver raccolto tutti bilanci è stato creato un file Excel, suddividendo l'analisi per anno in diversi sheets, nel quale per ogni società è stata inserita e/o calcolata la variabile utile ai fini dell'applicazione dei modelli di analisi.

Tabella 5.1: "Società analisi"

	2019	2018	2017	2016	2015
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.				
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.				
3	SETHI S.R.L.				
4	PRESIDENT S.R.L.				
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.				
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.				
7	HOTEL PLAZA S.R.L.				
8	DELTA B&B S.R.L.				
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.				
10	MARINA S.R.L.				
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL				
12	TERME QUISISANA S.R.L.				
13	TERME EUROPA S.R.L.				
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.				
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.				
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL				
17	TERME SALUS S.R.L.				
18	TERME VILLA PACE S.R.L.				
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.				
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.				
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.				
22	TERME ASTORIA S.R.L.				
23	TENA S.R.L.				
24	AURORA S.R.L.				
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.				
26	UNIVERSAL S.R.L.				
27	TERME FORMENTIN S.R.L.				
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.				
29	TERME BOLOGNA S.R.L.				
30	PREMIERE ABANO S.R.L.				
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.				
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.				
33	ALICE S.R.L.				
34	GESAL S.R.L.				
35	VIVI S.R.L.				
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.				
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.				
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.				
39	COLLEONI - S.R.L.				
40	BEB SRL				
41	ARIES S.R.L.				
42	EUROHOTEL S.R.L.				
43	PALACE HOTEL MEGGIORATO SRL				
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.				

Fonte: Rielaborazione personale

Dopo aver individuato le società analizzabili, per ognuna di queste sono state appunto analizzate le singole poste di bilancio utili ai fini dell'applicazione delle due metodologie

scelte per l'analisi, quindi è stato fatto uno studio ed una rielaborazione di ogni dato utile dello Stato Patrimoniale e Conto Economico di ogni società, per i 5 anni.

Tabella 5.2: “Variabili analisi”

<b>VARIABILI UTILIZZATE</b>	
Attività correnti	<b>AC</b>
Passività correnti	<b>PC</b>
Immobilizzazioni materiali	<b>AM</b>
Immobilizzazioni immateriali	<b>AI</b>
Rimanenze finali	<b>RF</b>
Disponibilità liquide	<b>DL</b>
Riserva legale	<b>RL</b>
Riserva straordinaria	<b>RS</b>
Totale attività	<b>TA</b>
Utile operativo netto	<b>UON</b>
Patrimonio netto	<b>PN</b>
Cash flow	<b>CF</b>
Oneri finanziari	<b>OF</b>
Debiti previdenziali + tributari	<b>DI</b>
Totale debiti	<b>DT</b>
Totale passività	<b>TP</b>
Ricavi di vendita	<b>RV</b>

Fonte: Rielaborazione personale

Dalla precedente tabella si possono intravedere le variabili utilizzate per ogni modello ed in alcuni casi in entrambi i modelli poiché richieste.

Si può notare come entrambi i modelli di applicazione abbiano la necessità di reperire dati patrimoniali, ma anche dati economici; infatti, per l'analisi patrimoniale occorre conoscere il valore delle immobilizzazioni, materiali e immateriali, e le diverse poste di attivo circolante, come le attività correnti, rimanenze finali e disponibilità liquide, oltre che al totale delle attività. Dalla sezione delle passività è stato indispensabile conoscere il valore del patrimonio netto e dei relativi accantonamenti a riserva legale e riserva straordinaria, ove quest'ultima non fosse esplicita viene considerata l'intera somma della voce “Altre riserve”. Anche per le passività è servito analizzare il valore delle passività correnti e del totale passività, oltre agli indebitamenti previdenziali e tributari a carico delle imprese.

Per il conto economico invece si sono analizzati i ricavi delle vendite in primis, dato fondamentale per capire l'andamento aziendale e tutti gli oneri finanziari per i quali l'azienda deve tenere conto per i suoi indebitamenti. L'analisi è sempre stata fatta in ottica operativa, quindi è stato obbligatorio calcolare anche un flusso di cassa operativo (CF) ed ovviamente si è analizzato il risultato operativo netto.

### 5.3: Z-score

Il metodo dello Z-score<sup>35</sup> ha più di cinquant'anni ma rimane tutt'ora uno dei metri di giudizio più utilizzati per fare un commento sull'andamento di una realtà aziendale. Ad idearlo fu il Professor Edward Altman, insegnante di finanza a New York. Tale indice analizza la previsione di insolvenza e può essere utilizzato autonomamente dalle aziende. La sua prima versione era diretta all'analisi delle imprese quotate, esaminandone 66 di cui la metà erano già state dichiarate fallite e l'altra metà invece erano imprese solide. Il primo risultato fu sorprendente in quanto con semplici calcoli matematici basati sui bilanci dell'azienda in questione riuscì ad individuare il reale stato di salute delle imprese nel 95% dei casi. Negli anni vennero poi studiate altre versioni da poter applicare anche alle PMI. Uno dei motivi per i quali questa metodologia ebbe sempre un gran successo deriva dalla sua semplicità di utilizzo, infatti attraverso lo Z-score si riescono a dare previsioni attendibili analizzando il bilancio di esercizio e ricorrendo a semplici calcoli matematici.

Il gruppo di imprese considerato per la presente analisi è composto da 44 società attive nel momento di chiusura di bilancio dell'anno 2019 e per le quali fosse possibile il calcolo di tutte le variabili nei 5 anni di analisi.

Dopo questa attenta selezione delle imprese sono stati analizzati i bilanci delle stesse per tutti i 5 anni di analisi, per poter recuperare le poste di bilancio utili a fini del calcolo delle variabili utilizzate da Altman. Come detto in precedenza, il modello nel corso degli anni venne modificato per poter essere applicato anche alle PMI.

Gli ingredienti necessari per il calcolo degli indicatori che costituiscono lo Z-Score sono riportati di seguito:

- *AC = Attività correnti*

calcolate come la somma tra i crediti verso clienti esigibili entro l'esercizio, crediti tributari esigibili entro l'esercizio ed i ratei e risconti presenti tra le attività dello Stato Patrimoniale, quindi seguendo l'applicazione di un'ottica operativa;

---

<sup>35</sup> P. Bottani, L. Cipriani, F. Serao: Il modello di analisi Z-score applicato alle PMI, in rivista "Amministrazione & Finanza" n.1/2004, pp 50 - 53

- PC = Passività correnti

calcolate come la somma tra i debiti verso fornitori, debiti tributari e ratei e risconti presenti nelle passività dello stato patrimoniale, quindi seguendo l'applicazione di un'ottica operativa;

- AM = Immobilizzazioni materiali
- AI = Immobilizzazioni immateriali
- RF = Rimanenze finali
- DL = Disponibilità liquide
- RL = Riserva legale
- RS = Riserva straordinaria

nei Bilanci delle aziende analizzate non vi è indicazione della Riserva Straordinaria, di conseguenza vengono considerate tutte le "Altre Riserve" presenti;

- TA = Totale attività
- UON = Utile Operativo Netto
- PN = Patrimonio netto
- TP = Totale passività
- RV = Ricavi di vendita

Dopo aver raccolto tutti questi valori per i 5 anni di analisi si sono costruite le 5 variabili utili ai fini dell'applicazione del modello:

- **XI**: questa variabile esprime il valore delle attività liquide correnti rispetto alla capitalizzazione totale. L'elemento da osservare in questa variabile risulta essere

il fatto che in caso di elevate perdite operative, questa variabile ne sarebbe influenzata poiché vi sarebbe un'elevata riduzione delle attività correnti rispetto al totale delle attività.

$$X1 = \frac{AC - PC}{(AM + AI + RD + AC + DL)}$$

*Formula 5.1*

- **X2**: questa variabile esprime la volontà della società di reinvestire i propri utili. C'è da considerare l'età della società nel calcolo, poiché un'azienda giovane avrà sicuramente un indice minore, visto che non ha avuto ancora la possibilità di costruire riserve solide. Però quest'elemento della giovinezza della società può essere penalizzante nel momento in cui un esterno dovesse leggere i risultati di due imprese a confronto con età diverse, poiché avere riserve minori corrisponde anche ad avere un rischio di fallimento maggiore.

$$X2 = \frac{RL + RS}{TA}$$

*Formula 5.2*

*\*nell'analisi per "Riserva Straordinaria" sono state considerate tutte le "Altre Riserve" iscritte a bilancio*

- **X3**: la presente variabile misura la produttività delle attività dell'impresa, al netto delle leve finanziaria e fiscale, ciò infatti è molto utile nella definizione dell'insolvenza.

$$X3 = \frac{UON}{(AM + AI + RF + AC)}$$

*Formula 5.3*

- **X4**: mette in evidenza il margine che le attività hanno di diminuire prima che le passività diventino più grandi delle stesse comportando uno stato di insolvenza.

$$X4 = \frac{PN}{TP}$$

Formula 5.4

- **X5**: misura la capacità di generare ricavi in proporzione ad un determinato valore di attivo patrimoniale, creando così il rapporto tra capacità imprenditoriale e competitività del mercato di riferimento.

$$X5 = \frac{RV}{(AM + AI + RF + AC)}$$

Formula 5.5

Attraverso le 5 variabili analizzate si costruisce la funzione discriminante utile a definire lo stato di salute delle singole società per i singoli anni di analisi.

$$Z = (0,717 * X1) + (0,847 * X2) + (3,107 * X3) + (0,420 * X4) + (0,998 * X5)$$

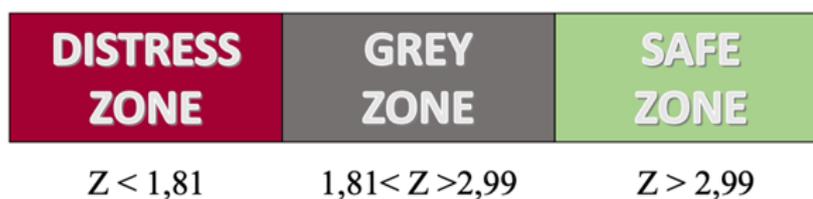
Formula 5.6

I coefficienti utilizzati per il calcolo dello Z-score sono quelli attribuiti da Altman per l'analisi delle PMI, poiché i coefficienti utilizzati nell'analisi originaria sono applicabili solamente alle società quotate.

Dopo il calcolo dello Z, per ogni impresa e per ogni anno di analisi, si può effettuare il controllo della situazione in cui versa l'azienda in questione. Altman ha fornito una scaletta come chiave di lettura per i risultati ottenuti:

- $Z > 2,99$  corrisponde alla “*Safe Zone*” ovvero l'impresa è in zona di sicurezza e non ha rischio di insolvenza;
- $1,81 < Z < 2,99$  corrisponde alla “*Grey Zone*”, zona definita grigia perché stando all'analisi non presenta ancora situazioni gravi con manifestazione di insolvenza, però bisogna tenere monitorato l'andamento di questo valore negli anni. Rischio medio di fallimento;
- $Z < 1,81$  corrisponde alla “*Distress Zone*” ovvero la zona di sofferenza finanziaria, dove l'azienda rischia di fallire da un momento all'altro.

Figura 5.1: "Zone di Altman"



Fonte: Rielaborazione personale

Attraverso il calcolo dello Z per ogni società e per ogni anno dell'analisi si ottiene il risultato della seguente tabella.

Tabella 5.3: “Lo Z di ogni società per i 5 anni di analisi”

SOCIETA'		Z-2015	Z-2016	Z-2017	Z-2018	Z-2019
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,93	0,99	1,03	2,11	1,12
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	1,34	1,53	1,70	1,66	1,33
3	SETHI S.R.L.	1,27	7,68	1,55	2,79	1,23
4	PRESIDENT S.R.L.	0,43	0,23	-0,06	0,02	0,29
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	1,08	1,31	1,09	2,52	1,22
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	0,50	0,57	0,67	4,39	0,57
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	0,58	0,71	0,60	0,96	0,75
8	DELTA B&B S.R.L.	1,02	1,22	1,17	2,03	1,02
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	0,37	0,42	0,43	0,73	0,40
10	MARINA S.R.L.	3,58	4,15	4,01	3,30	4,07
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	0,65	0,71	0,80	1,84	0,74
12	TERME QUISISANA S.R.L.	0,62	0,58	0,65	2,05	0,77
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,82	0,86	0,83	2,31	0,89
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	0,83	0,95	1,03	1,38	0,81
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	0,80	0,76	0,53	2,23	0,50
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	0,70	0,69	0,96	1,34	0,98
17	TERME SALUS S.R.L.	0,43	0,60	0,68	1,57	0,52
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	1,66	1,70	2,23	3,40	2,14
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	0,56	0,57	0,62	2,77	0,60
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	0,35	0,30	0,33	-0,24	0,48
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	1,94	1,92	1,84	3,17	1,71
22	TERME ASTORIA S.R.L.	0,62	0,64	0,61	2,56	0,79
23	TENA S.R.L.	1,32	1,21	1,17	1,22	0,66
24	AURORA S.R.L.	1,53	1,56	1,65	3,15	1,62
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	1,91	1,97	2,02	2,58	2,83
26	UNIVERSAL S.R.L.	0,62	0,58	0,63	1,98	0,72
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	1,51	1,33	1,38	2,90	1,22
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	0,49	0,51	0,52	2,55	0,57
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	0,97	1,09	1,22	1,51	1,03
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	0,38	0,32	-0,06	0,25	-0,18
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	0,09	-0,01	0,02	-4,02	0,80
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	0,90	0,80	0,92	1,01	0,75
33	ALICE S.R.L.	0,93	1,28	1,77	3,81	1,53
34	GESAL S.R.L.	2,66	2,33	2,29	2,21	1,73
35	VIVI S.R.L.	0,88	0,64	0,31	0,51	0,34
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	0,73	0,73	0,46	2,00	0,99
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	0,54	0,41	0,20	0,83	0,81
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.	2,45	2,50	1,73	2,48	3,88
39	COLLEONI - S.R.L.	0,79	0,95	0,91	2,56	0,96
40	BEB SRL	0,95	0,91	0,67	1,23	0,91
41	ARIES S.R.L.	0,29	0,34	76,83	15,80	3,27
42	EUROHOTEL S.R.L.	0,28	0,52	0,82	1,42	0,90
43	PALACE HOTEL MEGLIORATO SRL	1,37	1,58	1,82	3,68	2,09
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	1,10	1,04	1,09	2,29	0,73

Fonte: Rielaborazione personale

A primo impatto si possono notare molte celle rosse, che riconducono alla “Distress Zone” di Altman, ciò dimostra che le aziende versano in situazioni critiche.

Partendo dalla colonna “Z-2015” si trova il risultato peggiore dei 5 anni di analisi, infatti vi è solo una cella verde, o meglio, vi è solo una società che secondo Altman ha i requisiti per trovarsi nella “Safe Zone”, ed essa corrisponde al 2,27% del campione di analisi. Oltre a questa vi sono 4 società che si trovano all’interno della “Grey Zone”, ovvero il 9,09% delle società campione. Ciò vuol dire che l’88,64%, secondo i risultati dello Z-score, si

trova all'interno della "Distress Zone" e versa in situazioni critiche, rischiando l'insolvenza. La situazione nel secondo anno di analisi è molto simile, in quanto vi è solo una società in più che rientra nella "Safe Zone", a discapito di una in meno nella "Grey Zone". Di conseguenza i due anni danno risultati molto simili, poiché rientrano nella "Distress Zone" sempre più dell'80% del campione. L'anno in cui si registrano maggiori società al di fuori della "Distress Zone" è il 2018, dove addirittura 9 società sono nella "Safe Zone" e addirittura 18 nella "Grey Zone", ciò indica un'elevata riduzione dei casi critici, i quali corrispondo al 38,64% del campione di analisi. Questi valori non si confermano nel 2019, in quanto si ritorna a registrare un'elevata percentuale di società che si ritrovano nella "Distress Zone", incorrendo a gravi rischi aziendali che comporterebbero un'insolvenza nel breve termine.

Tra le 44 società campione, vi sono solamente due società che nel periodo di analisi non sono mai rientrati nella zona rossa; Marina Srl in particolare è sempre rientrata nei limiti della "Safe Zone", al contrario di altre 17 concorrenti che non sono mai uscite dalla "Distress Zone".

La "Tabella 5.3" appena descritta, oltre a fornire chiaramente i dati numerici, è in grado di dare un immediato giudizio anche osservando solo i colori delle celle. Sin da subito si è capito che il rosso della "Distress Zone" non avrebbe portato buoni risultati per le imprese di Abano Terme.

#### ***5.4: Indici di allerta Codice della Crisi***

Il Nuovo codice della crisi, introdotto attraverso il D.lgs 14/2019, detta alcune direttive che le aziende devono seguire, rispettando alcuni parametri e criteri di efficienza che ne certificano lo stato di salute delle stesse. Ciò deve essere visto come un piano per il mantenimento della salute aziendale e non come un onere, in quanto aiuta a migliorare e tenere monitorato costantemente il proprio assetto organizzativo interno.

Il codice è stato adottato proprio perché riesce a far emergere tempestivamente una situazione di crisi, o comunque un primo grado di insolvenza.

Per applicare questa metodologia di analisi sono state calcolate le diverse variabili utili per il calcolo degli indicatori di allerta della crisi forniti dal nuovo codice; se i bilanci delle aziende scelte non permettevano un calcolo della singola variabile in modo corretto, come dettato dal codice, si è proceduto con una rielaborazione personale mantenendo un'ottica operativa. Proprio per questo, non avendo la giusta sicurezza su determinate variabili, i primi due indicatori PN e DSCR sono stati considerati non convincenti,

andando ad applicare direttamente gli indicatori settoriali. L'obiettivo principale è quello di individuare per ogni anno di analisi quali aziende rispettavano i limiti di ogni di indicatore per il settore di appartenenza.

- Indice di sostenibilità degli oneri finanziari

È costituito dal rapporto tra gli oneri finanziari e ricavi. Quindi per la ricerca delle singole variabili sono stati utilizzati gli oneri finanziari della voce C)17. del Conto Economico civilistico. Mentre per il calcolo del fatturato si è considerata la voce A)1. Ricavi delle vendite e delle prestazioni, sempre del Conto economico civilistico.

$$\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi}} < 1,50\%$$

Formula 5.7

- Indice di adeguatezza patrimoniale

È costituito dal rapporto tra il patrimonio netto ed i debiti totali, dove per Patrimonio netto si è intesa tutta la voce A) delle passività dello Stato Patrimoniale e per i debiti tutta la voce D) delle passività dello Stato patrimoniale, indipendentemente dalla natura che li caratterizza.

$$\frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Debiti totali}} < 4,10\%$$

Formula 5.8

- Indice di ritorno liquido dell'attivo

È costituito dal rapporto tra il cash flow ed il totale attivo. Per il calcolo del cash flow si è considerata la somma tra il risultato d'esercizio e i costi non monetari, al netto dei ricavi non monetari. Mentre per il totale attivo si è considerato l'intero importo delle attività dello stato patrimoniale.

$$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale attivo}} < 1,40\%$$

Formula 5.9

- Indice di liquidità

Per il calcolo di questo indicatore si è considerato il rapporto tra le attività correnti e le passività correnti.

Il numeratore è calcolato come la somma tra i crediti verso clienti esigibili entro l'esercizio, crediti tributari esigibili entro l'esercizio ed i ratei e risconti presenti tra le attività dello Stato Patrimoniale, quindi seguendo l'applicazione di un'ottica operativa.

Lo stesso è stato fatto per il denominatore calcolato come la somma tra i debiti verso fornitori, debiti tributari e ratei e risconti presenti nelle passività dello stato patrimoniale, mantenendo l'applicazione di un'ottica operativa.

$$\frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}} < 86,00\%$$

*Formula 5.10*

- Indice di indebitamento previdenziale e tributario

Costituito dalla somma dell'indebitamento previdenziale e tributario per il numeratore e dal totale delle attività di stato patrimoniale per il denominatore.

$$\frac{\text{Debiti previdenziali} + \text{Debiti tributari}}{\text{Attività}} < 10,20\%$$

*Formula 5.11*

Nelle prossime tabelle, riferite proprio al calcolo degli indicatori sulle società campione, verranno evidenziati in rosso i valori che superano le soglie limite, mentre in verde quei risultati considerati accettabili dal Codice.

Tabella 5.4: “Indicatori Codice della Crisi 2015”

	SOCIETA'	OF/RI	PN/DT	CF/TA	AC/PC	DI/TA
		1,50%	4,10%	1,40%	86,00%	10,20%
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,95%	37,20%	7,64%	70,65%	2,30%
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	2,90%	41,75%	18,13%	33,33%	3,04%
3	SETHI S.R.L.	1,04%	128,69%	9,15%	56,74%	2,00%
4	PRESIDENT S.R.L.	4,81%	27,36%	-0,74%	55,87%	2,32%
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	0,07%	67,89%	11,25%	31,41%	2,26%
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	1,40%	144,73%	0,94%	63,77%	2,44%
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	4,16%	10,13%	7,41%	38,00%	9,57%
8	DELTA B&B S.R.L.	1,84%	27,70%	8,11%	91,63%	3,06%
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	5,03%	31,14%	0,66%	106,04%	7,60%
10	MARINA S.R.L.	0,15%	19,33%	2,28%	113,11%	3,57%
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	4,37%	79,83%	4,94%	71,41%	1,72%
12	TERME QUISISANA S.R.L.	1,87%	82,06%	4,53%	130,19%	1,67%
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,18%	99,41%	6,20%	57,51%	2,66%
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	1,02%	47,27%	7,26%	59,93%	1,99%
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	0,12%	682,26%	3,72%	64,47%	0,95%
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	5,34%	3,43%	9,27%	40,83%	4,05%
17	TERME SALUS S.R.L.	5,49%	70,25%	-1,34%	72,28%	1,70%
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	2,85%	58,53%	6,29%	61,53%	4,58%
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	1,66%	674,28%	2,13%	140,48%	0,06%
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	10,58%	-5,60%	1,16%	179,52%	1,31%
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	0,34%	125,77%	7,10%	120,37%	5,71%
22	TERME ASTORIA S.R.L.	0,02%	1082,88%	0,77%	58,76%	0,80%
23	TENA S.R.L.	0,36%	164,08%	13,60%	141,12%	0,99%
24	AURORA S.R.L.	1,27%	44,79%	7,31%	91,89%	5,04%
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	0,27%	7,55%	7,69%	258,57%	9,14%
26	UNIVERSAL S.R.L.	2,39%	107,08%	3,59%	42,35%	3,94%
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	0,46%	235,76%	10,24%	74,62%	2,42%
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	1,33%	228,14%	4,37%	134,16%	0,36%
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	3,79%	24,08%	3,43%	263,64%	3,16%
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	6,55%	133,74%	0,70%	42,00%	14,54%
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	4,38%	-43,45%	-14,92%	39,27%	4,43%
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	2,36%	7,56%	6,31%	113,86%	4,09%
33	ALICE S.R.L.	0,05%	73,53%	4,19%	205,10%	2,02%
34	GESAL S.R.L.	0,20%	-19,04%	-30,40%	52,62%	70,73%
35	VIVI S.R.L.	2,04%	4,94%	2,23%	134,47%	31,42%
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	2,38%	92,17%	4,25%	77,64%	4,46%
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	6,01%	75,83%	1,31%	125,79%	1,14%
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.	0,58%	114,00%	16,98%	330,88%	9,04%
39	COLLEONI - S.R.L.	3,68%	234,86%	2,49%	168,59%	2,53%
40	BEB SRL	2,22%	6,25%	-1,62%	69,63%	24,56%
41	ARIES S.R.L.	5,33%	67,52%	1,88%	66,66%	0,12%
42	EUROHOTEL S.R.L.	7,64%	2,01%	4,72%	114,61%	2,23%
43	PALACE HOTEL MEGGIORATO SRL	0,00%	117,48%	10,98%	30,09%	8,78%
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	0,45%	2735,78%	5,09%	273,72%	1,75%

Fonte: Rielaborazione personale

Analizzando l'anno 2015 si può notare come il rapporto “DI/TA” sia entro i limiti per quasi tutte le imprese, ciò conferma il fatto che l'indebitamento tributario e previdenziale è in linea con il totale delle attività dell'impresa.

Le situazioni peggiori si vedono nella seconda e terza colonna, ovvero nell'analisi del rapporto tra “PN/DT” e quella del rapporto tra “CF/TA”. Ciò evidenzia il fatto che l'indebitamento aziendale è molto elevato rispetto al patrimonio netto, in quasi tutte le società, addirittura vi sono società che superano il limite consentito dal codice di oltre le 50 volte percentuali. Osservando l'indicatore di ritorno liquido dell'attivo, essendo quasi sempre superiore alla soglia consentita, evidenzia il fatto che i capitali investiti nelle aziende campione non si traducono correttamente in flusso monetario derivante dalla gestione operativa.

Tabella 5.5: “Indicatori Codice della Crisi 2016”

	SOCIETA'	OF/RI	PN/DT	CF/TA	AC/PC	DI/TA
		1,50%	4,10%	1,40%	86,00%	10,20%
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,80%	43,37%	8,15%	46,34%	2,03%
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	2,82%	47,41%	21,51%	35,61%	4,51%
3	SETHI S.R.L.	0,50%	157,87%	167,25%	20,91%	58,36%
4	PRESIDENT S.R.L.	2,87%	13,06%	-1,32%	49,29%	1,44%
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	0,05%	90,66%	12,85%	85,59%	1,48%
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	1,06%	117,57%	2,82%	37,45%	2,46%
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	3,51%	11,94%	8,91%	36,68%	9,93%
8	DELTA B&B S.R.L.	1,65%	34,70%	11,48%	71,17%	4,03%
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	4,86%	27,69%	1,88%	89,25%	7,87%
10	MARINA S.R.L.	0,14%	18,29%	1,45%	93,85%	2,69%
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	3,25%	81,57%	6,52%	87,61%	1,64%
12	TERME QUISISANA S.R.L.	1,98%	82,10%	6,15%	70,71%	2,54%
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,07%	103,52%	6,78%	122,67%	3,10%
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	0,79%	56,72%	9,43%	73,71%	2,63%
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	0,20%	245,86%	5,10%	51,78%	1,22%
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	4,61%	4,78%	8,02%	26,10%	4,34%
17	TERME SALUS S.R.L.	9,87%	68,40%	3,48%	51,08%	3,15%
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	3,81%	64,52%	6,62%	27,82%	5,63%
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	1,03%	423,75%	2,49%	82,95%	0,42%
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	10,34%	-5,70%	-0,98%	89,35%	1,66%
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	0,34%	109,61%	8,34%	105,50%	4,58%
22	TERME ASTORIA S.R.L.	0,40%	312,52%	2,62%	43,79%	1,36%
23	TENA S.R.L.	0,45%	175,95%	12,88%	68,08%	1,25%
24	AURORA S.R.L.	0,90%	50,65%	9,64%	332,77%	4,77%
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	0,23%	9,66%	5,26%	273,15%	8,48%
26	UNIVERSAL S.R.L.	2,26%	103,24%	3,88%	35,57%	2,73%
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	0,66%	185,66%	8,99%	95,41%	1,32%
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	0,80%	258,54%	4,68%	77,28%	0,19%
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	3,42%	22,65%	4,53%	208,36%	4,43%
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	5,58%	133,62%	0,31%	24,30%	20,89%
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	3,92%	-55,35%	-17,36%	30,62%	4,20%
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	2,47%	5,62%	4,92%	148,49%	2,62%
33	ALICE S.R.L.	0,10%	308,44%	4,12%	127,60%	1,30%
34	GESAL S.R.L.	0,22%	-13,10%	-19,30%	110,65%	64,61%
35	VIVI S.R.L.	2,84%	4,43%	-0,01%	120,92%	29,96%
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	2,59%	106,04%	5,02%	41,83%	4,69%
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	6,71%	66,97%	-2,02%	67,13%	1,49%
38	TERME BELSGGIORNO S.R.L.	0,40%	37,42%	16,86%	136,55%	14,10%
39	COLLEONI - S.R.L.	2,95%	294,06%	5,59%	151,32%	2,56%
40	BEB SRL	1,10%	11,06%	1,57%	65,58%	34,67%
41	ARIES S.R.L.	3,88%	69,41%	3,33%	73,17%	0,13%
42	EUROHOTEL S.R.L.	5,89%	5,19%	7,61%	158,36%	1,51%
43	PALACE HOTEL MEGLIORATO SRL	0,01%	135,05%	13,19%	35,83%	8,16%
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	0,44%	1346,71%	5,25%	45,81%	1,30%

Fonte: Rielaborazione personale

Osservando la tabella 5.5 riferita all'anno 2016 dell'analisi, si nota a primo impatto un miglioramento nella prima colonna, quindi un miglioramento del rapporto tra gli oneri finanziari e i ricavi aziendali. Più il rapporto è alto più è debole l'impresa da un punto di vista finanziario, ma comunque vi sono lo stesso campioni che presentano anche un valore quattro volte più grande rispetto al limite consentito. Ciò incide nel conto economico, poiché avere oneri finanziari elevati, ovvero interessi passivi, comporta un importante costo per la società. Nel 2016 si registra anche la peggiore situazione per quanto riguarda il rapporto tra il patrimonio netto e i debiti, solo 2 società su 44 rispettano il limite consentito, ovvero più del 95% delle società campione non rispetta il limite.

Tabella 5.6: “Indicatori Codice della Crisi 2017”

	SOCIETA'	OF/RI	PN/DT	CF/TA	AC/PC	DI/TA
		1,50%	4,10%	1,40%	86,00%	10,20%
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,55%	51,32%	8,96%	47,84%	1,92%
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	2,16%	78,03%	20,63%	35,60%	3,79%
3	SETHI S.R.L.	0,24%	186,60%	15,72%	51,74%	1,78%
4	PRESIDENT S.R.L.	4,49%	2,87%	-7,51%	52,31%	1,29%
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	0,27%	107,64%	8,12%	29,88%	0,28%
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	0,80%	125,66%	4,41%	48,93%	2,63%
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	3,27%	10,51%	4,77%	42,58%	10,32%
8	DELTA B&B S.R.L.	1,48%	42,50%	8,25%	89,81%	2,72%
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	4,04%	25,94%	2,03%	64,22%	9,22%
10	MARINA S.R.L.	0,20%	16,22%	1,88%	70,14%	2,37%
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	2,55%	87,07%	7,84%	81,17%	2,74%
12	TERME QUISISANA S.R.L.	1,45%	90,34%	7,34%	69,18%	2,83%
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,02%	108,48%	6,92%	52,39%	2,84%
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	0,71%	67,42%	9,43%	72,01%	2,52%
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	0,74%	154,87%	3,50%	15,06%	0,81%
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	4,12%	-2,93%	12,45%	29,84%	4,76%
17	TERME SALLUS S.R.L.	4,71%	77,20%	6,85%	56,11%	4,85%
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	3,04%	81,70%	7,64%	44,97%	5,54%
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	1,05%	424,93%	3,36%	47,78%	0,15%
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	9,43%	-25,76%	0,35%	84,19%	1,79%
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	0,28%	97,72%	6,28%	110,55%	4,85%
22	TERME ASTORIA S.R.L.	1,36%	192,91%	3,47%	31,32%	1,29%
23	TENA S.R.L.	0,39%	188,08%	13,88%	46,95%	0,81%
24	AURORA S.R.L.	0,60%	62,51%	10,66%	320,22%	4,88%
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	0,26%	10,84%	5,12%	312,73%	8,51%
26	UNIVERSAL S.R.L.	2,05%	104,40%	4,33%	30,36%	2,70%
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	0,63%	143,41%	11,96%	72,11%	2,18%
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	0,63%	282,97%	4,90%	82,21%	0,72%
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	2,07%	26,20%	8,92%	181,09%	3,87%
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	6,99%	83,90%	-8,07%	11,10%	26,69%
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	3,76%	-60,68%	-15,35%	28,30%	5,52%
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	1,95%	5,83%	6,13%	112,17%	3,06%
33	ALICE S.R.L.	0,21%	419,43%	17,39%	106,59%	1,79%
34	GESAL S.R.L.	0,35%	-2,10%	16,68%	46,23%	79,25%
35	VIVI S.R.L.	2,56%	-4,82%	-6,45%	113,43%	23,98%
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	2,43%	113,98%	-4,16%	65,84%	4,04%
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	8,22%	42,30%	-5,14%	52,44%	2,18%
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.	0,23%	24,72%	4,67%	135,93%	8,68%
39	COLLEONI - S.R.L.	2,36%	290,75%	4,18%	175,55%	3,60%
40	BEB SRL	2,20%	4,22%	-1,24%	51,71%	29,14%
41	ARIES S.R.L.	3,26%	72,21%	1173,83%	53,03%	50,47%
42	EUROHOTEL S.R.L.	3,51%	13,62%	11,70%	319,36%	2,24%
43	PALACE HOTEL MEGGIORATO SRL	0,01%	174,97%	14,94%	22,15%	7,02%
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	0,38%	1680,76%	5,24%	53,34%	1,13%

Fonte: Rielaborazione personale

Nel 2017 si registra la migliore situazione per il rapporto tra attività correnti e passività correnti, presente nella quarta colonna della tabella 5.6; questo indicatore, definito comunemente come *current ratio*, esprime il fatto che se le società dovessero rispettare il limite consentito, sarebbero in grado di fare fronte alle uscite future, estinguendo le passività correnti con le entrate derivanti dal realizzo di attività correnti.

La situazione analizzata nel 2017 rimane costante anche per il 2018, dove i due indicatori “AC/PC” e “DI/TA” ricevono il miglior risultato del periodo di analisi, mentre gli indicatori “PN/DT” e “CF/TA” rimangono sempre quelli con i risultati peggiori. La situazione rimane quasi immutata per il primo indicatore, quindi il rapporto tra oneri finanziari e ricavi rimane costante.

Tabella 5.7: "Indicatori Codice della Crisi 2018"

SOCIETA'		OF/RI	PN/DT	CF/TA	AC/PC	DI/TA
		1,50%	4,10%	1,40%	86,00%	10,20%
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,48%	58,03%	8,09%	60,55%	1,89%
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	3,02%	43,24%	10,57%	81,96%	1,49%
3	SETHI S.R.L.	0,23%	121,56%	12,73%	53,47%	1,54%
4	PRESIDENT S.R.L.	6,37%	1,73%	-7,16%	71,20%	2,58%
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	0,16%	125,55%	4,19%	77,19%	0,31%
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	0,66%	145,76%	4,64%	60,43%	1,86%
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	2,98%	12,53%	5,73%	26,25%	11,75%
8	DELTA B&B S.R.L.	1,43%	47,34%	9,73%	71,86%	2,59%
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	4,00%	20,62%	0,27%	50,58%	11,26%
10	MARINA S.R.L.	0,23%	9,01%	0,81%	84,00%	2,44%
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	2,19%	77,09%	6,17%	81,10%	1,51%
12	TERME QUISISANA S.R.L.	1,24%	110,47%	9,22%	80,33%	2,93%
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,02%	119,16%	8,19%	49,73%	2,85%
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	0,88%	41,16%	6,74%	37,30%	1,58%
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	1,07%	171,31%	2,57%	65,74%	0,91%
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	3,41%	7,66%	14,80%	29,88%	3,32%
17	TERME SALLUS S.R.L.	4,24%	78,99%	2,34%	62,63%	5,60%
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	3,06%	94,14%	5,78%	41,46%	5,56%
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	0,78%	452,31%	4,67%	81,38%	0,24%
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	8,63%	-24,86%	-1,31%	90,80%	2,32%
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	0,29%	131,17%	7,38%	153,57%	4,84%
22	TERME ASTORIA S.R.L.	0,82%	259,74%	4,89%	47,07%	1,34%
23	TENA S.R.L.	3,40%	37,91%	5,12%	85,32%	0,55%
24	AURORA S.R.L.	0,62%	87,82%	16,64%	450,43%	3,98%
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	0,47%	18,75%	6,84%	151,61%	12,10%
26	UNIVERSAL S.R.L.	1,83%	110,72%	4,81%	55,50%	3,10%
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	0,58%	178,53%	8,05%	99,22%	1,73%
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	0,44%	309,48%	4,27%	51,94%	1,23%
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	2,81%	24,54%	2,79%	17,55%	3,53%
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	6,96%	16,54%	-6,06%	59,81%	3,91%
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	6,20%	-67,38%	-23,47%	12,82%	5,92%
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	2,44%	6,80%	4,17%	136,16%	3,52%
33	ALICE S.R.L.	0,25%	510,63%	9,12%	138,33%	2,30%
34	GESAL S.R.L.	0,08%	9,10%	19,12%	43,80%	75,52%
35	VIVI S.R.L.	2,69%	0,64%	0,36%	108,09%	20,69%
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	2,36%	101,58%	5,77%	67,38%	6,31%
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	2,75%	27,98%	-4,80%	61,12%	2,89%
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.	0,14%	28,00%	13,11%	115,84%	9,68%
39	COLLEONI - S.R.L.	2,35%	256,99%	1,66%	151,70%	5,02%
40	BEB SRL	3,33%	6,03%	5,83%	80,67%	25,59%
41	ARIES S.R.L.	3,25%	74,57%	42,56%	110,26%	2,56%
42	EUROHOTEL S.R.L.	3,35%	23,03%	10,87%	425,18%	2,02%
43	PALACE HOTEL MEGLIORATO SRL	0,01%	204,61%	14,36%	21,93%	6,34%
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	1,36%	185,14%	1,90%	29,66%	0,56%

Fonte: Rielaborazione personale

Analizzando l'ultima tabella degli indicatori del Codice della Crisi, la tabella 5.8, riferita al 2019, si registra un peggioramento del primo indice, con l'aumento del rapporto tra oneri finanziari e ricavi, mentre rimangono costanti le situazioni per gli altri indicatori, mantenendo un buon risultato per il rapporto tra l'indebitamento tributario e previdenziale con il totale delle attività ed anche per l'indicatore della liquidità, dove le attività correnti riescono a finanziare le passività correnti.

Tabella 5.8: “Indicatori Codice della Crisi 2019”

	SOCIETA'	OF/RI	PN/DT	CF/TA	AC/PC	DI/TA
		1,50%	4,10%	1,40%	86,00%	10,20%
1	G.B. THERMAE HOTELS S.R.L.	0,51%	66,60%	8,02%	54,53%	2,10%
2	HOTEL TERME MIONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	2,13%	66,84%	19,03%	27,25%	4,40%
3	SETHI S.R.L.	0,45%	138,52%	10,54%	34,78%	3,31%
4	PRESIDENT S.R.L.	6,41%	1,82%	0,92%	79,27%	3,67%
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	0,14%	138,47%	7,46%	19,02%	1,91%
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	0,60%	136,92%	0,82%	76,18%	2,03%
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	2,40%	14,63%	7,38%	19,69%	13,71%
8	DELTA B&B S.R.L.	1,37%	41,26%	7,30%	99,15%	1,99%
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A S.R.L.	4,57%	19,23%	2,32%	61,51%	6,87%
10	MARINA S.R.L.	0,26%	7,77%	0,22%	89,09%	1,49%
11	HOTEL ARISTON MOLINO TERME SRL	1,86%	84,96%	7,44%	72,06%	1,30%
12	TERME QUISISIANA S.R.L.	1,12%	129,77%	9,20%	85,35%	2,17%
13	TERME EUROPA S.R.L.	0,04%	127,11%	7,48%	64,39%	2,50%
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	0,99%	45,22%	8,98%	40,52%	2,79%
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	1,75%	104,20%	2,64%	78,94%	0,89%
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	3,94%	11,22%	9,62%	33,80%	3,19%
17	TERME SALUS S.R.L.	3,30%	75,54%	3,11%	32,99%	6,26%
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	2,78%	100,95%	4,77%	38,23%	6,05%
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	0,99%	497,45%	3,25%	78,13%	0,54%
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	7,90%	-24,08%	-0,78%	95,78%	3,25%
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	0,37%	92,87%	2,93%	156,68%	5,05%
22	TERME ASTORIA S.R.L.	0,68%	325,75%	5,79%	46,00%	1,45%
23	TENA S.R.L.	3,01%	44,85%	7,74%	81,25%	1,27%
24	AURORA S.R.L.	0,61%	214,62%	2,26%	489,59%	2,15%
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	0,55%	17,20%	5,88%	72,83%	13,03%
26	UNIVERSAL S.R.L.	1,84%	122,70%	5,78%	88,15%	2,90%
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	0,53%	205,92%	7,02%	94,26%	2,02%
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	0,29%	358,26%	5,32%	51,95%	0,39%
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	3,18%	23,79%	4,37%	266,69%	2,50%
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	12,44%	0,54%	-8,56%	173,61%	2,18%
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	15,49%	70,81%	-17,46%	10,95%	2,15%
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	2,55%	3,30%	3,81%	141,94%	3,47%
33	ALICE S.R.L.	0,19%	683,79%	6,09%	264,64%	1,12%
34	GESAL S.R.L.	0,74%	3,47%	-1,84%	120,13%	70,52%
35	VIVI S.R.L.	4,76%	13,68%	0,58%	71,40%	18,04%
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	2,18%	135,94%	9,54%	62,85%	4,73%
37	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	2,13%	89,75%	-2,97%	46,46%	5,12%
38	TERME BELSOGGIORNO S.R.L.	0,04%	22,03%	13,80%	367,06%	8,29%
39	COLLEONI - S.R.L.	2,46%	281,23%	5,04%	203,82%	4,82%
40	BEB SRL	0,54%	17,56%	3,76%	70,56%	25,94%
41	ARIES S.R.L.	2,88%	76,89%	46,42%	77,52%	3,06%
42	EUROHOTEL S.R.L.	3,61%	31,79%	9,27%	416,18%	2,59%
43	PALACE HOTEL MEGLIORATO SRL	0,00%	241,56%	13,31%	16,96%	5,72%
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	3,25%	164,64%	4,25%	80,21%	0,53%

Fonte: Rielaborazione personale

Per concludere l'analisi degli indicatori forniti dal Codice della Crisi, vi sono alcuni ragionamenti da fare.

Innanzitutto, gli indicatori mostrano situazioni gravi in declino per tutti i 5 anni di analisi, i quali registrano i peggiori risultati nel momento in cui si vanno a calcolare gli indici che rapportano il patrimonio netto con l'indebitamento totale e quando si rapporta il cash flow con il totale delle attività. Questi due indicatori mettono in evidenza il fatto che per quasi tutte le società campione, per tutto il periodo di analisi, non raggiungono le soglie considerate positive dal Codice.

Per l'intero periodo di analisi l'unico indicatore che vede superato il proprio limite da pochi campioni di società è proprio il rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario con il totale delle attività, in quanto questo indicatore è influenzato dal fatto che società alberghiere come quelle analizzate, presentano a bilancio notevoli immobilizzazioni materiali, e ciò influisce sul rapporto in maniera positiva. Lo stesso non

succede se si rapporta il cash flow, ciò evidenzia ancora di più una situazione di declino per le attività e per i propri flussi.

Dopo aver utilizzato lo Z-score e calcolato gli indicatori del Codice della crisi possono essere fatte delle considerazioni in merito ai risultati ottenuti.

Entrambe le metodologie di analisi presentano situazioni di insolvenza per tutto il periodo di analisi, ma osservando e incrociando i dati risulta che per esempio, il caso Marina Srl, era l'unica società campione che per il periodo di analisi che si collocava per tutto il tempo all'interno della "Safe Zone" di Altman, oppure il caso Patria Hotel Terme Srl che si collocava per tutto il periodo all'interno della "Grey Zone" di Altman, le stesse osservando i dati degli indicatori del Codice della Crisi presentano situazioni negative, superando sempre i limiti consentiti, eccetto per l'indicatore che vede il rapporto tra oneri finanziari e ricavi, il quale tendenzialmente è rispettato da entrambe.

Per un confronto più tecnico e specifico si rimanda al paragrafo 5.5 dove vi è il confronto tra i risultati ottenuti dai due modelli di analisi.

### ***5.5: Confronto dei dati***

Uno dei principali obiettivi di questa analisi è sempre stato quello di analizzare e confrontare gli output ottenuti dalle due metodologie utilizzate per la valutazione delle situazioni aziendali delle società campione.

Per procedere con un confronto dei risultati dei due modelli, viene applicata una regressione lineare di tipo Panel ad effetti fissi per l'impresa.

$$Y_{it} = \alpha + X'_{it} \beta + u_{it}$$

Formula 5.12

Dove:

- $Y_{it}$  = Z-score;
- $i = 1,2,3,...,44$  campioni di analisi;
- $t = 2015, 2016, 2017, 2018, 2019$  (anni di analisi);
- $\alpha$  = costante;
- $X'_{it} \beta$  = indicatori della crisi;
- $u_{it}$  = termine di errore.

Il test consiste nel verificare, su tutto il campione di analisi, la relazione tra indicatori della crisi e lo Z-score, per vedere se ad un peggioramento degli indicatori della crisi peggiora anche con lo Z-score (e viceversa).

L'output riportato dalla regressione applicata indica sostanzialmente che vi sono solo due indicatori della crisi che statisticamente spiegano il valore dello Z-score, ovvero il "CF/TA" ed il "DI/TA" in quanto presentano un livello di probabilità di  $P > |t| < 0.05$ .

Tabella 5.9: "Regressione Z-score – indicatori Codice della Crisi"

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	220
Group variable: company	Number of groups	=	44
R-sq: within = 0.9533	Obs per group: min	=	5
between = 0.8462	avg	=	5.0
overall = 0.9231	max	=	5
	F(6,170)	=	577.77
corr(u_i, Xb) = 0.0177	Prob > F	=	0.0000

zscore	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pn	-.0270293	.7051546	-0.04	0.969	-1.419016 1.364958
ofri	-7.504763	7.503871	-1.00	0.319	-22.31753 7.308004
pn dt	-.0218241	.0474853	-0.46	0.646	-.1155608 .0719127
cfta	6.515544	.1473411	44.22	0.000	6.224691 6.806398
acpc	.0883459	.1695952	0.52	0.603	-.2464378 .4231297
dita	-6.1153	2.137859	-2.86	0.005	-10.33547 -1.89513
_cons	1.478183	.6629308	2.23	0.027	.1695462 2.786819

sigma_u	1.1126121
sigma_e	1.1007996
rho	.50533665 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(43, 170) =	2.16	Prob > F = 0.0003
------------------------	--------------	------	-------------------

Fonte: Rielaborazione personale

Osservando il coefficiente  $\beta$  della regressione, nei due indicatori appena citati, si può osservare come "CF/TA" abbia un coefficiente positivo, mentre "DI/TA" presenta un coefficiente negativo. Per positivo si intende il fatto che all'aumentare dell'indicatore anche lo Z-score aumenta, e viceversa. Per coefficiente negativo la relazione è contraria, quindi le due variabili si muovono nel senso opposto.

Per verificare la coerenza della relazione con le aspettative dei due modelli utilizzati, bisogna prendere il singolo indicatore, e verificare se un suo ipotetico aumento è indicativo di allerta o meno, guardando anche la relazione esistente con lo Z-score.

Nel momento in cui un indicatore dovesse aumentare andrebbe ad indicare un peggioramento della situazione aziendale, ma essendoci una relazione positiva con lo Z-score questo non andrebbe bene, poiché lo Z migliorerebbe aumentando di valore e l'azienda sarebbe più sicura. Nei nostri dati, la relazione positiva tra il cash flow su totale attivo e lo Z-Score è coerente, poiché un aumento dell'indicatore è sinonimo di "solidità" e pertanto un impatto positivo sullo Z-Score è esattamente quello che ci si attende. Per lo stesso motivo si può ritenere coerente anche la relazione negativa tra l'indicatore "DI/TA"

e lo Z-score: se l'indicatore scende, l'azienda "sta meglio" e quindi il fatto che questo impatti positivamente sullo Z-Score va bene.

Dopo aver fatto questo, si è replicata l'analisi suddividendo i dati sulla base delle soglie previste dallo Z-Score e quindi dividendo le osservazioni in "red", "grey", "green". Si precisa che, nel fare questo, si sono prese le osservazioni per anno. Ciò significa che una stessa azienda potrebbe essere censita nel gruppo "red" se in alcuni anni lo Z-score è risultato nella soglia di pericolo e in zona "grey" o "green" se in altri anni lo Z-Score ha presentato valori intermedi o di salute.

La Tabella 5.10 evidenzia i risultati per le aziende in salute. Come si nota nessun indicatore è statisticamente significativo nello spiegare lo Z-Score.

*Tabella 5.10: "Regressione Safe Zone Companies – Indicatori Codice della Crisi"*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	16
Group variable: company	Number of groups	=	10
R-sq: within = 0.9997	Obs per group: min	=	1
between = 0.1310	avg	=	1.6
overall = 0.2697	max	=	5
	F(5,1)	=	655.32
corr(u_i, Xb) = -0.9680	Prob > F	=	0.0296

zscore	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pn	0	(omitted)			
ofri	3375.147	575.7031	5.86	0.108	-3939.854 10690.15
pndt	40.05242	15.29661	2.62	0.232	-154.3094 234.4143
cfta	9.465345	5.975659	1.58	0.359	-66.4626 85.39329
acpc	2.456401	4.009523	0.61	0.650	-48.48942 53.40223
dita	-91.74317	137.696	-0.67	0.626	-1841.336 1657.85
_cons	-68.05153	14.37152	-4.74	0.132	-250.659 114.556
sigma_u	62.741674				
sigma_e	.97223584				
rho	.99975994	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(9, 1) =	10.18	Prob > F = 0.2389
------------------------	-----------	-------	-------------------

Fonte: Rielaborazione personale

Nella Tabella 5.11 invece, si possono osservare i risultati per il gruppo delle imprese "grey", ovvero quelle che iniziano ad essere in una situazione di tensione finanziaria e potenzialmente dissesto. Come si vede, in questo caso, gli indicatori della crisi che spiegano lo Z-Score sono molti: "ofri", "pndt", "cfta", "acpc". Le relazioni con lo Z-Score sono rispettivamente positive se consideriamo "ofri" e "pndt" mentre negative per "cfta", "acpc". Tutte queste 4 relazioni sono non coerenti da un punto di vista economico. Ad esempio, una relazione positiva tra l'indicatore OF/Ricavi e Z-Score significa che nei

nostri dati le aziende con OF/Ricavi più alti (ovvero le più cariche di oneri finanziari), hanno uno Z-Score migliore. Simili considerazioni valgono per gli altri tre risultati. Questa incoerenza potrebbe suscitare alcune riflessioni: Z-Score e indicatori della crisi colgono in egual misura i sintomi della crisi? Possono essere considerati due metodi complementari? Risultati incoerenti potrebbero dipendere dal fatto che, essendo le aziende in area “grigia” hanno per definizione dei disequilibri in alcune dimensioni economico-finanziarie? La risposta non è immediata e richiederebbe ulteriori analisi, che non sono oggetto di questo lavoro di tesi ma che potrebbero essere uno spunto di ricerca futura.

Tabella 5.11: “Grey Zone Companies – Indicatori Codice della Crisi”

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	35
Group variable: company	Number of groups	=	22
R-sq: within = 0.9566	Obs per group: min =		1
between = 0.0008	avg =		1.6
overall = 0.0047	max =		5
	F(6,7)	=	25.72
corr(u_i, Xb) = -0.9371	Prob > F	=	0.0002

zscore	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pn	.1377349	.1283465	1.07	0.319	-.1657563 .4412261
ofri	73.76461	19.52504	3.78	0.007	27.59524 119.934
pnDt	.3927216	.112103	3.50	0.010	.1276401 .6578031
cfta	-1.316493	.3346767	-3.93	0.006	-2.107878 -.5251082
acpc	-2.2728085	.0409257	-6.67	0.000	-.3695824 -.1760345
dita	.5755735	1.17056	0.49	0.638	-2.192361 3.343508
_cons	1.415106	.2510971	5.64	0.001	.8213556 2.008856
sigma_u	.85693336				
sigma_e	.07287111				
rho	.99282061	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0:	F(21, 7) =	24.58	Prob > F = 0.0001
------------------------	------------	-------	-------------------

Fonte: Rielaborazione personale

Analizzando infine i risultati per le aziende “red” ovvero in dissesto conclamato (Tabella 5.12), si può notare che gli indicatori statisticamente significativi sono solo due: “pn” e “Cf/TA” entrambi con coefficiente positivo. La relazione è economicamente coerente per entrambi e suggerisce che le problematiche di rilievo per le aziende *distressed* sono prevalentemente la patrimonializzazione e la liquidità disponibile.

Tabella 5.12: “Distress Zone Companies – Indicatori Codice della Crisi”

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	169
Group variable: company	Number of groups	=	42
R-sq: within = 0.2402	Obs per group: min =		1
between = 0.3826	avg =		4.0
overall = 0.4624	max =		5
	F(6,121)	=	6.38
corr(u_i, Xb) = -0.5237	Prob > F	=	0.0000

zscore	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
pn	1.037124	.3352473	3.09	0.002	.3734135 1.700835
ofri	-3.556147	2.880647	-1.23	0.219	-9.259147 2.146853
pn dt	.0140401	.017862	0.79	0.433	-.0213223 .0494026
cfta	4.864643	1.221919	3.98	0.000	2.445533 7.283753
acpc	.0471422	.0659617	0.71	0.476	-.0834464 .1777308
dita	-1.026447	1.434233	-0.72	0.476	-3.865889 1.812994
_cons	-.2935341	.2906003	-1.01	0.314	-.8688541 .2817859

sigma_u	.4431033
sigma_e	.35575015
rho	.60805613 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0:	F(41, 121) =	1.71	Prob > F = 0.0136
------------------------	--------------	------	-------------------

Fonte: Rielaborazione personale

Il confronto tra i due modelli ha evidenziato il fatto che nella maggior parte dei casi non sono concordi, o meglio non valutano la situazione in modo omogeneo. L’analisi è preliminare e richiederebbe, sicuramente, degli approfondimenti.

Un aspetto interessante, seppur con risultati ambigui, deriva dal fatto che nel caso delle aziende “grey”, quelle per le quali un’opera di risanamento è pressoché necessaria, gli indicatori della crisi si “attivano” quasi tutte nell’influenzare lo Z-Score, come a suggerire che sia un metodo che l’altro permettono di capire quando conviene mettersi in allerta e riconsiderare le strategie aziendali.

## ***CAPITOLO 6: CONCLUSIONI***

L'intero elaborato ha come soggetto principale il fenomeno della crisi d'impresa, poiché divenuta un rischio altamente probabile in ogni realtà aziendale ed un fenomeno estremamente importante da valutare. Dare una definizione univoca di crisi d'impresa non è semplice perché ne esistono diverse interpretazioni, proveniente sia dalle discipline economiche che giuridiche.

Tra tutte, la più esaustiva rimane quella di Guatri, che definisce la crisi come un processo. Nell'elaborato si è visto ed affermato che la crisi non colpisce un'impresa dall'oggi al domani, ma è un fenomeno che si afferma passo dopo passo; un altro elemento chiave della definizione in analisi è il fatto che attribuisce la crisi di impresa ad origini anche esterne oltre che interne, in quanto soprattutto al giorno d'oggi, nel nuovo millennio, si può anche offrire il miglior servizio o prodotto, ma ciò non assicura di essere leader nel settore, oppure si può avere la migliore organizzazione e quadratura aziendale nei controlli, ma ciò non garantisce il fatto di essere immune alla crisi.

La crisi è generata da uno squilibrio economico, patrimoniale e finanziario, che a mano a mano arrecano perdite ed inefficienze aziendali fino all'insolvenza. Per poter tenere monitorata la situazione in cui versa il soggetto economico, è fondamentale l'applicazione di diversi modelli come gli Indicatori del codice della crisi, lo Z-score o il Quadro di sintesi; grazie all'utilizzo di essi, è possibile tenere costantemente monitorata la situazione, soprattutto per quelle aree di bilancio dove determinati valori sfiorano i limiti consentiti.

Nel momento in cui un'impresa dovesse presentare risultati negativi per un lungo periodo, si andrebbero anche a compromettere definitivamente gli equilibri, tanto da far fatica a sostenere gli impegni che si presentano quotidianamente. Proprio per questo, se una realtà ne ha la possibilità deve risanarsi il prima possibile, applicando un processo di risanamento che vada ad agire in ambito finanziario, operativo ed anche produttivo. Per un processo di risanamento efficace ci vuole tempo, e si devono affrontare le tre fasi di emergenza, stabilizzazione e recupero.

La Nuova disciplina del Codice della Crisi ha apportato notevoli modifiche e soprattutto ha disciplinato nel miglior modo le procedure concorsuali, andando ad "eliminare" il fallimento, il quale arrecava danni irreparabili e permanenti oltre che per la realtà aziendale anche per l'imprenditore stesso. Rimane il fatto che la crisi può anche risultare uno status positivo per la vita aziendale e quindi da pericolo per la sopravvivenza di

un'impresa può diventare un'opportunità di crescita e sviluppo, in quanto tutto l'ambiente si focalizza sul migliorare la situazione in tutte le aree agendo in un'unica direzione.

Uno dei settori colpiti maggiormente dalla crisi in Italia è il settore alberghiero che nonostante gli incentivi dell'Unione Europea o dello Stato, non riesce a fare fronte al declino in cui si trova. Come detto nei precedenti capitoli, uno dei punti di forza dell'economia italiana è proprio fissato nel turismo, quindi questa lunga crisi che dura dal 2008 influisce negativamente sotto tutti gli aspetti.

Abano Terme è proprio una di quelle città che vive da sempre di turismo e, proprio per questo, ne ha sofferto enormemente.

Con l'analisi empirica svolta in questo elaborato si è voluto dimostrare oltre che teoricamente, anche praticamente, le situazioni negative di tutte quelle imprese alberghiere che si estendono sul territorio di Abano Terme. Quello che fa più clamore è il fatto che stando a quanto riportato dai modelli utilizzati non vi è nessuna società che per entrambi i modelli riporti risultati positivi per tutto il periodo di analisi.

Risulta ancora più preoccupante il fatto che l'analisi viene svolta fino al 2019, ma in quell'anno le società alberghiere non avevano ancora registrato i danni causati dal Covid-19, quindi se sino al 2019 le situazioni erano critiche, purtroppo nel 2020 e 2021 saranno drastiche, in quanto la maggior parte delle società campione è da più di un anno che non lavora a pieno regime e senza vincoli dovuti alla pandemia. Dall'autunno 2020 hanno già chiuso tre strutture, ed altrettante sono state assorbite da altre società nel territorio di Abano Terme. Se la situazione economica del settore turistico, alberghiero e termale non avrà mutato radicalmente nei prossimi anni, Abano Terme sarà ricoperto di strutture chiuse al pubblico ed in degrado.

Questo fa male perché le terme rispecchiano una delle attività di eccellenza che gli altri paesi invidiano all'Italia visto che gli altri sottosuoli non ne dispongono, e nonostante questo non vi è nessuno che ci investa in maniera adeguata e convincente.

# APPENDICE

Tabella 1: "Variabili analisi anno 2019"

ANNO 2019																	
N	AC	PC	AM	AI	RF	DL	RL	RS	TA	UON	PN	OF	G	DI	DT	TP	RV
1	2.742.924	5.090.007	47.792.246	10.012	8.820.824	265.833	879.535	18.145.825	65.505.130	2.294.479	25.920.533	189.049	5.255.562	1.375.014	38.917.479	65.505.130	36.710.643
2	488.010	1.791.122	19.402.550	70.228	34.766	2.504.427	37.227	4.768.915	22.305.745	2.389.984	8.404.636	300.474	4.248.841	982.665	12.573.758	22.309.745	14.121.621
3	703.444	2.022.830	20.883.255	9.473	100.777	824.461	10.400	12.076.879	22.682.095	882.430	13.021.709	46.453	2.391.123	610.130	9.400.445	22.682.095	10.314.179
4	769.880	971.175	15.441.184	18.751	84.893	33.169	32.215	420.008	16.610.001	412.392	275.575	364.410	153.598	610.130	15.178.417	16.610.001	5.686.549
5	243.388	1.719.697	15.047.132	29.396	10.211	13.159.057	19.680	15.245.324	28.459.917	16.271.339	16.271.339	10.595	212.4516	543.841	11.750.957	28.459.917	7.449.009
6	386.327	507.117	9.954.759	535	60.574	428.130	12.400	11.145.189	10.298.715	297.497	5.530.133	30.028	91.696	1.411.686	4.038.819	11.151.794	4.995.845
7	513.496	2.608.355	9.150.434	175.186	5.960	366.053	21.146	998.154	10.729.706	76.027	1.138.627	184.083	759.846	1.411.686	7.783.048	10.298.715	7.674.342
8	409.452	412.951	6.763.237	453	56.321	1.494.797	33.469	2.046.953	7.724.260	199.130	2.212.018	60.726	563.635	154.001	5.360.866	7.724.260	4.472.594
9	942.427	1.532.264	10.216.047	2.073	63.601	15.152	17.880	2	12.211.868	154.474	1.745.663	21.135	283.315	838.661	9.064.173	12.211.868	4.768.588
10	619.923	695.804	5.507.179	90.275	27.647	69.223	9.180	11.145.189	10.298.715	297.497	5.530.133	30.028	91.696	1.411.686	4.038.819	11.151.794	4.995.845
11	258.532	358.749	7.863.303	41.358	48.155	32.733	30.905	2	8.535.301	111.093	3.766.451	79.200	635.300	111.396	4.433.339	8.535.301	4.291.350
12	345.052	404.279	7.233.139	29.620	7.634	176.696	2.528	502.485	7.805.984	216.507	4.118.395	36.059	718.536	169.233	3.173.618	7.805.984	3.208.879
13	424.986	659.973	6.808.567	114	13.008	1.429.251	9.360	500.000	13.164.927	441.036	6.920.839	1.672	984.515	329.070	5.444.940	13.164.927	4.055.378
14	445.514	1.099.435	13.307.141	3.565	49.915	2.527.907	39.835	3.181.359	16.334.342	654.768	4.945.046	63.756	1.466.910	456.137	10.934.458	16.334.342	6.464.171
15	1.066.227	1.350.762	9.231.584	3.494	21.194	168.448	19.819	256.296	11.145.189	-106.589	5.419.521	60.447	294.697	98.908	5.200.879	11.145.189	3.461.637
16	150.494	445.230	2.695.060	0	0	33.818	5.575	447.594	2.888.152	87.597	225.782	90.020	277.734	92.723	2.013.136	2.888.152	2.285.405
17	180.140	546.008	4.604.667	81.007	12.726	9.366	19.106	246.720	5.169.740	451.285	1.972.290	75.243	160.927	323.447	2.611.044	5.169.740	2.277.512
18	327.961	857.826	1.415.494	0	11.591	15.039	3.777	2.712.161	6.804.867	201.470	3.211.043	72.150	324.757	411.726	3.180.924	6.804.867	2.599.020
19	117.311	150.147	8.118.653	5.248	9.746	96.046	87.073	336.074	8.850.038	84.757	7.133.866	21.699	287.347	47.535	1.434.099	8.850.038	2.181.990
20	275.901	288.085	2.350.786	0	16.321	16.857	0	51.550	2.042.240	-58.136	789.216	203.642	-30.797	128.301	3.608.670	3.949.902	2.578.263
21	464.055	296.180	1.180.624	2.633	8.725	235.985	30.099	511.550	2.042.240	58.136	789.216	9.563	59.860	103.044	849.776	2.042.240	2.586.563
22	157.412	342.200	6.618.532	2.527	18.347	160.047	19.832	3	7.157.453	123.374	5.114.914	20.988	414.227	104.039	1.570.180	7.157.453	3.096.102
23	223.319	274.848	5.105.267	660	11.292	455.473	4.132	1	6.456.066	134.987	1.858.942	82.271	499.539	82.270	4.144.770	6.456.066	2.739.033
24	497.536	101.623	1.138.530	8.854	8.828	24.541	20.000	740.140	1.726.268	80.770	779.883	10.540	38.956	37.039	363.372	1.726.268	1.738.552
25	219.379	301.234	241.448	488.514	69.824	22.624	2.500	1.479.318	6.092.951	29.819	166.916	15.801	86.912	192.829	970.427	1.479.318	2.866.387
26	374.380	424.688	5.579.083	7.911	21.269	10.653	2.000	108.571	6.092.951	140.654	3.156.831	46.807	351.939	176.728	2.572.709	6.092.951	2.544.277
27	250.751	266.031	2.761.944	126.689	10.298	1.412.380	16.000	1.840.214	4.575.640	95.106	2.895.606	11.491	311.183	92.373	1.406.187	4.575.640	2.357.931
28	164.837	317.316	11.572.121	96.580	4.611	56.750	10.296	239.450	11.896.770	9.477	9.281.378	8.044	633.304	46.536	2.590.647	11.896.770	2.814.255
29	523.278	196.209	2.120.838	1.053	10.233	139.305	6.068	306.042	2.883.363	32.174	443.294	66.830	125.972	72.072	1.862.963	2.883.363	2.100.553
30	850.648	489.971	13.133.420	0	18.827	502.128	10.000	1.000.000	14.506.905	-1.791.196	69.074	253.350	-1.241.181	316.366	12.801.846	14.506.905	2.037.030
31	38.348	350.157	7.349.670	0	1.534	9.799	267	10.070.350	7.399.351	-1.452.485	2.795.784	153.717	-1.292.144	158.767	3.948.294	7.399.351	992.072
32	291.579	205.415	1.227.924	277.869	69.824	175.250	46	3.209	2.164.515	47.285	55.989	41.258	82.441	75.138	1.693.603	2.164.515	1.617.786
33	155.245	58.663	2.986.234	6.899	2.484	638.121	181.092	2.993.383	3.790.483	25.807	3.300.282	3.008	230.959	42.603	482.644	3.790.483	1.576.173
34	233.644	194.493	141.090	319.059	30.060	18.531	3.368	31.804	759.300	-30.176	24.996	9.788	-13.938	535.502	719.642	759.300	1.327.798
35	679.456	951.584	1.821.778	822.789	56.268	116.458	2.100	530.396	3.315.712	-136.110	386.870	56.643	19.067	598.312	2.828.584	3.315.712	1.190.247
36	118.731	188.914	2.386.509	0	4.315	142.156	18.074	177.790	2.660.937	123.727	1.381.504	33.125	253.873	125.943	1.016.261	2.660.937	1.520.151
37	143.298	308.420	2.291.298	11.777	3.953	15.144	84	1.028.716	2.684.883	-166.508	1.203.113	29.307	-80.059	137.902	1.340.522	2.684.883	1.373.230
38	523.740	142.684	397.888	130.465	292.377	2.000	2.000	1.348.123	6.741.910	220.517	782	186.151	111.843	1.000.950	1.348.123	1.927.015	1.927.015
39	386.728	189.739	1.525.693	0	4.097	74.285	9.298	532.765	1.946.114	-9.372	1.320.291	18.243	98.047	161.495	469.469	1.946.114	741.346
40	110.787	157.012	56.600	263.139	74.285	46.540	352	59.762	622.489	3.795	79.821	2.405	23.422	93.893	454.454	622.489	445.698
41	49.188	63.455	3.303.252	1.118	21.309	30.973	2.142	283.009	274.414	-34.251	1.473.100	16.613	127.370	8.392	1.915.968	274.414	576.648
42	338.395	81.309	1.344.455	65.531	0	29.905	12.305	315.558	1.778.311	87.474	423.817	24.799	164.936	46.140	1.339.378	1.778.311	687.791
43	190.625	1.124.129	3.218.304	1.200	8.404	6.258.726	10.000	5.634.902	9.677.259	988.873	6.684.775	48	1.288.385	553.463	2.767.317	9.677.259	4.597.481
44	106.575	132.871	4.904.742	0	0	298.057	18.180	558.899	5.313.903	62.556	3.176.874	60.312	225.959	27.940	1.929.597	5.313.903	1.855.803

Tabella 2: "Variabili analisi anno 2018"

N.	NOME AZIENDA	ANNO 2018																
		MC	PC	AM	AI	RF	RI	RS	VA	UON	PN	OT	CF	DI	OT	TP	SV	
1	G&B TERMINE HOTELS S.R.L.	2.875.398 €	4.748.846 €	42.771.907 €	15.380 €	7.632.029 €	2.664.000 €	762.495 €	15.628.695 €	63.534.516 €	2.112.691 €	23.087.088 €	1.694.424 €	5.140.242 €	1.203.368 €	39.784.091 €	63.534.516 €	35.542.557 €
2	HOTEL TERMINE MIONI PEZZANO PRIMA S.P.A.	1.151.182 €	1.404.533 €	19.525.938 €	66.238 €	23.588 €	994.964 €	373.222 €	4.068.913 €	21.929.893 €	860.150 €	6.111.011 €	330.048 €	2.317.273 €	325.924 €	14.133.699 €	21.929.893 €	10.917.155 €
3	SEPI S.R.L.	461.310 €	862.763 €	16.283.504 €	9.687 €	98.832 €	4.837.424 €	10.400 €	10.589.841 €	22.334.784 €	1.487.039 €	12.139.280 €	22.617 €	2.842.497 €	345.061 €	9.986.335 €	22.334.784 €	9.926.880 €
4	PRESIDENTI S.R.L.	930.311 €	1.306.646 €	15.571.875 €	19.929 €	107.490 €	48.293 €	47.100 €	-1 €	16.946.596 €	-1.729.460 €	2.679.963 €	3.229.693 €	-1.214.049 €	437.344 €	15.877.217 €	16.946.596 €	5.775.290 €
5	HOTEL TERMINE ALVARA S.R.L.	643.810 €	834.024 €	15.157.255 €	20.178 €	10.000 €	10.768.098 €	19.680 €	14.229.111 €	26.934.507 €	397.811 €	14.245.013 €	13.251 €	1.129.296 €	84.255 €	11.244.221 €	26.934.507 €	8.078.519 €
6	BRISTOL BUIA -S.P.A.	317.939 €	525.555 €	987.907 €	1.340 €	52.911 €	627.640 €	5.400 €	2 €	11.508.840 €	136.660 €	5.827.639 €	33.967 €	533.876 €	213.518 €	3.998.019 €	11.508.840 €	5.143.150 €
7	HOTEL PLAZA S.R.L.	632.786 €	2.410.377 €	9.658.582 €	162.848 €	6.244 €	329.708 €	21.146 €	841.000 €	10.877.751 €	99.819 €	1.065.300 €	216.798 €	622.879 €	1.277.877 €	8.999.352 €	10.877.751 €	7.688.827 €
8	DEVA 888 S.R.L.	363.888 €	506.363 €	5.591.675 €	367 €	68.141 €	630.277 €	33.460 €	1.717.827 €	6.654.798 €	331.124 €	2.093.765 €	647.435 €	172.129 €	4.422.620 €	6.654.798 €	4.479.164 €	
9	SOCIETA' LIMBERE ANTONIANT ALBERGHI - S.I.M.A.S.R.L.	869.515 €	1.718.946 €	10.572.266 €	0 €	61.452 €	43.465 €	17.880 €	-5 €	12.525.524 €	-414.381 €	1.897.134 €	196.003 €	33.866 €	1.410.412 €	9.199.600 €	12.525.524 €	4.896.453 €
10	MARINA S.R.L.	318.499 €	624.369 €	44.288 €	100.201 €	29.980 €	449.280 €	9.180 €	0 €	9.208.257 €	30.120 €	145.249 €	8.599 €	74.497 €	224.528 €	1.612.656 €	9.208.257 €	3.661.344 €
11	HOTEL ANTONINO MOLINO TERMINE S.R.L.	524.462 €	392.680 €	7.951.455 €	46.338 €	35.068 €	19.043 €	30.905 €	-1 €	8.658.019 €	56.288 €	3.655.355 €	94.317 €	533.823 €	131.112 €	4.741.964 €	8.658.019 €	4.306.522 €
12	TERMINE QUISQUA S.R.L.	317.052 €	394.696 €	7.560.790 €	39.844 €	9.618 €	32.788 €	2.528 €	502.485 €	8.013.124 €	249.352 €	3.901.889 €	38.463 €	738.434 €	234.767 €	3.332.155 €	8.013.124 €	3.109.290 €
13	TERMINE EUROPA S.R.L.	337.825 €	679.337 €	6.967.533 €	0 €	10.509 €	847.466 €	9.360 €	499.999 €	12.676.705 €	503.377 €	6.479.800 €	722 €	1.038.799 €	361.001 €	5.437.864 €	12.676.705 €	4.091.649 €
14	HOTEL VERENA S.R.L.	767.384 €	2.057.330 €	13.192.693 €	7.133 €	48.847 €	1.150.313 €	39.835 €	2.957.595 €	15.166.667 €	223.811 €	4.230.280 €	46.346 €	1.022.823 €	239.486 €	10.243.802 €	15.166.667 €	5.065.271 €
15	HOTEL TERMINE VERDI S.R.L.	355.428 €	540.658 €	8.212.334 €	1.389 €	23.232 €	16.920 €	19.815 €	341.588 €	9.208.257 €	85.288 €	5.525.255 €	34.907 €	236.741 €	84.111 €	3.225.240 €	9.208.257 €	3.250.200 €
16	HOTEL TERMINE ABRANTICO S.R.L.	125.706 €	420.738 €	2.484.693 €	0 €	0 €	23.250 €	5.575 €	246.667 €	2.642.428 €	200.927 €	138.185 €	84.226 €	391.100 €	87.659 €	1.803.282 €	2.642.428 €	2.473.180 €
17	TERMINE SAUIS S.R.L.	226.607 €	361.831 €	4.829.759 €	60.439 €	16.738 €	2.598 €	9.180 €	246.721 €	5.417.974 €	-191.057 €	2.120.498 €	98.344 €	126.908 €	303.309 €	2.884.606 €	5.417.974 €	2.715.522 €
18	TERMINE VILLA PACE S.R.L.	319.205 €	769.962 €	1.512.539 €	0 €	7.781 €	64.628 €	3.777 €	2.458.715 €	6.645.078 €	253.446 €	3.009.622 €	82.998 €	384.099 €	3.69.188 €	3.196.966 €	6.645.078 €	2.715.522 €
19	HOTEL TERMINE CRISTOFORO S.P.A.	124.959 €	153.541 €	8.238.337 €	909 €	6.671 €	173.610 €	83.616 €	326.070 €	9.104.737 €	69.131 €	7.218.619 €	16.221 €	425.319 €	22.239 €	1.159.931 €	9.104.737 €	2.079.528 €
20	HOTEL TERMINE MILANO - S.R.L.	215.065 €	236.865 €	2.290.389 €	0 €	8.916 €	25.322 €	0 €	12.682 €	3.669.411 €	-361.648 €	-907.668 €	215.976 €	52.111 €	92.120 €	3.650.716 €	3.669.411 €	2.933.744 €
21	HOTEL TERMINE MILANO - S.R.L.	511.272 €	333.221 €	1.186.230 €	0 €	7.862 €	724.012 €	4.132 €	0 €	6.883.887 €	97.311 €	1.773.924 €	79.026 €	352.248 €	38.196 €	4.679.303 €	6.883.887 €	2.232.010 €
22	TERMINE ASTORIA S.R.L.	146.119 €	310.441 €	6.689.231 €	0 €	15.750 €	376.454 €	16.371 €	-2 €	7.454.524 €	110.339 €	4.887.870 €	26.316 €	364.648 €	100.211 €	1.920.344 €	7.454.524 €	3.195.290 €
23	AURORA S.R.L.	486.659 €	570.389 €	5.006.168 €	880 €	7.862 €	724.012 €	4.132 €	0 €	6.883.887 €	97.311 €	1.773.924 €	79.026 €	352.248 €	38.196 €	4.679.303 €	6.883.887 €	2.232.010 €
24	PAVIA TERMINE HOTEL S.R.L.	520.588 €	115.575 €	1.210.645 €	15.252 €	6.250 €	115.688 €	20.000 €	541.416 €	1.919.386 €	198.726 €	860.655 €	11.756 €	319.385 €	76.405 €	979.974 €	1.919.386 €	1.884.013 €
25	PAVIA TERMINE HOTEL S.R.L.	417.371 €	275.300 €	258.634 €	514.084 €	61.271 €	1.764 €	2.500 €	0 €	1.208.344 €	24.984 €	137.099 €	12.351 €	82.685 €	146.254 €	731.271 €	1.208.344 €	2.811.944 €
26	UNIVERSAL S.R.L.	268.999 €	484.667 €	5.766.571 €	8.804 €	17.803 €	1.599 €	2.000 €	27.941 €	6.163.896 €	80.629 €	3.016.176 €	49.013 €	296.294 €	190.884 €	7.274.076 €	6.163.896 €	2.873.174 €
27	TERMINE FORMENTIN S.R.L.	327.124 €	329.708 €	2.842.375 €	139.752 €	16.098 €	1.282.448 €	16.000 €	1.840.216 €	4.617.001 €	146.798 €	2.800.501 €	14.187 €	371.754 €	79.907 €	1.568.637 €	4.617.001 €	2.642.908 €
28	ASTORIA SAN MARCO S.R.L.	191.366 €	368.471 €	11.983.756 €	117.522 €	1.495 €	23.092 €	10.296 €	339.376 €	12.317.844 €	-99.927 €	9.290.854 €	11.923 €	526.104 €	151.942 €	3.002.101 €	12.317.844 €	2.883.487 €
29	TERMINE BEOLOGIA S.R.L.	38.823 €	221.207 €	2.147.868 €	2.500 €	9.322 €	138.631 €	6.066 €	366.088 €	2.963.333 €	-8.250 €	462.406 €	65.202 €	82.622 €	104.480 €	1.884.491 €	2.963.333 €	2.320.186 €
30	PRESIDENTI ABBONDIO S.R.L.	347.404 €	580.870 €	7.284.935 €	0 €	25.964 €	157.939 €	10.000 €	0 €	7.817.588 €	-873.469 €	860.230 €	155.718 €	-473.939 €	305.508 €	5.199.875 €	7.817.588 €	2.138.836 €
31	TERMINE GRAND TORINO S.R.L.	39.014 €	304.333 €	1.009.101 €	0 €	1.833 €	11.240 €	267 €	70.346 €	1.733.523 €	-477.350 €	-2.200.300 €	97.280 €	-406.935 €	102.587 €	3.265.386 €	1.733.523 €	1.569.776 €
32	HOTEL TERMINE PRINCIPES S.R.L.	281.071 €	206.424 €	1.118.493 €	230.116 €	61.271 €	272.378 €	45 €	52.846 €	2.073.401 €	-36.737 €	103.251 €	41.811 €	86.527 €	72.912 €	1.517.667 €	2.073.401 €	1.716.631 €
33	ALICE S.R.L.	229.906 €	166.201 €	3.127.701 €	9.270 €	2.434 €	840.652 €	181.092 €	3.051.710 €	4.211.465 €	181.673 €	3.514.475 €	4.111 €	384.246 €	96.665 €	688.256 €	4.211.465 €	1.640.254 €
34	GESAL S.R.L.	227.407 €	519.167 €	146.032 €	231.613 €	34.621 €	26.263 €	0 €	0 €	666.936 €	67.362 €	55.171 €	985 €	127.514 €	503.694 €	605.956 €	666.936 €	1.295.142 €
35	VIVI S.R.L.	1.874.023 €	1.733.689 €	128.943 €	729.490 €	49.636 €	92.785 €	2.100 €	25.486 €	2.922.666 €	-19.916 €	18.076 €	36.624 €	10.811 €	615.179 €	2.831.796 €	2.922.666 €	1.360.576 €
36	GAZZELA BIANCA S.R.L.	177.680 €	263.689 €	2.498.074 €	0 €	6.871 €	92.641 €	16.346 €	145.014 €	2.784.891 €	34.500 €	1.577.772 €	34.485 €	160.655 €	175.791 €	1.238.252 €	2.784.891 €	1.661.039 €
37	HOTEL BOLDIOMI S.R.L.	227.564 €	196.445 €	4.111.441 €	414 €	15.192 €	430.701 €	2.000 €	221.721 €	2.708.891 €	-213.200 €	5.622.621 €	22.771 €	-130.147 €	117.993 €	877.122 €	2.708.891 €	1.008.427 €
38	TERMINE BISSOGNO S.R.L.	227.564 €	196.445 €	4.111.441 €	414 €	15.192 €	430.701 €	2.000 €	221.721 €	2.708.891 €	-213.200 €	5.622.621 €	22.771 €	-130.147 €	117.993 €	877.122 €	2.708.891 €	1.008.427 €
39	COLLONI - S.R.L.	404.727 €	2.669.803 €	1.623.512 €	0 €	3.389 €	16.363 €	9.298 €	532.785 €	9.298 €	469.500 €	1.329.660 €	19.076 €	34.213 €	103.480 €	517.401 €	9.298 €	810.156 €
40	BBB S.R.L.	127.188 €	157.648 €	56.600 €	163.508 €	48.521 €	48.323 €	0 €	78 €	495.916 €	7.046 €	23.222 €	16.992 €	28.930 €	126.892 €	393.372 €	495.916 €	510.211 €
41	AMIS S.R.L.	64.294 €	58.311 €	3.451.016 €	6.086 €	15.831 €	14.818 €	2.144 €	283.006 €	3.14.191 €	-35.441 €	1.507.316 €	17.769 €	133.730 €	8.046 €	2.021.300 €	3.14.191 €	546.921 €
42	EUROHOTEL S.R.L.	286.923 €	67.484 €	1.396.270 €	82.437 €	0 €	54.635 €	12.300 €	198.824 €	1.820.323 €	116.683 €	338.300 €	27.563 €	197.878 €	36.722 €	1.669.161 €	1.820.323 €	823.008 €
43	PAVIA HOTEL MESSIGANO S.R.L.	238.439 €	1.178.471 €	3.637.872 €	72.414 €	8.201 €	5.165.335 €	10.000 €	4.876.522 €	9.142.216 €	996.748 €	5.933.271 €	459 €	1.312.700 €	579.930 €	2.899.754 €	9.142.216 €	4.657.330 €
44	HOTEL TERMINE VENIA DORO	247.366 €	834.123 €	4.617.466 €	50 €	0 €	174.368 €	18.180 €	600.315 €	5.043.779 €	-41.416 €	3.114.733 €	25.606 €	95.783 €	28.387 €	1.882.406 €	5.043.779 €	1.881.726 €

Tabella 3: "Variabili analisi anno 2017"

ANNO 2017																	
N.	AC	PC	AM	AI	RF	DL	RL	RS	TA	UON	PM	CF	G	DI	DT	TP	RV
1	IGB.THERMAE HOTELS S.R.L.	6.013.374 €	47.886.611 €	8.035 €	7.312.562 €	349.880 €	636.149 €	13.228.116 €	62.715.780 €	2.526.925 €	20.964.058 €	194.891 €	5.620.737 €	1.201.689 €	40.845.851 €	62.715.780 €	35.207.278 €
2	HOTEL TERME MIDONI PEZZATO PRIMA S.P.A.	606.974 €	11.708.038 €	67.507 €	12.471 €	1.308.305 €	284.686 €	2.526.677 €	13.800.433 €	1.770.776 €	5.280.592 €	289.498 €	2.847.037 €	523.623 €	6.167.370 €	13.800.433 €	13.394.443 €
3	SFTHI S.R.L.	628.645 €	15.268.859 €	15.268.859 €	99.903 €	657.056 €	10.400 €	9.253.088 €	16.675.145 €	1.336.752 €	10.652.240 €	227.357 €	2.621.891 €	296.059 €	5.708.635 €	16.675.145 €	9.465.261 €
4	PRESIDENT S.R.L.	662.437 €	1.266.276 €	14.015.471 €	21.101 €	98.751 €	613.870 €	0 €	15.679.748 €	-1.938.093 €	399.334 €	199.337 €	-1.176.799 €	202.777 €	13.909.347 €	15.679.748 €	4.444.504 €
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	286.288 €	958.206 €	17.832.724 €	12.147 €	10.533 €	7.755.326 €	11.839.740 €	26.187.016 €	1.389.378 €	13.347.198 €	18.856 €	2.126.375 €	73.889 €	12.400.402 €	26.187.016 €	7.073.981 €
6	BRISTOL BUJA - S.P.A.	309.136 €	631.755 €	10.151.167 €	2.164 €	57.433 €	774.824 €	0 €	11.927.274 €	33.336 €	5.690.971 €	41.501 €	528.989 €	315.744 €	4.528.852 €	11.927.274 €	5.158.863 €
7	HOTEL PIAZZA S.R.L.	972.141 €	2.883.012 €	9.011.618 €	178.418 €	6.002 €	1.171.386 €	1.146 €	807.676 €	1.985.613 €	7.654.451 €	214.356 €	545.546 €	1.178.925 €	9.182.601 €	11.427.274 €	6.550.693 €
8	DETTA B&B S.R.L.	447.101 €	497.816 €	5.442.414 €	738 €	50.915 €	170.371 €	1.539.279 €	6.123.061 €	178.541 €	1.768.613 €	67.414 €	505.405 €	1.168.541 €	4.208.946 €	6.123.061 €	4.551.297 €
9	SOCIETA' IMPRESE RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A.S.R.L.	917.880 €	1.429.312 €	10.655.255 €	7.254 €	62.908 €	71.705 €	17.880 €	-4 €	12.693.538 €	-185.003 €	2.311.516 €	206.408 €	1.170.404 €	8.910.729 €	12.693.538 €	5.115.397 €
10	MARINA S.R.L.	561.221 €	800.142 €	32.528 €	99.120 €	39.363 €	329.822 €	9.180 €	0 €	9.675.603 €	120.754 €	215.129 €	7.564 €	181.766 €	1.326.216 €	9.675.603 €	3.878.663 €
11	HOTEL ARISTON MOJINO TERME SRL	263.417 €	324.523 €	7.400.307 €	50.946 €	46.002 €	13.813 €	30.905 €	0 €	7.989.135 €	164.436 €	108.132 €	626.438 €	219.236 €	4.133.342 €	7.989.135 €	4.240.049 €
12	TERME QUISISANA S.R.L.	350.485 €	506.644 €	7.708.704 €	26.244 €	8.046 €	132.830 €	502.484 €	8.313.724 €	116.774 €	3.652.278 €	46.170 €	609.910 €	235.661 €	4.042.881 €	8.313.724 €	3.191.344 €
13	TERME EUROPA S.R.L.	379.856 €	725.007 €	7.335.001 €	1.920 €	9.639 €	159.959 €	9.360 €	500.000 €	338.014 €	3.599.067 €	108.132 €	626.438 €	219.236 €	4.133.342 €	7.989.135 €	4.240.049 €
14	HOTEL VENEZIA S.R.L.	489.904 €	680.291 €	9.558.319 €	0 €	48.320 €	86.206 €	39.835 €	2.537.272 €	10.587.301 €	4.066.469 €	41.265 €	998.276 €	266.771 €	6.031.952 €	10.587.301 €	5.823.021 €
15	HOTEL TERME VERDI S.R.L.	257.562 €	1.710.231 €	8.474.996 €	237 €	18.409 €	351.445 €	19.819 €	295.879 €	9.675.603 €	45.704 €	5.621.881 €	24.251 €	338.559 €	78.672 €	3.629.949 €	3.294.829 €
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	143.771 €	481.735 €	2.652.784 €	0 €	9.798 €	18.586 €	5.575 €	103.248 €	2.826.724 €	143.427 €	42.740 €	100.535 €	352.042 €	2.139.797 €	2.826.724 €	2.437.455 €
17	TERME SALLUS S.R.L.	258.371 €	460.455 €	5.086.537 €	38.801 €	17.153 €	18.586 €	9.180 €	400.000 €	5.701.283 €	54.586 €	114.668 €	390.396 €	276.706 €	2.871.044 €	5.701.283 €	2.432.932 €
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	340.178 €	756.416 €	1.627.039 €	0 €	8.940 €	86.667 €	3.777 €	2.096.327 €	362.390 €	2.756.458 €	84.872 €	499.222 €	361.616 €	3.742.024 €	6.531.470 €	2.792.320 €
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	91.183 €	190.846 €	8.441.992 €	2.151 €	5.559 €	102.282 €	83.616 €	326.069 €	8.123.624 €	43.931 €	7.149.486 €	21.705 €	272.562 €	1.944 €	1.682.506 €	2.073.455 €
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	241.115 €	286.377 €	3.061.138 €	650 €	15.867 €	24.550 €	0 €	112.699 €	4.137.214 €	-311.119 €	973.166 €	222.944 €	14.685 €	3.777.414 €	4.137.214 €	2.364.538 €
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	493.756 €	446.645 €	1.136.308 €	0 €	7.200 €	329.760 €	30.099 €	443.451 €	31.749 €	811.002 €	7.908 €	133.537 €	102.980 €	829.957 €	2.125.132 €	2.782.246 €
22	TERME ASTORIA S.R.L.	167.566 €	535.014 €	6.718.252 €	0 €	13.670 €	753.391 €	0 €	-4 €	7.915.428 €	16.375 €	4.882.338 €	39.018 €	274.756 €	101.716 €	2.530.897 €	2.872.774 €
23	TENA S.R.L.	174.494 €	371.646 €	2.521.585 €	0 €	3.676 €	279.037 €	4.132 €	496.708 €	1.801.028 €	268.526 €	1.676.641 €	7.871 €	417.986 €	24.384 €	891.470 €	3.022.185 €
24	AURORA S.R.L.	427.814 €	133.602 €	1.270.538 €	21.650 €	4.579 €	25.499 €	20.000 €	496.708 €	1.801.028 €	44.705 €	661.926 €	11.025 €	192.008 €	87.911 €	1.058.983 €	1.843.465 €
25	PATRIA TERME HOTEL S.R.L.	619.465 €	198.086 €	285.741 €	542.145 €	39.191 €	26.103 €	2.500 €	0 €	1.500.413 €	12.971 €	112.116 €	6.948 €	76.859 €	127.693 €	1.044.530 €	1.500.413 €
26	UNIVERSAL S.R.L.	167.488 €	551.746 €	5.752.458 €	9.697 €	13.081 €	94.213 €	0 €	-2 €	6.137.108 €	54.170 €	2.955.547 €	54.977 €	265.462 €	165.647 €	2.811.719 €	6.137.108 €
27	TERME FORMENTIN S.R.L.	322.973 €	447.859 €	3.988.455 €	45.358 €	14.353 €	1.211.391 €	16.000 €	1.840.215 €	4.758.775 €	338.461 €	2.653.703 €	15.865 €	569.338 €	103.714 €	1.850.386 €	2.685.162 €
28	ATESINA SAN MARCO S.R.L.	190.593 €	231.824 €	12.392.491 €	137.608 €	1.654 €	59.999 €	10.296 €	323.716 €	12.782.956 €	15.656 €	9.390.777 €	15.498 €	625.923 €	3.318.639 €	12.782.956 €	2.464.442 €
29	TERME BOLOGNA S.R.L.	568.758 €	314.079 €	2.116.556 €	5.000 €	5.525 €	88.743 €	1.906 €	287.021 €	2.869.967 €	83.230 €	471.157 €	52.121 €	255.973 €	1.111.193 €	1.798.004 €	2.514.366 €
30	PREMIERE ABANO S.R.L.	180.292 €	1.624.551 €	6.884.881 €	0 €	5.208 €	23.375 €	10.000 €	3.670 €	7.099.638 €	-746.232 €	2.883.407 €	119.952 €	-572.672 €	1.855.233 €	3.456.623 €	7.099.638 €
31	TERME GRAND TORINO S.R.L.	82.941 €	293.029 €	1.074.510 €	0 €	2.331 €	29.173 €	267 €	70.350 €	1.752.918 €	-339.798 €	-1.722.949 €	64.487 €	-269.153 €	96.719 €	2.839.216 €	1.752.918 €
32	HOTEL TERME PRINCIPE S.R.L.	271.398 €	241.960 €	1.163.023 €	188.552 €	39.191 €	242.272 €	15 €	210 €	2.015.505 €	603 €	87.928 €	32.931 €	123.610 €	61.605 €	1.508.568 €	2.015.505 €
33	ALICE S.R.L.	204.243 €	191.609 €	3.468.409 €	6.072 €	2.883 €	655.435 €	181.092 €	2.610.900 €	4.138.542 €	537.525 €	3.332.804 €	3.288 €	719.681 €	74.115 €	794.597 €	1.580.820 €
34	GESAL S.R.L.	190.826 €	412.755 €	139.639 €	161.531 €	17.345 €	45.209 €	0 €	-1 €	571.919 €	42.794 €	-12.192 €	4.508 €	95.395 €	453.259 €	581.079 €	1.293.520 €
35	VINI S.R.L.	1.733.230 €	1.528.008 €	1.565.397 €	729.480 €	41.608 €	90.811 €	2.100 €	69.771 €	2.792.627 €	-214.284 €	-132.013 €	35.607 €	-180.198 €	669.717 €	2.792.627 €	1.390.811 €
36	GAZZELLA BIANCA S.R.L.	111.543 €	169.423 €	2.576.248 €	0 €	3.620 €	93.592 €	16.349 €	145.015 €	2.754.229 €	-234.134 €	1.233.277 €	34.989 €	-116.335 €	112.949 €	1.073.228 €	2.794.229 €
37	HOTEL DOGMITI S.R.L.	279.287 €	168.678 €	777.268 €	77.624 €	4.788 €	121.578 €	84 €	221.718 €	2.755.845 €	-205.192 €	775.831 €	70.074 €	-141.750 €	60.081 €	1.844.122 €	2.755.845 €
38	TERME BELOGGIORNO S.R.L.	100.858 €	195.052 €	61.834 €	153.357 €	47.247 €	86.642 €	2.000 €	532.786 €	2.067.760 €	-16.841 €	1.399.164 €	18.157 €	86.413 €	74.519 €	2.067.760 €	769.352 €
40	BES SRL	100.858 €	195.052 €	61.834 €	153.357 €	47.247 €	86.642 €	2.000 €	532.786 €	2.067.760 €	-16.841 €	1.399.164 €	18.157 €	86.413 €	74.519 €	2.067.760 €	769.352 €
41	ARIES S.R.L.	36.212 €	68.282 €	3.605.305 €	13.863 €	9.158 €	37.873 €	2.147 €	223.234 €	482.961 €	-21.473 €	16.673 €	9.455 €	-5.985 €	140.748 €	395.003 €	482.961 €
42	FUORHOTEL S.R.L.	252.104 €	78.940 €	1.447.573 €	99.341 €	0 €	63.786 €	5.800 €	75.452 €	1.862.906 €	109.919 €	221.680 €	29.146 €	218.050 €	41.697 €	1.628.130 €	1.862.906 €
43	PALACE HOTEL MIEGGIORATO SRL	253.614 €	1.145.147 €	3.796.708 €	76.853 €	8.050 €	3.907.040 €	10.000 €	4.012.150 €	8.042.265 €	864.374 €	4.956.524 €	343 €	1.201.288 €	564.268 €	2.821.343 €	8.042.265 €
44	HOTEL TERME VENA D'ORO S.R.L.	190.656 €	205.581 €	3.216.789 €	200 €	0 €	302.960 €	18.180 €	538.894 €	3.634.134 €	61.420 €	190.334 €	7.613 €	190.334 €	187.756 €	3.634.134 €	2.027.294 €

Tabella 4: "Variabili analisi anno 2016"

N.	NOME AZIENDA	ANNO 2016																
		PC	AI	RF	DI	RS	VA	UON	PN	CF	DI	TP	RV					
1	G.B. THERMATE HOTELS S.R.L.	2.949.659 €	6.366.307 €	46.605.081 €	6.612 €	7.144.539 €	650.207 €	533.401 €	11.275.913 €	61.842.667 €	18.426.914 €	290.273 €	5.040.207 €	1.257.419 €	42.508.961 €	61.842.667 €	3.613.134.539 €	
2	HOTEL TERME MIOVINI PEZZATO PRIMA S.P.A.	493.932 €	1.386.163 €	10.617.385 €	68.509 €	3.014 €	1.145.716 €	215.920 €	1.310.072 €	12.494.888 €	1.375.370 €	3.431.826 €	342.627 €	2.685.062 €	5.62.829 €	7.238.666 €	12.844.899 €	1.213.131.936 €
3	SERFI S.R.L.	300.243 €	1.435.920 €	13.334.473 €	5.513 €	80.448 €	1.662.892 €	20.400 €	7.861.799 €	1.559.949 €	1.391.320 €	9.315.489 €	49.233 €	2.608.204 €	9.10.185 €	5.900.770 €	1.559.494 €	9.809.388 €
4	PRESDIRIT S.R.L.	641.122 €	1.301.855 €	12.092.821 €	22.274 €	175.840 €	133.100 €	47.101 €	1.123.352.250 €	618.073 €	1.379.531 €	137.558 €	-176.703 €	191.756 €	10.560.677 €	13.352.250 €	4.788.386 €	
5	HOTEL TERME ALL'ALBA S.R.L.	934.981 €	1.092.400 €	12.351.348 €	20.178 €	9.202 €	7.480.220 €	19.680 €	7.657.030 €	20.795.929 €	1.932.707 €	9.707.820 €	3.665 €	2.671.857 €	308.572 €	10.707.954 €	20.795.929 €	7.736.347 €
6	BRISTOL BUA - S.P.A.	265.069 €	707.275 €	10.289.586 €	2.978 €	54.971 €	770.240 €	0 €	4 €	12.191.288 €	-90.036 €	5.583.558 €	52.535 €	344.012 €	300.286 €	4.748.982 €	12.191.285 €	4.950.963 €
7	HOTEL PIAZZA S.R.L.	719.734 €	1.962.178 €	8.368.937 €	230.497 €	8.306 €	579.397 €	21.146 €	694.844 €	9.942.360 €	112.834 €	932.122 €	2.28.825 €	885.410 €	987.654 €	7.807.313 €	9.942.362 €	6.252.955 €
8	DELTA B&B S.R.L.	439.521 €	6.917.566 €	5.522.861 €	7.809 €	55.735 €	254.866 €	33.460 €	1.138.266 €	6.272.118 €	401.013 €	1.577.559 €	80.118 €	720.214 €	253.044 €	4.455.817 €	6.272.118 €	4.863.499 €
9	SOCIETA' IMPRESA RISTORANTI ALBERGHI - S.I.R.A.S.R.L.	1.118.434 €	1.253.181 €	10.812.551 €	7.809 €	55.735 €	186.030 €	17.880 €	-1 €	13.134.560 €	-200.782 €	2.523.510 €	236.045 €	247.454 €	1.034.011 €	9.114.949 €	13.134.560 €	4.857.977 €
10	MARINA S.R.L.	539.235 €	574.566 €	39.398 €	113.145 €	34.034 €	219.869 €	9.180 €	8.286.680 €	68.213 €	224.374 €	5.045 €	119.834 €	223.215 €	1.216.456 €	8.286.680 €	3.665.042 €	
11	HOTEL ARISTON	293.455 €	335.407 €	7.226.547 €	55.823 €	41.323 €	18.551 €	30.905 €	-2 €	7.896.700 €	61.589 €	3.434.629 €	124.088 €	515.123 €	129.710 €	4.120.825 €	7.896.700 €	3.817.266 €
12	TERME QUISISMA S.R.L.	311.666 €	440.738 €	7.889.958 €	43.030 €	7.108 €	79.580 €	2.520 €	502.485 €	8.426.934 €	19.090 €	3.534.294 €	59.526 €	518.006 €	214.269 €	4.904.846 €	8.426.934 €	3.000.452 €
13	TERME EUROPA S.R.L.	830.976 €	677.420 €	6.721.820 €	1.440 €	10.005 €	549.534 €	14.400 €	500.002 €	11.871.954 €	348.217 €	5.638.414 €	2.845 €	805.402 €	368.463 €	5.446.854 €	11.871.956 €	3.814.844 €
14	HOTEL VENIZIA S.R.L.	516.505 €	700.253 €	9.969.547 €	0 €	47.695 €	43.547 €	14.409 €	2.054.193 €	10.577.594 €	508.508 €	3.646.194 €	42.168 €	996.989 €	278.503 €	6.428.411 €	10.577.594 €	5.323.847 €
15	HOTEL TERME VERDIO S.R.L.	304.922 €	588.991 €	6.605.848 €	1.380 €	19.360 €	750.042 €	6.519 €	151.238 €	8.286.680 €	157.948 €	5.580.745 €	6.515 €	422.453 €	101.210 €	2.669.889 €	8.286.680 €	3.708.221 €
16	HOTEL TERME ADRIATICO SRL	203.993 €	781.720 €	2.827.833 €	0 €	8.044 €	8.044 €	9.180 €	80.644 €	3.075.367 €	26.614 €	118.822 €	107.192 €	246.759 €	133.611 €	2.488.676 €	3.075.367 €	2.292.245 €
17	TERME SALUS S.R.L.	205.688 €	402.994 €	5.364.639 €	56.084 €	26.219 €	8.044 €	9.180 €	420.000 €	5.965.639 €	15.005 €	2.177.846 €	225.087 €	207.616 €	187.688 €	3.183.994 €	5.965.639 €	2.280.790 €
18	TERME VILLA PACE S.R.L.	206.916 €	743.649 €	2.056.710 €	0 €	9.773 €	131.096 €	83.616 €	326.072 €	9.216.420 €	-98.366 €	7.213.420 €	21.487 €	427.761 €	363.896 €	3.711.373 €	6.641.785 €	2.566.451 €
19	HOTEL TERME CRISTOFORO S.P.A.	123.926 €	149.405 €	8.117.233 €	1.833 €	6.436 €	497.109 €	83.616 €	3.777 €	1.800.931 €	6.461.785 €	295.499 €	2.394.486 €	97.760 €	229.630 €	38.523 €	1.702.301 €	2.566.451 €
20	HOTEL COLUMBIA TERME S.R.L.	198.008 €	221.600 €	3.295.383 €	1.300 €	13.644 €	23.779 €	0 €	28.402 €	4.092.971 €	-369.203 €	-225.096 €	236.479 €	99.937 €	90.989 €	733.773 €	1.988.331 €	2.590.844 €
21	HOTEL TERME MILANO - S.R.L.	369.845 €	350.573 €	1.112.889 €	0 €	8.955 €	324.947 €	30.099 €	402.789 €	1.988.331 €	65.666 €	804.257 €	8.854 €	165.774 €	90.989 €	733.773 €	1.988.331 €	2.590.844 €
22	TERME ASTORIA S.R.L.	167.231 €	1.962.178 €	6.137.463 €	0 €	18.636 €	303.916 €	0 €	-1 €	6.902.780 €	-34.477 €	4.859.708 €	10.133 €	181.072 €	93.574 €	1.555.016 €	6.902.780 €	2.537.288 €
23	AIROPA S.R.L.	147.308 €	216.564 €	2.160.408 €	0 €	9.118 €	302.786 €	4.131 €	2.624.024 €	1.408.116 €	1.408.116 €	1.408.116 €	9.061 €	388.073 €	32.815 €	800.290 €	2.624.024 €	1.931.679 €
24	PAIRIA TERME HOTEL S.R.L.	462.631 €	139.026 €	1.347.382 €	15.768 €	3.258 €	50.794 €	20.000 €	455.990 €	1.920.781 €	40.759 €	617.222 €	17.358 €	186.112 €	17.358 €	1.128.625 €	1.920.781 €	1.931.009 €
25	UNIVERSAL S.R.L.	519.877 €	190.227 €	301.973 €	565.058 €	42.380 €	64.824 €	2.500 €	0 €	1.472.380 €	16.121 €	99.145 €	5.975 €	77.461 €	124.843 €	1.026.857 €	1.472.380 €	2.820.785 €
26	FORNIMENTI S.R.L.	196.230 €	551.746 €	5.710.000 €	10.590 €	10.997 €	16.061 €	0 €	1.840.215 €	3.794.977 €	85.400 €	2.229.842 €	14.724 €	341.000 €	50.265 €	1.201.041 €	3.794.977 €	2.242.163 €
27	ATINIA SAN MARCO S.R.L.	185.947 €	240.613 €	12.653.760 €	173.680 €	4.209 €	8.997 €	10.296 €	289.711 €	13.064.584 €	34.006 €	9.341.111 €	19.507 €	611.877 €	24.541 €	3.012.980 €	13.064.584 €	2.493.461 €
28	PRIMEVERE ARIANO S.R.L.	298.085 €	1.226.703 €	7.059.395 €	0 €	6.251 €	148.299 €	10.000 €	39.230 €	7.514.412 €	-154.764 €	3.998.373 €	104.624 €	23.188 €	1.569.857 €	2.992.305 €	7.514.412 €	1.875.027 €
29	HOTEL GRAND TORINO S.R.L.	83.024 €	271.159 €	1.128.281 €	627 €	2.773 €	32.748 €	267 €	70.346 €	1.733.786 €	-374.611 €	-1.383.153 €	66.721 €	-300.922 €	72.841 €	2.989.796 €	1.733.786 €	1.700.278 €
30	HOTEL TERME PRINCIPES S.R.L.	296.059 €	199.283 €	1.199.165 €	147.486 €	42.380 €	241.265 €	15 €	210 €	2.073.401 €	-106.968 €	87.326 €	36.866 €	101.947 €	54.275 €	1.553.199 €	2.073.401 €	1.492.864 €
31	ALICES S.R.L.	175.008 €	137.150 €	3.137.367 €	2.650 €	3.923 €	753.216 €	181.093 €	31.999 €	4.073.653 €	6.800 €	2.856.279 €	1.514 €	167.853 €	53.034 €	926.026 €	4.073.653 €	1.548.701 €
32	GESAL S.R.L.	128.653 €	116.266 €	11.117.717 €	81.914 €	10.878 €	12.470 €	2.100 €	108.078 €	3.010.632 €	-38.307 €	120.577 €	46.720 €	-326 €	902.005 €	2.722.666 €	3.010.632 €	1.665.557 €
33	GAZZIOLA BIANCA S.R.L.	90.205 €	215.860 €	2.634.242 €	0 €	2.907 €	331.284 €	14.367 €	107.742 €	3.067.964 €	39.760 €	1.467.410 €	38.235 €	154.052 €	143.907 €	1.974.459 €	3.067.964 €	1.724.070 €
34	HOTEL DOLOMITI S.R.L.	98.202 €	146.283 €	2.358.070 €	3.178 €	8.956 €	331.284 €	84 €	221.721 €	2.676.759 €	-145.030 €	1.001.027 €	62.646 €	-54.015 €	39.876 €	1.974.659 €	2.676.759 €	933.236 €
35	TERME BREGOGGINO S.R.L.	282.862 €	207.151 €	277.887 €	104.039 €	0 €	147.709 €	2.000 €	1 €	812.553 €	49.749 €	212.522 €	6.850 €	136.989 €	114.549 €	568.007 €	812.553 €	1.700.971 €
36	COLEONI - S.R.L.	89.288 €	155.982 €	1.774.201 €	0 €	3.013 €	49.666 €	9.296 €	532.785 €	2.067.426 €	11.596 €	1.416.000 €	23.908 €	115.624 €	481.532 €	4.065.428 €	810.127 €	
37	BBB S.R.L.	829.838 €	136.967 €	70.358 €	124.765 €	48.273 €	59.291 €	0 €	41.151 €	4.667.402 €	-18.515 €	38.145 €	4.573 €	7.024 €	154.667 €	3.455.021 €	4.667.402 €	4.151.177 €
38	AMRES S.R.L.	691.455 €	94.494 €	3.743.985 €	16.544 €	8.576 €	27.693 €	2.142 €	283.009 €	4.010.397 €	-30.914 €	1.575.976 €	22.395 €	133.682 €	5.293 €	2.270.576 €	4.010.397 €	576.982 €
39	EUROHOTEL S.R.L.	194.501 €	122.824 €	1.501.533 €	106.598 €	0 €	66.868 €	2.754 €	17.399 €	1.869.606 €	61.106 €	91.760 €	39.755 €	142.312 €	28.168 €	1.786.348 €	1.869.606 €	675.326 €
40	PALACE HOTEL MERGOGGINO	498.479 €	1.224.425 €	3.929.601 €	81.291 €	7.091 €	7.091 €	10.000 €	3.403.150 €	7.386.374 €	608.288 €	4.072.151 €	271 €	974.003 €	3.015.312 €	7.386.374 €	4.500.274 €	
41	HOTEL TERME VINA D'ORO S.R.L.	115.794 €	292.768 €	3.139.334 €	350 €	0 €	353.389 €	18.180 €	494.891 €	3.623.934 €	44.001 €	3.094.311 €	8.606 €	190.334 €	47.019 €	2.29.769 €	3.623.934 €	1.961.112 €

Tabella 5: "Variabili analisi anno 2015"

ANNO 2015																
N.	AC	PC	AM	AI	RF	DL	RL	RS	TA	UON	PN	CF	DI	DT	TP	RV
1	3.695.502	5.230.515	46.223.818	49.669	7.746.743	421.258	438.478	9.472.369	61.470.939	1.898.464	16.390.911	330.172	1.415.981	44.062.603	61.470.939	34.761.920
2	458.258	1.375.016	9.570.006	77.550	5.640	1.096.083	176.453	575.190	11.322.596	788.351	3.140.994	320.536	344.390	7.522.864	11.322.596	11.046.007
3	510.245	899.255	13.723.295	7.415	76.323	8.270	10.400	7.827.409	15.688.444	34.359	1.924.168	95.783	313.131	6.157.725	15.688.444	9.252.705
4	385.385	689.825	9.833.395	34.894	126.166	169.905	47.101	-1	10.868.432	475.564	1.997.427	262.327	251.907	7.301.525	10.868.432	5.545.249
5	350.167	1.114.859	12.875.133	29.396	9.611	5.570.037	19.680	5.962.215	18.845.039	1.371.789	7.456.084	4.789	426.309	10.982.425	18.845.039	6.666.221
6	408.690	640.903	10.309.986	3.793	70.207	18.530	0	0	11.505.990	-278.433	5.671.591	59.591	280.718	9.320.134	11.505.990	4.248.888
7	780.054	2.052.696	8.914.374	32.119	9.051	238.121	21.146	720.844	6.144.180	5.271	850.561	347.446	990.657	8.394.326	10.353.861	5.852.506
8	383.711	418.739	5.684.897	7.739	61.484	6.349	33.460	1.063.088	6.144.180	175.198	1.297.526	78.728	187.719	4.684.462	6.144.180	4.279.933
9	1.098.445	1.055.865	10.952.029	2.547	90.089	61.201	17.880	-4	13.136.528	-384.301	2.724.290	234.557	998.169	8.748.245	13.136.528	4.662.949
10	646.337	571.400	48.737	110.163	29.430	334.181	9.180	-1	6.590.681	93.518	236.161	5.222	235.605	1.221.758	6.590.681	3.722.318
11	382.042	293.441	7.816.034	61.550	6.859	6.268	2.528	502.484	8.338.748	93.291	3.519.233	54.385	139.174	4.288.521	8.338.748	2.903.967
12	305.949	532.022	6.693.078	2.490	11.551	95.195	9.360	500.001	11.368.182	275.486	5.290.196	6.199	302.217	5.321.784	11.368.182	3.488.676
13	117.112	83.365	8.141.313	1.716	8.226	106.724	83.616	326.070	8.736.943	-139.170	7.311.784	30.594	185.718	5.653	1.084.911	8.736.943
14	448.021	747.614	9.456.573	11.842	48.759	175.508	252	1.785.212	10.213.353	283.139	3.138.603	50.739	203.039	6.640.414	10.213.353	4.976.577
15	229.263	355.589	5.600.512	1.811	15.621	150.962	4.019	111.000	6.590.681	42.736	5.422.797	3.058	62.635	794.829	6.590.681	2.620.807
16	215.572	527.973	3.029.827	0	0	5.863	0	0	3.286.740	84.888	92.208	118.024	133.249	2.691.740	3.286.740	2.209.094
17	234.301	324.151	5.485.552	85.929	13.950	14.914	9.180	420.000	5.855.833	-301.153	2.184.557	123.449	-78.023	3.109.783	5.855.833	2.247.088
18	339.923	552.475	1.947.230	0	7.730	32.042	3.777	1.561.061	6.021.482	239.769	2.098.242	68.736	275.544	3.584.859	6.021.482	2.410.317
19	117.112	83.365	8.141.313	1.716	8.226	106.724	83.616	326.070	8.736.943	-139.170	7.311.784	30.594	185.718	5.653	1.084.911	8.736.943
20	251.236	139.945	3.594.006	1.950	10.999	52.986	0	50.763	4.235.676	-285.859	-225.096	238.413	55.594	4.021.129	4.235.676	2.253.581
21	417.985	347.254	1.085.170	0	0	13.510	373.589	30.099	392.574	30.214	758.590	8.365	130.137	1.047.400	3.286.740	2.209.094
22	198.508	441.377	1.929.576	0	7.798	223.778	4.132	0	5.846.677	-129.180	4.897.961	487	44.895	452.308	5.846.677	1.996.964
23	223.111	242.790	1.328.111	0	4.327	75.182	20.000	436.069	1.964.703	19.881	576.463	24.421	143.568	1.287.067	1.964.703	1.922.453
24	545.704	211.046	248.759	592.964	38.740	122.524	2.500	1	1.523.830	57.054	83.025	6.758	139.865	1.098.955	1.523.830	2.494.725
25	191.480	452.086	5.562.552	10.544	15.825	18.880	0	0	3.999.462	16.309	2.851.851	60.672	232.385	2.663.389	5.899.462	2.535.146
26	287.664	385.520	2.614.184	1.936	12.610	524.040	11.700	1.840.214	3.460.665	87.575	2.229.842	11.293	83.766	945.799	3.460.665	2.449.050
27	322.091	240.077	12.481.455	736.580	2.903	50.157	10.296	297.026	13.593.797	-7.320	9.341.111	31.733	48.765	4.094.385	13.593.797	2.386.318
28	312.369	118.482	1.835.783	61.130	22.657	366.555	0	323.289	2.686.417	-27.998	399.391	77.184	84.759	1.657.857	2.686.417	2.037.755
29	343.877	818.728	7.226.427	0	6.943	141.465	10.000	3.667	7.725.594	-123.382	4.144.588	126.994	54.400	1.123.470	3.098.955	7.725.594
30	83.024	211.408	1.201.224	1.253	2.761	26.053	267	70.350	1.893.227	-362.957	-1.008.541	70.577	-282.415	83.890	2.320.960	1.893.227
31	294.245	258.435	1.257.201	114.183	38.740	41.602	0	0	1.831.664	307	100.224	35.704	74.830	1.325.833	1.831.664	1.512.219
32	266.887	130.125	3.098.298	3.187	3.930	629.561	181.092	1.399.999	4.003.363	1.383	1.577.579	833	167.853	2.145.966	4.003.363	1.630.828
33	1.751.085	1.302.180	201.372	729.489	28.373	19.592	2.100	96.744	2.780.119	11.333	120.577	39.139	873.461	2.442.605	2.780.119	1.916.298
34	166.754	214.772	2.664.827	0	2.960	345.241	13.100	248.898	3.207.935	25.218	1.477.649	34.997	136.025	1.538.087	3.207.935	1.471.680
35	156.079	124.082	2.420.228	6.070	7.847	2.892	84	221.722	2.815.119	-58.806	1.146.658	57.664	32.179	1.511.316	2.815.119	959.004
36	597.629	180.616	256.832	79.288	0	326.673	0	370.000	1.260.422	157.971	670.721	8.867	113.933	588.346	1.260.422	1.533.414
37	321.285	137.188	1.871.661	0	4.570	35.119	9.298	532.785	2.153.346	-53.756	1.404.407	27.659	53.653	597.980	2.153.346	746.397
38	100.798	144.755	3.105.021	42.388	30.059	0	0	40.000	4.193.237	-34.668	20.901	10.542	102.982	334.648	419.337	475.221
39	59.954	89.938	7.887.477	22.901	9.630	0	2.142	283.007	3.871.868	-96.252	1.606.888	28.229	4.654	3.279.930	3.871.868	535.140
40	71.422	62.318	1.453.302	37.792	0	10.053	2.553	13.574	1.568.928	4.025	30.652	30.156	34.980	1.528.299	1.568.928	394.765
41	361.135	1.200.105	4.084.259	87.334	7.857	2.175.017	0	3.055.600	6.715.602	358.254	3.463.854	190	589.668	2.948.341	6.715.602	4.130.954
42	358.686	131.039	3.127.307	0	0	123.253	15.134	437.040	3.434.124	60.903	3.050.316	8.467	60.151	111.497	3.434.124	1.883.397



## ***BIBLIOGRAFIA***

- Alberici, Analisi di bilanci e previsione delle insolvenze, Milano: Isedi.
- P. G. De Marchi, Il concordato fallimentare, Milano: Zanichelli Editore.
- F. Di Marzio, Il diritto negoziale della crisi d'impresa, Milano: Giuffrè Editore.
- N. S. Di Paola, Il fallimento, Milano: Giuffrè Editore.
- S. Sciarelli, La crisi d'impresa: il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese, CEDAM, 1995.
- L. Guatri, Crisi e risanamento delle imprese, Milano: Giuffrè, 1986.
- Falini, Le cause della crisi di impresa, Milano: Mc Graw-Hill.
- L. Guatri, Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore, Milano: EGEA.
- M. Veneziani, Previsione, interpretazione e soluzione della crisi di impresa, Giappichelli.
- S. Garzella, Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese. Una visione strategica per il risanamento., Torino: Giappichelli, 2005.
- P. Bastia, La pianificazione e il controllo dei risanamenti aziendali, Torino: Giappichelli, 1996.
- V. Coda, La valutazione della formula imprenditoriale, Sviluppo e organizzazione, 1984.
- Caramello, La valutazione dell'azienda, Milano: Giuffrè, 1993.
- Danovi e A. Quagli, Crisi aziendali e processi di risanamento: modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, Ipsoa, 2012.
- M. E. Porter, Il vantaggio competitivo, Milano: Edizioni Comunità, 1993.
- Donna, La valutazione economica delle strategie, Milano: Giuffrè, 1992.
- V. Coda, Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale, Milano, Giuffrè, 1987.

- S. -. D'attore, Manuale delle procedure concorsuali, Torino: Giappichelli, 2016.
- Legge Fallimentare.
- D.Lgs. 12 Gennaio 2019, n.14, Parte prima “Codice della Crisi e dell’Insolvenza”.
- D.lgs. 147/2020 del 26 Ottobre 2020.
- Bibeault, Corporate Turnaround, Washington: Beard Books, 199.
- Europea, «Guida ai Finanziamenti UE per il settore del Turismo 2014-2020».
- P. Bottani, L. Cipriani, F. Serao: Il modello di analisi Z-score applicato alle PMI, in rivista “Amministrazione & Finanza” n.1/2004, pp 50 - 53

## ***SITOGRAFIA***

- «Booking» [Online]. Available: [www.booking.com](http://www.booking.com).
- «AirBnB» [Online]. Available: [www.airbnb.it](http://www.airbnb.it).
- «Istituto Nazionale di Statistica,» [Online]. Available: [www.istat.it](http://www.istat.it).
- «AIDA» [Online]. Available: [www.aida.it](http://www.aida.it) .
- «Federalberghi» [Online]. Available: [www.federalberghi.it](http://www.federalberghi.it).
- «Fiscomania» [Online]. Available: [www.fiscomania.com](http://www.fiscomania.com).
- «Commercialista telematico» [Online]. Available:  
[www.commercialistatelematico.com](http://www.commercialistatelematico.com).
- «Affari di borsa» [Online]. Available: [www.affaridiborsa.com](http://www.affaridiborsa.com).
- «Fisco e Tasse» [Online]. Available: [www.fiscoetasse.com](http://www.fiscoetasse.com).
- «Altalex» [Online]. Available: [www.altalex.com](http://www.altalex.com).



## **RINGRAZIAMENTI**

*In primis, voglio ringraziare l'Università Cà Foscari, perché grazie alla sua eccellenza ed organizzazione permette di affrontare un percorso di studi con tutti i migliori benefici possibili. In particolar modo aiuta ad entrare nel mondo del lavoro, con la possibilità di conoscere le migliori aziende del territorio ed addirittura le migliori multinazionali. Grazie!*

*Voglio ringraziare in particolar modo i miei genitori, i quali hanno sempre fatto di tutto per farmi capire quanto sia importante lo studio nella vita e mi hanno sempre rincuorato nei momenti più bui del mio cammino. Ve ne sarò sempre grato. Grazie!*

*Ringrazio Laura, mia sorella, che anche grazie alla sua semplicità ed alle sue poche parole riesce sempre a tirarmi fuori il sorriso e questo per me è molto importante poiché ho sempre voluto essere un punto di riferimento per lei. Grazie!*

*Ringrazio Sara, la mia fidanzata, con la quale siamo cresciuti e maturati insieme, fortificando le basi per il nostro futuro. Lei è la persona per la quale devo tutto, in ogni momento c'è sempre stata e con il suo carattere forte ha sempre colmato i miei lati più deboli. Grazie alla sua apparente spensieratezza mi ha fatto vivere ogni giorno accanto a lei con il sorriso. Grazie!*

*Oltre alle persone a me più care voglio ringraziare i miei amici, gli stessi di sempre, con i quali ho passato le vacanze e le serate più belle della mia vita, attimi di felicità che non potrò mai scordare. Grazie!*

*Ringrazio infine tutte le persone e ragazzi che ho conosciuto in questi anni da studente, dalle quali ho sempre imparato qualcosa di nuovo da portare nel mio bagaglio personale. Grazie!*

