

**TRIBUNALE DI MILANO**

Sezione 2.a Civile

**FORM S.P.A.**

con sede legale in Cormano (MI), Via del Lavoro n. 5  
iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 00195830260

Dichiarata insolvente ai sensi dell'art. 8 del D. Lgs. 270/1999

Giudice delegato: dott.ssa Caterina MACCHI

Commissario giudiziale: prof. Alberto FALINI

Relazione ai sensi dell'art. 28 del D. Lgs. n. 270/99

14 maggio 2012

# INDICE

<b>1. Premessa</b> .....	<b>6</b>
1.1. L'incarico, le fonti informative e la struttura della Relazione .....	6
1.2. La verifica dei requisiti per l'assoggettamento all'Amministrazione Straordinaria.....	11
1.3. I principali avvenimenti occorsi dalla dichiarazione d'insolvenza e l'attività del Commissario Giudiziale.....	16
<b>2. La Società: elementi strutturali</b> .....	<b>19</b>
2.1. I dati anagrafici di FORM.....	19
2.2. La catena del controllo.....	20
2.3. La <i>governance</i> .....	21
2.4. L'organico e l'assetto organizzativo .....	23
2.5. I prodotti e l'assetto produttivo .....	27
2.5.1. <i>I prodotti ed i clienti principali</i> .....	27
2.5.2. <i>L'assetto produttivo</i> .....	31
<b>3. La Società: storia e performance</b> .....	<b>37</b>
3.1. Il periodo precedente la nascita per fusione di FORM (2002-2005) .....	37
3.2. Dalla nascita al Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria .....	43
3.3. L'analisi dei bilanci.....	55
3.3.1. <i>Le operazioni straordinarie e le chiusure di bilancio</i> .....	55
3.3.2. <i>L'analisi dei singoli bilanci</i> .....	58
3.3.3. <i>L'analisi dell'andamento economico dei singoli stabilimenti</i> .....	73
<b>4. Il settore e il mercato</b> .....	<b>77</b>
4.1. Il mercato <i>automotive</i> .....	77
4.2. La filiera <i>automotive</i> , il posizionamento di FORM e l'influenza delle case automobilistiche.....	81
4.3. Le dinamiche concorrenziali e le quote di mercato di FORM.....	84

4.4. <i>Performance dei competitors</i> e confronto con FORM.....	87
<b>5. L'esame analitico delle cause dell'insolvenza .....</b>	<b>96</b>
5.1. I fattori esterni di crisi .....	96
5.2. I fattori interni di crisi .....	98
5.3. Sintesi.....	101
<b>6. La situazione attuale.....</b>	<b>104</b>
6.1. Il Piano industriale .....	104
6.1.1. <i>Premessa — gli ordini in portafoglio</i> .....	104
6.1.2. <i>Le previsioni economiche</i> .....	106
6.1.3. <i>Le previsioni finanziarie</i> .....	109
6.2. La prospettata cessione dei complessi aziendali .....	110
6.2.1. <i>Il Programma di cessione presentato dalla Società ai sensi dell'art. 27, co. 2, lett. b D. Lgs. 270/99</i> .....	111
6.2.2. <i>Le manifestazioni di interesse pendenti</i> .....	114
<b>7. Lo stato analitico estimativo delle attività e prime sintesi delle ragioni creditorie .....</b>	<b>119</b>
7.1. Lo stato analitico ed estimativo delle attività.....	119
7.2. Prima sintesi delle ragioni creditorie .....	138
7.3. I <i>leasing</i> societari .....	144
<b>8. Valutazione motivata sull'esistenza delle prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali.....</b>	<b>147</b>

MISSISS

OMISSIS

OMISSIS

## **1. PREMESSA**

### **1.1. L'incarico, le fonti informative e la struttura della Relazione**

Con sentenza n. 290 del 29 marzo 2012 (All. 1) il Tribunale di Milano, sezione 2.a Civile, ha dichiarato lo stato di insolvenza di FORM S.P.A. (d'ora innanzi anche la "SOCIETÀ" o "FORM") ai sensi dell'art. 8 del D. Lgs. n. 270/99 ed ha nominato Giudice Delegato la dott.ssa Caterina Macchi e Commissario Giudiziale il sottoscritto prof. Alberto Falini.

FORM<sup>(1)</sup>, ha sede legale in Cormano (MI) ed è iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, Sezione Ordinaria, a far data dal 28 Dicembre 2005. La forma giuridica è di Società per Azioni con socio unico. Il Capitale Sociale deliberato è pari a Euro 35.000.000, sottoscritto e versato per Euro 5.892.928, detenuto totalitariamente da TEGULA HOLDINGS LIMITED, società con sede a Limassol (Cipro). La SOCIETÀ adotta un sistema di amministrazione tradizionale costituito da un Consiglio di Amministrazione, composto da tre amministratori e da un Collegio Sindacale, con tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Il controllo contabile è affidato ad una società di revisione.

Rammentato che l'art. 18 del D. Lgs. 270/99 prevede, a discrezione del Tribunale, l'affidamento della gestione al Commissario Giudiziale (c.d. "gestione commissariale") o all'imprenditore (c.d. "gestione del debitore"), con detta sentenza, non essendo stata prevista l'attribuzione dei poteri di gestione allo scrivente, gli organi societari (Amministratori) hanno continuato a esercitare dopo la dichiarazione d'insolvenza le loro prerogative per quanto concerne l'amministrazione e la disponibilità dei beni dell'impresa, tenuto tuttavia conto della funzione conservativa della gestione nel periodo c.d. "di osservazione" (sino cioè all'apertura della procedura di Amministrazione Straordinaria o alla conversione in fallimento).

Ciò posto, ferma la vigilanza del Commissario Giudiziale sulla gestione altrui affidata, per effetto della sentenza dichiarativa di insolvenza al sottoscritto compete la redazione della Relazione di cui all'art. 28 del D. Lgs. 270/99, prevedendosi un termine di 30 giorni per il deposito della stessa presso la Cancelleria del Tribunale. Nel corso del periodo immediatamente successivo alla comunicazione della nomina a Commissario Giudiziale, intervenuta in data 2 aprile u.s., lo scrivente, pur attivandosi immediatamente nella predisposizione della citata Relazione, non ha potuto completare tempestivamente la

---

<sup>(1)</sup> In questa sezione introduttiva sono riportati i dati di sintesi della SOCIETÀ. Per un approfondimento si fa rinvio a quanto esposto nel capitolo 2 e alla visura storica CCLIA di Milano (All. 101).

raccolta delle necessarie informazioni a motivo della complessità della procedura, con particolare riferimento alla predisposizione della situazione economico-patrimoniale alla data di insolvenza<sup>(2)</sup>, tenuto anche conto delle concomitanti festività (Pasqua, Festa della Liberazione). Per effetto di quanto esposto, consapevoli del ruolo critico del fattore tempo nelle situazioni di insolvenza ma anche del rilievo della Relazione nell'ambito dell'intera Procedura, è stata richiesta ed ottenuta una proroga (di due settimane) al 14 maggio 2012 per il deposito della stessa.

\* \* \*

La presente Relazione trova la propria fonte normativa nell'art. 28 del D. Lgs. 270/99 relativo all'Amministrazione Straordinaria, procedura finalizzata alla conservazione del patrimonio produttivo della grande impresa insolvente mediante la prosecuzione dell'attività, la riattivazione o la riconversione delle attività imprenditoriali. Detto articolo prevede che la Relazione contenga la descrizione particolareggiata delle cause di insolvenza nonché una motivata valutazione in ordine alla ricorrenza delle condizioni previste dalla legge per l'ammissione dell'impresa alla procedura di Amministrazione Straordinaria<sup>(3)</sup>. Tali condizioni sono sintetizzate nelle concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali da realizzarsi in sintesi tramite un programma di cessione dei complessi aziendali o tramite un programma di ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa.

Dato il breve tempo a disposizione previsto dalla legge, ancorché prorogato, la presente Relazione e gli allegati che ne costituiscono parte integrante sono stati composti dal sottoscritto sulla base della documentazione, dei dati e delle informazioni forniti dalla SOCIETÀ e da terzi, effettuando ove possibile gli opportuni riscontri. In particolare, si segnala che le principali fonti informative della presente Relazione sono individuabili nelle seguenti:

- documentazione contabile di vario genere acquisita durante gli accessi presso la SOCIETÀ;

---

<sup>(2)</sup> La Direzione Amministrativa della SOCIETÀ ha comunicato che, a causa della complessità aziendale, la presentazione di prospetti contabili sufficientemente accurati sarebbe avvenuta solo nella prima settimana di maggio.

<sup>(3)</sup> Costituiscono parte integrante della Relazione lo stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori con le indicazioni dell'ammontare dei crediti e delle cause di prelazione.

- colloqui intercorsi con il Presidente, l'Amministratore Delegato, il Direttore Amministrativo, i dirigenti responsabili, le rappresentanze sindacali, i componenti dell'organo di controllo contabile e con altri soggetti;
- documentazione redatta dalla SOCIETÀ e da suoi consulenti in occasione di precedenti procedure che hanno riguardato la stessa e, segnatamente, gli accordi di ristrutturazione dei debiti *ex art. 67 L.F.* e *ex art. 182 bis L.F.*, il Ricorso per Concordato Preventivo *ex art. 160 L.F.*, oltre che nel Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria (d'ora innanzi il "Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria");
- libri delle Assemblée dei Soci e dei Consigli di Amministrazione<sup>(4)</sup>;
- bilanci di esercizio di vari anni e situazione contabile alla data di insolvenza della SOCIETÀ;
- perizie e giudizi di stima redatti da consulenti della SOCIETÀ in riferimento ai beni di proprietà della stessa;
- incontri con possibili interessati all'acquisizione dei rami d'azienda.

\* \* \*

La Relazione è articolata nella presente Premessa (Cap. 1) nella quale, dopo avere illustrato l'incarico ottenuto ed aver elencato le principali fonti informative, è stato ulteriormente verificato il rispetto dei requisiti richiesti dal D. Lgs. 270/99 ai fini dell'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria. Il capitolo prosegue con la descrizione sintetica dell'attività compiuta dal sottoscritto unitamente con riferimento anche ai principali avvenimenti societari occorsi tra la data di dichiarazione d'insolvenza ed il deposito della Relazione.

Il capitolo successivo (Cap. 2) è dedicato alla SOCIETÀ. Dopo un'introduzione in cui sono illustrati i dati anagrafici, si descrivono la catena di controllo e il sistema di *governance*. Segue poi un'analisi dell'assetto organizzativo, con riguardo altresì alla consistenza dell'organico, e della produzione e dell'assetto produttivo, con riferimento ai quali sono illustrati le tipologie di prodotti che costituiscono l'offerta di FORM e i principali clienti serviti.

Nel capitolo 3 è descritta la storia della SOCIETÀ, discriminando tra gli avvenimenti intercorsi nel periodo antecedente all'attuale configurazione societaria (2002-2005) e quelli

---

<sup>(4)</sup> Il libro della revisione non risulta allo stato attuale esistente. Come comunicato dai revisori, infatti, tale libro non è più disponibile dall'anno 2010, stante l'abrogazione dell'obbligatorietà ad opera del Legislatore.

avvenuti tra la nascita di FORM e il deposito del Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria (2005-2012). Successivamente è illustrata l'analisi di bilancio della SOCIETÀ, relativa al periodo 2005-2011, con riferimento ai singoli bilanci civilistici. Il capitolo si conclude con l'analisi delle *performance* economiche conseguite a livello di singolo stabilimento.

Il capitolo 4 offre un inquadramento del settore di appartenenza, ovvero quello dell'*automotive*. Dopo una descrizione delle caratteristiche del mercato, distinguendo tra area geografica europea e resto del mondo, sono illustrate le tendenze in atto nel settore, ponendo particolare attenzione al ruolo rivestito dalla materia prima. Il capitolo prosegue con una descrizione della filiera dell'*automotive* e l'identificazione della collocazione di FORM all'interno della stessa. Si illustrano, infine, i caratteri della concorrenza nel comparto della fornitura di componenti pressofuse nel quale opera la SOCIETÀ, ponendo in evidenza altresì a livello aggregato le *performance* dei *competitors*, poste a confronto con quelle di FORM.

Il capitolo 5 è dedicato all'individuazione, a giudizio dello scrivente, delle cause di insolvenza. In merito si distingue tra fattori di crisi esterni all'impresa o riconducibili al suo interno.

Nel capitolo 6 è analizzata la situazione attuale. È innanzitutto oggetto di approfondimento il piano di cessione proposto da FORM nell'ambito del Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria ai sensi dell'art. 27 comma 2 lettera b) del D. Lgs 270/99, riguardo al quale sono descritte le modalità ipotizzate per l'alienazione dei singoli stabilimenti e delle altre attività e beni. Successivamente sono illustrate le manifestazioni d'interesse avanzate nei confronti di FORM ad oggi. Il capitolo si conclude con la descrizione del piano industriale attuale.

Il capitolo successivo (Cap. 7) descrive lo stato analitico ed estimativo delle attività della SOCIETÀ alla data di insolvenza, offrendo una prima sintesi delle ragioni creditorie.

Nell'ultimo capitolo (Cap. 8) vengono, infine, illustrati i risultati delle valutazioni dello scrivente in merito all'esistenza delle concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali.

In considerazione di quanto disposto dal punto 2 dell'art. 28 del D. Lgs 270/99, alla Relazione sono allegati «*l'elenco nominativo dei creditori con indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione*» (All. 2).

\* \* \*

Stante la considerevole documentazione esaminata e la rilevanza di significativa parte della stessa, tenuto conto, da una parte, del necessario richiamo alla sintesi al fine di facilitare la lettura da parte dei competenti organi e, dall'altra, dell'esigenza per il lettore di disporre di informazioni e documenti di supporto atti a meglio illustrare taluni aspetti, lo scrivente ha introdotto quali parti integranti della presente Relazione le seguenti sezioni:

- sezione A) "Allegati cartacei", costituiti dalla riproduzione cartacea dei documenti più importanti citati in Relazione;
- sezione B) "Allegati magnetici", costituiti da *files* - riprodotti su c.d. - di documenti vari che, per minor rilievo e/o significativa mole, si è ritenuto rendere disponibile su supporto magnetico;
- sezione C) "Schede", riassuntive di taluni aspetti, composte al fine di rendere maggiormente fluida la narrativa della Relazione.

Ulteriore documentazione varia è a disposizione presso l'ufficio dello scrivente per il nominando Curatore o Commissario Straordinario.

Occorre anche precisare che nonostante il Legislatore al punto 5 dell'art. 28 del D. Lgs 270/99 abbia stabilito che tutti i soggetti portatori di interesse possano prendere visione della Relazione, si è richiesta la secretazione delle parti relative alle manifestazioni di interesse avanzate da terzi nei confronti della SOCIETÀ, riguardo le quali sono in essere accordi di riservatezza.

Per completezza, si precisa che, per la stesura della presente Relazione, lo scrivente si è avvalso della collaborazione di professionisti al fine di indagare aspetti di particolare laboriosità elaborativa o per i quali risultavano necessarie competenze specialistiche. In particolare, lo scrivente è stato autorizzato dall'Ill.mo Giudice Delegato ad avvalersi, per l'approfondimento di alcuni temi, della consulenza di un avvocato e di un professionista esperto in materia contabile. L'elenco nominativo di tutti i collaboratori e professionisti è contenuto nella Scheda n. 1. In questa sede lo scrivente intende evidenziare che il compenso dei professionisti per la cui prestazione è stato autorizzato dall'Ill.mo Giudice Delegato è stimato, fermo restando la discrezionalità del Giudice Delegato, in misura inferiore ad Euro 10.000 nel complesso. Il compenso degli altri collaboratori non è invece posto a carico della Procedura.

## 1.2. La verifica dei requisiti per l'assoggettamento all'Amministrazione Straordinaria

Come noto, ai sensi dell'art. 2 del D. Lgs. 270/99, i presupposti per l'assoggettabilità dell'impresa alla procedura di Amministrazione Straordinaria si concretano nel rispetto congiunto dei seguenti requisiti:

- a) un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno (requisito dimensionale);
- b) debiti per un ammontare complessivo non inferiore a due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio (requisito quantitativo).

Rammentato che il Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria (All. 3) evidenziava la sussistenza di entrambi i suddetti requisiti, peraltro rilevati nella sentenza dichiarativa di insolvenza, lo scrivente ha inteso comunque per completezza accertare nuovamente la presenza di tali requisiti, con riferimento alla più recente data di insolvenza.

\* \* \*

Per quanto concerne il requisito dimensionale, il Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria evidenziava l'esistenza di detta condizione, accertata alla data del 5 marzo 2012 allorché si registravano 738 dipendenti.

Si è inteso, comunque, verificare nuovamente tale dato, nonostante l'indubbia consistenza dell'organico rispetto a quanto richiesto ai fini dell'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria. Stante la mancata esplicitazione nel D. Lgs. 270/99 del momento rispetto al quale verificare tale condizione<sup>(6)</sup>, lo scrivente ha compiuto detto accertamento con riferimento alla data della dichiarazione di insolvenza (29 marzo 2012) e, a ritroso, a un anno data anteriore (31 marzo 2011, per comodità). Al 29 marzo 2012 il personale di FORM era costituito da 724 unità mentre al 31 marzo 2011 l'organico era composto da 716 unità (All. 102).

Nel rinviare ad altra sezione della Relazione (Par. 2.4) per un approfondimento sull'organico attuale, risulta comunque opportuno, per integrare la sussistenza del requisito in una prospettiva di più ampio respiro, illustrare la composizione dell'organico per

---

<sup>(6)</sup> Il legislatore si limita a richiedere che i lavoratori subordinati siano in forza da almeno un anno ma non precisa la data rispetto alla quale sia necessario accertare tale requisito. Autorevole dottrina ritiene che tale cifra debba essere accertata con riferimento alla data della sentenza dichiarativa dell'insolvenza (Maffei Alberti Alberto, *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, Padova, CEDAM, 2009, pag. 1391).

categoria, l'andamento del personale nel corso del tempo nonché il ricorso da parte della SOCIETÀ ai c.d. “ammortizzatori sociali”.

In relazione alla composizione dell'organico per categoria, la tabella 1 evidenzia che il 77,2% del personale alla data di insolvenza è costituito da operai (559 unità), il 21,4% da impiegati (155 unità), mentre la residuale frazione restante (1,4%) è rappresentata da dirigenti<sup>(6)</sup> (10 unità). Il confronto con il dato puntuale registrato alla data del 31 Marzo 2011 pone in evidenza un lieve aumento nella consistenza degli operai (+ 18 unità) e un significativo incremento nel ricorso a contratti di lavoro di tipo interinale (+ 43 unità)<sup>(7)</sup>. Lo scrivente ritiene che tali contratti debbano essere considerati in sede di verifica della sussistenza dei requisiti per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria (si veda Maffei Alberti Alberto, *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, Padova, CEDAM, 2009, pag. 1.391).

Tabella 1 – Organico FORM ripartito per categoria

Categoria	Totale addetti 31 marzo 2011	%	Totale addetti 29 marzo 2012	%
Dirigenti	13	1,8	10	1,4
Impiegati	162	22,6	155	21,4
<i>di cui interinali</i>	<i>1</i>		<i>1</i>	
Operai	541	75,6	559	77,2
<i>di cui interinali</i>	<i>3</i>		<i>46</i>	
<b>Totale organico</b>	<b>716</b>	<b>100,0</b>	<b>724</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

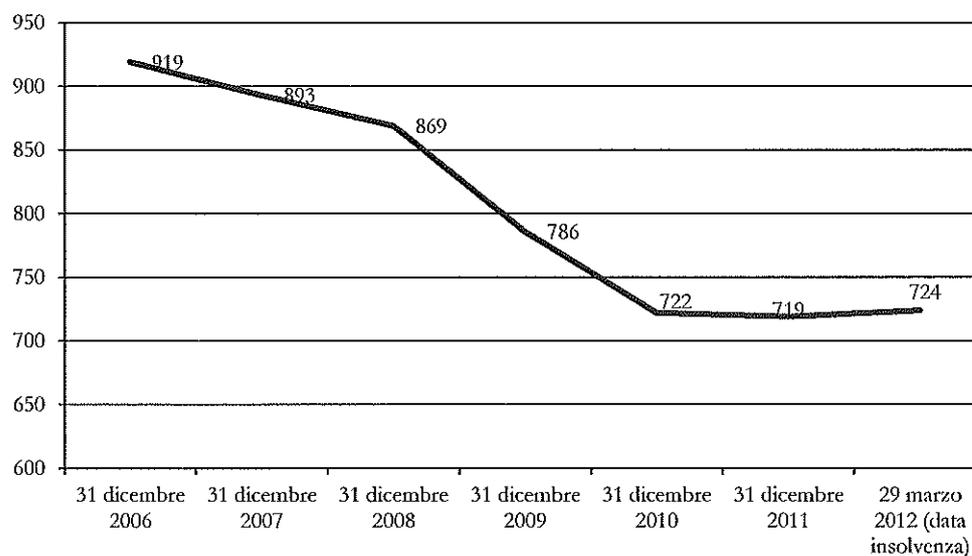
La figura seguente (Fig. 1) illustra la dimensione dell'organico di FORM nei vari anni, passata da più di 900 dipendenti a fine esercizio 2006 ai 724 alla data di dichiarazione di insolvenza<sup>(8)</sup>, evidenziando una continua riduzione.

<sup>(6)</sup> Per semplicità la categoria degli “intermedi” è stata accorpata con la categoria degli “operai” mentre i “quadri” sono assimilati a “impiegati”.

<sup>(7)</sup> La normativa non chiarisce se i lavoratori c.d. atipici (per FORM la categoria “Interinali”) possano essere ammessi o meno nel computo totale necessario per l'assoggettamento alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

<sup>(8)</sup> Il modesto incremento di personale manifestatosi nel corso dell'ultimo periodo non risulta essere significativo, dato il netto decremento dell'organico complessivo di FORM nel corso degli ultimi sei anni.

Figura 1 – Andamento personale FORM dal 2006 alla data di insolvenza



Fonte: dati aziendali

Infine, considerato che l'analisi del *trend* occupazionale deve anche contemplare il vario ricorso all'impiego dei c.d. "ammortizzatori sociali", nel rinviare per un approfondimento dello stesso alla Scheda n. 2 (Scheda ammortizzatori sociali), si evidenzia che la SOCIETÀ ha, dal 2006 ad oggi, beneficiato in misura marginale della Cassa Integrazione Guadagni e della mobilità e, alla data di insolvenza, solo il 12% dei dipendenti è assoggettato a Cassa Integrazione Guadagni mentre non risulta attiva alcuna procedura di mobilità. Tale dinamica è indicatore della persistente operatività di FORM.

Le osservazioni suesposte consentono di apprezzare la sussistenza del requisito dimensionale previsto dall' art. 2 del D. Lgs 270/99 e cioè che il numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, è non inferiore a 200 da almeno un anno.

\* \* \*

Il requisito quantitativo di cui all'art. 2 citato prevede che la società in stato di insolvenza presenti debiti per un ammontare complessivo non inferiore a due terzi tanto del totale dell'attivo dello stato patrimoniale che dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio.

Lo scrivente ha verificato i dati riportati nel Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria (All. 3, pag. 31) da cui emerge il ricorrere del parametro patrimoniale in analisi, accertato peraltro dalla sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza. Si osserva al

riguardo che i valori evidenziati nel citato Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria fanno riferimento alla situazione economico-patrimoniale al 15 febbraio 2012 (All. 4) per quanto concerne i debiti e ad una prima bozza di bilancio d'esercizio 2011<sup>(9)</sup> per quanto concerne i dati relativi ai ricavi per vendite e prestazioni e all'attivo patrimoniale.

I dati patrimoniali ed economici risultanti dal Bilancio d'esercizio 2010 (All. 103) e dal Bilancio provvisorio d'esercizio 2011 (All. 5) evidenziano la presenza del requisito stesso già dal 2010. Autorevole dottrina richiede che si faccia riferimento ai «*valori relativi all'ultimo esercizio sociale, chinsu prima della data relativa alla dichiarazione dello stato di insolvenza, e per i quali si potrà almeno presuntivamente fare riferimento alle risultanze contabili così come riportate nei libri obbligatori*»<sup>(10)</sup>. Nel caso di FORM l'esercizio 2010 rappresenta l'ultimo esercizio sociale chiuso prima della data di insolvenza, stante la non approvazione del bilancio d'esercizio 2011. L'ammontare dell'indebitamento alla data del 31 Dicembre 2010 risultava essere pari ad Euro **134.048.334**; tale valore è, come emerge dalla tabella seguente (Tab. 2), non inferiore ai 2/3 dell'attivo patrimoniale (Euro **107.302.828**) e altresì non inferiore ai 2/3 dei ricavi delle vendite e delle prestazioni (Euro **84.896.827**). L'incertezza normativa circa la data di riferimento per l'accertamento del requisito quantitativo ha poco rilievo nel caso di FORM in quanto tale condizione è da ritenersi soddisfatta anche nell'ipotesi di considerazione dell'esercizio 2011: come evidenziato nella tabella 2, infatti, l'indebitamento alla data del 31 Dicembre 2011 risultava essere pari ad Euro **149.000.914**; non inferiore ai 2/3 dell'attivo patrimoniale (Euro **90.850.581**) e ai 2/3 dei ricavi delle vendite e delle prestazioni (Euro **95.835.525**).

Tabella 2 – Dati economico-patrimoniali di FORM (dati in Euro)

Data	Debiti	Attivo patrimoniale	2/3 Attivo patrimoniale	Ricavi vendite e prestazioni	2/3 Ricavi vendite e prestazioni
31 Dicembre 2010	134.048.334	160.954.242	107.302.828	127.345.240	84.896.827
31 Dicembre 2011	149.000.914	136.275.871	90.850.581	143.753.287	95.835.525

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Per completezza lo scrivente ha poi provveduto a verificare la sussistenza del requisito patrimoniale alla data di insolvenza<sup>(11)</sup>, basandosi sull'attivo patrimoniale al 29

<sup>(9)</sup> Si precisa in merito che il bilancio d'esercizio 2011 non è stato ancora soggetto ad approvazione e che, nel corso della fase giudiziale, l'organo amministrativo di FORM ha provveduto a fornire allo scrivente Commissario Giudiziale la versione aggiornata della bozza di bilancio d'esercizio 2011.

<sup>(10)</sup> Maffei Alberti Alberto, *Commentario breve alla Legge Fallimentare*, Padova, CEDAM, 2009, p. 1.392.

<sup>(11)</sup> Grossi afferma che «non si fa più riferimento all'ultimo bilancio approvato, [...]»; altri deduce [...] la conclusione che l'accertamento della sussistenza del requisito in discorso deve essere effettuato sulla base di una situazione patrimoniale e

Marzo 2012 (All. 6) e sui ricavi per vendite e prestazioni realizzate nell'anno solare antecedente alla data di insolvenza<sup>(12)</sup>.

Tabella 3 – Dati economico-patrimoniali di FORM alla data di insolvenza (dati in Euro)

Debiti al 29 marzo 2012	Attivo patrimoniale al 29 marzo 2012	2/3 Attivo patrimoniale	Ricavi vendite e prestazioni 1 aprile 2011 - 31 marzo 2012	2/3 Ricavi vendite e prestazioni
146.152.720	129.228.527	86.152.351	134.008.077	89.338.718

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Come evidenziato in tabella 3, il totale dei debiti alla data di insolvenza è pari a Euro **146.152.720** e quindi non inferiore ai 2/3 dell'attivo patrimoniale accertato alla medesima data (Euro **86.152.351**) e altresì non inferiore ai 2/3 dei ricavi delle vendite e delle prestazioni realizzate nell'anno solare antecedente all'insolvenza (Euro **84.338.718**).

\* \* \*

Un rilevante *asset* di FORM è rappresentato dai beni in *leasing*, per i quali la SOCIETÀ ha optato per la rilevazione secondo metodo patrimoniale, che, si ricorda a beneficio del lettore, presuppone l'imputazione dei canoni di *leasing* a conto economico in relazione alla durata del contratto e l'iscrizione delle immobilizzazioni all'attivo dello stato patrimoniale nell'esercizio in cui viene esercitato il diritto di riscatto. Da tale scelta aziendale consegue che, di fatto, tali beni non figurino nello stato patrimoniale del bilancio d'esercizio. Alternativamente, il metodo finanziario per la contabilizzazione dei beni in *leasing*, previsto dal principio contabile nazionale OIC 1, modificato a seguito della riforma del D. Lgs. 310/04, e dal principio contabile internazionale IAS 17, presuppone l'iscrizione a conto economico degli interessi sul capitale residuo finanziato e delle quote di ammortamento sul valore degli *assets* in *leasing*; mentre nello stato patrimoniale è prevista l'iscrizione nell'attivo del valore dei beni e nel passivo del residuo debito in essere verso la società locatrice. L'effetto sulla situazione patrimoniale della SOCIETÀ emergente dall'applicazione del metodo finanziario appena illustrato in relazione all'esercizio 2010 si sostanzia in un aumento delle attività patrimoniali per Euro 20.466.093 e dei debiti per Euro 15.839.162<sup>(13)</sup>.

*finanziaria il più possibile prossima alla decisione sullo stato di insolvenza*» (Grossi Maria Rosaria, *La riforma della Legge Fallimentare*, Milano, Giuffrè Editore, 2006, p. 2.663).

<sup>(12)</sup> Per semplicità, si fa riferimento al fatturato realizzato nel periodo intercorrente tra 1 Aprile 2011 e 31 Marzo 2012.

<sup>(13)</sup> Nota integrativa al Bilancio d'esercizio 2010.

La prossima tabella (Tab. 4) dimostra che il requisito quantitativo sarebbe soddisfatto anche qualora i beni in *leasing* fossero stati contabilizzati con metodo finanziario.

*Tabella 4 – Dati economico-patrimoniali di FORM con considerazione beni in leasing (dati in Euro)*

Data	Debiti con debito leasing	Attivo patrimoniale con beni leasing	2/3 Attivo patrimoniale con leasing	Ricavi vendite e prestazioni	2/3 Ricavi vendite e prestazioni
31 dicembre 2010	149.887.497	181.420.335	120.946.890	127.345.240	84.896.827

*Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio*

Alla luce delle considerazioni suesposte si ritiene ampiamente soddisfatto anche il requisito patrimoniale.

\* \* \*

In forza dei dati sopra riportati, lo scrivente Commissario ritiene confermati entrambi i requisiti contenuti nell'art. 2 del D. Lgs. 270/99.

### **1.3. I principali avvenimenti occorsi dalla dichiarazione d'insolvenza e l'attività del Commissario Giudiziale**

Ricordato che la sentenza dichiarativa d'insolvenza poneva in capo allo scrivente una serie di adempimenti, si rinvia, allo scopo di rendere fluida la narrativa, alla Scheda n. 3 per la descrizione dell'attività del Commissario Giudiziale relativa agli stessi. In questa sede si vuole rammentare che la stessa sentenza non ha previsto l'affidamento della gestione al Commissario Giudiziale, al quale compete comunque un onere di vigilanza.

Ciò premesso, nei giorni immediatamente successivi alla nomina a Commissario Giudiziale, lo scrivente si è reso conto della necessità di ricordare alla SOCIETÀ di non effettuare pagamenti relativi a debiti sorti anteriormente alla dichiarazione di insolvenza, come previsto dall'art. 18 comma 2 del D. Lgs 270/99. Al fine di garantire la continuità del ciclo produttivo di FORM si rendeva tuttavia necessario, a detta della SOCIETÀ, il pagamento di taluni debiti anteriori alla data di insolvenza, la cui assenza avrebbe causato l'interruzione delle consegne da parte di taluni fornitori e la conseguente impossibilità nel portare a termine ordini significativi. Tale circostanza ha condotto la SOCIETÀ a presentare al Giudice Delegato un'istanza di autorizzazione per pagamenti di debiti anteriori alla dichiarazione dello stato di insolvenza. Tale istanza, per la quale lo scrivente ha espresso il proprio nulla osta, è stata accolta dal Giudice Delegato.

Per completare la narrativa, si evidenzia, inoltre, che a seguito della sentenza dichiarativa di insolvenza, la SOCIETÀ ha incontrato difficoltà con talune banche circa l'utilizzo delle disponibilità in essere. A fronte di tale circostanza lo scrivente ha comunicato ai principali istituti di credito di riferimento di avere richiesto alla SOCIETÀ, ai fini dell'adempimento della funzione di sorveglianza, preventiva informativa sui pagamenti da porre in essere.

Lo scrivente ha poi incontrato le rappresentanze sindacali e i soggetti che hanno presentato manifestazioni di interesse, meglio descritti nel capitolo 6.

La funzione di sorveglianza in capo allo scrivente Commissario Giudiziale si è poi concretizzata nel controllo sull'attività operativa posta in atto nel periodo successivo all'insolvenza, in relazione alla quale si indicano i dati salienti. Il fatturato del mese di Aprile 2012 risulta essere pari ad Euro **9.683.708**, di cui il 99% circa deriva dalla produzione di getti, mentre l'1% circa dalla produzione di stampi, come illustrato nella seguente tabella (Tab. 5).

*Tabella 5 – Fatturato 30 marzo 2012-30 aprile 2012 ripartito per prodotto (dati in Euro)*

<b>Prodotto</b>	<b>Fatturato</b>	<b>%</b>
Getti	9.549.998	98,6
Stampi	133.710	1,4
<b>Fatturato</b>	<b>9.683.708</b>	<b>100,0</b>

*Fonte: elaborazione propria sui dati aziendali*

Considerato che il peso del prodotto “stampi” sul fatturato è irrilevante, l'analisi che segue si baserà esclusivamente sui c.d. “getti”, in riferimento ai quali la direzione amministrativa effettua stime mensili in relazione a stabilimento di imputazione, *budget*, portafoglio ordini ed analisi clienti. La prossima tabella (Tab. 6) suddivide il fatturato in funzione dello stabilimento di riferimento e pone in evidenza che circa il 45% dei ricavi conseguiti sono di competenza del sito di Villasanta, il 31% circa di Cormano, mentre il 24% circa di Quero.

*Tabella 6 - Fatturato getti 30 marzo 2012-30 aprile 2012 ripartito per stabilimento (dati in Euro)*

<b>Stabilimento</b>	<b>Fatturato</b>	<b>%</b>
Cormano	3.008.758	31,5
Villasanta	4.271.968	44,7
Quero	2.269.272	23,8
<b>Totale</b>	<b>9.549.998</b>	<b>100,0</b>

*Fonte: dati aziendali*

La seguente tabella (Tab. 7) illustra invece gli scostamenti a consuntivo tra il fatturato previsionale e quello effettivamente realizzato nel periodo di riferimento.

Tabella 7 - Scostamenti fatturato getti 30 marzo 2012-30 aprile 2012 per stabilimento (dati in Euro)

Stabilimento	Fatturato budget	Fatturato effettivo	Differenza	%
Cormano	3.841.102	3.008.758	832.344	(21,7)
Villasanta	4.304.350	4.271.968	32.382	(0,8)
Quero	2.218.606	2.269.272	50.666	(2,3)
<b>Totale</b>	<b>10.364.058</b>	<b>9.549.998</b>	<b>814.060</b>	<b>(7,9)</b>

Fonte: dati aziendali

Lo stabilimento di Cormano ha realizzato circa il 22% dei ricavi in meno rispetto quanto a quanto previsto a *budget*, da ricondursi in prevalenza al cliente PSA<sup>(14)</sup>. Lo stabilimento di Cormano è, come sarà illustrato nel capitolo 2, dedito al servizio della clientela francese e risente in misura considerevole della crisi che sta attraversando il settore dell'*automotive* in Francia. Lo stabilimento di Villasanta registra invece uno scostamento irrilevante (circa -1%) mentre lo stabilimento di Quero segna delle *performance* migliori rispetto a quanto preventivato (circa +2%), riconducibili principalmente al cliente Borg Warner.

Nel rinviare al paragrafo 6.1.1. per un dettaglio circa il portafoglio ordini, la tabella seguente (Tab. 8) illustra il fatturato previsto per il periodo maggio-agosto 2012 ripartito in funzione dello stabilimento di competenza. Dai dati illustrati emerge un andamento decrescente del fatturato, con eccezione del mese di giugno, e una ripartizione percentuale in linea con quella del mese di aprile sopra esposta. Ciò che rileva, tuttavia, è la continuazione dell'attività, nonostante i riflessi negativi associati alla dichiarazione d'insolvenza.

Tabella 8 – Fatturato previsto maggio-agosto 2012 ripartito per stabilimento (dati in Euro)

	Maggio	Giugno	Luglio	Agosto	Totale stabilimento	%
Cormano	4.076.329	3.705.201	3.225.459	2.194.892	13.201.881	32,5
Villasanta	4.760.562	4.922.207	5.046.133	4.718.238	19.447.140	47,8
Quero	2.150.511	2.548.111	1.540.843	1.770.938	8.010.403	19,7
<b>Totale</b>	<b>10.987.402</b>	<b>11.175.519</b>	<b>9.812.435</b>	<b>8.684.068</b>	<b>40.659.424</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

<sup>(14)</sup> Con riferimento al cliente PSA la direzione amministrativa per il mese di Aprile 2012 aveva preventivato un fatturato di Euro 2.392.347 mentre il fatturato effettivamente conseguito è stato pari ad Euro 1.701.794, con uno scostamento pari al 29%.

## 2. LA SOCIETÀ: ELEMENTI STRUTTURALI

Il presente capitolo è dedicato a delineare il profilo della SOCIETÀ. In particolare, dopo averne richiamato le informazioni anagrafiche (par. 2.1.), si procederà ad illustrare la catena del controllo (par. 2.2.), gli organi societari (par. 2.3.), l'assetto organizzativo e l'organico (par. 2.4.) ed infine il prodotto e l'assetto produttivo (par. 2.5.).

### 2.1. I dati anagrafici di FORM<sup>(15)</sup>

FORM è una società per azioni italiana con sede in Cormano (MI), via del Lavoro n. 5, frazione Ospitaletto Milanese, Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro Imprese di Milano, Sezione Ordinaria: 00195830260, numero R.E.A. 1795819. Costituita il 14 agosto 1959, la SOCIETÀ risulta essere iscritta nel Registro delle Imprese di Milano a far data dal 28 dicembre 2005 a seguito del trasferimento della sede legale dal comune di Segusino (TV)<sup>(16)</sup>. A questo proposito si osserva che FORM ha assunto l'attuale configurazione in data 16 dicembre 2005, giorno in cui è avvenuta la fusione per incorporazione di tre imprese attive nel settore della produzione di getti pressofusi in alluminio di seguito indicate:

- F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.P.A. (incorporante – di seguito anche solo FIM);
- SIME PRESSOFUSIONI S.P.A. (incorporata – di seguito anche solo SIME);
- S.I.M.I. SOCIETÀ ITALO SVIZZERA METALLI INIETTATI S.P.A. (incorporata – di seguito anche solo SIMI).

L'art. 4 dello Statuto (All. 104) definisce l'oggetto sociale, tra l'altro, ne «*la produzione e commercializzazione di getti fusi in metallo e resine, la costruzione di attrezzature e stampi, l'assemblaggio di componenti per il settore della meccanica in genere*»<sup>(17)</sup>.

FORM svolge la sua attività in tre stabilimenti siti in:

- Cormano (MI), via del Lavoro n. 5, frazione Ospitaletto Milanese (*ex* SIMI);
- Villasanta (MB), via Saragat n. 1<sup>(18)</sup> (*ex* SIME);

<sup>(15)</sup> I dati illustrati nel paragrafo sono tratti dalla visura storica CCIA di Milano (All. 101).

<sup>(16)</sup> Sino alla data del 28 dicembre 2005 la SOCIETÀ era denominata F.I.M.-FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.p.A. e aveva sede in Segusino (TV), viale Italia n. 38, Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro Imprese di Treviso 00195830260, numero R.E.A. 64932.

<sup>(17)</sup> Per completezza si aggiunge che il citato art. 4 prevede anche che «*La società, in via non prevalente e del tutto occasionale e strumentale per il raggiungimento dell'oggetto sociale, comunque mai nei confronti del pubblico, potrà effettuare tutte le operazioni commerciali, finanziarie, industriali, mobiliari e immobiliari, concedere fidejussioni, avalli, cauzioni, garanzie in genere, anche a favore di terzi, nonché assumere, solo a scopo di stabile investimento e non di collocamento sul mercato, sia direttamente, sia indirettamente, partecipazioni in altre società aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio*».

<sup>(18)</sup> In Villasanta (MB) è presente un ulteriore stabilimento sito in via Mameli n. 26. Alla luce del fatto che si tratta di un'attrezzatura al completo servizio del complesso principale di via Saragat e che, inoltre, la SOCIETÀ

– Quero (BL), via Piave n. 34 (ex FIM).

## 2.2. La catena del controllo

Alla data della dichiarazione d'insolvenza l'intero Capitale Sociale risultava essere di proprietà della società TEGULA HOLDINGS LIMITED<sup>(19)</sup> (Fig. 2). Il Capitale Sociale di quest'ultima, ammontante a Euro 1.710, è interamente di proprietà della società lussemburghese SAC FINANCE S.A.<sup>(20)</sup>. Il titolare effettivo<sup>(21)</sup> di quest'ultima, come da dichiarazione ai sensi dell'art. 15 e ss. D. Lgs. 231/07 (All. 106), risulta essere il cittadino svizzero Giorgio Camponovo, residente nel Principato di Monaco.

FORM, d'altra parte, detiene una sola partecipazione di controllo (51%) nella polacca FORM POLAND SP.ZO.O. (con sede a Kędzierzyn-Koźle, in prossimità del confine con la Repubblica Ceca). Costituita nel 2007 in *joint venture* con un *partner* locale (MDP GROUP S.A.) con Capitale Sociale di 200.000 Złoty (pari a circa Euro 48.000), la partecipata risulta non essere più in attività (ed integralmente svalutata nel bilancio 2011) e, a sua volta, detiene una partecipazione del 25% nella società ALUMINIUM DIE CASTING PRODUCTION SP.ZO.O. (il residuo 75% è di proprietà di MDP GROUP S.A.).

---

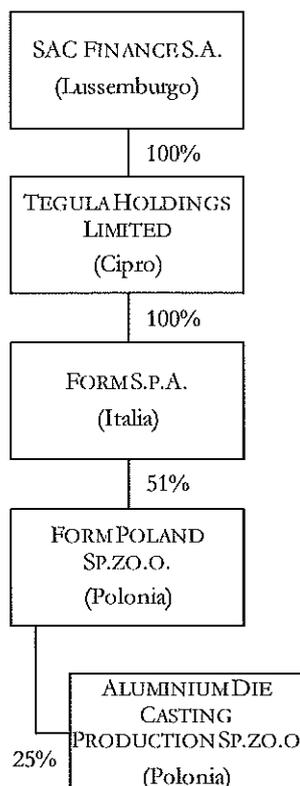
stessa considera i due siti quali un unico stabilimento, nel prosieguo si farà esclusivo riferimento allo stabilimento principale di via Saragat.

<sup>(19)</sup> Sede a Limassol (Cipro), Omirou Avenue n. 20, Thomaides Building.

<sup>(20)</sup> Sede in Lussemburgo (Lussemburgo), Avenue del Faiencerie 38 (All. 105).

<sup>(21)</sup> L'art. 1, lettera (u) del D. Lgs. 231/07 (c.d. normativa anticiclaggio) dispone che per "titolare effettivo" si intende «la persona o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllano il cliente nonché la persona fisica per conto della quale è realizzata un'operazione o un'attività, individuate sulla base dei criteri di cui all'allegato tecnico al presente decreto». Si ricorda per completezza che l'art. 2 dell'allegato tecnico al suddetto decreto dispone che «Per titolare effettivo s'intende: a) in caso di società: 1) la persona fisica o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllino un'entità giuridica, attraverso il possesso o il controllo diretto o indiretto di una percentuale sufficiente delle partecipazioni al capitale sociale o dei diritti di voto in seno a tale entità giuridica, anche tramite azioni al portatore, purché non si tratti di una società ammessa alla quotazione su un mercato regolamentato e sottoposta a obblighi di comunicazione conformi alla normativa comunitaria o a standard internazionali equivalenti; tale criterio si ritiene soddisfatto ove la percentuale corrisponda al 25 per cento più uno di partecipazione al capitale sociale; 2) la persona fisica o le persone fisiche che esercitano in altro modo il controllo sulla direzione di un'entità giuridica; b) in caso di entità giuridiche quali le fondazioni e di istituti giuridici quali i trust, che amministrano e distribuiscono fondi: 1) se i futuri beneficiari sono già stati determinati, la persona fisica o le persone fisiche beneficiarie del 25 per cento o più del patrimonio di un'entità giuridica; 2) se le persone che beneficiano dell'entità giuridica non sono ancora state determinate, la categoria di persone nel cui interesse principale è istituita o agisce l'entità giuridica; 3) la persona fisica o le persone fisiche che esercitano un controllo sul 25 per cento o più del patrimonio di un'entità giuridica». Il D. Lgs. 231/07 (c.d. normativa anticiclaggio) prevede all'art. 15 e ss. che i professionisti, gli intermediari finanziari e altri soggetti verifichino sempre l'identità della clientela.

Figura 2 – Catena di controllo FORM (ad esclusione dei consorzi) alla data dell'insolvenza



Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

### 2.3. La governance

La SOCIETÀ adotta un sistema di *governance* di tipo tradizionale costituito da organo di amministrazione e organo di controllo, entrambi nominati dall'Assemblea dei soci. La *governance* risulta quindi così articolata:

- organo amministrativo (Consiglio di Amministrazione): composto da 3 membri, al cui interno viene eletto dall'Assemblea dei soci un Presidente<sup>(22)</sup> e viene individuato un Amministratore Delegato. Entrambe le cariche possono essere assegnate al medesimo soggetto;
- organo di controllo (Collegio Sindacale): costituito da 3 membri effettivi e 2 supplenti, tra quelli effettivi viene eletto un Presidente.

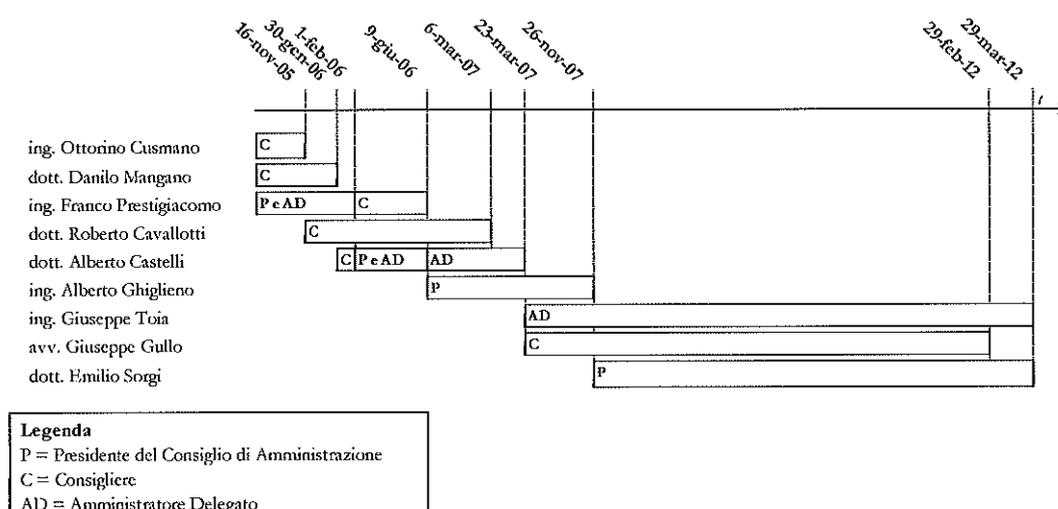
La funzione di controllo contabile è invece attribuita ad una società di revisione.

Nel prosieguo del presente paragrafo si illustra l'evoluzione degli organi di *governance* dal 2005, anno in cui è intervenuta la fusione che ha generato FORM, alla data di dichiarazione dello stato d'insolvenza.

<sup>(22)</sup> Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto della Società (All. 104) «ove non vi abbia provveduto l'Assemblea, il Consiglio di Amministrazione, nella prima adunanza successiva alla sua nomina, elegge tra i propri membri un Presidente».

In relazione all'organo amministrativo, nella figura seguente (Fig. 3) si rappresenta l'evoluzione della sua composizione nel corso del tempo. Al riguardo si evidenzia come, nel periodo analizzato, le figure di Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione siano coincise nella stessa persona sino al giugno del 2006 (prima nella persona dell'ing. Franco Prestigiacoemo ed in seguito in quella del dott. Alberto Castelli). Si vuole altresì sottolineare che, in occasione dell'Assemblea Straordinaria del 29 febbraio 2012, si dimetteva il Consigliere avv. Giuseppe Gullo. La suddetta Assemblea, nella medesima data, procedeva alla nomina del dott. Marco Antonio Marzorati per cooptazione ai sensi dell'art. 2386 Cod. Civ. alla carica di Consigliere, il quale tuttavia non accettava la carica. Per queste ragioni, alla data della dichiarazione dello stato d'insolvenza il Consiglio di Amministrazione è composto da due soli membri.

Figura 3 – L'evoluzione dell'organo amministrativo dalla fusione sino alla data d'insolvenza



Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Si può pertanto concludere che il Consiglio di Amministrazione è risultato stabile dal 2007 ad oggi dopo un biennio iniziale (2005-2006) che ha registrato vari avvicendamenti.

Per quanto riguarda l'organo di controllo, si riporta di seguito (Fig. 4) l'evoluzione della sua composizione tra la nascita della SOCIETÀ (alias la fusione) e la data di dichiarazione dello stato d'insolvenza.

Figura 4 – L'evoluzione dell'organo di controllo dalla fusione sino alla data d'insolvenza

		23-mar-07	30-apr-09	29-mar-12
dott. Giorgio Grosso	P			
dott.ssa Valentina Lamanna	SE			
dott. Maurizio Salom	SE			
dott. Gaetano De Vito		P		
dott. Ferdinando Belloni		SE		
dott. Gianluca Nicolini		SE		
dott. Thomas Kraicsovits			SE	
<hr style="border-top: 1px dashed black;"/>				
dott.ssa Chiara Valeri	SS			
dott.ssa Francesca Cecchin	SS			
dott. Giovanni Amendola		SS		
dott. Giovanni Croci		SS		

**Legenda**  
 P=Presidente del Collegio Sindacale  
 SE= Sindaco Effettivo  
 SS= Sindaco Supplente

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Con riferimento al controllo contabile, alla società di revisione RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A. era stato conferito, in data 29 settembre 2004, dall'Assemblea Ordinaria di FIM, l'incarico della revisione legale dei conti per la durata di tre esercizi. A seguito della fusione che ha generato FORM, intervenuta nel corso del 2005, RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A. manteneva l'incarico sino alla naturale scadenza dello stesso (esercizio 2006). In data 16 aprile 2007 l'Assemblea Ordinaria dei soci deliberava di conferire detto incarico alla società di revisione RIA & PARTNERS S.p.A., incarico confermato sino al 2012 nel corso dell'Assemblea Ordinaria del 30 aprile 2009.

#### 2.4. L'organico e l'assetto organizzativo

Il presente paragrafo ha quale obiettivo la disamina dell'organico della SOCIETÀ e la sua organizzazione.

##### ORGANICO

Come esposto in precedenza (Par. 1.2), FORM alla data di dichiarazione dell'insolvenza registrava 724 addetti. Stante la sua genesi nel 2006 (fusione di tre società diverse), e – come si vedrà – di un processo di integrazione non compiuto, l'attività operativa di FORM comporta la distribuzione del personale sui tre stabilimenti produttivi

(corrispondenti agli stabilimenti delle tre società oggetto di fusione), nonché l'esistenza di una Direzione Centrale<sup>(23)</sup> che opera trasversalmente sugli stessi (Tab. 9).

Tabella 9 – Organico FORM alla data di insolvenza ripartito per sito

	Totale addetti	%
Direzione centrale	52	7,2
Stabilimento Cormano (ex SIMI)	255	35,2
Stabilimento Quero (ex Fim)	121	16,7
Stabilimento Villasanta (ex SIMF)	296	40,9
<b>Totale</b>	<b>724</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Dalla tabella 9 emerge che il 40,9% del personale è impiegato presso lo stabilimento di Villasanta<sup>(24)</sup>; il sito di Cormano occupa il 35,2% dei dipendenti mentre quello di Quero il 16,7%. La restante frazione (7,2%) è invece afferente alla Direzione Centrale.

La tabella 10 evidenzia l'andamento dell'organico dal 2006 alla data di insolvenza (consistenze di fine anno solare), illustrando il dettaglio per categoria (dirigenti<sup>(25)</sup>, impiegati<sup>(26)</sup>, operai e interinali<sup>(27)</sup>) e per stabilimento di competenza.

<sup>(23)</sup> La Direzione Centrale è costituita da Direzione Generale, Direzione Acquisti, Amministrazione e Finanza, Direzione Organizzativa (Personale e *Information and Communication Technology*), Direzione Tecnica e Direzione Commerciale.

<sup>(24)</sup> Tale dato comprende anche gli addetti presso la "Centrale Attrezzzeria" di Villasanta (via Mameli) (sedici dipendenti), attività dedicata esclusivamente al sito di Villasanta (via Saragat).

<sup>(25)</sup> Tra i dirigenti in forza presso la Direzione Centrale è incluso anche il Presidente dott. Sorgi, che detiene un contratto di collaborazione coordinata e continuativa con FORM.

<sup>(26)</sup> Tra gli impiegati dello stabilimento di Cormano figura anche un impiegato denominato "estero", così denominato perché è dedito ad attività di controllo qualità esclusivamente presso i clienti francesi serviti dallo stabilimento di Cormano stesso (è assunto da FORM ma la posizione contributiva è gestita in Francia).

<sup>(27)</sup> Gli interinali sono in prevalenza operai. Dal 2012 esiste il rapporto c.d. "somministrazione weekend" cui, alla data di insolvenza, sono soggetti sedici operai presso lo stabilimento di Villasanta e che prevede un rapporto di lavoro *part-time* consumabile esclusivamente sabato e domenica.

Tabella 10 – Consistenza e distribuzione del personale FORM dal 2006 (consistenze di fine anno) alla data di insolvenza

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	29 marzo 2012	Δ periodo	Δ% periodo
<b>Direzione Centrale<sup>(28)</sup></b>	<b>83</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>67</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>52</b>	<b>(31)</b>	<b>(37,3)</b>
<i>Dirigenti</i>	6	7	8	9	9	9	7		
<i>Impiegati</i>	73	63	64	58	47	47	45		
<i>Operai</i>	1	0	0	0	0	0	0		
<i>Interinali</i>	3	3	1	0	1	0	0		
<b>Cormano</b>	<b>363</b>	<b>345</b>	<b>327</b>	<b>310</b>	<b>289</b>	<b>264</b>	<b>255</b>	<b>(108)</b>	<b>(29,8)</b>
<i>Dirigenti</i>	2	2	2	1	1	1	0		
<i>Impiegati</i>	71	57	55	56	53	51	47		
<i>Operai</i>	271	246	245	242	235	212	208		
<i>Interinali</i>	19	40	25	11	0	0	0		
<b>Villasanta<sup>(29)</sup></b>	<b>343</b>	<b>316</b>	<b>316</b>	<b>278</b>	<b>262</b>	<b>278</b>	<b>296</b>	<b>(47)</b>	<b>(13,7)</b>
<i>Dirigenti</i>	3	3	3	2	2	2	2		
<i>Impiegati</i>	63	53	54	50	46	43	45		
<i>Operai</i>	249	219	221	217	214	208	210		
<i>Interinali</i>	28	41	38	9	0	25	39		
<b>Quero</b>	<b>130</b>	<b>159</b>	<b>153</b>	<b>131</b>	<b>114</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>(9)</b>	<b>(6,9)</b>
<i>Dirigenti</i>	1	1	1	1	1	1	1		
<i>Impiegati</i>	16	18	19	17	17	16	16		
<i>Operai</i>	94	107	112	109	96	96	96		
<i>Interinali</i>	19	33	21	4	0	8	8		
<b>Totale</b>	<b>919</b>	<b>893</b>	<b>869</b>	<b>786</b>	<b>722</b>	<b>719</b>	<b>724</b>	<b>(195)</b>	<b>(21,2)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali.

La tabella pone in evidenza il significativo ridimensionamento del personale nel periodo in analisi: dai 919 dipendenti presenti alla data del 31 Dicembre 2006 si giunge a 724 addetti alla data di insolvenza, con una riduzione complessiva dell'organico pari a 195 dipendenti (-21,2%). La riduzione più significativa dell'organico si registra presso lo stabilimento di Cormano<sup>(30)</sup>, dove da 363 unità al 31 Dicembre 2006 si giunge a 255 addetti alla data di insolvenza (-108 unità). Tale circostanza è da ricondursi in prevalenza alle procedure di mobilità poste in atto, che hanno condotto complessivamente nel periodo alla risoluzione del contratto di lavoro di 94 dipendenti<sup>(31)</sup>. Lo stabilimento di Villasanta è stato invece soggetto ad una diminuzione (-47 unità), seppur consistente, ma meno significativa, pari al 13,7% degli addetti nel periodo considerato mentre l'unità di Quero registra una riduzione del personale marginale (-9 unità), corrispondente al 6,9% della forza lavoro dal 31 Dicembre 2006 alla data di insolvenza.

\* \* \*

<sup>(28)</sup> La Direzione Centrale, pur operando trasversalmente sui tre stabilimenti, ha sede a Cormano.

<sup>(29)</sup> Tali dati includono sia i dipendenti addetti presso Via Saragat che quelli in forza presso Via Mameli.

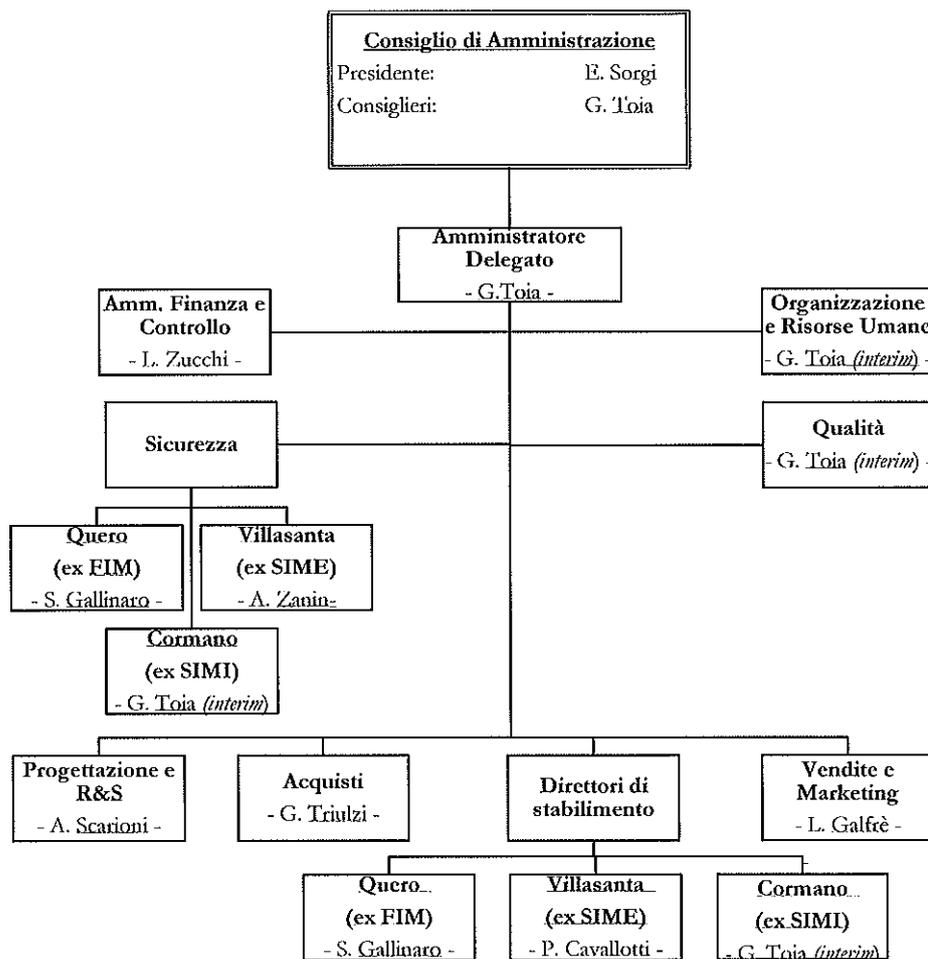
<sup>(30)</sup> In termini percentuali la riduzione più consistente si verifica presso la Direzione Centrale (-37%), dovuta prevalentemente alla risoluzione del rapporto di lavoro nei confronti di impiegati.

<sup>(31)</sup> Per un approfondimento si rimanda alla Scheda n.2 (Ammortizzatori Sociali).

## ASSETTO ORGANIZZATIVO

La struttura organizzativa attuale della SOCIETÀ (Fig. 5), si presenta di tipo funzionale, con organi di primo livello specializzati per funzioni (Acquisti, Progettazione e R&S, Vendite e Marketing). Per quanto concerne la produzione e la responsabilità per la sicurezza, sono individuati dei direttori per ciascuno stabilimento produttivo (Quero *ex* FIM, Villasanta *ex* SIME e Cormano *ex* SIMI), richiamando così una struttura organizzativa di tipo divisionale. Tale dato evidenzia una potenziale mancanza di coordinamento della funzione produzione, potenziale perché – come si vedrà – la stessa risulta essere indipendente per ciascun stabilimento. La situazione delineata mostra, quindi, almeno dal punto di vista organizzativo, che la fusione delle tre realtà che diedero vita a FORM nel 2005 non si è concretizzata in alcun coordinamento a livello produttivo, da cui sarebbero dovute anche sorgere le sinergie prospettate dagli allora amministratori nel progetto di fusione (All. 107).

Figura 5 – Assetto organizzativo FORM alla data dell'insolvenza



Fonte: dati aziendali

Dalla rappresentazione emerge, inoltre, un significativo accentramento dei poteri nella persona dell'ing. Toia che ricopre le cariche di Consigliere e di Amministratore Delegato, di Direttore Organizzazione e Risorse Umane, di Direttore dello stabilimento di Cormano (*ex* SIME) e Responsabile Sicurezza presso lo stesso stabilimento (anche a seguito di recenti dimissioni di personale).

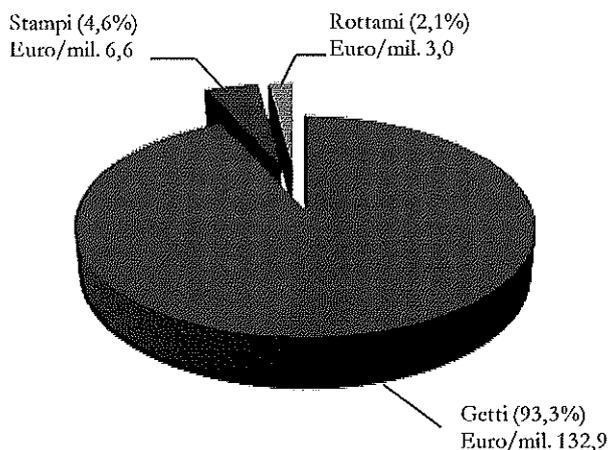
## 2.5. I prodotti e l'assetto produttivo

L'obiettivo del presente paragrafo è offrire un inquadramento in merito ai prodotti e all'assetto produttivo di FORM. In particolare, nel primo sottoparagrafo (par. 2.5.1.), dopo aver identificato i *business* in cui opera la SOCIETÀ, sono riportati i dati utili all'apprezzamento del contributo di ciascun prodotto al fatturato. Il sottoparagrafo successivo (par. 2.5.2.) è finalizzato ad illustrare il ciclo di produzione e l'assetto produttivo.

### 2.5.1. I prodotti ed i clienti principali

L'attività (*business*) della SOCIETÀ (Fig. 6), con un fatturato 2011 di circa Euro/mil. 142,5, consiste in prevalenza nella produzione di componenti pressofusi in alluminio (denominati "getti"), che costituiscono il 93,3% (circa Euro/mil. 133) del fatturato complessivo 2011; e, in misura inferiore, di stampi per pressofusione utilizzati nella stessa produzione di getti, che hanno contribuito per il 4,6% del fatturato (oltre Euro/mil. 6). La rimanente quota del fatturato 2011, pari a circa Euro/mil. 3 (2,1% del totale) è costituita dalla vendita di rottami.

Figura 6 – Scomposizione del fatturato di FORM 2011 per business

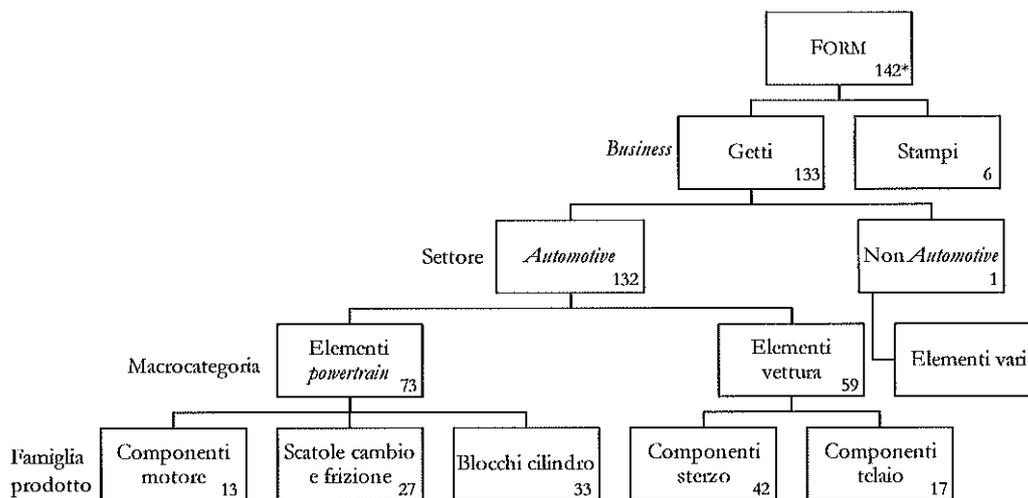


Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

I getti sono destinati prevalentemente al settore *automotive* e possono essere classificati in due macrocategorie a seconda della parte del veicolo in cui vengono utilizzati, di seguito indicate (Fig. 7):

- elementi *powertrain*, vale a dire componenti relativi alla parte motore-cambio-trasmissione del veicolo, all'interno dei quali si individuano tre famiglie di prodotto (componenti motore, scatole cambio e frizione e blocchi cilindro);
- elementi vettura relativi alla parte telaio-sterzo-sospensioni del veicolo, all'interno dei quali si identificano due famiglie di prodotto, ovvero i componenti per sistemi sterzanti *driveline* e altri componenti del veicolo.

Figura 7 – I business (ad esclusione dei rottami), i settori, le macrocategorie e le famiglie di prodotto di FORM con indicazione del fatturato 2011 (dati in Euro/mil.)



\* Il fatturato 2011 di FORM è costituito anche dalla vendita di rottami per Euro/mil. 3 non indicato nel presente grafico

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

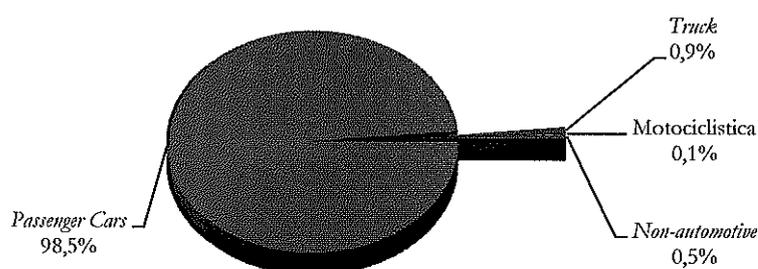
Si procede di seguito ad illustrare le caratteristiche dei principali *business* in cui opera la SOCIETÀ (getti e stampi) riportando dati ulteriori relativi al fatturato ed alla clientela servita.

#### *Il business getti*

Il 99,4% dei ricavi provenienti dal *business* getti del 2011, ammontanti complessivamente a circa Euro/mil. 133, è realizzato nei confronti del settore *automotive*. In particolare (Fig. 8), il 98,5% proviene dal segmento degli autoveicoli e dei veicoli commerciali leggeri (c.d. *passenger cars*) mentre il comparto dei veicoli commerciali pesanti,

c.d. *Truck*, rappresenta lo 0,9%. La restante quota è costituita per lo 0,1% dal settore motociclistico e per lo 0,5% dal non-*automotive* (prevalentemente componentistica per utensili elettrici BOSCH).

Figura 8 – Scomposizione del fatturato getti 2011 di FORM per segmento



Fonte: dati aziendali

Una diversa prospettiva di analisi, relativa alla scomposizione del fatturato getti per famiglia di prodotto venduto, consente di evidenziare che la macrocategoria prevalente è quella degli elementi *powertrain* (scatole cambio e frizione, blocchi cilindro e componenti motore) con un fatturato pari a Euro/mil. 73, corrispondente al 55,2% del totale. La famiglia di prodotto più venduta risulta quella delle componenti sterzo con un fatturato di Euro/mil. 42 (32,1% del totale), rientrando nella macrocategoria elementi vettura, i quali costituiscono complessivamente il 44,8% del fatturato 2011. Una ulteriore prospettiva di analisi è costituita dalla tipologia di stadio di lavorazione dei getti venduti. Si distinguono, al riguardo, i getti prodotti finiti (57,0% delle vendite dei getti a valore) e i getti grezzi – che richiedono ulteriori lavorazioni da parte del committente – (42,5% delle vendite). Marginale è la presenza di getti assemblati in sotto-moduli (0,5%).

I principali clienti di FORM sono costituiti dalle case automobilistiche e da imprese (c.d. sistemisti), le quali assemblano i componenti prodotti dalla SOCIETÀ in moduli successivamente venduti ai produttori di autoveicoli per essere montati sugli stessi. La SOCIETÀ nel corso del 2011 (Tab. 11) ha servito rilevanti case automobilistiche quali il gruppo PSA, che ha generato il 33,7% circa del fatturato, e, in misura inferiore le tedesche BMW e OPEL-GM, ciascuna con circa il 5% del fatturato. Tra i clienti c.d. sistemisti, il 21,9% del fatturato è stato realizzato nei confronti di ZF-LS, impresa specializzata nell'assemblaggio di sistemi sterzanti, e circa il 6% verso TRELLEBORG, operatore attivo nella componentistica anti-vibrazione. Si segnala, a riprova della rilevante concentrazione

della clientela, che i primi dieci clienti costituiscono oltre l'86% delle vendite complessive dei getti e i primi due clienti, PSA e ZF-LS, rappresentano oltre il 55% del totale.

Tabella 11- Dettaglio fatturato getti 2011 per cliente (dati in Euro) con indicazione dello stabilimento

Cliente	Stabilimento	Fatturato	%
PSA	Cormano	44.776.190,74	33,7
ZF-LS	Villasanta	29.115.460,17	21,9
TRELLEBORG	Quero	7.448.822,42	5,6
OPEL-GM	Quero	6.481.787,52	4,9
BMW	Quero	6.354.778,42	4,8
PIERBURG	Cormano	6.305.055,28	4,7
RENAULT	Cormano	5.604.787,99	4,2
BORGWARNER F	Quero	3.518.882,03	2,6
VOLKSWAGEN	Villasanta	3.150.442,79	2,4
IRAN KHODRO	Cormano	2.555.904,00	1,9
Altri (29)		17.556.459,37	13,2
<b>Totale</b>		<b>132.868.570,73</b>	<b>100,0</b>

Fonte: dati aziendali

Si vuole, inoltre, sottolineare una netta suddivisione della clientela a seconda degli stabilimenti. A questo proposito dalla tabella 11 emerge che tra i primi dieci clienti, lo stabilimento di Cormano (*ex* SIMI) ne serve tre che costituiscono il 44,6% del fatturato complessivo, lo stabilimento di Villasanta (*ex* SIME) due per il 24,3% del fatturato e Quero (*ex* FIM) quattro clienti costituenti il 17,9% del totale. La tabella 12 evidenzia inoltre che lo stabilimento di Cormano (*ex* SIMI) serve prevalentemente clienti francesi (PSA e RENAULT) mentre gli altri stabilimenti (Quero e Villasanta) sono orientati alla clientela tedesca (in particolare ZF-LS e TRELLEBORG).

Tabella 12 – Suddivisione commerciale di FORM

	Cormano ( <i>ex</i> SIMI)	Villasanta ( <i>ex</i> SIME)	Quero ( <i>ex</i> FIM)
<b>Principali clienti serviti</b>	- PSA - PIERBOURG - RENAULT - IRAN KHODRO - DAIMLER	- ZF-LS - VOLKSWAGEN - BORG WARNER	- TRELLEBORG - OPEL GM - BMW - BORG WARNER F

Fonte: dati aziendali

### *Il business stampi*

Come anticipato, il 4,6% del fatturato della SOCIETÀ (*Cfr.* Fig. 6) è costituito dalla vendita di stampi funzionali al processo produttivo della pressofusione. Nello specifico, l'offerta commerciale di FORM prevede in alcuni casi anche la progettazione dello stampo necessario alla produzione della componente richiesta (negli altri casi lo stampo è fornito

direttamente dal cliente). La successiva tabella (Tab. 13) mostra che i clienti di FORM in tale *business* sono prevalentemente quelli rientranti nella categoria dei c.d. sistemisti. In particolare, i primi due committenti sono ZF-LS, con il 55,1% del fatturato, e PIERBOURG con il 20,3%. La rimanente porzione del fatturato, corrispondente a meno del 30% del totale, risulta suddivisa in più committenti con quote inferiori al 5,0%.

Tabella 13- Dettaglio fatturato stampi 2011 per cliente (dati in Euro) con indicazione dello stabilimento

Cliente	Stabilimento	Fatturato	%
ZF-LS	Villasanta	3.648.958,00	55,1
PIERBOURG	Cormano	1.342.160,00	20,3
BORG WARNER	Villasanta	300.330,00	4,5
TRELLEBORG	Quero	264.400,00	4,0
RENAULT	Cormano	259.200,00	3,9
TRW	Quero	210.000,00	3,2
Altri (12)		596.985,00	9,0
<b>Totale</b>		<b>6.622.033,00</b>	<b>100,0</b>

Fonte: dati aziendali

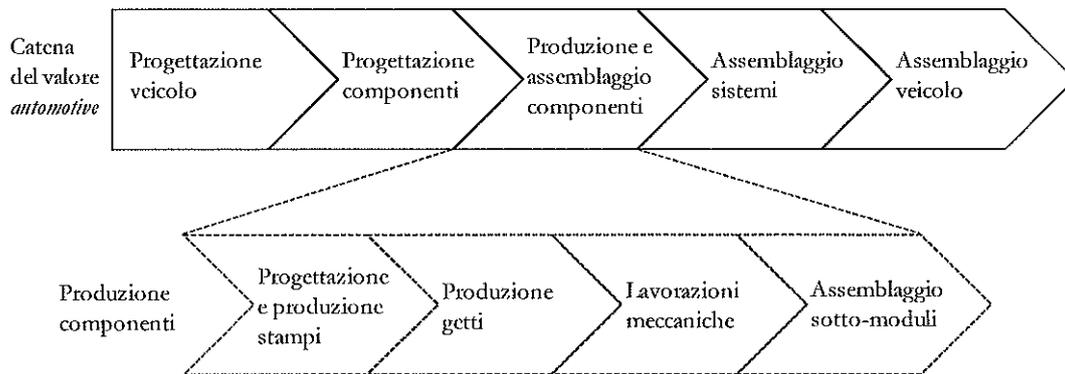
### 2.5.2. L'assetto produttivo

Come noto, la SOCIETÀ opera nel settore della produzione di componenti per il settore *automotive* e, in particolare, nella produzione di componenti in alluminio attraverso il processo della pressofusione<sup>(32)</sup>. In prima approssimazione, tale procedimento consiste nell'iniettare ad alta pressione un metallo in forma liquida (nel caso di FORM l'alluminio) in un apposito stampo al fine di ottenere forme permanenti complesse (dette getti). Il processo viene svolto da un'isola di lavoro automatica o semiautomatica composta da un forno, un sistema di iniezione, una pressa, con il compito di aprire e chiudere lo stampo<sup>(33)</sup>, e da impianti di asservimento per il caricamento del metallo, il raffreddamento e la lubrificazione dello stampo. Il prodotto, in formato grezzo, può essere venduto o, a seconda delle specifiche richieste dal committente, subire diversi trattamenti superficiali volti a finirlo. La collocazione produzione di FORM, nell'ambito della catena del valore *automotive*, è illustrata nella figura di seguito riportata (Fig. 9).

<sup>(32)</sup> La pressofusione fu sviluppata per la prima volta negli Stati Uniti verso la seconda metà del XIX Secolo. Le ragioni dell'elevata diffusione di tale processo produttivo vanno ricercate nel minore costo rispetto alle tecnologie alternative (ad esempio fusione) e nella migliore *performance*.

<sup>(33)</sup> Uno stampo è una matrice che viene progettata e utilizzata in numerosi processi industriali, tra cui la pressofusione. La funzione di tale utensile è quella di dare la forma del prodotto. Gli stampi nella pressofusione sono costituiti da due semi-stampi di acciaio e possono contenere fino ad un massimo di quattro o cinque impronte a seconda della grandezza del getto da produrre

Figura 9– Posizionamento di FORM nel settore automotive



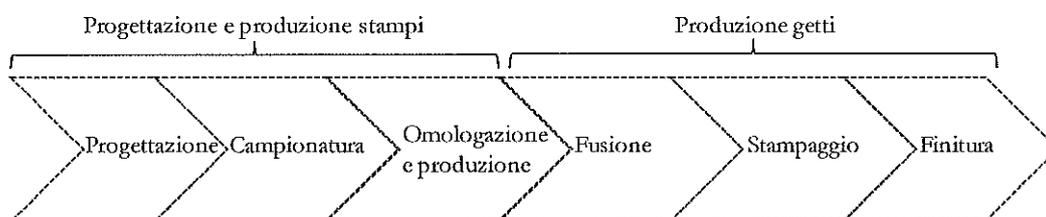
Fonte: dati aziendali

Dal punto di vista produttivo FORM è verticalmente integrata lungo la filiera della produzione di componenti pressofuse in alluminio, presidiando tutte le fasi che la compongono, vale a dire:

- progettazione e produzione stampi (c.d. attività di stamperia);
- produzione getti (componenti pressofuse);
- lavorazioni meccaniche;
- assemblaggio sotto-moduli.

In particolare la SOCIETÀ è specializzata nella produzione di getti e, in misura inferiore, nella progettazione e produzione stampi. Si riporta nella seguente immagine (Fig. 10) una rappresentazione grafica degli stadi che compongono tali fasi di lavorazione, di seguito descritte.

Figura 10 – Composizione delle fasi di lavorazione “progettazione e produzione stampi” e “produzione getti”



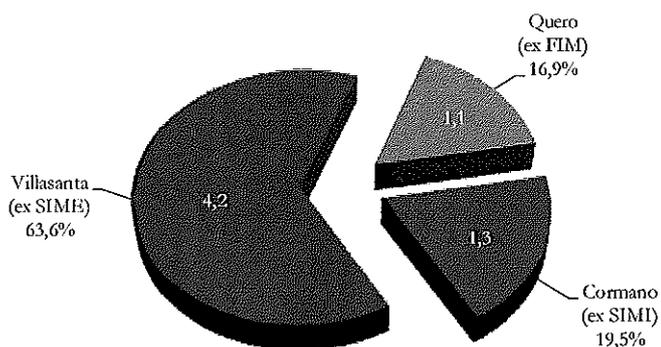
Fonte: dati aziendali

Le attività di progettazione e produzione stampi si collocano a monte del processo produttivo in quanto includono tutte le attività inerenti la progettazione e la composizione degli stampi, propedeutiche alla fase di produzione pura tramite il processo di pressofusione. Tali attività si articolano nei seguenti stadi:

- 1) progettazione: in funzione delle specifiche tecniche della componente da produrre su indicazione del committente, viene progettato lo stampo. Rientra in tale fase il processo di metrologia che ha quale finalità l'ottenimento, in via sperimentale, delle misure specifiche da attribuire allo stampo da produrre;
- 2) campionatura: superato lo stadio di progettazione, si procede alla produzione dei campioni da spedire al committente per l'ottenimento dell'omologazione;
- 3) omologazione e produzione: qualora il campione venga ritenuto conforme si passa alla produzione dello stampo; nel caso contrario la pratica ritorna allo stadio di progettazione.

Nonostante le attività di progettazione e produzione stampi siano svolte presso tutti gli stabilimenti della SOCIETÀ, si riscontra (Fig. 11) che il maggior contributo a tale attività è costituito dallo stabilimento di Villasanta (ex SIME).

Figura 11 – Scomposizione fatturato stampi 2011 per stabilimento (dati in Euro/mil.)



Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Proseguendo nell'analisi, l'attività di produzione getti (il *core business* aziendale) si articola lungo i seguenti stadi:

- 1) fusione: l'alluminio viene acquistato normalmente sotto forma di pani (lingotti), viene analizzato e, qualora non necessiti di alcuna integrazione, viene immesso all'interno di forni fusori mantenuti a temperature superiori a quella di fusione dell'alluminio (933,47°K pari a 660,32°C). Una volta assunta la forma liquida l'alluminio viene spillato nelle siviere<sup>(34)</sup>;
- 2) pressofusione: l'alluminio in formato liquido viene trasportato tramite le siviere a bordo macchina delle isole di pressofusione dove viene versato in forni di attesa mantenuti ad alta temperatura. Dai forni di attesa l'alluminio in formato liquido viene iniettato ad alta pressione nello stampo desiderato sino al suo riempimento

<sup>(34)</sup> Una siviera è un recipiente atto a contenere metallo fuso.

(tale procedimento viene chiamato gettata). Una pressa automatica ha il compito di chiudere lo stampo in modo da fare assumere all'alluminio, ancora in forma liquida, la forma desiderata. In un arco di 15-20 secondi all'interno dello stampo l'alluminio passa dallo stato liquido allo stato solido e, una volta solidificato, lo stampo viene aperto. Al momento dell'apertura il getto si trova ad una temperatura di circa 300°C e prima di essere prelevato viene eventualmente raffreddato ad aria oppure viene immerso in una vasca piena di acqua (già al momento dell'apertura dello stampo si ha una rilevante dispersione di calore);

- 3) finitura: il getto in formato grezzo viene prelevato dallo stampo, viene tranciato<sup>(35)</sup>, qualora si siano utilizzati stampi a più impronte, e viene finito. Rientrano in tale stadio le lavorazioni effettuate tramite macchine granigliatrici<sup>(36)</sup>, sabbiatrici<sup>(37)</sup> etc.

Una volta finito, il getto può essere alternativamente venduto direttamente o essere sottoposto a svariate lavorazioni meccaniche ad alta precisione ad opera di macchine *transfer*<sup>(38)</sup> o centri di lavoro CNC (*Computer Numerical Control*)<sup>(39)</sup>.

\* \* \*

Delineato il processo produttivo, nella tabella seguente (Tab. 14), viene illustrata la distribuzione degli *assets* per stabilimento. Lo stabilimento produttivo di maggiori dimensioni risulta essere quello di Cormano (*ex* SIMI) con un'area dedicata di oltre m<sup>2</sup> 32.000. Lo stabilimento di Villasanta (*ex* SIME), di contro, risulta essere lo stabilimento con la maggiore forza lavoro impiegata, oltre a quello in cui sono presenti un maggior numero di attrezzature per la fase di lavorazione "progettazione e produzione stampi".

---

<sup>(35)</sup> La tranciatura è una fase del ciclo di produzione che consiste nel separare i getti, in caso di stampi a più impronte. In particolare viene tranciato l'attacco, vale a dire la parte che unisce i diversi getti, che viene recuperata e riutilizzata in un nuovo processo produttivo.

<sup>(36)</sup> La granigliatrice è una macchina che, mediante aria compressa o forza centrifuga, proietta delle particelle, dette graniglia, contro una superficie generando un trattamento superficiale di pulitura, irruvidimento ed indurimento.

<sup>(37)</sup> La sabbiatrice è una macchina che, grazie all'azione dell'aria compressa, lancia delle particelle metalliche contro un oggetto al fine di lucidarlo ed eliminarne il materiale in superficie.

<sup>(38)</sup> Una macchina *transfer* è una particolare macchina combinata caratterizzata dal fatto che il pezzo, oggetto di lavorazione, si sposta secondo un ritmo prefissato e si presenta di fronte alle unità operatrici, dove sono montati gli utensili necessari, le quali eseguono varie lavorazioni.

<sup>(39)</sup> Un centro di lavoro CNC è una macchina automatica a controllo numerico che, una volta programmata, consente di effettuare svariate lavorazioni meccaniche ad alta precisione.

Tabella 14— Impianti produttivi di FORM e capacità produttiva programmata (in tonnellate) - dati 2011

		Cormano (ex SIMI) (MI)	Villasanta (ex SIME) (MB)	Quero (ex FIM) (BL)	TOTALE FORM
<b>Dati produttivi</b>	Area (mq) totale	46.271	31.000	46.770	124.041
	Area (mq) dedicata	32.280	18.000	13.902	64.182
	Forza lavoro impiegata	255	296	121	672
<b>Progettazione e produzione stampi</b>	Attrezzeria produzione stampi		1		1
	Attrezzeria manutenzione stampi	1	1	1	3
	Laboratori metrologici	2	5	1	8
<b>Fusione</b>	Nr. fusori	2	4	5	11
	Nr. forni di maturazione	3			3
<b>Pressofusione</b>	Nr. isole pressofusione	24	15	17	56
<b>Finitura</b>	Nr. sabbiatrici/granigliatrici	6	5	5	16
<b>Lavorazioni meccaniche</b>	Nr. macchine <i>transfer</i>	4	11	1	16
	Nr. centri CNC	24	75	10	109
<b>Capacità produttiva programmata (t)</b>		<b>13.500</b>	<b>7.000</b>	<b>8.000</b>	<b>28.500</b>

Fonte: dati aziendali<sup>(40)</sup>

La capacità produttiva interna programmata annua della SOCIETÀ ammonta complessivamente a 28.500 tonnellate di prodotto. A tal proposito si osserva che tale dato è funzione, oltre che delle attrezzature disponibili, anche della programmazione della produzione. La capacità interna massima teorica ammonterebbe a circa 30.000 tonnellate annue ed a questa si aggiunge una capacità produttiva esterna, fornitori conto-terzisti operanti nello stesso settore, di circa 5.000 tonnellate.

\* \* \*

L'assetto organizzativo illustrato in precedenza (Cfr. Par. 2.4.) non ha palesato l'esistenza di alcun organo di primo livello dedicato al coordinamento della funzione produzione che viene dunque organizzata e svolta in maniera indipendente nei tre stabilimenti produttivi della SOCIETÀ. Dalla successiva tabella (Tab. 15) emerge come ciascuno stabilimento sia specializzato per tipologia di componente/cliente, il che sembrerebbe palesare un'organizzazione del ciclo produttivo in base ad un criterio commerciale, vale a dire a seconda dei clienti serviti, e non con riferimento alla tipologia di articoli prodotti. In altre parole, a seguito della fusione delle tre realtà antecedenti FORM, non si è verificato un processo di riorganizzazione e di integrazione produttiva. Si nota, ad esempio, che tra gli elementi *powertrain*, le scatole cambio vengono prodotte sia presso lo stabilimento di Cormano (ex SIMI) che presso quello di Quero (ex FIM). Allo stesso modo

<sup>(40)</sup> La SOCIETÀ ha fornito allo scrivente le informazioni relative alle superfici (totali ed impiegate) nel ciclo produttivo. Esse, con eccezione dei dati relativi allo stabilimento di Quero, differiscono da quanto illustrato nel prosieguo della Relazione (Cfr. Par. 7.1.).

è evidente come, tra gli elementi vettura, i corpi pompa occupino parte della capacità produttiva sia dello stabilimento di Cormano (*ex* SIMI) che di quello di Villasanta (*ex* SIME). I prodotti realizzati in ciascun stabilimento dipendono dai clienti serviti dallo stesso che si distinguono, come già anticipato nel par. 2.5.1. in clientela francese, rappresentata prevalentemente da PSA e RENAULT, per lo stabilimento di Cormano (*ex* SIMI) e in clientela tedesca, da riferirsi in particolare a ZF-LS e TRELLEBORG, per gli stabilimenti di Villasanta (*ex* SIME) e Quero (*ex* FIM).

*Tabella 15 – Suddivisione produttiva di FORM*

	<b>Cormano (ex SIMI)</b>	<b>Villasanta (ex SIME)</b>	<b>Quero (ex FIM)</b>
<b>Elementi powertrain</b>	- Blocchi cilindro - Basamenti motore - Scatole cambio		- Scatole cambio
<b>Elementi vettura</b>	- Supporti - Corpi pompa	- Scatole sterzo - Corpi pompa - Corpi valvole - Scatole motori - Accessori veicoli	- Supporti antivibranti - Corpi turbocompressori

*Fonte: dati aziendali*

### 3. LA SOCIETÀ: STORIA E PERFORMANCE

Il presente capitolo è dedicato all'illustrazione della storia e delle *performance* di FORM.

L'esposizione è suddivisa in tre paragrafi, il primo dei quali (par. 3.1.) ripercorre gli eventi che hanno condotto alla nascita della SOCIETÀ nella sua attuale configurazione, avvenuta a fine 2005 per effetto della fusione di tre distinte entità societarie; nel secondo paragrafo (par. 3.2.) vengono esposte le vicende societarie nel periodo successivo sino alla presentazione del Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria (2006-2012) e, nel terzo ed ultimo paragrafo (par. 3.3.), sono analizzate le *performance* della SOCIETÀ con riferimento agli esercizi relativi agli ultimi sette anni.

Lo scrivente ritiene necessario segnalare che l'esposizione delle vicende storiche antecedenti alla fusione del 2005 risulta opportuna al fine di ricostruire l'origine e l'evoluzione dell'indebitamento che la SOCIETÀ ha ereditato e che di fatto, dopo essersi incrementato nel corso degli anni, ha contribuito a causarne l'insolvenza; in secondo luogo si ritiene utile ricostruire il processo storico, ancorché non recente, per evidenziare le modalità attraverso le quali è stato attuato il progetto industriale di aggregazione delle realtà che hanno generato FORM.

#### 3.1. Il periodo precedente la nascita per fusione di FORM<sup>(41)</sup> (2002-2005)

Come anticipato in precedenza (*Cfr.* Cap. 2.) FORM è nata nel dicembre 2005 dalla fusione per incorporazione di tre imprese attive nel settore della produzione di getti pressofusi in alluminio:

- F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.p.A. (incorporante);
- SIME PRESSOFUSIONI S.p.A. (incorporata);
- S.I.M.I. SOCIETÀ ITALO SVIZZERA METALLI INIETTATI S.p.A. (incorporata).

Si vuole osservare preliminarmente che il processo di aggregazione venne attuato tramite F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.p.A. che agì quale "veicolo" attraverso il quale furono aggregate le altre imprese che contribuirono a determinare la SOCIETÀ nella sua attuale configurazione. Per tali ragioni la ricostruzione delle vicende storiche deve aver luogo partendo da F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.p.A..

---

<sup>(41)</sup> Per la predisposizione del presente paragrafo, oltre ai documenti citati puntualmente e allegati alla presente Relazione, sono stati consultati i Bilanci d'esercizio delle società F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.p.A. (1994-2002) (All. 108), SIME PRESSOFUSIONI S.p.A. (1993-2004) (All. 109), S.I.M.I.-SOCIETÀ ITALO SVIZZERA METALLI INIETTATI S.p.A. (1993-2004) (All. 110) e INDUSTRIE FIM S.p.A. (2002) (All. 111) che sono allegati in formato elettronico.

F.I.M. FONDERIA INDUSTRIE MECCANICHE S.P.A. (di seguito solo FIM) venne costituita nel 1959 presso il comune di Valdobbiadene (TV), dai soci dell'impresa ACME ANONIMA COSTRUZIONE MOTORI ENDOTERMICI S.R.L. (di seguito anche solo ACME), società specializzata nella produzione di motori a scoppio destinati ai mezzi agricoli<sup>(42)</sup>. Nel 2000 FIM iniziò la progettazione di un nuovo sito produttivo nel comune di Quero (BL), entrato in funzione nel corso 2003, dove sarebbero state successivamente concentrate tutte le attività inerenti il "Ramo pressofusione", già allora principale attività in termini di contributo al fatturato.

#### L'ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO FIM DA PARTE DI ARPUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA (AGOSTO 2002-MAGGIO 2003)

Nell'agosto 2002 i soci di FIM cedettero le proprie azioni ad una società neo-costituita, INDUSTRIE FIM S.P.A., nella cui compagine sociale figuravano la società portoghese ARPUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA (61%)<sup>(43)</sup>, il Sig. Gianvittore Boghetto (26%) e il Sig. Luigi Boghetto (13%); questi ultimi due risultavano essere anche azionisti di FIM con quote, rispettivamente, del 18,2% e del 16,0%.

L'acquisizione delle azioni di FIM fu perfezionata per un corrispettivo di Euro 16.339.318 e venne finanziata da INDUSTRIE FIM S.P.A. tramite un aumento a pagamento del Capitale Sociale fino ad Euro 6.600.000 (da Euro 100.000) nonché dal ricorso a un finanziamento "bridge" di Euro 10.250.000, poi estinto nel giugno del 2003.

In data 10 dicembre 2002 le Assemblee straordinarie di FIM e di INDUSTRIE FIM S.P.A. approvarono il progetto di fusione inversa per incorporazione di INDUSTRIE FIM S.P.A. (incorporanda) in FIM (incorporante), operazione perfezionata nel maggio 2003<sup>(44)</sup>.

#### L'INGRESSO DI DF DRUCKGUSS FINANZ A.G. NELL'AZIONARIATO DI FIM E L'ACQUISTO DI SIME PRESSOFUSIONI S.P.A. (GIUGNO-LUGLIO 2003)

In data 16 giugno 2003 l'Assemblea Straordinaria di FIM deliberò un aumento a pagamento di Capitale Sociale per Euro 1.625.000 (da Euro 1.072.500), mediante

---

<sup>(42)</sup> FIM, attiva inizialmente nella produzione di getti in ghisa lamellare al servizio esclusivo della consociata ACME, nel corso degli anni '70, in risposta alle esigenze del mercato di riferimento, intraprese l'attività di produzione di getti in alluminio per l'industria meccanica. A partire dal 1980 FIM destinò la produzione di getti anche a clienti diversi da ACME e nel 1984 allargò la sua attività alle lavorazioni meccaniche incorporando la società S.A.I.M.- SOCIETÀ ANONIMA INDUSTRIE MECCANICHE S.P.A. di Segusino (TV), comune presso cui FIM trasferì negli anni successivi la propria sede.

<sup>(43)</sup> La società – all'epoca – aveva sede in Fuchal (Madeira) e sarebbe stata posseduta interamente dalla società di diritto britannico ARNER PRIVATE EQUITY (All. 112).

<sup>(44)</sup> La fusione, come riportato nel Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2003, determinò un disavanzo di complessivi Euro 10.040.109, attribuito tra l'altro per Euro 7.845.410 alla voce "avviamento".

l'emissione di 1.625.000 azioni collocate ad un prezzo unitario di Euro 2, di cui Euro 1 a titolo di sovrapprezzo<sup>(45)</sup>; tale aumento venne sottoscritto, con rinuncia parziale al diritto di opzione da parte dei vecchi soci, in una quota prossima al 49%, ovvero per Euro 809.250 (oltre a Euro 809.250 a titolo di sovrapprezzo) (All. 113, pag. 13 e ss.), da DF DRUCKGUSS FINANZ A.G., società di diritto svizzero con sede a Zurigo (CH). A seguito di detta operazione il Capitale Sociale di FIM risultava suddiviso tra ARPUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA con il 51%, DF DRUCKGUSS FINANZ A.G. con il 30%, Gianvittore Boghetto con il 12% e Luigi Boghetto con il 7%.

Nella medesima data FIM acquisì il 100% del Capitale Sociale di SIME PRESSOFUSIONI S.P.A.<sup>(46)</sup> (di seguito solo SIME), società sino ad allora controllata integralmente dalla stessa DF DRUCKGUSS FINANZ A.G., per un corrispettivo di Euro 13.250.000 finanziato da un prestito, con scadenza luglio 2010, di Euro 13.750.000 erogato da un *pool* di istituti di credito (capofila BANCA MEDIOCREDITO S.P.A.). A seguito di tale acquisizione, l'unione industriale delle due società fu suggellata dall'adozione del marchio comune "GRUPPO FORM".

#### LA LIQUIDAZIONE DEI SOCI DI MINORANZA (NOVEMBRE-DICEMBRE 2004)

Occorre precisare, prima di procedere nella narrativa, che nel luglio del 2004 avvenne un cambio nella compagine sociale: ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA, società di diritto portoghese, acquisì il pacchetto azionario (pari al 51% del Capitale Sociale di FIM) da ARPUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA (All. 113, pag. 18).

Nel novembre 2004 FIM costituì la società FIM CAST S.r.l. (con Capitale Sociale di Euro 100.000) conferendo in essa il ramo d'azienda denominato "fonderia di ghisa per la produzione di getti". Il mese dopo (dicembre 2004) l'integrale partecipazione in FIM CAST S.R.L. venne alienata ai signori Luigi Boghetto e Gianvittore Boghetto, già soci di FIM, per un corrispettivo complessivo di Euro 2.150.000. Contestualmente gli stessi cedettero le

<sup>(45)</sup> Tale aumento di Capitale, unitamente al versamento in conto capitale di Euro 6.750.000 ad opera dei soci, consentì a FIM di estinguere il finanziamento *bridge* nei confronti di Banca Mediocredito S.p.A. contratto nell'agosto del 2002.

<sup>(46)</sup> SIME PRESSOFUSIONI S.P.A. era una società italiana con sede legale a Milano e stabilimenti a Villasanta (MB) e Arcore (MB), attiva nel settore della pressofusione di alluminio per il settore *automotive*. Dal fascicolo storico (All. 114) SIME risulta essere iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice e fiscale e numero di iscrizione 07325760150, R.E.A. n. 1153746. Costituita in data 24 febbraio 1984, il Capitale Sociale di Euro 3.000.000 era detenuto per l'80% dalla società di diritto svizzero DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G., per il 10% dal sig. Ottorino Cusmano e per il restante 10% dalla sig.ra Carla Azzolini.

Nel momento in cui FIM acquisì SIME, quest'ultima occupava, secondo i dati riportati nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2002, 262 dipendenti e realizzava ricavi per Euro 59.101.454 (utile ante imposte di Euro 2.145.269) e aveva un passivo da bilancio di Euro 35.929.182 (patrimonio netto di Euro 5.806.734). FIM, di contro, al 31 dicembre 2002 occupava 139 dipendenti e realizzava ricavi per Euro 24.605.637 (utile ante imposte di Euro 1.066.762) e aveva un passivo da bilancio di Euro 24.089.832 (patrimonio netto di Euro 7.712.497).

azioni di FIM ad ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA, che si trovò quindi a detenere il 70% del totale delle azioni mentre la società svizzera DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G. mantenne la propria quota al 30%.

#### L'ACQUISIZIONE DI SIMI (DICEMBRE 2004)

Nel dicembre 2004 FIM realizzò anche l'acquisizione del 100% del capitale di SIMI-SOCIETÀ ITALO SVIZZERA METALLI INIETTATI S.P.A.<sup>(47)</sup> (di seguito anche solo SIMI), società italiana controllata dalla società svizzera LIMMAT FINANZ A.G.. L'operazione venne finanziata dalla cessione di FIM CAST S.R.L. (Euro 2.150.000), dalla vendita dell'immobile industriale di Segusino (TV) per circa Euro 3.000.000 e dalla concessione da parte della venditrice di una dilazione di pagamento di Euro 8.700.000 prevedendosi pagamenti per Euro 3.200.000 nel 2005, Euro 3.500.000 nel 2006 e per il residuo di Euro 2.000.000 nel 2007.

#### L'USCITA DEL SOCIO DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G. E LA FUSIONE (NOVEMBRE-DICEMBRE 2005)

In data 9 novembre 2005 DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G. cedette le proprie azioni, rappresentanti il 30% del Capitale Sociale di FIM, all'altro socio ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA, che dal quel momento divenne dunque azionista unico della SOCIETÀ.

Come già ampiamente anticipato, con atto del 16 dicembre 2005 FIM incorporò le società interamente controllate SIME e SIMI, assumendo la denominazione di FORM S.P.A. e trasferendo la propria sede legale dal comune di Segusino (TV) nell'attuale sede di Cormano (MI). L'operazione, venne giustificata dagli Amministratori *«dall'esigenza di concentrare sotto un'unica entità giuridica i contesti aziendali facenti capo alle società partecipanti alla fusione [...] al fine di assicurare il raggiungimento di dimensioni necessarie per competere nel mercato europeo, ottimizzando l'organizzazione e la produzione complessiva»*; fu evidenziato, inoltre, l'ottenimento di benefici sinergici in termini di *«razionalizzazione dei siti produttivi; ridefinizione*

---

<sup>(47)</sup> SIMI-SOCIETÀ ITALO SVIZZERA METALLI INIETTATI S.P.A. era una società italiana con sede a Cormano (MI), frazione Ospitaletto Milanese, e stabilimenti nella stessa Cormano e a Paderno Dugnano (MI), attiva nel settore della pressofusione di alluminio per il settore *automotive* e specializzata nella produzione di blocchi cilindro per automobili. Dal fascicolo storico (All. 115) SIMI risulta essere iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice e fiscale e numero di iscrizione 00737610154, R.E.A. n. 302119. Costituita in data 14 marzo 1942, il Capitale Sociale di Euro 8.000.000 era detenuto interamente dalla società LIMMAT FINANZ A.G.. Nel momento in cui FIM acquisì SIMI, quest'ultima occupava, stando ai dati riportati nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2003, 361 dipendenti e realizzava ricavi per Euro 75.529.443 (utile ante imposte di Euro 220.235) e aveva un passivo da bilancio di Euro 54.312.155 (patrimonio netto di Euro 10.792.401). FIM, di contro, al 31 dicembre 2003 occupava 139 dipendenti e realizzava ricavi per Euro 26.263.965 (risultato ante imposte negativo per Euro 511.547) e aveva un passivo da bilancio di Euro 45.950.159 (patrimonio netto di Euro 16.390.305).

*strategica ed ottimizzazione dell'utilizzo della capacità produttiva installata nel settore pressofusione; razionalizzazione delle strutture commerciali, amministrative, EDP; ottimizzazione dell'utilizzo e rafforzamento delle strutture tecniche e di ricerca e sviluppo»<sup>(48)</sup>.*

Poiché - in precedenza - l'intero capitale sociale della società incorporata SIME era stato acquisito, come detto, mediante ricorso all'indebitamento bancario, la fusione venne attuata in conformità all'art. 2501 *bis* Cod. Civ. il quale al secondo comma stabilisce che «*il progetto di fusione deve indicare le risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazione della società risultante dalla fusione*». Con riferimento al debito finanziario trasferito in capo all'incorporante, il Piano predisposto dall'organo amministrativo (Tab. 16) prevede che detto debito (capitale ed interessi) fosse soddisfatto dal *cash flow* generato dalle società partecipanti alla fusione; in particolare, il consistente - ipotizzato - aumento dei ricavi (da Euro/mil. 184,2 del 2005 ad Euro/mil. 260,5 del 2010) e le sinergie derivanti dall'integrazione delle tre entità avrebbero dovuto consentire la generazione di un *cash flow* idoneo a supportare l'impegnativo piano di investimenti (Euro/mil. 115,5 al netto di disinvestimenti), rimborsare quasi integralmente il debito a medio lungo termine (da Euro/mil. 47,7 a Euro/mil. 4,5) e quello nei confronti degli *ex* soci (Euro/mil. 8,7). In verità, da un'attenta lettura del Piano 2005-2010, appare evidente come la copertura finanziaria del Piano fosse subordinata anche alla concessione di nuove linee bancarie a breve per Euro/mil. 16,6; ciò evidenzia come l'ipotizzata riduzione dei debiti a medio lungo termine (da Euro/mil. 47,7 nel 2005 a Euro/mil. 4,5 nel 2010) sarebbe stata parzialmente compensata - nelle intenzioni di FORM - da un (minore) incremento dell'esposizione a breve (da Euro/mil. 63,3 nel 2005 a Euro/mil. 82,5 nel 2010).

---

<sup>(48)</sup> Cfr. "Relazione degli amministratori al progetto di fusione ai sensi dell'art. 2501-*quinquies* e dell'art. 2501 *bis* Cod.Civ." (All. 107).

Tabella 16 – Piano Economico-Finanziario FORM 2005-2010 (dati in Euro/mil.)

Conto Economico	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ricavi	183,7	184,2	210,0	220,1	235,5	250,5	260,5
Costo del Prodotto	(64,5)	(66,4)	(78,0)	(82,1)	(86,9)	(91,5)	(94,5)
<b>Margine di Contribuzione</b>	<b>119,2</b>	<b>117,7</b>	<b>132,0</b>	<b>138,0</b>	<b>148,6</b>	<b>159,0</b>	<b>166,0</b>
Servizi	(54,8)	(50,4)	(59,3)	(63,2)	(69,2)	(75,1)	(79,3)
Costo del Personale	(38,1)	(39,4)	(40,9)	(42,0)	(43,5)	(45,0)	(46,5)
Accantonamento TFR	(1,8)	(1,7)	(1,8)	(1,9)	(1,9)	(2,0)	(2,1)
<b>EBITDA</b>	<b>24,5</b>	<b>26,1</b>	<b>30,0</b>	<b>31,0</b>	<b>34,0</b>	<b>36,9</b>	<b>38,2</b>
Ammortamenti e Accantonamenti	(15,3)	(17,2)	(18,8)	(18,0)	(18,8)	(19,8)	(20,3)
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>8,9</b>	<b>11,2</b>	<b>13,0</b>	<b>15,2</b>	<b>17,0</b>	<b>17,9</b>
Interessi Passivi	(2,5)	(2,2)	(2,1)	(2,0)	(1,8)	(1,5)	(1,2)
<b>Risultato Lordo Ordinario</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>9,1</b>	<b>11,0</b>	<b>13,4</b>	<b>15,6</b>	<b>16,6</b>
Altri Proventi e Sopravvenienze	0,4	-	-	-	-	-	-
Altri Costi e Sopravvenienze	(2,4)	(0,8)	-	-	-	-	-
<b>Risultato Lordo</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>9,1</b>	<b>11,0</b>	<b>13,4</b>	<b>15,6</b>	<b>16,6</b>
Imposte sul Reddito	(4,1)	(4,1)	(5,3)	(6,1)	(7,0)	(7,9)	(8,4)
<b>Risultato d'Esercizio</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>
Stato Patrimoniale	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ATTIVITA'</b>							
Cassa e Banche	2,0	-	-	-	-	-	-
Crediti Commerciali	43,2	42,5	48,5	50,0	52,0	55,0	57,0
Magazzino	18,3	17,9	20,0	21,0	21,5	22,5	23,0
Altre attività correnti	4,4	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Totale Attivo corrente</b>	<b>67,8</b>	<b>63,3</b>	<b>71,0</b>	<b>73,5</b>	<b>76,0</b>	<b>80,0</b>	<b>82,5</b>
Immobil. Impianti e Macchinari	69,7	77,0	77,3	75,0	74,5	74,8	74,7
<b>Totale Attivo fisso netto</b>	<b>69,7</b>	<b>77,0</b>	<b>77,3</b>	<b>75,0</b>	<b>74,5</b>	<b>74,8</b>	<b>74,7</b>
Immobilizzazioni Immateriali	13,3	12,9	12,5	12,0	11,8	11,8	11,8
Altre attività	3,0	0,0	0,0	-	-	-	-
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>153,9</b>	<b>153,3</b>	<b>160,8</b>	<b>160,5</b>	<b>162,3</b>	<b>166,6</b>	<b>169,0</b>
<b>PASSIVITA'</b>							
Banche	16,8	16,0	19,4	30,1	31,4	33,6	31,3
Fornitori	36,8	37,6	45,2	47,9	50,3	52,8	55,4
Altre passività correnti	14,7	14,7	14,3	12,3	11,4	10,1	8,5
<b>Totale Passivo corrente</b>	<b>68,3</b>	<b>68,3</b>	<b>78,8</b>	<b>90,4</b>	<b>93,1</b>	<b>96,5</b>	<b>95,3</b>
Debiti a Medio Lungo Termine incl. Leasing	47,8	47,7	43,5	27,4	18,8	10,7	4,5
Fondo TFR	7,6	8,5	9,4	10,7	12,1	13,5	14,9
Debiti verso Venditori	8,7	5,5	2,0	-	-	-	-
Altri debiti	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Totale Passivo a m/l termine</b>	<b>64,3</b>	<b>61,8</b>	<b>55,0</b>	<b>38,2</b>	<b>31,0</b>	<b>24,2</b>	<b>19,5</b>
Capitale Sociale	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Riserve	18,1	18,7	20,5	24,2	29,2	35,5	43,2
Utile d'Esercizio	0,6	1,8	3,8	4,9	6,4	7,7	8,3
<b>Totale Patrimonio Netto</b>	<b>21,4</b>	<b>23,2</b>	<b>26,9</b>	<b>31,9</b>	<b>38,2</b>	<b>45,9</b>	<b>54,2</b>
<b>TOTALE PASSIVO E NETTO</b>	<b>153,9</b>	<b>153,3</b>	<b>160,8</b>	<b>160,5</b>	<b>162,3</b>	<b>166,6</b>	<b>169,0</b>

Cash Flow	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Totale
<b>Cash Flow Operativo</b>	<b>20,3</b>	<b>24,3</b>	<b>26,1</b>	<b>26,2</b>	<b>28,3</b>	<b>30,3</b>	<b>31,3</b>	
Variazione CCN	(0,6)	(1,7)	(0,7)	(0,2)	(0,3)	(1,6)	(0,0)	
Investimenti/Disinvestimenti	(16,8)	(24,0)	(18,5)	(15,0)	(18,0)	(20,0)	(20,0)	(115,5)
Altre Variazioni	1,2	5,6	(0,4)	(1,6)	(1,0)	(1,3)	(1,6)	
<b>Cash Flow al servizio del Debito</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>9,3</b>	<b>9,1</b>	<b>7,4</b>	<b>9,7</b>	<b>46,3</b>
Rimborso debito verso venditori	-	(3,2)	(3,5)	(2,0)	-	-	-	(8,7)
Rimborso debito per acquisizione	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(11,8)
Rimborso altri debiti	3,1	(0,4)	(4,4)	(16,1)	(8,4)	(7,6)	(5,5)	(42,4)
<b>Cash Flow Finale</b>	<b>5,2</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>2,2</b>	<b>(16,6)</b>
PFN Iniziale	72,9	71,3	69,2	64,9	57,6	50,2	44,3	
Delta PFN	(1,6)	(2,1)	(4,3)	(7,3)	(7,3)	(6,0)	(8,4)	(35,5)
<b>PFN Finale</b>	<b>71,3</b>	<b>69,2</b>	<b>64,9</b>	<b>57,6</b>	<b>50,2</b>	<b>44,3</b>	<b>35,8</b>	
Banche a breve iniziali	20,0	14,8	16,0	19,4	30,1	31,4	33,6	
Accensione/(rimborso) linee a breve	(5,2)	1,2	3,4	10,8	1,3	2,1	(2,2)	16,6
<b>Banche a breve finale</b>	<b>14,8</b>	<b>16,0</b>	<b>19,4</b>	<b>30,1</b>	<b>31,4</b>	<b>33,6</b>	<b>31,3</b>	

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

## CONSIDERAZIONI

La concatenazione delle operazioni societarie fin qui descritte fa intuire che vi fosse nelle intenzioni dei vari soggetti che si sono succeduti nel controllo di FORM l'aumento progressivo delle dimensioni aziendali tramite l'acquisizione di imprese operanti nel medesimo settore al fine di creare un agglomerato industriale con una massa critica idonea a competere nello specifico settore della pressofusione. Tale strategia si concretizzò con le acquisizioni di FIM, SIME e SIMI.

La strategia che senza dubbio accomuna i diversi soggetti che dal 2002 al 2005 hanno detenuto il controllo di FORM, è stata quella di ricorrere al capitale di debito – per lo più bancario – per acquisire il controllo delle tre società; in sintesi: Euro/mil. 10,2 concessi da BANCA MEDIOCREDITO S.P.A. per l'acquisto di FIM, Euro/mil. 13,8 concesso sempre dalla stessa banca per l'acquisto di SIME, Euro/mil. 8,7 concessi in dilazione dai soci di SIMI per l'acquisto in capo a FIM della stessa.

Con particolare riferimento alla modalità di acquisizione di SIME, da una lettura preliminare degli eventi si sarebbe assistito ad un'operazione tra parti correlate essendo questa detenuta dal medesimo socio DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G.. Inoltre, si sarebbe realizzato nella sostanza, attraverso il complesso delle operazioni costituite, da una parte, dall'aumento di capitale a pagamento sottoscritto da DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G. e, dall'altra, dall'acquisto delle azioni di SIME (di proprietà come detto della stessa DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G.) da parte di FIM, un sostanziale conferimento. Le operazioni descritte consentirono a DF DRUCKGUSS-FINANZ A.G. di cedere la partecipazione in SIME verso un corrispettivo di Euro 13.250.000 pervenendo ad una partecipazione del 30% di FIM, la cui partecipata era SIME, a fronte di un versamento di Euro 1.618.500. Quel che rileva, in questa prospettazione, tenuto conto del finalismo che permea la presente Relazione, è che SIME fu acquistata completamente mediante il ricorso al capitale di debito (per oltre Euro/mil. 13), così come altre operazioni furono caratterizzate dal ricorso significativo al capitale di debito.

### **3.2. Dalla nascita al Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria**

Nel presente paragrafo vengono illustrati i principali eventi societari relativi al periodo compreso tra la nascita di FORM ed il Ricorso della SOCIETÀ alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

A partire dalla fusione del 2005, FORM è stata oggetto di diverse operazioni straordinarie, per lo più eseguite nel tentativo di riequilibrare la struttura patrimoniale -

finanziaria della SOCIETÀ *post* fusione, divenuta con il passare del tempo sempre più inadeguata rispetto ai rischi connessi alla ciclicità del settore di appartenenza ed alle spinte concorrenziali a cui FORM era continuamente esposta.

Per un pronto riscontro del lettore, si espone nella tabella seguente (Tab. 17) l'elenco di tutte le operazioni poste in essere dalla SOCIETÀ nel periodo 2006 - 2011.

Tabella 17 – Riepilogo delle principali operazioni rilevanti

Data	Operazione
Gennaio 2006	Acquisizione di FORM da parte di HSP
Febbraio 2006	Acquisto e successiva vendita di SIS
Aprile 2006	Scissione attività immobiliari in favore di FORM REAL ESTATE S.R.L.
Gennaio 2007	Acquisizione di FORM da parte di TEGULA HOLDINGS LIMITED
Giugno 2007	Conferimento in FORM di FORM REAL ESTATE S.R.L.
Luglio 2007	Asseverazione <i>ex art. 67 L.F.</i> primo Piano di Rilancio Industriale
Dicembre 2007	Moratoria del ceto bancario alla restituzione del debito
Giugno 2009	Asseverazione <i>ex art. 67 L.F.</i> secondo Piano di Rilancio Industriale
Ottobre 2010	Primo accordo di ristrutturazione dei debiti <i>ex art. 182 bis L.F.</i> (non omologato)
Maggio 2011	Secondo accordo di ristrutturazione dei debiti <i>ex art. 182 bis L.F.</i>
Ottobre 2011	Domanda di Concordato preventivo <i>ex art. 160 L.F.</i>
Marzo 2012	Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria

Fonte: elaborazione propria su informazioni aziendali

#### LA CESSIONE DI FORM DA ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA A HSP (GENNAIO 2006)

Nel gennaio 2006 la totalità del Capitale Sociale di FORM (si ricorda di proprietà di ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA) veniva acquisita da HOLDING SVILUPPO PARTECIPAZIONI S.P.A. (di seguito anche solo HSP), società costituita nell'agosto del 2005 da GELSOMISOS-SERVICOS DE CONSULTADORIA COMERCIAL S.A.<sup>(49)</sup>, nell'ambito di un'operazione più ampia in cui HSP aveva acquisito da varie società diverse partecipazioni per un importo complessivo di Euro/'000 105.189<sup>(50)</sup>. Ciò che rileva è che il valore di carico relativo a FORM era di Euro/'000 62.201<sup>(51)</sup>.

<sup>(49)</sup> Società portoghese con sede in Funchal, isola di Madeira, riconducibile al gruppo bancario svizzero Arner (All. 116).

<sup>(50)</sup> Si evidenzia che l'operazione venne finanziata da un aumento del capitale sociale sino ad Euro 62.750.000 e da un finanziamento erogato da INTERBANCA S.P.A. e UNICREDIT BANCA D'IMPRESA S.P.A. per Euro 88.000.000 a garanzia di cui gli istituti iscrissero un pegno sulle azioni di HSP e delle società controllate. Fonte: Bilancio HSP al 30 giugno 2006 (All. 117).

<sup>(51)</sup> Si segnala, inoltre, che tale operazione venne a breve seguita dall'acquisizione da parte di FORM della società S.I.S. SOCIETÀ ITALIANA STAMPI S.P.A. (di seguito solo SIS) avvenuta nel febbraio 2006 per un corrispettivo di Euro 1.450.000; di lì a poco, il 28 febbraio 2006, FORM acquisì da quest'ultima il ramo attivo nella produzione di stampi per Euro 65.171 (All. 118) e, dopo che SIS deliberò una distribuzione di dividendi a favore della SOCIETÀ per Euro 900.000, il 15 giugno cedette la partecipazione ai soci pre-esistenti per Euro 825.000 (All. 119). SIS era una società italiana con sede e stabilimenti a Cormano (MI), attiva nel settore della progettazione e produzione di stampi e getti pressofusi in alluminio per il settore *automotive*. Dal fascicolo storico (All. 120) risulta essere iscritta al Registro delle Imprese di Milano, codice e fiscale e numero di iscrizione 06214370154, R.E.A. n. 1080084. Costituita in data 6 ottobre 1981, il Capitale Sociale di Euro

LA SCISSIONE DELLE ATTIVITÀ IMMOBILIARI E LA CESSIONE DELLA PARTECIPAZIONE  
IN FORM DA PARTE DI HSP (APRILE 2006-GENNAIO 2007)

In maniera difforme rispetto a quanto contenuto nel Piano 2005-2010, con delibera dell'Assemblea dei soci del 5 aprile 2006 (All. 122) la SOCIETÀ con il nuovo socio unico (HSP) procedeva alla separazione delle attività immobiliari e di parte rilevante dei debiti mediante un'operazione di scissione a favore di FORM REAL ESTATE S.R.L., società di nuova costituzione ed interamente detenuta dallo stesso socio unico HSP. Per effetto di tale operazione il Patrimonio Netto della SOCIETÀ al 30 giugno 2006 si attestava a poco più di Euro/mil. 4 dal precedente valore di circa Euro/mil. 20 al 31 dicembre 2005<sup>(52)</sup> (a fronte di un fatturato annuo di circa Euro/mil. 178, evidenziando un rapporto fatturato/Patrimonio netto insostenibile per un'impresa del settore) mentre quello di FORM REAL ESTATE S.R.L. era determinato in Euro/mil. 7,5 dal precedente valore di Euro 10.000.

Alcuni mesi dopo, nel novembre del 2006, anche a motivo della concomitante crisi di settore, in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio al 30 giugno 2006 di HSP (All. 117), gli amministratori di HSP evidenziavano che *«l'andamento economico dell'esercizio [aveva] registrato gravose e totalmente inaspettate difficoltà principalmente in relazione all'andamento della partecipata Form S.p.A., società operante nel settore della componentistica in alluminio pressofuso e [...] che nel 2006 è incorso in un mutamento strutturale della redditività, determinando in pochi mesi per Form una situazione drammatica a livello economico esacerbata dalle difficoltà dei principali clienti»*. Oltre alle difficoltà esterne gli amministratori di HSP sottolineavano che *«Quanto ai fattori interni dobbiamo purtroppo rilevare che il processo di integrazione e riorganizzazione avviato [...] nell'ambito del progetto di fusione ha comportato disfunzioni organizzative ed operative ben maggiori di quanto preventivato, con un calo di efficienza che si è andato a sovrapporre alla contrazione dei volumi produttivi»*. Alla luce del bilancio di FORM al 30 giugno 2006 che evidenziava perdite per oltre Euro/'000 7.397 e un patrimonio netto inferiore a Euro/'000 4.200, considerata altresì la volontà dell'azionista unico di dismettere l'investimento<sup>(53)</sup>, le partecipazioni di FORM e

---

250.000 era detenuto interamente dal sig. Claudio Colombo. Nel momento in cui FORM acquisì SIS, quest'ultima occupava, stando ai dati riportati nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 (All. 121), 14 dipendenti e realizzava ricavi per Euro 9.346.616 (risultato ante imposte negativo per Euro 255.504) e aveva un passivo patrimoniale di Euro 5.264.064 (patrimonio netto di Euro 1.284.338).

<sup>(52)</sup> Tale decisione era giustificata dall'organo amministrativo con l'obiettivo di disporre di una società operativa che non risentisse più del valore dei beni immobili fuoriusciti dal patrimonio e disporre dunque, di un patrimonio decisamente più contenuto, al fine di poter garantire una maggiore operatività dell'assetto societario da, eventualmente, indirizzare ad un possibile ulteriore sviluppo (Cfr. Progetto di Scissione redatto ai sensi dell'art. 2506 *bis* Cod. Civ. – All. 122)

<sup>(53)</sup> Particolarmente esemplificativa della volontà degli amministratori di HSP è la seguente affermazione: *«per tenere conto degli impegni relativi alla copertura delle perdite maturate alla data del 30 giugno 2006 e del prezzo simbolico per la possibile cessione ad un soggetto finanziario che, di concerto con il management della stessa Form S.p.A., voglia cimentarsi nell'opera di salvataggio»*. Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione, Bilancio d'esercizio al 30 giugno 2006 di HSP (All. 117), pag. 15.

FORM REAL ESTATE S.R.L. erano oggetto di svalutazione di Euro/'000 55.311, al fine di allineare i valori di carico al presumibile valore minimo di realizzo, pari a Euro/'000 6.900, alla luce delle trattative in corso per la cessione delle partecipazioni, *«ritenendo a questo punto il Consiglio di Amministrazione preferibile una dismissione al fine di arrestare l'emorragia nella situazione finanziaria consolidata del gruppo e non andare in default»*.

In conseguenza delle difficoltà fin qui richiamate, in data 23 gennaio 2007 HSP decideva di cedere la totalità delle azioni in FORM S.p.A. e FORM REAL ESTATE S.r.l. alla società cipriota TEGULA HOLDINGS LIMITED, per un corrispettivo complessivo di Euro/mil. 13,9 al quale seguiva un indennizzo (a favore del compratore) di Euro/mil. 5,5<sup>(54)</sup>.

#### L'INSUCCESSO DEL PIANO 2005-2010 E IL VARO DEL NUOVO PIANO DI RILANCIO INDUSTRIALE (MARZO-APRILE 2007)

A seguito del cambio nella compagine sociale, in data 23 marzo 2007 due Consiglieri rassegnavano le proprie dimissioni determinando così la decadenza del Consiglio di Amministrazione. L'Assemblea dei soci procedeva alla nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione confermando la carica di Presidente all'ing. Alberto Ghiglieno.

In risposta alla crisi che aveva investito il settore a partire dalla seconda metà del 2006, la SOCIETÀ predisponeva un "Piano di Rilancio Industriale", illustrato in occasione del Consiglio di Amministrazione del 28 marzo 2007 (All. 123); in detta seduta, muovendo dalle difficoltà congiunturali e dalle difficoltà – non adeguatamente preventivate – di carattere organizzativo e industriale relative al processo di integrazione delle tre entità societarie, il Presidente illustrava gli obiettivi del Piano e gli strumenti necessari per conseguirlo, inclusi (i) una moratoria con il ceto creditorio per la restituzione del debito in scadenza nei mesi successivi e (ii) l'intervento finanziario immediato da parte dei soci per almeno Euro/mil. 6,0 (di cui Euro/mil. 3,0 per sopperire alle necessità di cassa fino al maggio dello stesso anno), e di ulteriori Euro/mil. 7,0 a decorrere dal mese di giugno sempre del 2007.

L'intervento da parte del socio unico si sarebbe sostanziato nel conferimento – deliberato nel corso dell'Assemblea del 16 aprile 2007 – di Euro/mil. 3 tramite l'acquisto, e

---

<sup>(54)</sup> In particolare, nel Bilancio d'esercizio al 30 giugno 2007 di HSP (All. 117) gli amministratori segnalavano che *«in data 23 gennaio 2007 si [era] perfezionata la cessione del 100% delle partecipazioni detenute in Form S.p.A. e Form Real Estate S.r.l. per il corrispettivo di 13.900 migliaia di Euro»*. A tal proposito in data 19 aprile 2007 veniva stipulato un accordo tra le parti coinvolte *« per la definizione del saldo prezzo correlato al difforme andamento del risultato della società Form S.p.A. rispetto alla prechiusura allegata al preliminare. In conseguenza di tale accordo, la Vostra società [HSP] ha indennizzato il compratore [TEGULA HOLDINGS LIMITED], tramite dei versamenti alle società cedute, per un importo pari a 5.500 migliaia di Euro»*.

la successiva rinuncia, del credito vantato dal precedente socio nei confronti della SOCIETÀ e di Euro/mil. 3 tramite conferimento in denaro. Successivamente, con delibera dell'Assemblea del 28 giugno 2007, il socio conferiva la partecipazione totalitaria della FORM REAL ESTATE S.R.L., precedentemente scissa, evidentemente alla luce delle difficoltà operative per una società industriale derivanti dall'operare ad un determinato volume di attività (oltre Euro/mil. 191) con un patrimonio netto di Euro/mil. 2,5.

#### IL PIANO DI RISANAMENTO EX ART. 67 L.F. (LUGLIO-DICEMBRE 2007)

Il ceto bancario condizionava la moratoria del rimborso del debito – di cui si è accennato in precedenza - alla preventiva asseverazione del Piano di risanamento elaborato dalla SOCIETÀ da parte di un professionista ai sensi dell'*ex art. 67 L.F.*<sup>(55)</sup>. Il Piano asseverato si componeva di due sezioni:

- piano industriale, il quale prevedeva interventi nell'area commerciale e industriale, l'attuazione di interventi finalizzati al contenimento dei costi di struttura e all'ottimizzazione dell'area acquisti, nonché l'avvio delle procedure per la costituzione di una sede operativa in Polonia;
- piano di riassetto finanziario, il quale prevedeva quali *main assumptions* (i) la ristrutturazione dell'indebitamento bancario a medio/lungo termine attraverso la concessione di moratoria<sup>(56)</sup> e (ii) la ristrutturazione del debito *leasing* attraverso la parziale riduzione al 25% del rimborso delle rate nel periodo marzo 2007 - dicembre 2009, con posticipazione del residuo importo a fine contratto e ristrutturazione delle linee di credito a breve termine attraverso la ridefinizione dei termini contrattuali<sup>(57)</sup>.

Nel corso dell'Assemblea del 16 novembre 2007 (All. 125) il Presidente del Consiglio di Amministrazione (ing. Ghiglieno) sollecitava il socio unico a dotare la SOCIETÀ di nuove risorse finanziarie. Il socio unico ribadiva esplicitamente «*di non ritenere necessario né di impegnarsi in un intervento diretto né, comunque, di garantire alla società ulteriori risorse per la prosecuzione del piano di rilancio industriale*» affermando che «*la società [era] [...] in grado di*

<sup>(55)</sup> In data 26 Luglio 2007 il dott. Bernoni, depositava la relazione asseverata *ex art. 67 L.F.* (All. 124) ed esprimeva parere favorevole sulla fattibilità del piano proposto da FORM, evidenziando però che la sua attuazione non sarebbe potuta prescindere dal sostegno degli istituti finanziari, i quali avrebbero dovuto accettare i termini e le condizioni contenuti nell'accordo proposto dalla SOCIETÀ.

<sup>(56)</sup> La moratoria prevedeva la temporanea sospensione del rimborso del debito residuo di 3 annualità per il periodo marzo 2007-dicembre 2009. Le rate avrebbero dovuto essere rimborsate a partire dal 2010.

<sup>(57)</sup> Il piano prevedeva nello specifico la trasformazione dell'attuale esposizione in un finanziamento chirografario a lungo termine pari a circa Euro/mil. 40, con un rimborso previsto in dieci annualità (moratoria anni 2007 e 2008); mantenimento dell'attuale livello di affidamenti per lo smobilizzo di crediti commerciali e di cassa per il periodo 2007-2011; concessione di linee di finanziamento per *leasing* a supporto del piano di investimenti in corso per un ammontare complessivo pari a Euro/mil. 15.

*adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni.*». A questo punto i Consiglieri, con eccezione del Presidente del Consiglio di Amministrazione, presentavano contemporaneamente le proprie dimissioni, determinando di fatto il decadimento dell'intero Consiglio di Amministrazione e dunque la necessità di nomina di un nuovo Consiglio di Amministrazione nella cui composizione entrava il dott. Sorgi che assumeva la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Il 21 Dicembre 2007 veniva sottoscritto il contratto di consolidamento per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario in essere (All. 126). In sintesi, le principali disposizioni connesse al rimborso dei debiti finanziari sottoscritte dagli istituti di credito consentivano la ristrutturazione dell'indebitamento a breve (per Euro/mil. 47), la ristrutturazione dell'indebitamento a medio lungo termine (per Euro/mil. 18) e l'integrazione dei contratti di *leasing*.

Come sottolineato dal Presidente dott. Sorgi nel corso del Consiglio di Amministrazione del 7 febbraio 2008 (All. 127), gli impegni di natura finanziaria sottoscritti nella convenzione prevedevano, a partire dal 2008, il rispetto del rapporto tra Posizione Finanziaria Netta e Patrimonio Netto e tra Posizione Finanziaria Netta e EBITDA quale risultante dal Piano industriale e finanziario asseverato dal dott. Bernoni; in particolare, una riduzione del primo rapporto - nel corso del periodo di Piano - da 4,83 a 1,38 e una riduzione del secondo da 5,13 a 2,53.

L'ESECUZIONE DELL'ACCORDO DI CONSOLIDAMENTO DEL 21 DICEMBRE 2007 E GLI AVVENIMENTI SINO ALLA STIPULAZIONE DEGLI ACCORDI EX ART. 182 BIS L.F. (DICEMBRE 2008-GIUGNO 2010)

Nei mesi successivi la SOCIETÀ non riusciva a tenere fede agli impegni assunti nell'accordo di consolidamento con le Banche del 21 dicembre 2007, tanto che, già in seno all'Assemblea del 10 dicembre 2008 (All. 128), il Presidente dott. Sorgi chiariva che, sulla base del piano di sostenibilità finanziaria elaborato per l'anno 2009, non appariva possibile procedere al pagamento della quota in linea capitale del debito finanziario (per circa Euro/mil. 4,5) se non attraverso la cessione dell'immobile di Cormano. Ciò avrebbe comportato necessariamente una revisione degli accordi con le banche, posto che il ricavato della vendita di detto immobile - secondo l'accordo di consolidamento del dicembre 2007 - avrebbe dovuto essere destinato all'estinzione anticipata del debito. Il successivo Consiglio di Amministrazione del 6 marzo 2009 (All. 129), deliberava quindi di

richiedere alle Banche una moratoria sui rimborsi delle linee “*working capital*”, “medio termine” e “*leasing*”<sup>(58)</sup>.

Le Banche non muovevano obiezioni alla proposta di FORM, salvo richiedere che il Piano fosse nuovamente asseverato ai sensi dell’art. 67, comma 3, lett. d) L.F. e che le ipotesi industriali formulate dalla SOCIETÀ fossero sottoposte all’analisi del consulente indipendente VALUE PARTNERS.

Il nuovo Piano di risanamento, asseverato dal dott. Bernoni in data 5 giugno 2009 (All. 130), veniva esposto il 7 agosto 2009. Nel corso del Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2009 (All. 131), il dott. Sorgi dava atto (i) dell’intervenuto versamento da parte dell’Azionista dell’importo di Euro/mil. 5<sup>(59)</sup>, a copertura dell’aumento di capitale deliberato nell’Assemblea Straordinaria del 30 aprile 2009 nonché (ii) della positiva evoluzione delle trattative con le banche circa la richiesta di moratoria avanzata a partire dalla primavera del 2009<sup>(60)</sup>.

Nel corso del successivo Consiglio di Amministrazione del 2 marzo 2010 (All. 132), il Presidente comunicava che gli accordi relativi alla moratoria sarebbero stati stipulati con ciascuna banca singolarmente<sup>(61)</sup>. Nella stessa riunione, il dott. Sorgi informava il Consiglio che avrebbe sottoposto all’Assemblea la proposta di emettere nuove azioni riservate a terzi per un valore complessivo di Euro/mil. 15.

In data 1° aprile 2010, FORM predisponendo un nuovo piano industriale e finanziario. Le banche richiedevano alla SOCIETÀ di avvalersi della consulenza dell’*advisor* industriale VALUE PARTNERS per la valutazione del piano industriale 2010-2013 e della collaborazione dell’*advisor* VITALE & ASSOCIATI per l’analisi e la verifica della congruità delle ipotesi e della struttura del piano nei suoi aspetti di natura finanziaria (per il periodo 2010-2018).

Il 20 maggio 2010 il piano veniva sottoposto alle Banche ed al dott. Bernoni che, nelle intenzioni della SOCIETÀ, doveva curarne l’asseverazione ai sensi dell’art. 67, co. 3, lett. d) L.F.<sup>(62)</sup>. In seno alla successiva riunione del Consiglio di Amministrazione del 28

---

<sup>(58)</sup> In particolare, la proposta prevedeva un ulteriore periodo di preammortamento di due anni dell’esposizione “*working capital*” e del debito a medio termine. Quanto ai *leasing*, la proposta non prevedeva alcuna modifica al periodo di ammortamento, durante il quale tuttavia la Società non procedeva al rimborso del capitale, salvo nuova quantificazione delle rate di *leasing*, all’esito del periodo di preammortamento, tenendo conto delle quote di capitale non rimborsate nelle more.

<sup>(59)</sup> Per una completa analisi degli interventi finanziari messi in atto dagli azionisti di FORM si rimanda al paragrafo 3.3.2.

<sup>(60)</sup> Sino a detto momento, la Società non provvedeva al rimborso delle quote capitali relative alle linee “*working capital*” ed al debito a medio termine. FORM effettuava unicamente il pagamento di rate di *leasing*, per importi tuttavia ridotti.

<sup>(61)</sup> A detta data, l’accordo risultava sottoscritto da MPS, INTESA SANPAOLO, LEASINT, UNICREDIT, UNICREDIT LEASING, BANCA POPOLARE DI MILANO, BNP PARIBAS, UBI BPCI, CREVAL, BANCA POPOLARE DI BERGAMO.

<sup>(62)</sup> Si veda anche verbale del Consiglio di Amministrazione del 3 maggio 2010 (All. 134).

giugno 2010 (All. 133), il Presidente comunicava che il piano industriale e finanziario era stato modificato in aderenza alle indicazioni pervenute, nel maggio 2010, dai consulenti VALUE PARTNERS e VITALE & ASSOCIATI.

Il piano prevedeva, in estrema sintesi:

- la concessione da parte delle banche di un mutuo fondiario per Euro/mil. 7,5 con garanzie ipotecarie sui beni aziendali;
- un aumento di Capitale Sociale da parte dell’Azionista per ulteriori Euro/mil. 2,5;
- il rilascio da parte dell’Azionista di un impegno ad un ulteriore aumento di Capitale per Euro/ mil. 7,5 nel caso in cui le linee di smobilizzo nello sviluppo del piano industriale non si fossero dimostrate sufficienti.

A luglio 2010, le banche richiedevano che il finanziamento di cui si è detto venisse inserito nell’ambito di un accordo di ristrutturazione *ex art. 182 bis* L.F.<sup>(63)</sup>.

#### GLI ACCORDI EX ART. 182 BIS L.F. (LUGLIO 2010-MAGGIO 2011)

Una volta negoziati con il ceto bancario i termini essenziali dell’accordo di ristrutturazione, la SOCIETÀ richiedeva ad un professionista, rag. Rota, di redigere la relazione *ex art. 182 bis* L.F.. Il professionista incaricato depositava la relazione il 6 ottobre 2010 (All. 137), concludendo per l’attuabilità del piano presentato da FORM e ritenendolo idoneo a consentire il risanamento della sua esposizione debitoria.

Il giorno successivo, 7 ottobre 2010, FORM, le società di *leasing* e le banche<sup>(64)</sup> stipulavano il Primo Accordo di Ristrutturazione dei debiti *ex art. 182 bis*, L.F. (All. 138). Tale accordo, al quale rimaneva estranea soltanto GE CAPITAL S.P.A., si basava sulla continuazione dell’attività di impresa e, oltre a prevedere la soddisfazione integrale dei creditori estranei, contemplava le seguenti principali disposizioni:

---

<sup>(63)</sup> Nel verbale del Consiglio di Amministrazione del 19 luglio 2010 (All. 135), il dott. Sorgi faceva presente come la richiesta delle Banche non fosse condivisa dalla SOCIETÀ e chiedeva che sul punto vi fosse apposita delibera assembleare. Nell’Assemblea dei Soci del 28 luglio 2010 (All. 136), l’Azionista deliberava di approvare il ricorso agli accordi *ex art. 182 bis* L.F. e dichiarava la propria disponibilità al versamento dell’importo di Euro/mil. 2,5 in conto futuro aumento capitale, secondo quanto richiesto dalle Banche quale condizione dell’emissione del mutuo fondiario di cui si è sopra detto.

<sup>(64)</sup> In particolare: BANCA POPOLARE DI BERGAMO S.P.A., BANCA POPOLARE COMMERCIO E INDUSTRIA S.P.A., BANCA POPOLARE DI MILANO S.C.A.R.L., BANCA POPOLARE DI SONDRIO S.P.A., BANCA POPOLARE DI VICENZA S.C.P.A., BANCA POPOLARE DI VERONA S. GEMINIANO E S. PROSPERO S.P.A., CREDITO ARTIGIANO S.P.A., BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A., CENTROBANCA S.P.A., INTESA SANPAOLO S.P.A., BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A., UNICREDIT CORPORATE BANKING S.P.A., BANCA ITALEASE S.P.A., RELEASE S.P.A., CREDEMLEASE S.P.A., ITALEASE NETWORK S.P.A., BNP PARIBAS LEASE GROUP S.P.A., UNICREDIT LEASING S.P.A., MONTE DEI PASCHI DI SIENA LEASING & FACTORING, LEASINT S.P.A., UBI LEASING S.P.A..

- sottoscrizione di un contratto di mutuo fondiario ex art. 38 T.U.B. tra le banche disposte ad immettere nuova finanza<sup>(65)</sup> e la SOCIETÀ, per l'importo complessivo di Euro/mil 7,5;
- versamento dell'Azionista nelle casse della SOCIETÀ in conto futuro aumento capitale di un importo non inferiore ad Euro/mil. 2,5;
- moratoria dei pagamenti per il debito “*ex working capital*”, per il debito a medio e lungo termine e per il debito verso le società di *leasing*;
- regolare soddisfazione dei debiti maturati nei confronti di GENERALFINANCE S.P.A.;
- rispetto dei piani di rientro ed ammortamento concordati con EQUITALIA ed INPS.

L'efficacia del Primo Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 *bis* L.F. veniva subordinata, ai sensi dell'art. 2.6., alla sottoscrizione con GE CAPITAL S.P.A. «*di un separato accordo con riferimento alla relativa porzione di esposizione a Medio/Lungo Termine in essere interessata*». Ed, infatti, con scrittura privata non autenticata del 7 ottobre 2010 (All. 139), GE CAPITAL S.P.A. e FORM stipulavano un ulteriore accordo di regolamentazione dei reciproci rapporti debito-credito, mediante il quale GE CAPITAL S.P.A. accordava alla SOCIETÀ un riscadenziamento del finanziamento di originari Euro/mil. 10, stipulato il 25 gennaio 2006 (successivamente modificato con la convenzione bilaterale del 2007, accessoria al contratto di consolidamento del 21 dicembre 2007)<sup>(66)</sup>.

L'11 ottobre 2010, la SOCIETÀ depositava innanzi al Tribunale di Milano l'istanza per l'omologazione del Primo Accordo di Ristrutturazione dei debiti ex art. 182 *bis* L.F. (All. 140), la quale veniva tuttavia rigettata con decreto del Tribunale di Milano del 22 dicembre 2010 (All. 141) ritenendo che, alla data del deposito del ricorso, l'indebitamento dei creditori aderenti al piano non fosse sufficiente al raggiungimento della percentuale del 60% prevista dalla legge<sup>(67)</sup>. Nelle more:

---

<sup>(65)</sup> Vale a dire tutte le Banche che partecipavano all'accordo eccetto CENTROBANCA S.P.A. E BANCA POPOLARE COMMERCIO E INDUSTRIA S.P.A..

<sup>(66)</sup> In particolare, le Parti concordavano: (i) la proroga del finanziamento al 30 giugno 2020, (ii) il rimborso del capitale maturati sino al 31.12.2009) in 15 rate semestrali a partire dal 30 giugno 2013, (iii) l'impegno di FORM di destinare a GE CAPITAL S.P.A. il ricavato di qualsiasi atto di disposizione relativo all'immobile oggetto di ipoteca in favore di GE CAPITAL S.P.A., sino a concorrenza del credito di quest'ultima. Da ultimo, GE CAPITAL S.P.A. dava atto di essere a conoscenza dell'accordo di ristrutturazione stipulato in pari data con le altre Banche e Società di *leasing* e dichiarava irrevocabilmente di aderirvi limitatamente a quanto previsto agli articoli 15 (Eventi di decadenza dal beneficio del termine, Recesso e Risoluzione), 17 (Agente) e 18 (Comunicazioni).

<sup>(67)</sup> Il Tribunale rilevava *inter alia* che:

- l'accordo con GE CAPITAL S.P.A. del 7 ottobre 2010 era stato prodotto in copia fotostatica, nonché privo delle autentiche di firma;

- il 19 ottobre 2010, le banche finanziatrici avevano erogato il mutuo fondiario *ex art. 38 TUB*, del quale la SOCIETÀ - in sede di istanza di omologa dell'accordo - aveva chiesto il beneficio della prededucibilità;
- il 17 dicembre 2010, la SOCIETÀ aveva sottoscritto con GENERALFINANCE S.P.A. un accordo relativo all'esposizione debitoria della prima nei confronti della seconda (All. 142), successivamente depositato presso il Tribunale di Milano.

A fronte della decisione del Tribunale, la SOCIETÀ si determinava a presentare una seconda istanza per l'omologazione del piano e chiedeva al rag. Rota di effettuare una nuova relazione, che veniva depositata il 1° marzo 2011<sup>(68)</sup>(All. 143).

Il 16 marzo 2011, le banche (ad eccezione di GE CAPITAL S.P.A.) e le società di *leasing* stipulavano, con scrittura privata autenticata, il Secondo Accordo di Ristrutturazione dei debiti *ex art. 182 bis L.F.*, la cui efficacia era sospensivamente condizionata alla stipulazione di un contratto integrativo con GE CAPITAL S.P.A (All. 144). Lo stesso giorno, GE CAPITAL S.P.A. e FORM sottoscrivevano, con scrittura privata autenticata, l'accordo integrativo ai patti già raggiunti il 7 ottobre 2010 (All. 145).

Con ricorso del 25 marzo 2011, FORM chiedeva al Tribunale di Milano l'omologa del Secondo Accordo di Ristrutturazione dei Debiti *ex art. 182 bis L.F.* (All. 146), il quale veniva omologato con provvedimento del 3 maggio 2011 (All. 147).

Sebbene non vi fosse alcun impegno in tal senso nel Secondo Accordo di Ristrutturazione dei Debiti *ex art. 182 bis L.F.*, immediatamente dopo l'omologazione la SOCIETÀ avviava la procedura di vendita degli immobili di Villasanta e di Quero<sup>(69)</sup> per complessivi Euro/mil. 22,5, al fine di «*supportare il piano di sviluppo societario*» (Cfr. verbale di Consiglio di Amministrazione del 11 maggio 2010, All. 148).

Nel Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2011 (All. 7), il Presidente comunicava che le trattative per la vendita degli immobili si erano interrotte ed evidenziava, pertanto, la necessità di reperire nuove risorse finanziarie per Euro/mil. 6 in parziale

- 
- l'accordo con GENERALFINANCE S.P.A. del 17 dicembre 2010 era tardivo in quanto successivo al deposito dell'istanza di omologazione nonché escluso dagli accordi pubblicati sul Registro delle Imprese e dalla Relazione dell'Esperto;
  - l'accordo con GENERALFINANCE S.P.A. del 17 dicembre 2010 costituiva una mera dichiarazione di intenti dal momento che l'Istituto si limitava a dichiararsi «*disponibile ad addivenire con Form alla negoziazione di un possibile accordo*».

<sup>(68)</sup> Nella sostanza, il nuovo accordo di ristrutturazione comprende il Primo Accordo di Ristrutturazione dei Debiti *ex art. 182 bis* e l'accordo con GE CAPITAL S.P.A. del 7 ottobre 2010. Quest'ultimo accordo, nel frattempo, era stato depositato presso il notaio Busoni di Milano con atto del 12 gennaio 2010.

<sup>(69)</sup> In particolare, per l'immobile di Villasanta era stato individuato un possibile prezzo di vendita per Euro/mil. 12,5; per quello di Quero Euro/mil. 10. Per detti immobili erano già pervenute proposte di acquisto.

sostituzione di quelle che avrebbero dovuto essere assicurate dalla dismissione degli immobili.

Alla successiva Assemblea dei soci del 27 settembre 2011 (All. 8), l'Azionista, evidentemente indisponibile ad una ricapitalizzazione, autorizzava l'organo amministrativo a depositare istanza di ammissione alla procedura di Concordato Preventivo in continuità *ex art. 160 L.F.* nel tentativo di salvaguardare il patrimonio produttivo della SOCIETÀ.

#### LA DOMANDA DI CONCORDATO PREVENTIVO *EX ART. 160 L.F.* (OTTOBRE 2011)

Il 26 ottobre 2011 la SOCIETÀ depositava presso il Tribunale di Milano l'istanza di ammissione alla procedura di Concordato Preventivo *ex art. 160 L.F.* con finalità di recupero dell'impresa, sulla base di un piano che prevedeva il soddisfacimento integrale delle spese di giustizia, dei crediti prededucibili e di quelli privilegiati nonché, nella percentuale del 28%, dei crediti chirografari (All. 9).

La proposta concordataria si fondava su un programma aziendale che prevedeva la conservazione dei nuclei produttivi e l'immissione di una massiccia dotazione finanziaria per effetto dell'ingresso di un nuovo partner industriale. In particolare, la liquidità per poter adempiere alle obbligazioni nascenti dal concordato avrebbe dovuto essere generata dalla sospensione dei pagamenti verso i creditori *ante* domanda di concordato, dai flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica e dall'immissione di capitale per Euro/mil. 20 da parte di nuovi azionisti.

Quanto alla nuova finanza, la SOCIETÀ dava conto:

- di aver deliberato, in sede di Assemblea del 27 settembre 2011, un aumento di capitale di Euro/mil. 35 con diritto all'unico Azionista di esercitare l'opzione entro il 31 ottobre 2011 (scaduto detto termine il capitale avrebbe potuto essere sottoscritto da terzi soggetti);
- di aver preso contatti con soggetti potenzialmente interessati e di aver ricevuto una proposta dal gruppo ROCKMAN INDUSTRIES LTD, il quale si era dichiarato disponibile a sottoscrivere e versare una quota di aumento di capitale sociale dell'importo di Euro/mil. 20.

Con memoria integrativa, depositata il 9 dicembre 2011 (All. 10), FORM informava il Tribunale di Milano che ROCKMAN INDUSTRIES LTD, dopo aver inopinatamente comunicato di non essere più disponibile ad entrare nel capitale sociale della SOCIETÀ, aveva palesato il suo interesse all'acquisto dell'azienda. Neppure tale strada risultava,

tuttavia, percorribile in quanto il possibile acquirente aveva successivamente comunicato di non essere più in condizione di effettuare l'investimento.

Alla luce di tali circostanze, stante la concreta impossibilità di attuare il piano concordatario, FORM chiedeva al Tribunale un termine per la presentazione dell'istanza di ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in crisi in stato di insolvenza di cui al D. Lgs. 270/99.

Con provvedimento del 15 dicembre 2011 (All. 11), il Tribunale di Milano dichiarava inammissibile il ricorso *ex art. 160 L.F.*.

#### IL RICORSO PER L'AMMISSIONE ALLA PROCEDURA DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA (MARZO 2012)

Il 6 marzo 2012 la SOCIETÀ depositava presso il Tribunale di Milano un "*Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza (ai sensi dell'art. 5 D. Lgs. 270/99 – c.d. Prodi bis)*", ammettendo il suo sostanziale stato di insolvenza ed il fallimento di tutti i precedenti tentativi di composizione del dissesto.

Conformemente a quanto previsto dall'art. 5 del D. Lgs. 270/99, il Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria conteneva l'esposizione delle cause dell'insolvenza nonché l'indicazione degli elementi utili per consentire la valutazione dell'esistenza dei requisiti previsti dalla legge per accedere all'invocata procedura.

In particolare, la SOCIETÀ precisava di soddisfare:

- il requisito occupazionale, impiegando al - 5 marzo 2012 - 738 dipendenti;
- il parametro patrimoniale, posto che, nell'esercizio 2011, a fronte di ricavi ordinari di Euro/mil 143,08 ed attivo patrimoniale di Euro/mil 169,6, i debiti al 15 febbraio 2012 erano pari ad Euro/mil 147,2.

FORM allegava al Ricorso il programma di cessione dei complessi aziendali *ex art. 27, co. 2, lett. a), D. Lgs. 270/99 (All. 12)*, specificando che lo stesso era stato elaborato anche in considerazione delle importanti manifestazioni di interesse sino ad allora pervenute, che avevano indotto gli amministratori a ritenere fattibile la dismissione dei complessi aziendali a terzi, in continuità di impresa e con salvaguardia dei posti di lavoro. Sempre in relazione all'attuabilità del programma proposto, la SOCIETÀ precisava che i suoi rami aziendali presentavano, a tutto il 2011, una vitalità commerciale rilevante e che risultavano aperte commesse significative, con orizzonti oltre i sette anni, con clienti di primario rilievo nel settore *automotive*.

Seguiva, come noto, la dichiarazione di insolvenza del 29 marzo 2012 (All. 1).

### 3.3. L'analisi dei bilanci

Il presente paragrafo è dedicato all'analisi dei bilanci di FORM. Al riguardo allo scrivente corre l'obbligo di avanzare tre precisazioni di ordine metodologico.

In primo luogo, come noto, nel dicembre 2005 è stata perfezionata la fusione per incorporazione nella società FIM (da allora FORM) delle controllate al 100% SIME e SIMI. Ancorché la fusione abbia avuto effetto ai fini contabili e fiscali dal 1° gennaio 2005, dal punto di vista gestionale ed operativo la stessa ha trovato attuazione pratica a partire dal 2006. Di conseguenza, l'analisi dei bilanci trova compiuto significato solo a partire dal bilancio chiuso al 30 giugno 2006. I valori del bilancio chiuso al 31 dicembre 2005 sono comunque presentanti per permettere di comprendere la situazione iniziale.

In secondo luogo, FORM è stata oggetto di diverse operazioni straordinarie che hanno inciso sulla durata di alcuni esercizi e hanno determinato sensibili variazioni nella composizione degli investimenti, della struttura finanziaria e nella gestione della SOCIETÀ. Tali eventi, nei loro riflessi bilancistici, sono illustrati nel prosieguo (par. 3.3.1.).

Infine, con riferimento ai dati relativi al 31 dicembre 2011, si precisa che trattasi di una bozza di bilancio fornita allo scrivente da parte degli amministratori. Tale situazione non è stata ratificata né dal Consiglio di Amministrazione né dall'Assemblea dei soci. Di conseguenza gli organi preposti al controllo contabile non hanno espresso la relativa *opinion*.

Ciò precisato, la narrativa si articola nella descrizione di talune operazioni e delle cause che hanno inciso sulla durata di alcuni esercizi (par. 3.3.1.), nell'analisi dei bilanci (par. 3.3.2) e nell'analisi sulla contribuzione economica dei tre stabilimenti sul bilancio complessivo della SOCIETÀ (par. 3.3.3.).

#### 3.3.1. Le operazioni straordinarie e le chiusure di bilancio

Come precedentemente anticipato, al fine di meglio comprendere l'analisi dei singoli bilanci di FORM, lo scrivente ritiene utile richiamare le operazioni che hanno inciso sulla durata di alcuni esercizi sociali determinando inoltre sensibili variazioni nella composizione degli investimenti, della struttura finanziaria e della gestione della SOCIETÀ.

##### *Bilancio al 31 dicembre 2005*

Due eventi hanno influito significativamente sul risultato d'esercizio.

In primo luogo, con atto di fusione del 16 dicembre 2005, la società controllante FIM, ora FORM, ha incorporato le società, già detenute al 100%, SIMI e SIME.

L'annullamento delle voci partecipazioni e dei patrimoni netti delle corrispondenti società incorporate ha determinato:

- per SIME un disavanzo di fusione di Euro/mil. 5,3 che è stato imputato per Euro/mil. 3,0 alla voce fabbricati e per la differenza di Euro/mil. 2,3 alla voce “avviamento”. Quest’ultima è stata inoltre incrementata delle imposte latenti pari ad Euro/mil. 1,1 con contropartita (irrituale) un accantonamento di pari importo al fondo imposte differite;
- per SIMI un avanzo di fusione di Euro/mil. 0,6 che è stato iscritto tra le riserve di patrimonio netto.

In secondo luogo, il bilancio al 31 dicembre 2005 riflette, inoltre, la rivalutazione di una parte delle immobilizzazioni materiali, effettuate ai sensi della legge 266/2005. Più precisamente, la categoria macchine automatiche e relative attrezzature acquisite negli esercizi dal 2000 al 2003, è classificata nella voce impianti e macchinari, è stata rivalutata per complessivi Euro/mil. 3,5. Sui maggiori valori iscritti in bilancio è stata accantonata l'imposta sostitutiva del 12,0% pari ad Euro/mil. 0,4 che è stata portata a decurtazione della riserva di rivalutazione il cui saldo netto risulta pertanto pari ad Euro/mil. 3,0.

#### *Bilancio al 30 giugno 2006*

In data 23 marzo 2006, l'Assemblea Straordinaria della SOCIETÀ ha deliberato la modifica della chiusura dell'esercizio sociale dal 31 dicembre al 30 giugno di ogni anno, statuendo che il primo esercizio si sarebbe chiuso al 30 giugno 2006. Conseguentemente, il bilancio non considera il tradizionale periodo di dodici mesi ma riguarda sei mesi di gestione, precisamente dal 1° gennaio 2006 al 30 giugno 2006.

Altro significativo accadimento è da ricondursi all'intercorsa scissione parziale, con effetto giuridico dal 29 giugno 2006, a favore di FORM REAL ESTATE S.R.L. del patrimonio immobiliare. Tale operazione ha attribuito alla società scissa l'intera posta “terreni-fabbricati” e, parzialmente, “impianti generali fissi” per complessivi Euro/mil. 18,9, una parte dei debiti a medio termine verso gli istituti bancari per complessivi Euro/mil. 10,7 e parte del patrimonio netto pari a Euro/mil. 8,2.

#### *Bilancio al 30 giugno 2007*

Nel giugno 2007 la neo-controllante TEGULA HOLDINGS LIMITED ha conferito in FORM la partecipazione in FORM REAL ESTATE S.R.L., società nata dalla scissione operata in data 29 giugno 2006.

### *Bilancio al 31 dicembre 2007*

L'Assemblea dei Soci del 24 ottobre 2007 ha deliberato la chiusura dell'esercizio sociale al 31 dicembre di ogni anno. Conseguentemente il bilancio si chiude in data 31 dicembre 2007 ed accoglie i valori di un arco temporale di 6 mesi.

### *Bilancio al 31 dicembre 2008*

Il bilancio richiamato si presenta alquanto complesso da analizzare. Tre significative operazioni hanno influito sui valori in esso esposti:

1) in data 30 luglio 2008 è stata perfezionata l'operazione di fusione per incorporazione della FORM REAL ESTATE S.R.L. in FORM. Quale conseguenza dell'operata fusione, il disavanzo da fusione pari ad Euro/mil. 13,0 è stato allocato interamente alla posta immobili industriali. La SOCIETÀ a fronte del disavanzo da fusione ha rilevato imposte differite pari ad Euro/mil. 4,1, iscrivendo un avviamento con contropartita il fondo per imposte differite. Dall'analisi della nota integrativa è emerso che l'avviamento è ammortizzato in 10 anni rilevando un ammortamento annuo di Euro 410.189 mentre il fondo imposte differite è "rilasciato" annualmente per Euro 51.778. Conseguentemente, il criterio contabile seguito determina maggiori componenti negativi di reddito per annui Euro 358.411. Poiché la fusione ha avuto effetto retroattivo dal 1° gennaio 2008 ed i progetti di fusione sono stati predisposti basandosi sui bilanci delle società coinvolte nell'operazione chiusi il 31 dicembre 2007, si riporta la sintesi delle attività e delle passività della società FORM REAL ESTATE S.R.L. confluite in FORM (Tab. 18). Tale prospetto permette di meglio comprendere le variazioni intervenute nel bilancio FORM, in particolare per quanto concerne l'esposizione verso il sistema bancario;

*Tabella 18 – Situazione patrimoniale di FORM REAL ESTATE S.R.L. al 31 dicembre 2007 (dati in Euro)*

<b>Attività</b>		<b>Passività</b>	
Immobilizzazioni Immateriali	18.326	Patrimonio netto	7.436.653
Immobilizzazioni Materiali	20.855.438	Fondi rischi ed oneri	847.801
Altri crediti	77.089	Debiti verso controllante (FORM)	6.641.492
Crediti verso controllante (FORM)	2.385.007	Debiti verso banche	8.485.380
Disponibilità liquide	4.559		
Ratei	70.907		
<b>Totale attività</b>	<b>23.411.326</b>	<b>Totale passività</b>	<b>23.411.326</b>

*Fonte: elaborazione propria su dati aziendali*

2) la SOCIETÀ ha usufruito delle agevolazioni previste dal D. L. 185/08. La rivalutazione è stata effettuata con effetti solamente civilistici e la voce "Immobili" è stata rivalutata per complessivi Euro/mil. 6,1. Ciò ha determinato l'iscrizione nel patrimonio

netto di una riserva di Euro/mil. 4,2 corrispondente all'ammontare della rivalutazione al netto delle imposte differite (Euro/mil. 1,9);

3) i coefficienti di ammortamento delle immobilizzazioni materiali sono stati ridotti, previa perizia di terzo soggetto indipendente. Le descritte modifiche valutative hanno comportato la rilevazione di minori ammortamenti per complessivi Euro/mil. 8,2.

### 3.3.2. L'analisi dei singoli bilanci

La parte che segue è dedicata al commento dei principali risultati ottenuti dall'analisi dei bilanci della SOCIETÀ. Il punto di partenza è rappresentato dall'indagine della dinamica reddituale mediante la preventiva riclassificazione dei conti economici secondo lo schema a valore della produzione e valore aggiunto. Tale riclassificazione permette di determinare significativi risultati reddituali intermedi al risultato d'esercizio funzionale alla migliore comprensione della gestione aziendale. Al fine di rendere maggiormente efficace l'analisi, i principali indicatori della gestione reddituale caratteristica (EBITDA ed EBIT) sono proposti anche secondo un criterio di analisi che privilegia la riclassificazione dei valori in una logica prettamente gestionale.

Successivamente l'analisi prende a riferimento la struttura patrimoniale e finanziaria, approfondita tramite la riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio della crescente liquidabilità degli investimenti ed esigibilità delle fonti di finanziamento. L'esame è approfondito mediante l'ausilio del rendiconto finanziario, che pone in rilievo la dinamica delle disponibilità bancarie della SOCIETÀ negli anni investigati, e della posizione finanziaria netta, che espone la dipendenza complessiva della SOCIETÀ verso il sistema finanziario.

Sia l'analisi del conto economico sia quello dello stato patrimoniale sono supportate dalla costruzione ed interpretazione di indicatori rappresentativi della redditività, della solidità, della liquidità e dello sviluppo aziendale.

Ciò premesso in ordine alla metodologia di analisi, l'esame dei conti economici 2005-2011 (Tab. 19) evidenzia, in sintesi, risultati reddituali positivi riferibili alla gestione caratteristica, se investigata prescindendo da eventi non direttamente ascrivibili ad essa<sup>(70)</sup>. L'ingente esposizione finanziaria ed il conseguente peso degli oneri finanziari, nonché la presenza di eventi estranei alla gestione caratteristica, come accennato e nel seguito approfondito, hanno l'effetto di deprimere i risultati aziendali fintanto che la SOCIETÀ risulta non aver mai conseguito utili in alcuno degli anni esaminati.

---

<sup>(70)</sup> Si veda la ricostruzione dell'EBITDA e dell'EBIT gestionali.

All'ottenimento di tali risultati nel periodo oggetto di osservazione concorrono molteplici fattori, che si manifestano tanto nella gestione caratteristica quanto in quella finanziaria. Con riferimento alla gestione caratteristica gli aspetti maggiormente significativi sono riassumibili nei seguenti:

*1) Costi delle materie prime, costi industriali e costi generali*

Tali costi si mantengono in proporzione al fatturato pressoché stabili per il periodo 2005-2008, mentre maggiore è la loro volatilità nel corso degli anni 2009-2011. Benché il loro andamento dipenda anche da condizioni di mercato, ciò che rileva è l'effetto sul valore aggiunto, importante indicatore della gestione caratteristica che esprime la capacità dell'impresa di creare ricchezza a fronte dell'acquisto di risorse produttive da terze economiche. Tale primo risultato intermedio gestionale, fondamentale per comprendere la bontà della gestione caratteristica, è sempre positivo e mediamente pari al 25%, superando anche il 30% del fatturato nel 2009 e nel 2010.

*2) Costo del lavoro*

Dal punto di vista gestionale tale costo presenta una certa rigidità e pertanto la sua incidenza sui risultati economici degli esercizi è strettamente collegata all'andamento dei ricavi. Nel periodo, la voce è mediamente pari al 23% del fatturato e, nonostante il ricorso alla C.I.G., contribuisce ad assorbire in misura significativa i margini di profitto.

Tabella 19 – Conti economici FORM 31 dicembre 2005 – 31 dicembre 2011 (dati in Euro/mil.)

	31/12/2005		30/06/2006		30/06/2007		31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011	
	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	178,8	92,2	87,3	89,4	189,3	98,8	92,5	98,2	177,1	99,7	117,3	97,2	127,0	93,5%	142,5	100,3%
Variazione rimanenze	11,8	6,1	7,6	7,8	(0,3)	(0,3)	0,0	0,0	(4,8)	(2,7)	(0,3)	(0,3)	5,8	4,3%	(4,4)	(3,1%)
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	2,0	1,0	1,7	1,8	2,5	1,3	1,5	1,6	3,5	2,0	1,8	1,5	2,8	2,0%	2,7	1,9%
Altri ricavi	1,3	0,7	1,0	1,1	0,3	0,1	0,2	0,2	1,7	1,0	1,8	1,5%	0,3	0,2%	1,3	0,9%
<b>TOTALE RICAVI NETTI</b>	<b>193,9</b>	<b>100,0</b>	<b>97,6</b>	<b>100,0</b>	<b>191,5</b>	<b>100,0</b>	<b>94,2</b>	<b>100,0</b>	<b>177,5</b>	<b>100,0</b>	<b>120,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>135,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>142,0</b>	<b>100,0%</b>
Materiali Prime	79,4	41,0	43,3	44,3	85,3	44,5	40,3	42,8	78,3	44,1	43,0	35,6%	62,6	46,0%	77,2	54,4%
Costi generali e industriali	59,0	30,4	32,3	33,1	66,6	34,8	30,0	31,9	61,9	34,9	35,3	29,3%	32,4	23,9%	33,7	23,8%
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>55,5</b>	<b>28,6</b>	<b>22,0</b>	<b>22,5</b>	<b>39,7</b>	<b>20,7</b>	<b>23,8</b>	<b>25,3</b>	<b>37,3</b>	<b>21,0</b>	<b>42,3</b>	<b>35,1%</b>	<b>40,9</b>	<b>30,1%</b>	<b>31,1</b>	<b>21,9%</b>
Costo del lavoro	43,0	22,2	21,3	21,8	41,8	21,8	17,1	18,2	36,2	20,4	33,5	27,8%	34,5	25,4%	35,2	24,8%
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)</b>	<b>12,5</b>	<b>6,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>8,8</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,4</b>	<b>4,7%</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(2,9%)</b>
Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti	11,6	6,0	6,5	6,7	11,2	5,9	5,8	6,1	7,4	4,2	8,1	6,7%	8,0	5,9%	6,7	4,7%
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT)</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(7,0)</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(3,6)</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6%</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,2%)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(7,6%)</b>
Proventi finanziari	0,0	0,0	0,9	0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Oneri finanziari	(1,7)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(3,3)	(1,7)	(2,9)	(3,1)	(4,9)	(2,7)	(3,9)	(3,2%)	(2,3)	(1,7%)	(2,7)	(1,9%)
Rettifiche di valore attività finanziarie	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0	-	0,0%	-	0,0%	(1,3)	(0,9%)
<b>RISULTATO GESTIONE ORDINARIA</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(6,0)</b>	<b>(16,5)</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(11,1)</b>	<b>(6,2)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(2,6%)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(2,9%)</b>	<b>(14,8)</b>	<b>(10,4%)</b>
Proventi straordinari	0,6	0,3	0,3	0,3	1,0	0,5	1,9	2,0	1,4	0,8	0,5	0,4%	0,8	0,6%	1,9	1,4%
Oneri straordinari	(0,3)	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(0,6)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,6)	(0,5%)	(0,3)	(0,3%)	(24,3)	(17,1%)
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(6,4)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(16,2)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(10,1)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(2,7%)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(2,5%)</b>	<b>(37,1)</b>	<b>(26,1%)</b>
Imposte sul reddito d'esercizio	(2,3)	(1,2)	(1,0)	(1,0)	(0,8)	(0,8)	(1,1)	(1,2)	(1,1)	(0,6)	(0,8)	(0,7%)	(0,4)	(0,3%)	(0,4)	(0,3%)
<b>UTILE NETTO D'ESERCIZIO</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(17,7)</b>	<b>(9,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(3,4%)</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(2,8%)</b>	<b>(37,5)</b>	<b>(26,4%)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

L'EBITDA, risultato intermedio della gestione caratteristica a valenza finanziaria, in quanto permette di comprendere la capacità della società di generare flussi finanziari a sostegno degli investimenti e della copertura degli impegni derivanti dal rimborso dei prestiti e dalla corresponsione di oneri finanziari, presenta in media nell'arco temporale esaminato un valore contenuto (2,9%) con un andamento decisamente volatile, dipendente dalla dinamica del fatturato. Tuttavia, ad eccezione del bilancio chiuso al 30 giugno 2007 e di quello al 31 dicembre 2011 tale indicatore è sempre stato positivo<sup>(71)</sup>. Il risultato gestionale indagato risulta centrale nell'analisi stante la sua valenza anche finanziaria, in quanto permette di comprendere la capacità della SOCIETÀ a generare flussi finanziari a sostegno degli investimenti e per la copertura degli impegni derivanti dal rimborso dei prestiti e dalla corresponsione di oneri finanziari.

In considerazione dell'elevata criticità dell'indicatore, l'analisi condotta sui bilanci civilistici è stata integrata con informazioni provenienti dal sistema di contabilità analitica della SOCIETÀ, che permettono il passaggio da una interpretazione prettamente contabile ad una gestionale<sup>(72)</sup>. Depurata quindi la gestione caratteristica da componenti reddituali ad essa non afferenti e mediante l'ausilio di informazioni non percepibili dalla sola lettura del bilancio, si evidenzia un EBITDA aziendale decisamente positivo (Tab. 20).

Tabella 20 – Riconciliazione EBITDA contabile – EBITDA gestionale (dati in Euro/mil.)

	31/12/2009 12 mesi	31/12/2010 12 mesi	31/12/2011 12 mesi
<b>MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA) contabile</b>	<b>8,8</b>	<b>6,4</b>	<b>(4,1)</b>
Oneri e proventi straordinari	0,4	1,2	1,0
Svalutazione magazzino	-	-	5,3
Altri ricavi e proventi (sopravvenienze attive)	0,5	0,8	1,9
Altri ricavi e proventi (sopravvenienze passive)	(0,6)	(0,3)	(1,5)
Commissioni factoring	1,2	0,7	0,6
Leasing	2,2	2,7	1,5
<b>EBITDA Gestionale</b>	<b>12,4</b>	<b>11,5</b>	<b>4,6</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

### 3) Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni

Tali oneri, strutturali in quanto collegati alle scelte di investimento effettuate, incidono in media per il 7,6% dei ricavi. Benché tali voci non si traducano in alcun esborso monetario diretto, il loro ammontare ha un peso significativo sui risultati della gestione caratteristica. Per quanto indicato l'ammontare di tali voci è sensibilmente influenzato dalle

<sup>(71)</sup> Le modalità di determinazione dell'EBITDA da parte dello scrivente sono le medesime accolte dalla SOCIETÀ. Si precisa che ad influire sul valore dell'EBITDA contribuisce anche l'iscrizione nel conto economico di componenti positivi di reddito attribuibili agli incrementi per immobilizzazioni in corso. Tale voce accoglie il costo del lavoro per il personale dedicato alla realizzazione interna di componenti strumentali (stampi). Trattasi pertanto di una rettifica indiretta di costi non collegata ad alcun flusso finanziario.

<sup>(72)</sup> Tale integrazione è possibile per i soli anni dal 2009 al 2011.

rivalutazioni operate dalla SOCIETÀ. Infatti, se da un lato la rivalutazione contribuisce ad esprimere un valore maggiormente coerente con l'attitudine dell'*asset* a prendere parte al processo produttivo e permette di dotare l'impresa di maggiore capitalizzazione, dall'altro sotto, il profilo reddituale ha un effetto depressivo sui risultati d'esercizio (a motivo degli ammortamenti). Inoltre, l'iscrizione di avviamenti avvenuta in corrispondenza delle operazioni di fusione, come già osservato, genera ulteriori elementi negativi di reddito che deprimono i risultati economici d'esercizio.

Particolare criticità riveste infine il bilancio al 31 dicembre 2011. La procedura ha indotto gli amministratori a consegnare allo scrivente una situazione contabile sensibilmente influenzata dalle svalutazioni recepite con riferimento alle immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie<sup>(73)</sup>.

\* \* \*

Come conseguenza degli elementi citati, pur esistendo elementi di positività (valore aggiunto e EBITDA), il risultato operativo della gestione caratteristica (EBIT) è negativo o prossimo alla parità in tutti gli anni esaminati. Anche per l'EBIT valgono le considerazioni relative all'EBITDA, circa il passaggio da una lettura contabile dei dati ad una gestionale. Accogliendo le riclassificazioni gestionali proposte in precedenza ed idonee per altro a comprendere l'andamento della gestione aziendale nei suoi tratti caratteristici ovvero non accidentali o straordinari, la quantificazione dell'EBIT gestionale è positiva come da tabella successiva con esclusione del solo esercizio 2011 (Tab. 21).

*Tabella 21 - Riconciliazione EBIT contabile – EBIT gestionale (dati in Euro/mil.)*

	31/12/2009 12 mesi	31/12/2010 12 mesi	31/12/2011 12 mesi
<b>RISULTATO OPERATIVO (EBIT) da bilancio</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(10,8)</b>
Onci e proventi straordinari	0,4	1,2	1,0
Svalutazione magazzino	-	-	5,3
Altri ricavi e proventi (sopravvenienze attive)	0,5	0,8	1,9
Altri ricavi e proventi (sopravvenienze passive)	(0,6)	(0,3)	(1,5)
Commissioni <i>factoring</i>	1,2	0,7	0,6
<b>EBIT Gestionale</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>(3,6)</b>

*Fonte: elaborazione propria su dati aziendali*

I risultati descritti contribuiscono ad influire sui principali indici della gestione caratteristica (Tab. 22). Il ROA, che si ricorda esprimere la redditività degli investimenti

<sup>(73)</sup> Con riferimento al bilancio 31 dicembre 2011, in considerazione della procedura in essere, le svalutazioni delle immobilizzazioni e delle attività finanziaria sono state considerate componenti straordinarie.

aziendali indipendentemente dalle scelte attuate per il loro finanziamento, è negativo o nullo. Il valore dell'indice può essere interpretato sia in termini di ridotta efficienza della gestione, in quanto la marginalità operativa (ROS) delle vendite è negativa, sia da una contenuta efficienza nella gestione del capitale (l'urnover). Come individuato in precedenza, sui risultati concorrono un costo del lavoro poco flessibile e dei costi strutturali (ammortamenti), anche in virtù delle rivalutazioni effettuate e delle operazioni straordinarie intercorse, elevati.

Tabella 22 – Indici gestione caratteristica

Indici	30/06/2007	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
	12 mesi	6 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi	12 mesi
ROA	(9,7%)	0,6%	(4,1%)	0,4%	(1,0%)	(6,7%)
ROS	(7,0%)	1,0%	(3,6%)	0,6%	(1,2%)	(7,6%)
Rotazione del capitale (l'urnover)	1,4	0,6	1,1	0,8	0,9	0,9
ROE	(422,5%)	(6,5%)	(60,2%)	(35,3%)	(30,8%)	(335,9%)
ROI (finanziario)	(17,5%)	1,4%	(8,1%)	1,0%	(2,0%)	(23,7%)
Costo medio indebitamento finanziario	5,7%	5,9%	7,4%	6,3%	3,2%	3,7%
Rapporto di indebitamento finanziario	292,1%	262,0%	567,4%	493,5%	637,4%	(273,4%)
Rapporto di indebitamento complessivo	705,5%	732,2%	1255,3%	1142,8%	1340,3%	(616,9%)
Oneri finanziari su EBITDA	153,8%	42,9%	458,3%	44,4%	35,8%	65,4%
Debiti finanziari su fatturato	30,9%	63,5%	40,9%	58,6%	57,2%	55,3%
FFN/EBITDA	(26,8)	7,3	62,0	7,1	11,1	(17,6)
Grado di copertura dell'attivo immobilizzato (I° livello)	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	(0,3)
Grado di copertura dell'attivo immobilizzato (II° livello)	0,6	1,2	0,9	0,9	1,0	0,7
Liquidità secondaria	0,7	1,2	0,8	0,9	0,9	0,7
Variazione annuale e CAGR						
Vendite	96,3%	(50,8%)	88,5%	(32,1%)	12,7%	4,5%
Valore aggiunto	80,3%	(39,9%)	56,5%	13,4%	(3,3%)	(24,1%)
Capitale investito complessivo	40,6%	(13,0%)	23,1%	(4,1%)	8,9%	(42,1%)
Mezzi di terzi	3,2%	(0,5%)	7,0%	(2,0%)	4,6%	8,6%
Debiti finanziari	11,7%	(14,0%)	35,1%	(6,4%)	15,2%	1,2%
Mezzi propri	364,4%	(4,2%)	(37,6%)	7,6%	(10,8%)	(335,9%)
Durata media crediti verso clienti	103,3	133,8	50,5	63,2	41,9	54,6
Durata media complessiva magazzino	52,7	120,9	49,4	79,4	94,8	66,1

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Con riferimento alla gestione finanziaria (Cfr. Tab. 19), gli oneri finanziari incidono limitatamente sul fatturato (in media 2,0%). Solo negli anni 2007 e 2009 si raggiungono risultati superiori al 3,0%. Tuttavia, in presenza di un ingente esposizione verso gli istituti di credito, l'indice che esprime il costo medio dell'indebitamento evidenzia una onerosità

sensibilmente maggiore, con valori del 7,4% nel 2008 ed un valore medio nel periodo del 4,9%.

Infatti, considerando complessivamente la situazione della SOCIETÀ che presenta una limitata marginalità dell'attività caratteristica e un'elevata esposizione bancaria, gli oneri finanziari contribuiscono assai negativamente alla formazione del risultato netto. Il ROE, indicatore di sintesi della gestione complessiva, infatti presenta valori assolutamente negativi.

\* \* \*

Si procede, di seguito, all'analisi della struttura patrimoniale di FORM nel periodo dal 2005 al 2011 (Tab. 23 e 24)

Dalla sua analisi si evidenziano tre elementi di rilievo di seguito analizzati.

*1) I continui investimenti necessari a garantire l'operatività aziendale*

La struttura patrimoniale si contraddistingue per l'elevata rigidità, conseguenza anzitutto dei continui investimenti effettuati per rispondere compiutamente alle richieste dei clienti. In media gli investimenti in capitale fisso rappresentano il 53,5% delle attività d'impresa. Dal 2008 il valore cresce sensibilmente portandosi a più del 60% dell'attivo. Certamente il valore delle immobilizzazioni (materiali, immateriali e finanziarie) è influenzato dalle numerose operazioni straordinarie e dalle rivalutazioni monetarie compiute negli anni.

Tabella 23 - Stato patrimoniale attivo FORM dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2011 (dati in Euro/ ml.)

	31/12/2005		30/06/2006		30/06/2007		31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011		
	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	
<b>ATTIVITA'</b>																	
Disponibilità liquide	2,2	1,6	7,3	5,3	2,3	1,5	10,8	7,0	6,4	4,0	8,8	5,6	6,5	4,0	6,7	4,9	
Crediti commerciali entro 12 mesi	47,7	34,9	50,5	36,8	44,9	28,6	28,5	18,3	20,2	12,8	17,0	10,9	12,6	7,8	17,7	13,0	
Crediti vs. società del Gruppo	-	-	-	-	5,7	3,7	6,7	4,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crediti tributari entro 12 mesi	4,2	3,0	1,9	1,4	1,8	1,1	2,3	1,5	1,5	0,9	1,5	1,0	1,8	1,1	0,7	0,5	
Altri crediti entro 12 mesi	1,5	1,1	1,4	1,0	2,0	1,3	0,6	0,4	3,4	2,2	0,6	0,4	1,0	0,6	1,6	1,2	
Rimanenze finali	18,2	13,3	29,2	21,3	27,7	17,6	31,2	20,1	24,0	15,2	26,2	16,8	35,3	21,9	25,7	18,9	
Ratei e risconti	1,1	0,8	0,4	0,3	0,6	0,4	0,5	0,3	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>74,9</b>	<b>54,8</b>	<b>90,8</b>	<b>66,1</b>	<b>85,0</b>	<b>54,2</b>	<b>80,5</b>	<b>53,8</b>	<b>56,1</b>	<b>35,6</b>	<b>54,7</b>	<b>35,1</b>	<b>57,6</b>	<b>35,8</b>	<b>52,9</b>	<b>38,8</b>	
Immobilitazioni materiali nette	51,0	37,3	35,1	25,6	39,6	25,3	40,9	26,3	88,3	56,0	89,5	57,5	93,6	58,1	82,3	60,4	
Immobilitazioni immateriali nette	9,4	6,9	9,2	6,7	7,7	4,9	6,9	4,5	9,3	5,9	7,8	5,0	6,2	3,8	-	-	
Immobilitazioni finanziarie nette	1,4	1,0	2,2	1,6	24,5	15,6	27,0	17,4	4,1	2,6	3,7	2,4	3,6	2,3	1,1	0,8	
di cui titoli	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
di cui crediti commerciali oltre 12 mesi	-	-	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	-	-	
di cui crediti tributari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	
di cui altri crediti	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,5	0,5	0,3	0,5	0,3	0,0	0,0	
di cui risconti oltre 12 mesi	1,4	1,0	1,9	1,4	3,7	2,3	4,8	3,1	1,6	1,0	1,4	0,9	1,4	0,9	1,0	0,7	
<b>IMMOBILIZZAZIONI NETTE</b>	<b>61,9</b>	<b>45,2</b>	<b>46,5</b>	<b>33,9</b>	<b>71,8</b>	<b>45,8</b>	<b>74,8</b>	<b>46,2</b>	<b>101,7</b>	<b>64,4</b>	<b>101,0</b>	<b>64,9</b>	<b>103,4</b>	<b>64,2</b>	<b>83,4</b>	<b>61,2</b>	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>136,8</b>	<b>100,0</b>	<b>137,3</b>	<b>100,0</b>	<b>156,9</b>	<b>100,0</b>	<b>155,3</b>	<b>100,0</b>	<b>157,9</b>	<b>100,0</b>	<b>155,8</b>	<b>100,0</b>	<b>161,0</b>	<b>100,0</b>	<b>136,3</b>	<b>100,0</b>	

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Tabella 24— Stato patrimoniale passivo FORM dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2011 (dati in Euro/ mil.)

	31/12/2005		30/06/2006		30/06/2007		31/12/2007		31/12/2008		31/12/2009		31/12/2010		31/12/2011	
	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	6 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%	12 mesi	%
<b>PASSIVITA'</b>																
Debiti bancari a breve	34,2	25,0	47,6	34,7	49,9	31,8	2,9	1,9	5,0	3,2	1,4	0,9	1,2	0,7	0,3	0,2
Altri debiti finanziari entro 12 mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	6,8	4,3	4,5	2,9	3,1	1,9	3,2	2,3
Debiti commerciali	34,7	25,4	48,5	35,3	44,7	28,5	42,1	27,1	39,1	24,8	39,9	25,6	44,5	27,6	47,9	35,2
Debiti operativi	19,1	14,0	15,1	11,0	17,1	10,9	19,4	12,5	16,0	10,1	14,8	9,5	11,8	7,3	22,2	16,3
Debiti verso società gruppo entro 12 mesi	-	-	-	-	1,6	1,0	2,4	1,5	0,2	0,1	-	-	-	-	-	-
Ratei e risconti	0,6	0,4	0,4	0,3	0,7	0,5	1,6	1,0	1,7	1,1	1,7	1,1	0,9	0,6	0,5	0,4
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>88,6</b>	<b>64,8</b>	<b>111,6</b>	<b>81,2</b>	<b>114,1</b>	<b>72,7</b>	<b>68,3</b>	<b>43,9</b>	<b>68,7</b>	<b>43,5</b>	<b>62,3</b>	<b>40,0</b>	<b>61,5</b>	<b>38,2</b>	<b>74,1</b>	<b>54,4</b>
Fondo rischi e oneri	0,1	0,1	0,1	0,1	2,1	1,3	0,9	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Fondo imposte differite	3,2	2,3	2,3	1,7	2,4	1,6	1,9	1,2	8,7	5,5	8,5	5,4	7,9	4,9	6,5	4,7
Fondo TFR	8,8	6,4	8,5	6,2	9,4	6,0	8,7	5,6	7,8	4,9	7,4	4,7	6,8	4,2	6,5	4,8
<b>FONDI</b>	<b>12,1</b>	<b>8,8</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>14,0</b>	<b>8,9</b>	<b>11,5</b>	<b>7,4</b>	<b>16,7</b>	<b>10,6</b>	<b>16,1</b>	<b>10,3</b>	<b>14,8</b>	<b>9,2</b>	<b>13,1</b>	<b>9,6</b>
Debiti verso banche oltre 12 mesi	16,2	11,9	10,6	7,7	9,4	6,0	56,9	36,6	60,8	38,5	64,8	41,6	73,5	45,7	75,1	55,1
Debiti verso altri a oltre 12 mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	0,2
Debiti verso società del gruppo oltre 12 mesi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>DEBITI VERSO ALTRI A M/L TERMINE</b>	<b>16,2</b>	<b>11,9</b>	<b>10,6</b>	<b>7,7</b>	<b>9,4</b>	<b>6,0</b>	<b>56,9</b>	<b>36,6</b>	<b>60,8</b>	<b>38,5</b>	<b>64,8</b>	<b>41,6</b>	<b>73,5</b>	<b>45,7</b>	<b>75,4</b>	<b>55,3</b>
Capitale	10,0	7,3	2,5	1,8	23,0	14,7	23,0	14,8	23,0	14,6	10,0	6,4	10,0	6,2	5,9	4,3
Riserve	12,7	9,3	9,1	6,6	14,2	9,1	0,8	0,5	5,0	3,2	6,6	4,3	5,0	3,1	5,3	3,9
Utili (Perdite) a nuovo	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	-	(3,8)	(2,5)	(5,1)	(3,2)	-	-	-	-	-	-
Utile (Perdita) dell'esercizio	(2,9)	(2,1)	(7,4)	(5,4)	(17,7)	(11,3)	(1,3)	(0,8)	(11,2)	(7,1)	(4,1)	(2,6)	(3,9)	(2,4)	(37,5)	(27,5)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>19,9</b>	<b>14,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>19,5</b>	<b>12,4</b>	<b>18,7</b>	<b>12,0</b>	<b>11,6</b>	<b>7,4</b>	<b>12,5</b>	<b>8,0</b>	<b>11,2</b>	<b>6,9</b>	<b>(26,4)</b>	<b>(19,3)</b>
<b>TOTALE PASS. E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>136,8</b>	<b>100,0</b>	<b>137,3</b>	<b>100,0</b>	<b>156,9</b>	<b>100,0</b>	<b>155,3</b>	<b>100,0</b>	<b>157,9</b>	<b>100,0</b>	<b>155,8</b>	<b>100,0</b>	<b>161,0</b>	<b>100,0</b>	<b>136,3</b>	<b>100,0</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Con riferimento al valore degli investimenti riportato nel rendiconto finanziario<sup>(74)</sup> (Tab. 25), che concentrandosi sulla dinamica monetaria permette di depurare i risultati dagli effetti delle operazioni straordinarie e di rivalutazione, si può appurare come il flusso di investimenti risulti certamente più contenuto di quanto possa apparire da una prima lettura della tavola di stato patrimoniale.

Anche al netto delle operazioni straordinarie e di rivalutazione gli investimenti comunque rimangono rilevanti a dimostrazione della qualità della risposta manageriale ai mutati scenari di mercato.

---

<sup>(74)</sup> Si segnala che il rendiconto finanziario è stato ricostruito *ex novo* a causa degli errori presenti in quello presente all'interno dei Bilanci di esercizio.

Tabella 25 – Rendiconto finanziario FORM dal 30 giugno 2006 al 31 dicembre 2008 (dati in euro / mil.)

	30/06/2006 6 mesi	30/06/2007 12 mesi	31/12/2007 6 mesi	31/12/2008 12 mesi	31/12/2009 12 mesi	31/12/2010 12 mesi	31/12/2011 12 mesi
<b>Risultato d'esercizio</b>	(7,4)	(17,7)	(1,3)	(11,2)	(4,1)	(3,9)	(37,5)
Ammortamenti ed accantonamenti	6,5	11,2	5,8	7,4	8,1	8,0	6,8
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	(1,7)	(2,5)	(1,5)	(3,5)	(1,8)	(2,8)	(2,7)
Accantonamento fondo IFR	0,8	2,2	-	-	-	-	-
<b>Flusso di cassa gestione reddituale (A)</b>	(1,8)	(6,8)	3,0	(7,4)	2,1	1,4	(9,5)
Variazione crediti commerciali	(2,8)	5,6	1,6	8,3	3,2	4,4	(5,0)
Variazione rimanenze	(10,3)	1,6	(3,5)	7,2	(2,2)	(9,1)	9,6
Variazione debiti commerciali	12,6	(3,8)	(2,7)	(3,0)	0,8	4,6	3,5
<b>Variazione capitale circolante operativo (B)</b>	(0,5)	3,4	10,2	12,5	1,9	(0,1)	8,0
Variazione altri crediti operativi entro 12 mesi	3,0	(6,4)	0,1	(2,0)	2,8	(0,5)	0,5
Variazione altri debiti operativi entro 12 mesi	(4,3)	4,0	3,9	(3,0)	(1,4)	(3,8)	10,0
<b>Variazione capitale circolante netto (C)</b>	(1,7)	1,0	14,2	7,4	3,2	(4,4)	18,4
<b>Flusso di cassa gestione caratteristica (D=A+C)</b>	(3,5)	(5,8)	17,2	0,1	5,4	(3,0)	8,9
<b>Attività d'investimento</b>							
Attività materiali	(9,0)	(11,6)	(5,1)	(11,1)	(5,1)	(7,0)	(9,1)
Attività immateriali	(0,5)	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,5)	(0,1)	-
Attività finanziarie	-	0,0	(1,4)	-	-	(0,0)	-
Variazione altri crediti operativi oltre 12 mesi	(0,8)	(1,8)	(1,2)	2,5	0,3	0,1	1,2
<b>Flusso di cassa attività d'investimento</b>	(10,0)	(13,5)	(7,7)	(8,8)	(5,3)	(7,0)	(7,9)
<b>Attività di finanziamento</b>							
Variazione debiti bancari oltre 12 mesi	-	(1,3)	47,5	3,9	4,0	8,7	1,6
Variazione debiti bancari entro 12 mesi	18,4	2,3	(47,0)	(6,4)	(3,6)	(0,3)	(0,9)
Variazione altri debiti finanziari	-	-	-	6,8	(2,5)	(1,3)	0,1
Variazione altri debiti operativi oltre 12 mesi	0,2	0,8	(2,0)	0,0	(1,1)	(1,8)	(1,6)
Variazione capitale sociale	-	-	-	-	-	-	-
Variazione altre riserve	-	12,5	0,5	-	5,0	2,5	-
<b>Flusso di cassa attività di finanziamento</b>	18,6	14,4	(1,0)	4,3	2,1	7,7	(0,8)
<b>Flusso di cassa del periodo</b>	5,1	(4,9)	8,5	(4,4)	2,4	(2,3)	0,2
Liquidità netta inizio periodo	2,2	7,3	2,3	10,8	6,4	8,8	6,5
Liquidità netta fine periodo	7,3	2,3	10,8	6,4	8,8	6,5	6,7
Variazione liquidità netta	5,1	(4,9)	8,5	(4,4)	2,4	(2,3)	0,2

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

2) *L'elevata esposizione verso gli istituti di credito e la contenuta capitalizzazione della SOCIETÀ*

La struttura finanziaria caratterizza FORM sin dalla sua nascita per una capitalizzazione insufficiente e per un'assoluta mancanza di equilibrio tra fonti di finanziamento interne (patrimonio netto) e quelle esterne (debiti). Gli indici riferiti al rapporto di indebitamento ed al grado di copertura dell'attivo immobilizzato (Tab. 22) confermano la mancanza di coerenza nella struttura finanziaria. Ne consegue che la posizione finanziaria netta (Tab. 26.) risulta alquanto elevata. Tale valore inoltre, costruito su una base prettamente contabile, non considera i debiti impliciti nei contratti di *leasing*. Integrando l'indicatore con i debiti residui verso le società di *leasing* si osserva un ulteriore sensibilmente aumento dell'indebitamento finanziario netto.

Tabella 26 – Posizione finanziaria netta (dati in Euro/mil.)

	31/12 2005 12 mesi	30/06 2006 6 mesi	30/06 2007 12 mesi	31/12 2007 6 mesi	31/12 2008 12 mesi	31/12 2009 12 mesi	31/12 2010 12 mesi	31/12 2011 12 mesi
Debiti finanziari bancari	(50,5)	(58,2)	(59,2)	(59,8)	(65,8)	(66,2)	(74,7)	(75,4)
Breve	(34,2)	(47,6)	(49,9)	(2,9)	(5,0)	(1,4)	(1,2)	(0,3)
Medio-lungo termine	(16,2)	(10,6)	(9,4)	(56,9)	(60,8)	(64,8)	(73,5)	(75,1)
Debiti finanziari non bancari	-	-	-	-	(6,8)	(4,5)	(3,1)	(3,5)
Breve	-	-	-	-	(6,8)	(4,5)	(3,1)	(3,2)
Medio-lungo termine	-	-	-	-	-	-	-	(0,3)
Attività e crediti finanziari	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Disponibilità liquide	2,2	7,3	2,3	10,8	6,4	8,8	6,5	6,7
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(48,3)</b>	<b>(50,9)</b>	<b>(56,9)</b>	<b>(48,9)</b>	<b>(66,1)</b>	<b>(61,8)</b>	<b>(71,2)</b>	<b>(72,1)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

3) *La limitata efficienza nella gestione del capitale circolante operativo.*

Relativamente alla posizione attiva e passiva a breve si evidenzia come la gestione del capitale circolante operativo (crediti commerciali, magazzino e debiti commerciali) contribuisca ad assorbire risorse finanziarie (Tab. 27). Nel corso degli anni la SOCIETÀ ha però saputo porre in essere una gestione maggiormente oculata: l'investimento in capitale circolante operativo si è ridotto dai circa Euro/mil. 31 del 2006 ai Euro/mil. 3 del 2009 e del 2010. Ciò in prevalenza grazie ad una minore dilazione di incasso concessa ai clienti.

Tabella 27 – CIN (Capitale Investito Netto) e coperture (dati in Euro/mil.)

	31/12 2005 12 mesi	30/06 2006 6 mesi	30/06 2007 12 mesi	31/12 2007 6 mesi	31/12 2008 12 mesi	31/12 2009 12 mesi	31/12 2010 12 mesi	31/12 2011 12 mesi
Attività commerciali	66,0	80,0	72,8	60,0	44,5	43,6	48,3	43,4
Passività commerciali	(34,7)	(48,5)	(44,7)	(42,1)	(39,1)	(39,9)	(44,5)	(47,9)
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>31,3</b>	<b>31,5</b>	<b>28,1</b>	<b>17,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>(4,5)</b>
Crediti operativi	6,8	3,8	10,1	10,0	5,5	2,7	3,2	2,7
Debiti operativi	(19,7)	(15,4)	(19,5)	(23,3)	(17,9)	(16,5)	(12,7)	(22,7)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>18,3</b>	<b>19,8</b>	<b>18,8</b>	<b>4,6</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(24,5)</b>
Immobilizzazioni nette	61,9	46,3	71,6	74,5	101,4	100,5	102,9	83,3
Fondo TFR	(8,8)	(8,5)	(9,4)	(8,7)	(7,8)	(7,4)	(6,8)	(6,5)
<b>Capitale investito netto operativo</b>	<b>71,5</b>	<b>57,5</b>	<b>80,9</b>	<b>70,4</b>	<b>86,6</b>	<b>83,1</b>	<b>90,5</b>	<b>52,4</b>
Attività non strumentali	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capitale investito complessivo</b>	<b>71,5</b>	<b>57,5</b>	<b>80,9</b>	<b>70,4</b>	<b>86,6</b>	<b>83,1</b>	<b>90,5</b>	<b>52,4</b>
<b>Coperture del CIN</b>								
l'ondo imposte e rischi	(3,3)	(2,4)	(4,5)	(2,8)	(8,9)	(8,7)	(8,1)	(6,6)
PFN	(48,3)	(50,9)	(56,9)	(48,9)	(66,1)	(61,8)	(71,2)	(72,1)
Patrimonio netto	(19,9)	(4,2)	(19,5)	(18,7)	(11,6)	(12,5)	(11,2)	26,4
<b>Totale coperture</b>	<b>(71,5)</b>	<b>(57,5)</b>	<b>(80,9)</b>	<b>(70,4)</b>	<b>(86,6)</b>	<b>(83,1)</b>	<b>(90,5)</b>	<b>(52,4)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Con riferimento ai mezzi propri della FORM, nel prospetto che segue sono riportate le movimentazioni delle poste del patrimonio netto intervenute tra gli anni 2005 e 2007 (Tab. 28) e tra gli anni 2008 e 2010 (Tab. 29).

Tabella 28 – Movimentazioni patrimonio netto nel periodo 2005-2007 (dati in Euro/mil.)

	31/12/2005 12 mesi	Δ	30/06/2006 6 mesi	Δ	30/06/2007 12 mesi	Δ	31/12/2007 6 mesi
Capitale sociale	10,0	(7,5)	2,5	20,5	23,0	-	23,0
Riserva sovrapprezzo azioni	1,6	-	1,6	(1,6)	-	-	-
Riserva legale	0,2	-	0,2	-	0,2	-	0,2
Riserva di rivalutazione	5,9	(0,4)	5,5	(5,5)	-	-	-
Riserva patti territoriali	1,9	(1,9)	-	-	-	-	-
Riserva in conto copertura perdite	-	-	-	-	-	-	-
Riserva avanzo fusione	0,6	(0,6)	-	-	-	-	-
Altre riserve	0,0	(0,0)	-	-	-	-	-
Versamenti soci conto capitale	2,4	(0,7)	1,8	12,2	14,0	(13,4)	0,5
Versamenti soci copertura perdite	-	-	-	-	-	-	-
Riserva arrotondamento	0,0	(0,0)	-	0,0	0,0	(0,0)	0,0
Utili/Perdite a nuovo	(0,0)	-	(0,0)	0,0	-	(3,8)	(3,8)
Utili/Perdite d'esercizio	(2,9)	(4,5)	(7,4)	(10,3)	(17,7)	16,5	(1,3)
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>19,9</b>	<b>(15,7)</b>	<b>4,2</b>	<b>15,3</b>	<b>19,5</b>	<b>(0,8)</b>	<b>18,7</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Tabella 29 – Movimentazioni patrimonio netto nel periodo 2007-2010 (dati in Euro/ mil.)

	31/12/2007 6 mesi	Δ	31/12/2008 12 mesi	Δ	31/12/2009 12 mesi	Δ	31/12/2010 12 mesi
Capitale sociale	23,0	-	23,0	(13,0)	10,0	-	10,0
Riserva sovrapprezzo azioni	-	-	-	-	-	-	-
Riserva legale	0,2	-	0,2	(0,2)	-	-	-
Riserva di rivalutazione	-	4,2	4,2	(4,2)	-	-	-
Riserva patti territoriali	-	-	-	-	-	-	-
Riserva in conto copertura perdite	-	-	-	-	-	-	-
Riserva avanzo fusione	-	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-	-
Versamenti soci conto capitale	0,5	-	0,5	4,5	5,0	0,0	5,0
Versamenti soci copertura perdite	-	-	-	1,6	1,6	(1,6)	-
Riserva arrotondamento	0,0	(0,0)	-	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)
Utili/Perdite a nuovo	(3,8)	(1,3)	(5,1)	5,1	-	-	-
Utili/Perdite d'esercizio	(1,3)	(10,0)	(11,2)	7,1	(4,1)	0,3	(3,9)
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>18,7</b>	<b>(7,0)</b>	<b>11,6</b>	<b>0,9</b>	<b>12,5</b>	<b>(1,4)</b>	<b>11,2</b>

Fonte: elaborazione propria su dati di bilancio

Nel periodo esaminato FORM ha chiuso sistematicamente in perdita tutti gli esercizi (il risultato netto cumulato è negativo per Euro 48.460.226).

Per la copertura di tali perdite si è reso necessario procedere all'abbattimento parziale del capitale sociale (Euro 12.982.210). A fronte di tale situazione si è dato corso, nel periodo esaminato, a versamenti soci per complessivi Euro 20.450.900, anch'essi parzialmente destinati a coprire le perdite d'esercizio.

Inoltre, le riserve di patrimonio netto (legale, da rivalutazione, avanzo da fusione, altre riserve) hanno avuto un ruolo determinante nel garantire la piena copertura delle perdite sociali senza ridurre il patrimonio netto al di sotto dei minimi legali. Un rilievo fondamentale è dato dalle riserve da rivalutazione monetaria ex Legge 266/05 e D. L. 185/08. Infine, la riduzione delle aliquote di ammortamento e la mancata contabilizzazione dei derivati IRS<sup>(75)</sup>, ha certamente concorso nel contenere la negatività dei risultati economici.

\* \* \*

Dalla sintesi delle risultanze emerse dall'analisi di bilancio è possibile constatare come le principali criticità che hanno contraddistinto FORM ed hanno portato allo stato di insolvenza, siano imputabili ad una struttura finanziaria priva di equilibrio ed eccessivamente esposta nei confronti dei terzi, in particolare rappresentati del sistema

<sup>(75)</sup> Con riferimento al bilancio 31 dicembre 2009 e 31 dicembre 2010, il revisore ha eccepito la mancata rilevazione delle perdite potenziali collegate al contratto derivato *interest rate swap* quantificando il minor valore di tale strumento derivato rispettivamente per Euro/'000 283 al 31 dicembre 2009 e per Euro/'000 268 al 31 dicembre 2010.

bancario. Nell'evoluzione temporale si intravedono interventi positivi finalizzati a migliorare la gestione del capitale circolante di breve periodo, con una rimodulazione delle condizioni di incasso e di pagamento. In tal modo le esigenze di finanziamento del circolante si sono ridimensionate. Tuttavia la costante esigenza di investimento ha concorso a drenare le disponibilità liquide, limitando gli effetti positivi di tale contributo.

Pertanto a fronte dell'elevata rischiosità finanziaria, si è potuto constatare come la SOCIETÀ abbia mantenuto una gestione caratteristica soddisfacente. L'elevata incidenza delle immobilizzazioni, come evidenziato, contribuisce negativamente sul fronte reddituale stante lo stanziamento di ammortamenti che ingenerano effetti depressivi sui risultati economici. Gli oneri finanziari e quelli straordinari contribuiscono, poi, in modo negativo sul risultato d'esercizio.

Tuttavia proprio in funzione delle criticità che l'indagine della gestione caratteristica presenta ai fini della comprensione della situazione aziendale e delle sue potenzialità future, impone una riflessione ulteriore. L'analisi condotta sui bilanci, seppure utile perché permette di delineare le problematiche che hanno contraddistinto la SOCIETÀ, indaga l'evoluzione dei risultati in una prospettiva complessiva, valutando la situazione societaria nella sua integrità.

Si rende pertanto necessario approfondire l'analisi focalizzando l'attenzione sulle determinanti gestionali e valutando l'azienda nelle sue singole unità rappresentate dagli stabilimenti di Cormano, Villasanta e Quero.

### 3.3.3. L'analisi dell'andamento economico dei singoli stabilimenti

Nel presente paragrafo si analizzano i risultati economici di ciascuno dei tre stabilimenti di FORM nell'ultimo triennio (2009-2011). Questi, infatti, derivano da processi di riclassificazione gestionale compiuti internamente alla SOCIETÀ con cadenza mensile. Tale attività risulterebbe agevolata – purtroppo – dalla scarsa integrazione dei tre stabilimenti, corrispondenti alle tre entità societarie confluite in FORM, che di fatto costituiscono dei sub-sistemi aziendali<sup>(76)</sup>.

#### *Stabilimento di Cormano*

Nell'ambito della configurazione industriale di FORM, Cormano rappresenta lo stabilimento dotato della maggiore capacità produttiva; tale sito si distingue anche per un inferiore livello tecnologico dei suoi impianti che, a differenza dei siti di Villasanta e Quero, non sono stato oggetto di un adeguato ammodernamento nel corso degli ultimi anni. Si

---

<sup>(76)</sup> In base a quanto comunicato allo scrivente dal management di FORM - in merito al sistema di contabilità analitica - la scarsa integrazione delle tre entità facilita notevolmente il processo di attribuzione di costi e ricavi diretti in capo ai tre stabilimenti; con riferimento alle componenti Indirette, queste vengono suddivise utilizzando quale driver di ripartizione il Valore aggiunto prodotto da ciascuno stabilimento. A riprova della suddivisione esistente si osserva che i tre stabilimenti differiscono in termini di costo medio annuo del personale (Tab. 30).

Tabella 30- Costo medio annuo dipendenti con riferimento mese Marzo 2012 (dati in Euro)

	Inquadramento	Costo medio totale anno lordo
Cormano	Dirigente	154.331
	Impiegato	59.074
	Operaio	48.585
	<b>Costo medio totale</b>	<b>52.710</b>
Villasanta	Dirigente	151.572
	Impiegato	71.201
	Operaio	44.671
	<b>Costo medio totale</b>	<b>52.616</b>
Quero	Dirigente	163.460
	Impiegato	50.840
	Operaio	36.886
	<b>Costo medio totale</b>	<b>40.262</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Il costo medio annuo dei dipendenti di Form, indipendentemente dalla qualifica e dallo stabilimento di riferimento, risulta essere pari ad Euro 40.262 (il costo medio annuo è calcolato dalla Direzione Aziendale prendendo a riferimento la retribuzione relativa al mese di Marzo 2012, moltiplicata per le mensilità annuali - tredici per Villasanta e Quero; quattordici per Cormano. A tale dato sono stati poi sommati i contributi annuali INPS e INAIL, il TFR, i premi per il risultato e gli oneri accessori). La tabella 32 evidenzia un impatto economico pressoché identico in capo agli stabilimenti di Cormano (i cui dati accolgono i dipendenti imputabili alla Direzione Centrale) e di Villasanta, nei quali rispettivamente il costo annuo per dipendente si attesta ad Euro 52.710 ed Euro 52.616. Risulta invece essere meno oneroso l'addetto presso Quero, che mediamente costa alla Società Euro 40.262, il 24% in meno dei dipendenti dei restanti stabilimenti. Tale divergenza è da ricondursi *in primis* al numero inferiore di dipendenti con qualifiche di livello elevato o intermedio, ovvero dirigenti e impiegati, rispetto alle restanti sedi e, al tempo stesso, ad un costo medio per operaio inferiore rispetto ai dipendenti con medesima qualifica addetti a Cormano e Villasanta, imputabile alla minore specializzazione richiesta all'operaio a fronte dell'elevata automatizzazione di cui gode lo stabilimento di Quero rispetto agli altri. Non si registrano invece sostanziali differenze tra i tre stabilimenti in riferimento al costo per dirigenti, mentre il costo medio degli impiegati è notevolmente superiore presso Villasanta a fronte della presenza di quadri, assimilati per semplicità ad impiegati ma soggetti a remunerazioni superiori.

aggiunga che il *layout* produttivo è al momento inadeguato rispetto agli attuali volumi di produzione non consentendo di raggiungere gli standard di efficienza dei siti di dimensioni inferiore. In conseguenza degli aspetti appena citati, lo stabilimento di Cormano ha risentito maggiormente – in termini di marginalità - della consistente riduzione della domanda conseguente alla crisi del settore. Nella tabella seguente 31 si espongono i risultati economici dell'ultimo triennio riferiti al sito produttivo.

Tabella 31– Conto Economico Cormano 2009-2011

	2009		2010		2011	
	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%
<i>Tonnellate Vendute</i>	12.280		11.584		10.474	
Vendite Getti	53,6	97,8	52,7	92,6	53,1	98,1
Differenza rimanenze prodotti in corso e finiti GETTI	(1,6)	(2,8)	2,5	4,4	(1,2)	(2,3)
Vendita Stampi	1,9	3,4	0,7	1,2	1,3	2,4
Incrementi per Lavori Interni	0,8	1,5	0,7	1,3	0,7	1,2
Altri Ricavi e Proventi	0,0	0,1	0,3	0,5	0,3	0,6
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>54,8</b>	<b>100,0</b>	<b>56,9</b>	<b>100,0</b>	<b>54,2</b>	<b>100,0</b>
Materie Prime Getti	(22,1)	(40,3)	(28,1)	(49,4)	(27,2)	(50,2)
Materiali e lavorazioni esterne per Stampi	(0,6)	(1,1)	(0,7)	(1,2)	(1,1)	(2,1)
Lavorazioni Esterne	(4,0)	(7,4)	(3,4)	(5,9)	(3,2)	(5,9)
Personale Diretto	(9,5)	(17,3)	(9,0)	(15,8)	(9,1)	(16,8)
Personale Indiretto di Diretta Imputazione	(5,2)	(9,4)	(5,2)	(9,2)	(5,0)	(9,2)
Personale Indiretto	(2,3)	(4,2)	(1,9)	(3,3)	(1,7)	(3,2)
Altri costi Diretti	(6,5)	(11,8)	(7,7)	(13,6)	(8,4)	(15,6)
Costi di Struttura	(3,5)	(6,3)	(2,2)	(3,8)	(2,1)	(3,8)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(53,6)</b>	<b>97,8</b>	<b>(58,2)</b>	<b>102,2</b>	<b>(57,8)</b>	<b>106,8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(6,8)</b>
(Accantonamenti)/utilizzo fondi	(0,1)	(0,2)	(3,2)	(5,6)	0,0	0,0
Ammortamenti	(3,1)	(5,7)	(0,6)	(1,1)	(3,4)	(6,3)
<i>Leasing</i>	(0,5)	(0,9)	0,0	0,0	(0,5)	(0,9)
<b>EBIT</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(8,9)</b>	<b>(7,5)</b>	<b>(13,9)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

Sebbene nell'ultimo triennio le vendite si siano stabilizzate su valore di poco superiori ad Euro/mil. 50, tale valore è ancora abbondantemente al di sotto del punto di pareggio. La difficile situazione venutasi a creare dalla riduzione della domanda è stata ulteriormente aggravata da un sensibile aumento dell'incidenza delle materie prime riferire alla produzione di Getti dal 40,3% del 2009 al 50,2% del 2011, e da un incremento della voce “Altri costi diretti”, passati dall'11,8% al 15,6%. Tali fattori hanno determinato una sensibile riduzione della marginalità operativa; l'EBITDA da Euro/mil. 1,2 del 2009 è divenuto negativo per Euro/mil. 3,7 nel 2011; l'EBIT, già negativo nel 2009 per Euro/mil. 2,5, è pervenuto nel 2011 ad un valore – sempre negativo - di Euro/mil. 7,5.

### Stabilimento di Villasanta

Anche con riferimento allo stabilimento di Villasanta si può affermare che la ripresa della domanda – specialmente quella proveniente dai clienti tedeschi – ha contribuito sensibilmente all’incremento delle Vendite nel periodo 2009-2011. Come si evince dalla lettura della tabella 32, di seguito riportata, nell’ultimo esercizio le Vendite di getti hanno raggiunto Euro/mil. 46,5 dal precedente valore di Euro/mil. 33,4 conseguito nell’esercizio 2009. Con riferimento all’andamento dell’EBITDA nel corso del triennio, si segnala una diminuzione da Euro/mil. 6,9 ad Euro/mil. 2,9 dovuta principalmente all’incremento dei costi relativi ai materiali ed alle lavorazioni per Stampi; tale andamento – negativo – è stato registrato anche a livello di EBIT il quale, con riferimento all’ultimo esercizio trascorso, ha registrato una perdita pari ad Euro/mil. 0,8.

Tabella 32 – Conto Economico Villasanta 2009-2011

	2009		2010		2011	
	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%
<i>Tonnellate Vendute</i>	5.477		5.962		7.144	
Vendite getti	33,4	81,7	37,3	85,8	46,5	88,6
Differenza rimanenze prodotti in corso e finiti GETTI	0,7	1,7	0,1	0,2	0,0	0,0
Vendita Stampi	4,6	11,2	4,5	10,2	4,2	8,1
Incrementi per Lavori Interni	0,6	1,5	1,5	3,3	1,4	2,7
Altri Ricavi e Proventi	1,5	3,8	0,2	0,4	0,3	0,6
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>40,9</b>	<b>100,0</b>	<b>43,5</b>	<b>100,0</b>	<b>52,5</b>	<b>100,00</b>
Materie Prime Getti	(7,3)	(17,9)	(12,1)	(27,8)	(15,2)	(29,0)
Materiali e lavorazioni esterne per Stampi	(2,2)	(5,4)	(1,1)	(2,5)	(6,6)	(12,5)
Lavorazioni Esterne	(1,7)	(4,2)	(1,7)	(4,0)	(2,2)	(4,1)
Personale Diretto	(6,6)	(16,1)	(6,9)	(15,9)	(8,1)	(15,4)
Personale Indiretto di Diretta Imputazione	(5,4)	(13,2)	(5,0)	(11,4)	(5,2)	(9,9)
Personale Indiretto	(2,3)	(5,5)	(1,3)	(2,9)	(1,6)	(3,1)
Altri costi Diretti	(6,6)	(16,0)	(7,4)	(17,0)	(8,8)	(16,8)
Costi di Struttura	(2,0)	(4,8)	(1,6)	(3,7)	(1,9)	(3,6)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(34,0)</b>	<b>(83,2)</b>	<b>(37,1)</b>	<b>(85,2)</b>	<b>(49,6)</b>	<b>(94,4)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6,9</b>	<b>16,8</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>	<b>2,9</b>	<b>5,6</b>
(Accantonamenti)/utilizzo fondi	(0,1)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ammortamenti	(2,7)	6,7	(2,8)	6,5	(3,0)	5,7
Leasing	(1,2)	3,0	(1,5)	3,5	(0,7)	1,4
<b>EBIT</b>	<b>2,8</b>	<b>6,9</b>	<b>2,1</b>	<b>4,9</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(1,5)</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

### Stabilimento di Quero

Con riferimento alle *performance* economiche relative allo stabilimento di Quero (Tab. 33) va preliminarmente detto che i brillanti risultati raggiunti sono ascrivibili per la maggior parte all’incremento della domanda proveniente dai clienti tedeschi. Nell’ultimo triennio le vendite di getti hanno realizzato un incremento pari al 50% circa. Con riferimento alla marginalità, si segnala nel 2011 una contrazione dell’EBITDA dal precedente valore di Euro/mil. 6,2 ad Euro/mil. 4,4. Tale decremento sembrerebbe essere stato particolarmente

influenzato dall'incremento delle Materie prime Getti e del Personale Indiretto di Stabilimento. La marginalità, espressa dal rapporto tra EBITDA e Valore della produzione, si mantiene tuttavia su livelli soddisfacenti (12,1%).

Tabella 33 – Conto Economico Quero 2009-2011

	2009		2010		2011	
	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%	Euro/mil.	%
<i>Tonnellate Vendute</i>	6.360		7.426		8.154	
Vendite Getti	22,3	96,8	29,3	92,0	33,2	91,8
Differenza rimanenze prodotti in corso e finiti GETTI	(0,1)	(0,3)	1,4	4,3	1,2	3,2
Vendita Stampi	0,4	1,8	0,5	1,7	1,1	3,1
Incrementi per Lavori Interni	0,4	1,6	0,6	1,8	0,6	1,6
Altri Ricavi e Proventi	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,4
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>23,1</b>	<b>100,0</b>	<b>31,9</b>	<b>100,0</b>	<b>36,2</b>	<b>100,00</b>
Materie Prime Getti	(7,7)	(33,4)	(14,7)	(46,0)	(17,4)	(48,2)
Materiali e lavorazioni esterne per Stampi	(0,1)	(0,6)	0,4	1,1	(1,4)	(3,8)
Lavorazioni Esterne	(0,7)	(3,0)	(0,9)	(2,9)	(0,9)	(2,6)
Personale Diretto	(2,9)	(12,4)	(2,8)	(8,9)	(3,0)	(8,3)
Personale Indiretto di Diretta Imputazione	(0,8)	(3,5)	(1,8)	(5,8)	(2,0)	(5,6)
Personale Indiretto	(1,1)	(4,9)	(0,7)	(2,3)	(0,8)	(2,1)
Altri costi Diretti	(4,2)	(18,1)	(4,2)	(13,1)	(5,4)	(15,0)
Costi di Struttura	(1,2)	(5,3)	(0,8)	(2,6)	(0,9)	(2,3)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(18,7)</b>	<b>81,2</b>	<b>(25,7)</b>	<b>80,4</b>	<b>(31,8)</b>	<b>87,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,3</b>	<b>18,8</b>	<b>6,2</b>	<b>19,6</b>	<b>4,4</b>	<b>12,1</b>
(Accantonamenti)/utilizzo fondi	(0,0)	(0,2)	0,0	0,0	0,0	0,0
Ammortamenti	(2,0)	(8,5)	(2,0)	(6,3)	(2,1)	(5,9)
Leasing	(0,5)	(2,0)	(0,6)	(1,9)	(0,3)	(0,8)
<b>EBIT</b>	<b>1,9</b>	<b>8,1</b>	<b>3,6</b>	<b>11,4</b>	<b>2,0</b>	<b>5,5</b>

Fonte: elaborazione propria su dati aziendali

\* \* \*

Dalla precedente analisi emerge come la *performance* reddituale della SOCIETÀ sia influenzata da una disomogenea contribuzione dei tre stabilimenti che la compongono. In particolare si palesa, oltre ad una netta distinzione tra questi, evidente ad esempio nel differente costo medio del lavoro causato da un diverso contratto nazionale del lavoro applicato, una significativa differenza in termini di contributo al reddito complessivo dell'impresa non spiegabile con l'evoluzione della clientela. In estrema sintesi la crisi di FORM, dall'analisi dei bilanci, si presenta come la risultante di due ordini di fattori: le inefficienze in capo allo stabilimento di Cormano e l'eccessivo peso dell'indebitamento finanziario, causato dall'insufficiente apporto di capitali propri, hanno progressivamente eroso rispettivamente la marginalità e la redditività aziendale non permettendo così alla SOCIETÀ di conseguire i risultati prospettati.

#### 4. IL SETTORE E IL MERCATO

Il presente capitolo è dedicato all'inquadramento del mercato in cui opera FORM, ovvero quello dell'*automotive*, e dello specifico comparto di riferimento, da ricondursi alla componentistica per la produzione di autoveicoli.

La trattazione si apre con la descrizione delle caratteristiche del mercato, discriminando tra contesto europeo e resto del mondo (par. 4.1.), cui fa seguito l'analisi della filiera dell'*automotive*, individuando altresì il posizionamento di FORM, riconducibile al comparto della fornitura di componenti pressofuse (par. 4.2.). In riferimento a tale segmento, è delineato il contesto competitivo nonché i trend prospettici (4.3.) e sono analizzate a livello aggregato le *performance* realizzate dai *competitors*, ponendole a raffronto con quelle di FORM (4.4.).

##### 4.1. Il mercato automotive

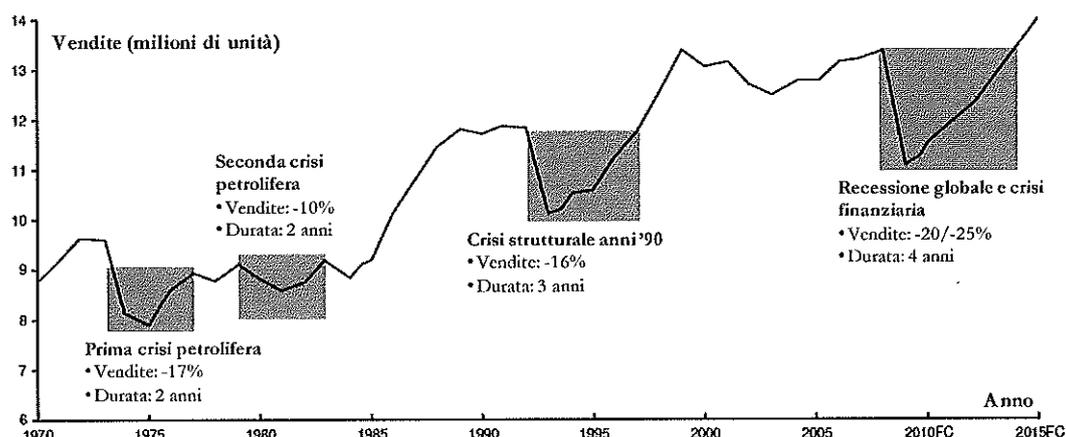
FORM rappresenta un operatore del mercato dell'*automotive* e, in quanto tale, è influenzato dalle tendenze e dai cambiamenti in atto nel mercato finale di appartenenza. Risulta quindi significativo analizzare l'andamento di tale mercato nel corso degli anni al fine di comprendere in quale misura tali dinamiche possano aver contribuito all'insorgere della crisi.

Nel presente paragrafo sono illustrate le caratteristiche del mercato *automotive*, ponendo in evidenza gli accadimenti che hanno condotto al contesto attuale. L'analisi si sviluppa dapprima con riferimento all'Europa, mercato in cui opera FORM, per poi analizzare il resto del mondo.

##### EUROPA

Il mercato europeo dell'*automotive* è stato storicamente influenzato da periodi di recessione (Fig. 12). Ad esempio il settore, dipendente dagli approvvigionamenti petroliferi, è stato condizionato dalle due crisi petrolifere che hanno interessato l'economia nel periodo intercorrente tra gli anni '70 e la metà degli anni '80, le quali hanno generato una riduzione delle vendite totali, rispettivamente, pari al 17% e al 10%. Superate tali crisi, il mercato ha vissuto un periodo di intensa crescita fino alla metà degli anni '90, periodo in cui si è registrata una crisi strutturale che ha comportato una riduzione delle vendite del 16%. Il periodo più negativo della storia del mercato dell'*automotive* è però riconducibile all'attuale recessione globale e crisi finanziaria; ad oggi si stima, infatti, una riduzione delle vendite compresa tra il 20% e il 25%.

Figura 12 - Andamento storico delle recessioni e impatto sulle vendite di autoveicoli, Europa occidentale.



Fonte: Deutsche Bank, Country Statistic; Roland Berger/Rothschild forecast

In termini analitici (Tab. 34), nel 2008 il settore *automotive* ha visto in Europa una contrazione delle immatricolazioni, su base annua, pari a 8 punti percentuali mentre nel 2009 il calo è stato contenuto a -1,2% per effetto degli interventi statali che hanno interessato i Paesi maggiormente colpiti dalla crisi. Nel 2010 vi è stato un ulteriore decremento annuale significativo (-5,5%) mentre in relazione al 2011 non è possibile trarre delle considerazioni a livello comparativo stante l'assenza del dato completo annuale<sup>(77)</sup>. È però confrontando i dati relativi alle immatricolazioni del 2007, anno antecedente a quello dell'insorgere della crisi, con quelli del 2010, che si pone in chiara evidenza il rilievo delle difficoltà attuali. Nel periodo 2007-2010, infatti, la flessione complessiva di immatricolazioni nel mercato europeo risulta essere pari a -14,1% ed è particolarmente gravosa in Italia (-21,3%) e Regno Unito (-15,5%) anche se la situazione più critica si presenta in Spagna (-39,2%). Il mercato francese risente invece nel periodo di un incremento (+9,1%), grazie agli incentivi statali di cui ha beneficiato nel corso del 2010.

Tabella 34 – Settore automotive, comparto passenger cars, nuove immatricolazioni in Europa (dati in migliaia di unità)

	2007	2008	2009	2010	2011 Gennaio- Agosto	2007/ 2008 (%)	2008/ 2009 (%)	2010/ 2009 (%)	2007/ 2010 (%)
Francia	2.065	2.050	2.302	2.252	1.494	(0,7)	12,3	(2,2)	9,1
Germania	3.148	3.090	3.807	2.916	2.121	(1,8)	23,2	(23,4)	(7,4)
<b>Italia</b>	<b>2.493</b>	<b>2.162</b>	<b>2.159</b>	<b>1.962</b>	<b>1.222</b>	<b>(13,3)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(9,2)</b>	<b>(21,3)</b>
Regno Unito	2.404	2.132	1.995	2.031	1.221	(11,3)	(6,4)	1,8	(15,5)
Spagna	1.615	1.161	953	982	568	(28,1)	(17,9)	3,1	(39,2)
<b>Totale EU27</b>	<b>15.574</b>	<b>14.332</b>	<b>14.158</b>	<b>13.373</b>	<b>8.912</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(14,1)</b>

Fonte: elaborazione propria statistiche ACEA 2012 (<http://www.acea.com>)

<sup>(77)</sup> Come indicato nella tabella 31, il dato 2011 è limitato al periodo gennaio-agosto.

Le statistiche ad oggi disponibili confermano le difficoltà di mercato anche per il 2012. Il comunicato stampa diffuso dall'ANFIA<sup>(78)</sup> in data 17 Aprile 2012 evidenzia, infatti, che nel primo trimestre del 2012 si è registrata una flessione delle immatricolazioni in Europa pari al -7,3% rispetto al dato registrato nel medesimo periodo del 2011. Le difficoltà più significative sono quelle verificatesi in Italia (-26,7% rispetto al primo trimestre 2011) e Francia (-23,2% rispetto al primo trimestre 2011). Il repentino crollo della situazione francese, rispetto alla evidenziata crescita registrata nell'anno precedente, è dovuta all'interruzione degli incentivi statali.

È opportuno rammentare che l'andamento delle immatricolazioni – direttamente correlato alla domanda del cliente finale – può divergere significativamente rispetto ai volumi di produzione di nuove autovetture, influenzati anche dalla modalità di gestione del magazzino da parte delle case automobilistiche. In tale ottica, nel 2009 (Tab. 35) la produzione di veicoli è diminuita in Europa del 12,8% rispetto all'anno precedente, a motivo della necessità di ridurre lo *stock* di veicoli esistente presso i concessionari; la produzione è poi significativamente aumentata nel corso del 2010<sup>(79)</sup> registrando un aumento dell'8,3% rispetto al 2009. Complessivamente nel periodo oggetto d'indagine, corrispondente all'intervallo temporale 2008-2010, stante l'assenza del dato relativo al 2011, fortemente critico su base parziale, la produzione ha subito un decremento complessivo pari al 5,6%. Il Paese in cui si è verificato il calo di produzione in assoluto più significativo risulta essere l'Italia (-13,1%), seguita da Regno Unito (-12,2%) e Francia (-10,4%).

Tabella 35 - Andamento della produzione di autoveicoli nei principali Paesi UE (dati in migliaia di unità)

	2008	2009	2010	2008/ 2009 (%)	2009/ 2010 (%)	2008/ 2010 (%)
Francia	2.146	1.819	1.922	(15,2)	5,7	(10,4)
Germania	5.532	4.965	5.552	(10,0)	11,8	0,4
Italia	659	661	573	0,3	(13,3)	(13,1)
Regno Unito	1.447	999	1.270	(30,9)	27,1	(12,2)
Spagna	1.943	1.813	1.914	(6,7)	5,6	(1,5)
<b>Totale EU27</b>	<b>15.955</b>	<b>13.908</b>	<b>15.068</b>	<b>(12,8)</b>	<b>8,3</b>	<b>(5,6)</b>

Fonte: elaborazione propria statistiche ACEA 2012 (<http://www.acea.com>)

#### RESTO DEL MONDO

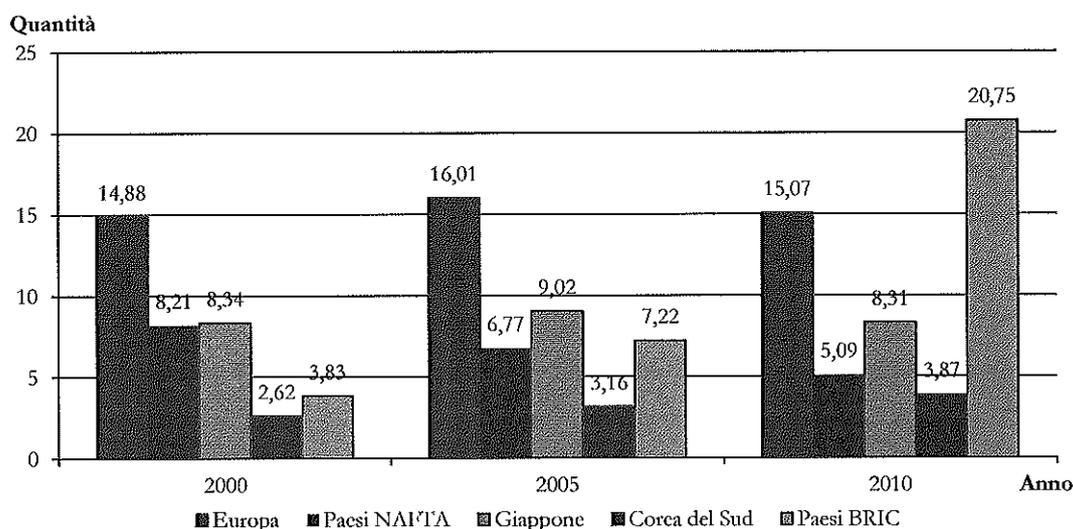
Contrariamente alle dinamiche in atto in Europa, fortemente influenzate dalla crisi attuale, i mercati dei Paesi c.d. “in via di sviluppo” sono oggetto di un *trend* in continua crescita, sebbene in valore assoluto i mercati dominanti rimangano l'Europa occidentale e l'America Settentrionale. A fronte (Fig. 13) di una posizione pressoché costante dell'Europa

<sup>(78)</sup> Associazione Nazionale Filiera Industriale Automobilistica.

<sup>(79)</sup> Fonte dati: ANFIA, ACEA, rielaborazioni ALIXPARTNERS 2011.

e del Giappone nel periodo 2000-2010 e di un ruolo sempre meno significativo dei c.d. Paesi NAFTA (Stati Uniti, Canada, Messico), emerge la crescita continua dei c.d. Paesi BRIC (Brasile, Russia, India, Cina) che registrano nel periodo un incremento pari al 442%, raggiungendo altresì una posizione di assoluto primato.

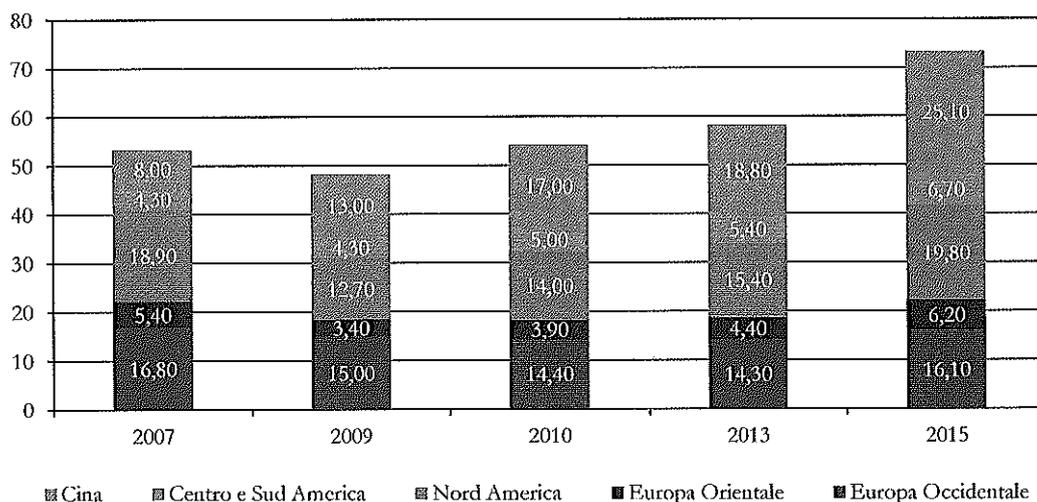
Figura 13 – Settore automotive: confronto internazionale fra quote di produzioni (dati in milioni di unità)



Fonte: Rielaborazione dati *The Automotive Pocket Guide 2011*, ACEA

Le vendite di autoveicoli presentano un andamento del tutto simile: stante una posizione costante, seppur significativa, dell'Europa e del Nord America, emerge (Fig. 14) l'intensa e continua crescita della Cina, che si presume raggiungerà nel 2015 la *leadership*.

Figura 14 – Settore automotive: vendite autoveicoli per area geografica (dati in milioni di unità)



#### 4.2. La filiera automotive, il posizionamento di FORM e l'influenza delle case automobilistiche

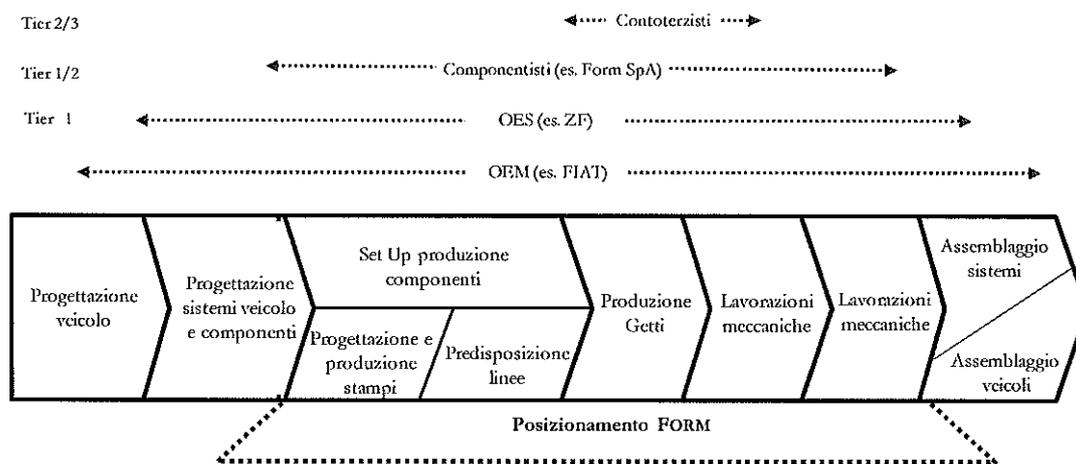
Dopo aver delineato le caratteristiche generali del mercato dell'*automotive*, si descrive nel seguito la struttura della filiera dell'*automotive*, al fine di posizionare FORM all'interno della stessa.

È innanzitutto necessario premettere che il processo produttivo degli autoveicoli si caratterizza per il largo ricorso all'*outsourcing* da parte delle case automobilistiche detentrici del marchio (OEM, *Original Equipment Manufacturer*). Tipicamente, le competenze dei fornitori terzi si estendono dalla realizzazione di singole componenti del prodotto finito (in funzione delle specifiche progettuali ricevute dalle OEM) all'assemblaggio di prodotti o sistemi complessi, fino allo sviluppo di articolate fasi progettuali. In tale contesto, i terzi possono costituire fornitori diretti delle OEM oppure collaborare con gli altri operatori della *supply chain* in vista della fornitura finale alla casa automobilistica di riferimento.

È possibile dunque classificare i fornitori in funzione del loro posizionamento all'interno della sequenza produttiva ovvero in base all'estensione della relativa attività oppure, da ultimo, in base ai soggetti acquirenti dei propri manufatti. Si identificano, in tal modo, sotto-insiemi di *competitors* omogenei per tipologia di lavorazione e prodotto realizzato, accorpati per livelli (*Tier*) (Fig. 15).

Il mercato servito, in via principale, da FORM, è quello della componentistica in alluminio realizzata attraverso il procedimento di pressofusione. In particolare, la SOCIETÀ si occupa di progettare e curare il *design* dei componenti nonché la relativa realizzazione (*aluminium high-pressure die-casting products*). FORM opera in conclusione quale fornitore di componenti e sistemi di primo-secondo livello nel comparto *passenger cars* (*Tier 1-2*).

Figura 15 – La filiera automotive.



## L'INFLUENZA DELLE CASE AUTOMOBILISTICHE SUGLI OPERATORI DELLA FILIERA

Le dinamiche cui sono soggetti gli operatori della filiera *automotive* sono fortemente condizionate dalle politiche e strategie adottate dalle case automobilistiche.

Il settore dell'*automotive* è tradizionalmente caratterizzato da rapporti stabili tra fornitori specializzati (le cui competenze specialistiche costituiscono un prezioso *know-how*) e da una clientela rappresentata da gruppi industriali di primaria importanza. La fase recessiva e il rallentamento della domanda di veicoli ha avuto impatto diretto su tutte le filiere di fornitura, inclusa quella dei componenti pressofusi di alluminio, che ha risentito di una notevole instabilità. Le OEM, per non compromettere la regolarità delle forniture, hanno adottato politiche di supporto verso i fornitori chiave<sup>(80)</sup>, tramite agevolazioni finanziarie e contrattuali (anticipo su forniture, prestiti, prolungamento dei termini di pagamento ecc.).

Sono proprio tali soggetti, rappresentati da gruppi industriali di primaria importanza, a determinare i *trend* in atto nel settore, che vanno poi ad influenzare direttamente l'operatività dei soggetti a valle della filiera. Allo stato attuale le tendenze prospettiche dell'*automotive*, in ottica strategica, possono essere riassunte nelle seguenti:

- segmentazione del mercato, con ricerca di nuove nicchie di prodotto finalizzate ad intercettare le esigenze della clientela e alla copertura dei mercati regionali;
- riduzione del ciclo di vita dei modelli, con introduzione di aggiornamenti e nuove versioni dei modelli esistenti;
- convergenza delle piattaforme, da un lato, attraverso lo sviluppo di piattaforme comuni a più modelli di prodotto della stessa OEM (*Original Equipment Manufacturer*) - a titolo esemplificativo, mini-SUV TOYOTA con meccanica e motore Yaris - e tra OEM differenti, al fine di ridurre rischi e costi di sviluppo e, dall'altro lato, attraverso la creazione di piattaforme geograficamente mondiali (in particolare tra Europa, Nord America e Asia) in un'ottica di globalizzazione dei mercati;
- *environmental performance*: sviluppo di modelli con caratteristiche di peso, emissioni, e costi contenuti (anche per vetture di taglia medio-grande) e conseguente

---

<sup>(80)</sup> La crisi ha colpito la maggioranza dei *players*, alcuni dei quali non hanno potuto comunque evitare l'insolvenza e l'assoggettamento a procedure concorsuali, così come avvenuto per la società francese RENAULT, successivamente rilevata dal gruppo GMD. Il contesto congiunturale ha imposto, altresì, importanti programmi di ristrutturazione (riassetto, contenimento dei costi, ricorso a strumenti istituzionali quali C.I.G., piani di mobilità, incentivi al pensionamento e licenziamenti). Ad esempio, la svizzera GEORGE FISHER PIPING SYSTEM, nel 2009, ha trasferito le proprie strutture produttive dal Canada alla Cina, operando al contempo una riduzione del personale di oltre 300 unità.

incremento nella ricerca di nuove soluzioni tecniche e nell'impiego di materiali leggeri come l'alluminio;

- *outsourcing* di attività verso fornitori di sistemi di primo *Tier* (per circa il 77% delle componenti di costo del veicolo a partire dal 2015);
- mantenimento di modelli globali *entry-level*;
- accelerazione nello sviluppo di auto ibride con propulsione alternativa (a titolo esemplificativo, vetture elettriche);
- necessità di disporre di una capacità produttiva adeguata per fronteggiare le esigenze della clientela;
- crescita dell'orientamento verso i mercati extracomunitari (mercati emergenti);
- ricerca tecnologica verso nuovi tipi di propulsori (a consumi ridotti ed energia pulita).

Rimane altresì in atto la tendenza verso le operazioni societarie straordinarie (fusioni ed acquisizioni) finalizzate alla c.d. *portfolio optimization*, diversificazione, efficace copertura dei mercati regionali, sviluppo congiunto delle tecnologie ambientali.

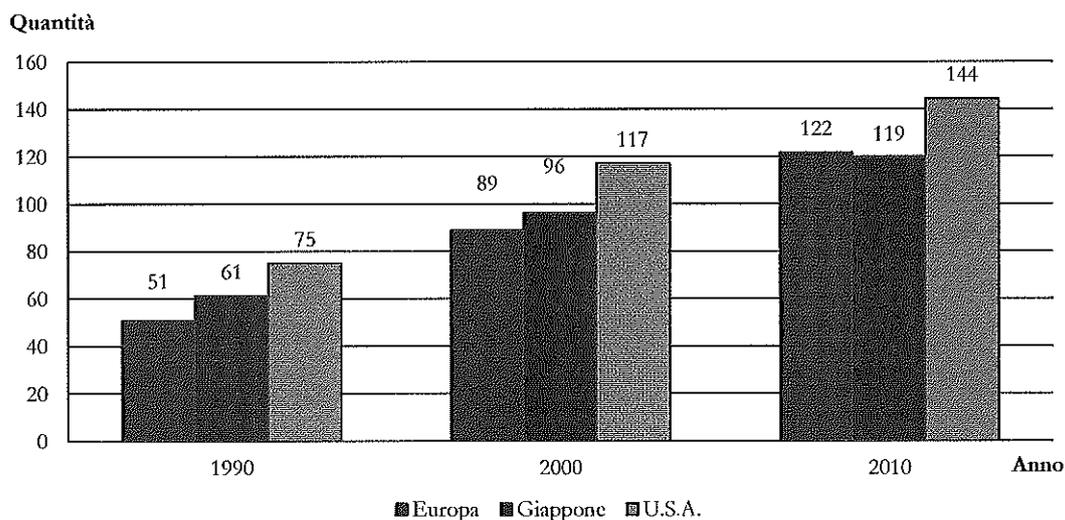
Con riferimento alle tecniche costruttive e ai materiali impiegati, la tendenza perseguita dalle case automobilistiche è rappresentata da un utilizzo sempre più significativo dell'alluminio nei processi costruttivi di autoveicoli (Fig. 16). Le componenti in alluminio pressofuso sono, infatti, attualmente utilizzate all'interno della maggioranza delle architetture automobilistiche di sistema e sottosistema e se ne prevede un impiego ancora più intenso in risposta alle ricerche sull'alleggerimento dei veicoli (*mass-reduction*), all'esigenza di contenimento dei consumi e delle emissioni gassose<sup>(81)</sup>, all'evoluzione del *concept* di prodotto (vetture ibride ed elettriche), e all'estensione dell'utilizzo di leghe leggere anche nei motori *diesel* per autovettura. Le statistiche in merito confermano tale tendenza: da un massimo di 75 kg di alluminio per veicolo negli anni '90 si giunge nel 2010 a valori che si avvicinano al doppio, ovvero a 144 kg di alluminio per veicolo. L'area geografica che storicamente ha impiegato il quantitativo maggiore di alluminio risulta essere quella degli Stati Uniti, a fronte di un ruolo pressoché simile – con riferimento al 2010 – di Giappone ed Europa<sup>(82)</sup>.

---

<sup>(81)</sup> Fonte: *Automotive Technology, Greener Products, Changing Skills*, CAR (Center for Automotive Research) maggio 2011, U.S. Employment & Training Administration.

<sup>(82)</sup> Tale tendenza è destinata a subire ulteriori incrementi: nel 2010, la domanda globale di componenti in alluminio pressofusi per autoveicoli è stata pari a t/mil. 7 e, per il 2020, ne è previsto l'aumento fino a t/mil. 9,4. Di contro, i costi della materia prima e le difficoltà di modellazione riducono le possibilità che l'alluminio riesca a dominare il mercato dell'*automotive*. La capacità produttiva attualmente eccede la domanda, e si prevede il raggiungimento di un equilibrio solo nel 2018 (dati <http://www.qatarag.com> -*Automotive Aluminium Components Market Overview*).

Figura 16 – Utilizzo di alluminio nell'industria automotive (Kg per veicolo)



Fonte: Rielaborazione da Ducker Report

#### 4.3. Le dinamiche concorrenziali e le quote di mercato di FORM

Individuata la collocazione di FORM all'interno della filiera, assume rilievo delineare le caratteristiche del comparto in cui la stessa si trova ad operare.

Si premette in merito che, nell'ambito della filiera di produzione *automotive*, il comparto della fornitura di componenti pressofusi in alluminio è organizzato secondo un criterio geografico (servire cioè gli stabilimenti di assemblaggio veicoli presenti nelle singole aree geografiche di appartenenza). Nel mercato europeo sono presenti due tipologie di soggetti industriali:

- i grandi *players* diversificati, attivi anche nei settori non *automotive*, che producono componenti e sistemi in vari materiali (principalmente, alluminio e ghisa) e sono presenti con stabilimenti produttivi anche al di fuori dai confini europei<sup>(83)</sup>;
- alcuni *players* di medio-piccole dimensioni (come l'azienda francese RENCAS), con stabilimenti prevalentemente concentrati in un unico Paese e votati a servire i produttori automobilistici nazionali.

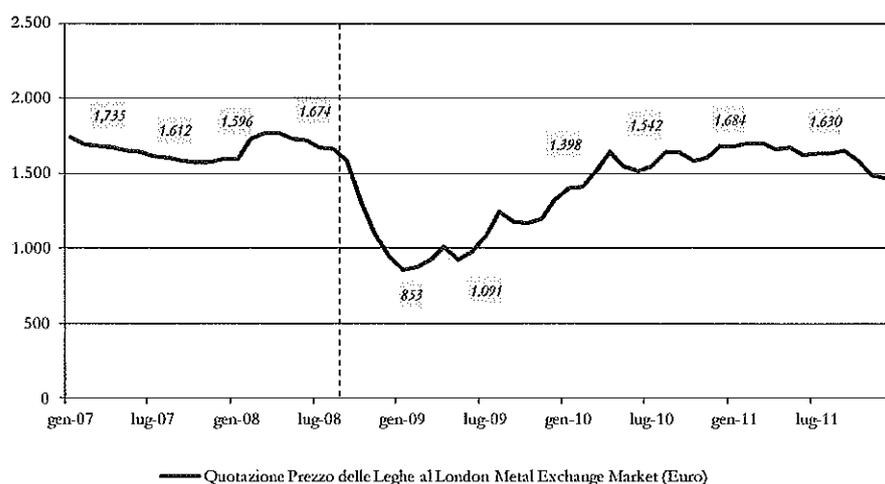
Il comparto componentistica in parola è attualmente oggetto di una intensa dinamica di riassetto competitivo. Il mercato risulta infatti caratterizzato da una contrazione dei margini a fronte di una flessione dei volumi di vendita, nonché dalla richiesta di *standard* di

<sup>(83)</sup> A titolo esemplificativo: l'azienda svizzera GEORGE FISCHER PIPING SYSTEM con fatturato 2008 pari a Euro/mil. 2.906 e 12.481 dipendenti, l'azienda tedesca HONSEL con un fatturato di oltre Euro/mil. 700 ed oltre n. 4.000 dipendenti, l'azienda giapponese RYOBI, con un fatturato Euro/mil. 1.386 e 5.484 dipendenti, l'azienda spagnola FAGOR EDERLAN, con un fatturato di Euro/mil. 542 e 3.364 dipendenti.

qualità sempre maggiori. I fattori critici di successo sono rappresentati dal contenimento del prezzo di vendita e dal miglioramento della qualità del sistema prodotto/servizio. In tale prospettiva, assume particolare rilievo la capacità di aumentare l'efficienza e ridurre i costi industriali: l'orientamento attuale dei *players* di settore è rivolto alla concentrazione, all'aumento della dimensione media e alla ricerca di nuove aree di mercato, anche extra-europee, in modo da supplire alla diminuita redditività con un incremento dei volumi di vendita.

Con riferimento al crescente ricorso all'alluminio da parte delle case automobilistiche, cui si è fatto cenno in precedenza (4.2.), gli operatori del comparto della componentistica in alluminio sono fortemente influenzati dall'andamento dell'alluminio ed in particolare dalle dinamiche inerenti al prezzo di tale materia prima che registra variazioni continue. Come illustrato dalla figura 17, in corrispondenza dell'insorgere della crisi del 2008, il prezzo della materia prima ha subito un crollo (-50% circa), riconducibile al considerevole calo della domanda in atto nel settore. In seguito il prezzo è stato soggetto ad un continuo aumento, seppur rimanendo a livelli inferiori rispetto ai valori pre-crisi. Ciononostante, il margine dell'operatore è funzione non tanto del prezzo di per sé dell'alluminio, bensì della differenza tra il valore dell'alluminio in sede d'approvvigionamento e il valore dello stesso in sede di vendita.

Figura 17 – Andamento prezzo lega di alluminio (Euro/tonnellata)



Ciò premesso, nella tabella 36 viene individuato il posizionamento di mercato di FORM tra i *competitors* del comparto, classificati per capacità produttiva.

Tabella 36 - Principali competitors di settore suddivisi per capacità produttiva (dati in t/ '000)

Competitor	Capacità produttiva (t/'000)
GROUPE ARCHE	> 50
HONSEL	> 50
FAGOR ÉDERLAN	> 45
GEORGE FISCHER	> 40
CIE AUTOMOTIVE	> 40
FORM	> 35
RENCAS	> 30
HANDTMANN	> 30
NEMAK	> 25
AE	> 25
KSM	> 25
JUNKEL	> 20
RYOBI	> 20
KS	> 20
IJUNGHALL	> 15

Fonte: dati aziendali

Nel 2010 il fatturato del settore dei componenti pressofusi in alluminio ammontava a livello europeo ad Euro/mil. 1.017 (per un totale di 161.238 tonnellate). FORM deteneva, nel 2010, una quota di mercato pari al 9%, con considerazione dell'insieme dei suoi prodotti in alluminio pressofuso. La tabella 37 illustra il dettaglio delle quote di mercato detenute da FORM per segmento di destinazione dei prodotti. La quota di mercato più significativa è riconducibile alla produzione della componente "monoblocco" (13%), considerevole è anche la quota relativa alla componente "scatola sterzo" (10%), che rappresenta altresì il segmento di mercato con il maggiore valore di mercato. Meno significative risultano invece essere le quote da riferirsi alla componente pianale (8%) e cambio AMT/doppia frizione (6%).

Tabella 37 – Settore componenti pressofusi in alluminio: quote di mercato di FORM per segmento di destinazione, 2010

Componente	Valore Mercato Europeo (Euro)	Fatturato FORM (Euro)	Quota %	Principali competitors
Pianale (Bedplates)	311.956.762	25.000.000	8	CIE, FAGOR, GF, GROUPE ARCHE, HANDTMANN, HONSEL, FOMA, NEMAK
Monoblocco (Cylinder blocks)	118.801.448	15.000.000	13	GF, GROUPE ARCHE, HANDTMANN, HONSEL, RYOBI, KSM
Scatola sterzo (Steering housing)	447.372.386	45.000.000	10	GRUENER/ZML, HIDRIA, TCG, CIE, in house production (machining), piccole fonderie
Cambio AMT/doppia frizione (AMT/Double Clutch)	139.493.700	8.000.000	6	AE LIGHT METAL, HONSEL, in house production (machining)
<b>TOTALE</b>	<b>1.017.624.296</b>	<b>93.000.000</b>	<b>9</b>	

Fonte: dati aziendali

#### 4.4. Performance dei competitors e confronto con FORM

Il presente paragrafo è dedicato al confronto tra le *performance* della SOCIETÀ e quelle delle altre imprese del settore. A tale scopo lo scrivente ha individuato le imprese concorrenti ed ha elaborato l'analisi di bilancio. La significatività della stessa è apparsa tuttavia modesta in quanto FORM opera in un comparto nel quale i principali *competitors* appartengono a diversi Paesi dell'Unione Europea. Ne consegue che un'analisi comparativa è risultata priva di significato in quanto i bilanci dei concorrenti sono redatti sulla base di principi contabili assai difformi<sup>(84)</sup>. Inoltre, le dimensioni economiche dei *competitors* e soprattutto la loro appartenenza ad un gruppo, che richiede altresì la predisposizione del bilancio consolidato, rendono ancora meno significativa l'analisi comparativa. Le società operanti nel medesimo comparto di FORM, infatti, sono in prevalenza gruppi costituiti da imprese di dimensioni significativamente difformi cui consegue l'assenza di comparabilità (in mancanza di dati specifici sui segmenti di *business*), stante la non significatività del confronto tra realtà tanto diverse.

I dati riportati nella tabella seguente (Tab. 38), in cui sono individuati i *competitors* della SOCIETÀ richiamati altresì nelle Perizie dei consulenti incaricati della ristrutturazione debitoria, confermano tale tesi. Come è possibile notare nel settore sono presenti imprese con livelli di ricavi estremamente superiori a FORM. Il Gruppo GEORG FISCHER – ad esempio – ha conseguito ricavi nel 2010 per Euro/mil. 2.742,9 pari a circa 20 volte i ricavi conseguiti nello stesso esercizio da FORM. A ciò aggiungasi l'utilizzo modesto dei principi contabili internazionali – utilizzato solo dai *competitors* indicati di nazionalità spagnola – a fronte dell'assunzione delle disposizioni nazionali per i restanti.

Tabella 38 – Competitors di FORM: nazionalità e fatturato

Impresa	Nazionalità	Principi contabili	Redazione bilancio consolidato	Fatturato 2010 (Euro)
BRABANT	Olanda	Olandesi	Si	135.305.000
CIE	Spagna	IAS/IFRS	Si	1.591.073.000
FAGOR	Spagna	IAS/IFRS	Si	199.758.000
GEORG FISCHER	Svizzera	Svizzeri	Si	2.742.931.792
IJINGHALL	Svezia	Svedesi	Si	98.872.219

Fonte: dati aziendali

Stante la non significatività dell'analisi di bilancio così effettuata, lo scrivente ha chiesto ed ottenuto dal *management* di FORM i dati aggregati delle maggiori imprese europee operanti nel settore della pressofusione riunite nell'*European Die-Casting Association*, associazione cui aderisce la SOCIETÀ, ovvero GEORGE FISHER, MARTINREA HONSEL,

<sup>(84)</sup> Vi sono imprese che redigono il bilancio anche sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS la cui base concettuale è fortemente divergente da quella della IV e VII Direttive Europee, cui si adegua FORM.

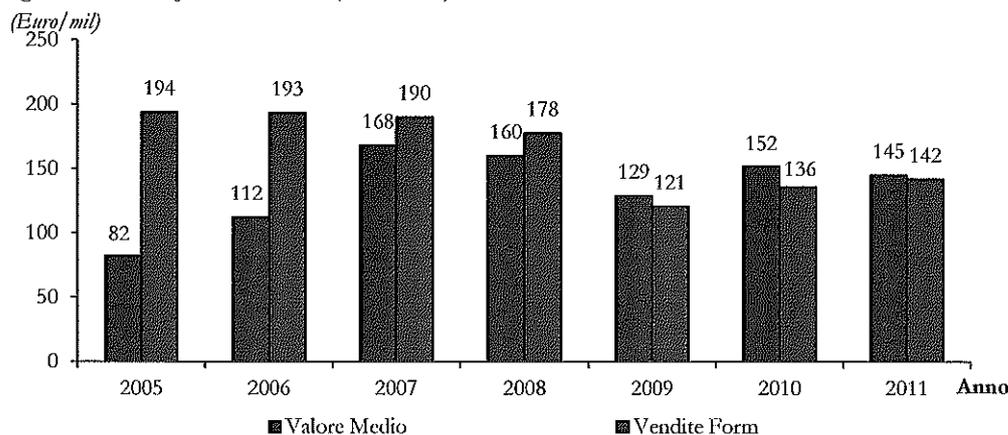
FAGOR EDERLAN GROUP, RYOBI LIMITED, RENCAS, GROUPE ARCHE, BRABANT, KSPG, JUNGHALL, NEMAK BDW. L'analisi così condotta supera i limiti dell'analisi di bilancio in quanto i dati forniti all'associazione – da ciascuna società – si riferiscono solamente ai segmenti attivi nella pressofusione; consentendo di apprezzare le *performance* complessive del comparto e di contestualizzare la SOCIETÀ alla luce dei valori mediamente conseguiti dalle imprese operanti nel medesimo settore.

La trattazione si sviluppa attraverso la preventiva analisi del trend storico delle *performance* economiche realizzate nel periodo 2005-2011, con un approfondimento sui risultati del 2011 relativamente ai risultati economici e con riguardo alla qualità della produzione.

#### TREND STORICO

L'analisi del trend storico relativo al periodo 2005-2011 (Fig. 18), evidenzia, tra il 2005 e il 2007, il significativo aumento del valore medio delle vendite per impresa da Euro/mil. 82 ad Euro/mil. 168 (CAGR 43% circa). A tale incremento è seguita una considerevole riduzione delle vendite medie nel periodo 2008-2009, a motivo della crisi del settore *automotive*, di cui si è detto nel par. 4.1.. Solo nell'ultimo triennio oggetto d'indagine (2009-2011) il fatturato medio ha registrato una crescita, attestandosi al valore medio di Euro/mil. 145. In tale contesto, l'andamento delle vendite di FORM denota nel periodo di espansione (2005-2007) una lieve riduzione delle vendite; successivamente la SOCIETÀ risente del peggioramento della congiuntura economica (periodo 2008-2009), con una conseguente contrazione dei ricavi di entità simile alle altre imprese del settore. In sintesi, nel periodo 2005-2011, FORM da un valore di fatturato iniziale più che doppio rispetto all'impresa media (Euro/mil. 194 contro Euro/mil. 82) è pervenuta ad un valore allineato a quello medio (Euro/mil. 142 contro Euro/mil. 145).

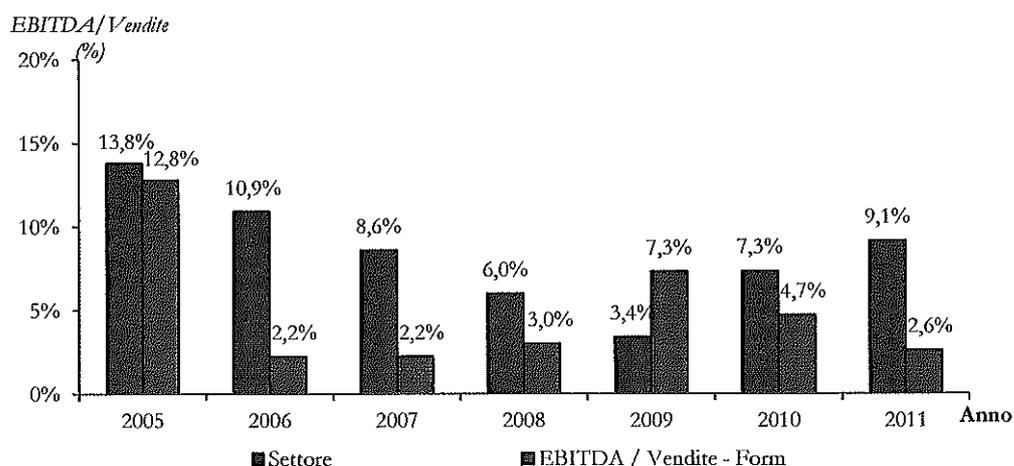
Figura 18 – Evoluzione delle Vendite (2005-2011)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

Come già evidenziato per l'andamento delle vendite, la crisi del settore *automotive* ha inciso pesantemente sulla marginalità del *business*, espressa dall'andamento medio della marginalità operativa lorda indicata dal rapporto EBITDA/Vendite. Con riferimento a tale indice (Fig. 19), tra il 2005 e il 2009 si è assistito ad una contrazione dal 13,8% al 3,4%. Nel periodo successivo si è poi registrata una crescita fino al raggiungimento di un valore pari al 9,1% in corrispondenza dell'anno 2011. Con riguardo a FORM, ad eccezione del 2009, nel periodo post fusione tale indicatore risultava sempre inferiore a quello medio del settore; nel periodo 2009-2011, la SOCIETÀ ha addirittura visto ridurre il rapporto EBITDA/Vendite (da 7,3% a 2,6%) mentre il dato medio delle imprese del settore segnava una crescita considerevole (da 3,4% a 9,2%). La concomitanza fra tale andamento e l'acuirsi della crisi finanziaria di FORM porta ad ipotizzare una connessione diretta tra i due eventi; in altri termini, fra le cause del deterioramento della marginalità operativa lorda sopraggiunta nell'ultimo periodo vi è il consolidamento della crisi finanziaria che già attanagliava FORM; a supporto di tale tesi vi è – ad esempio – la rinegoziazione degli accordi commerciali intervenuti in quel periodo con il cliente PSA (maggior cliente con una quota del 50% circa), il quale a fronte della riduzione dei termini di pagamento a FORM, otteneva dalla SOCIETÀ una sensibile riduzione dei prezzi.

Figura 19 – Evoluzione del rapporto EBITDA/Vendite (2005-2011)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

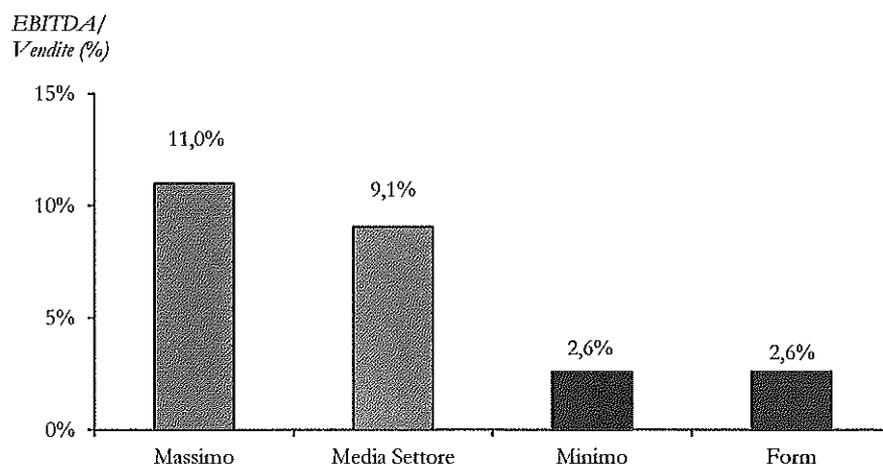
#### ANALISI DATI 2011

Nella presente sezione sono oggetto di approfondimento i dati più recenti relativi alle *performance* economiche conseguite dalle società del settore, ovvero quelli corrispondenti all'anno 2011, cui segue un confronto tra il *benchmark* di settore ed i risultati economici conseguiti da FORM.

Il settore europeo della pressofusione, FORM inclusa, ha generato vendite nell'esercizio 2011 per un importo pari ad Euro/mil. 1.598 con un valore medio per impresa di Euro/mil. 145,3. Tale dato è in lieve flessione rispetto a quello dell'esercizio precedente (Euro/mil. 152). Considerato che il valore delle vendite di FORM risulta essere, per l'esercizio 2011, pari a Euro/mil. 142, è possibile affermare che la dimensione di FORM sia paragonabile a quella media del settore (Euro/mil. 145).

Con riferimento all'andamento dell'EBITDA/vendite (Fig. 20), il dato 2011 registra un valore medio dell'aggregato pari al 9,2%, in ripresa rispetto al dato dell'esercizio precedente (4,7%). Come è possibile notare dalla figura 20, che illustra il rapporto EBITDA/vendite con riferimento al 2011, FORM genera al momento la più bassa marginalità del settore con un valore riferito all'esercizio 2011 pari al 2,6% a fronte di una media del settore del 9,1% e di un valore dell'11% riferito all'azienda maggiormente profittevole. Tale risultato, come evidenziato nel par. 3.3, è considerevolmente influenzato dalla *performance* – negativa – dello stabilimento di Cormano (-6,8%) mentre Villasanta - *stand alone* - esprime una marginalità operativa lorda pari al 5,6% - a ridosso della media di settore - e Quero - con un valore del 12,1% - diverrebbe addirittura l'impresa più profittevole dell'insieme.

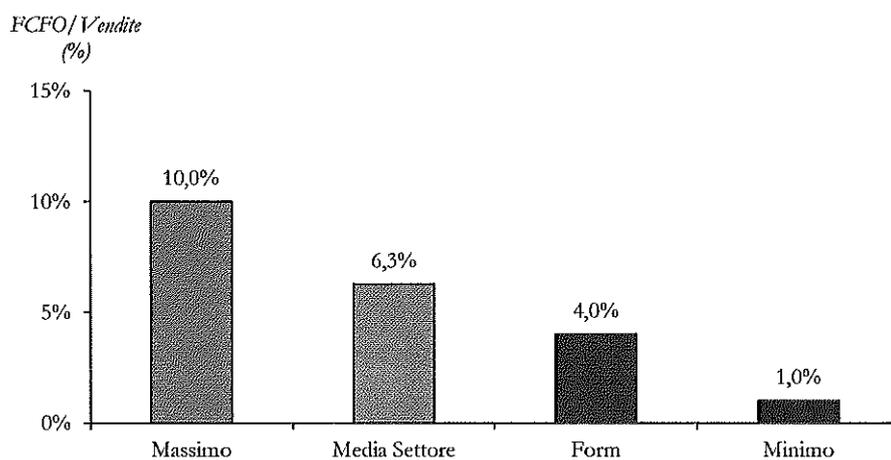
Figura 20 – Rapporto EBITDA/Vendite (2011)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

Un'analisi del tutto simile alla precedente è quella costituita dallo studio del rapporto tra Flusso di Cassa operativo generato nel corso dell'esercizio e Vendite (Fig. 21). Con riferimento all'anno 2011 la media del settore si è attestata ad un valore pari al 6,3%, con un minimo dell'1% ed un massimo del 10%. In tale scenario FORM si posiziona ad un livello inferiore rispetto alla media di settore con rapporto pari al 4,0%.

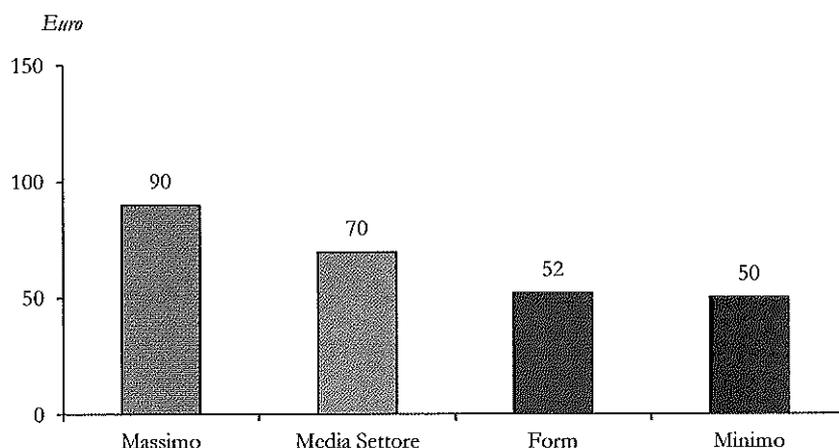
Figura 21 – Rapporto Flusso Cassa Operativo/Vendite (2011)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

Il livello successivo dell'analisi delle *performance* economiche di settore riguarda la capacità delle imprese di generare Valore in proporzione alle ore effettivamente lavorate (Fig. 22). Con un valore di 52 Euro per ora lavorata, FORM occupa una posizione inferiore rispetto alla media del settore (pari ad Euro 70); prossima al valore minimo del settore (Euro 50).

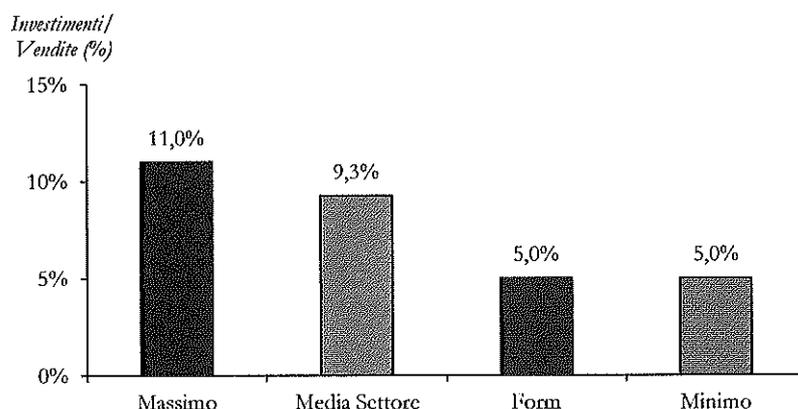
Figura 22 – Valore Aggiunto per ora lavorata (2011) – dati in Euro



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

L'analisi prosegue prendendo in considerazione la propensione delle imprese del settore a reinvestire risorse monetarie. Tale indicatore esprime – tra l'altro – lo stato di salute delle imprese in quanto denota l'adeguatezza della struttura finanziaria alle sollecitazioni competitive del settore; ed, in particolare, all'esigenza di realizzare investimenti a difesa della propria posizione competitiva. È possibile quindi affermare, in altri termini, che le imprese indebitate hanno maggiore difficoltà nel finanziare gli investimenti in quanto devono destinare al servizio del debito una quota maggiore dei flussi di cassa generati internamente rispetto a quelle meno indebitate. Nella figura seguente (Fig. 23) viene riportato il posizionamento di FORM con riferimento al rapporto tra Investimenti e Vendite registrato nel 2011. Tale analisi manifesta come la SOCIETÀ si posizioni all'ultimo posto della graduatoria con un quoziente pari al 5,0% a fronte di una media di settore del 9,3% e di un valore massimo dell'11,0%.

Figura 23 – Rapporto Investimenti/Vendite (2011)



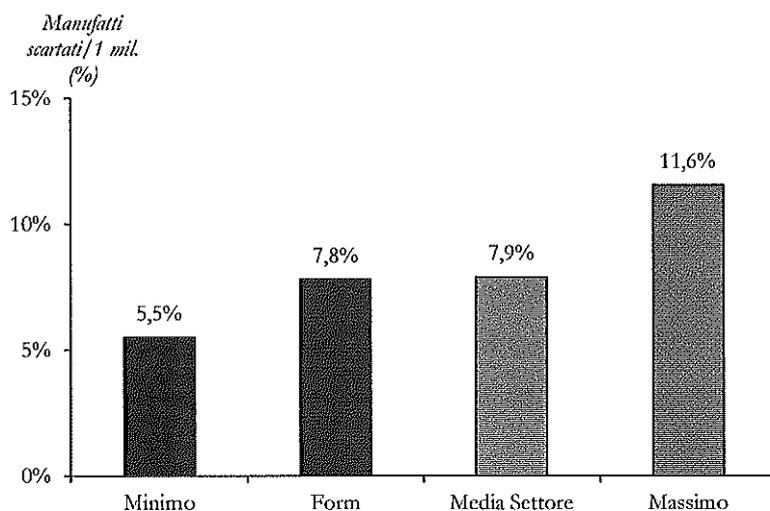
Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

### *Gli scarti di produzione*

Un elemento di particolare importanza nel settore manifatturiero - in genere - è costituito dalla capacità delle imprese di limitare la produzione di manufatti che non presentano gli elementi qualitativi minimi per servire il mercato. Nel prosieguo è oggetto d'analisi la percentuale di scarti interni, ovvero quelli che non superano i controlli di qualità dell'azienda produttrice e che conseguentemente non vengono inviati ai clienti; successivamente si illustra un'ulteriore analisi avente ad oggetto la produzione che non supera il controllo qualitativo dei clienti e che conseguentemente viene reso alle aziende produttrici (c.d. scarti esterni).

Con riferimento agli scarti interni (Fig. 24) la *performance* di FORM (7,8%) ha un valore paragonabile a quello della media del settore (7,9%); in tale ambito si segnala che l'azienda con la migliore *performance* produce scarti pari al 5,5% della propria produzione mentre quella con il peggior rendimento ha un rapporto pari all'11,6%.

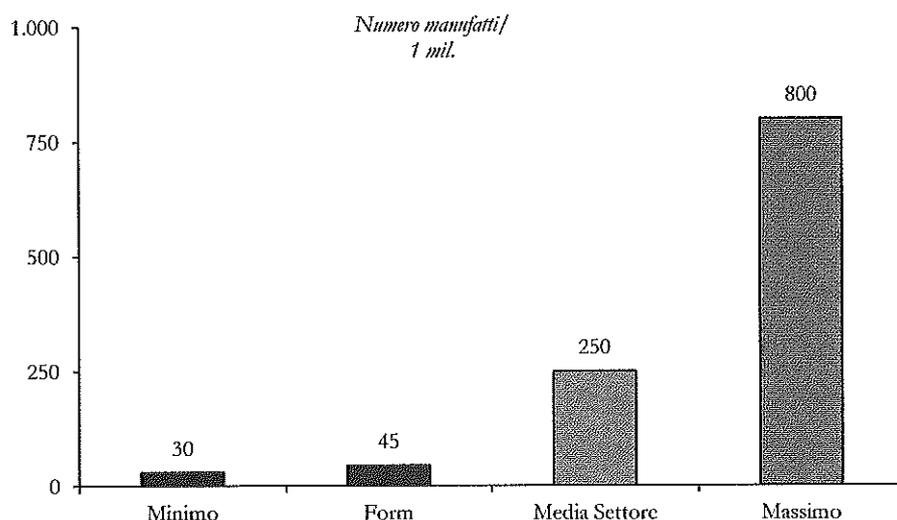
Figura 24 – Scarti interni di produzione 2011 (percentuale manufatti su un milione venduti)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

Per ciò che attiene all'analisi concernente la percentuale di produzione rifiutata dai clienti (Fig. 25), la SOCIETÀ dimostra una *performance* positiva con solamente 45 manufatti su 1 milione venduti. Si registra invece una media di settore pari a 250 manufatti e un valore massimo tra le imprese del settore pari a 800.

Figura 25 – Scarti esterni di produzione 2011 (numero manufatti su un milione venduti)



Fonte: Elaborazione propria dati European Die-Casting Association, Ottobre 2011

#### CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni suesposte e derivanti dall'analisi comparativa sopra illustrata è possibile affermare che, sebbene un tempo la SOCIETÀ detenesse dimensioni pari al doppio rispetto a quelle medie del settore, allo stato attuale FORM si colloca nella media. Dal confronto suesposto emergono, con riferimento al 2011, i seguenti aspetti:

- il rapporto EBITDA/Vendite della SOCIETÀ risulta essere il più basso del settore. Ciononostante, tale indicatore è positivo tenuto conto delle vicende societarie intervenute e la modestia del valore rispetto a quello medio del settore è parzialmente da ricondursi al risultato negativo conseguito dallo stabilimento di Cormano, alla configurazione del quale contribuisce, tra l'altro, la politica di pagamento pattuita con PSA che prevedeva sconti a fronte di pagamenti per cassa<sup>(85)</sup> (Cfr. Par. 3.3);
- il rapporto tra flussi di cassa e vendite si colloca ad un livello compreso tra il medio e il minimo di settore;
- il valore aggiunto per ora lavorata si colloca a livelli in linea con il valore minimo di settore a motivo dell'elevato peso dei costi di produzione, seppur a fronte di ricavi considerevoli;
- il rapporto tra investimenti e vendite è a livelli minimi rispetto alle *performance* di settore. La SOCIETÀ, infatti, risulta fortemente penalizzata dal peso

<sup>(85)</sup> Tale politica di pagamento non è più in vigore da Gennaio 2012; attualmente, infatti, PSA paga le proprie forniture come previsto dalla legislazione francese, ovvero a 60 giorni data fattura fine mese.

dell'indebitamento finanziario che non le consente di sostenere i continui investimenti necessari per rispondere alle sollecitazioni competitive del settore. Un solido sostegno finanziario sarebbe indubbiamente suscettibile di migliorare in modo considerevole il posizionamento di mercato, a fronte di processi produttivi di alto livello qualitativo;

- la quantità di scarti interni risulta in linea con la media di settore;
- gli scarti esterni sono prettamente inferiori alla media e si collocano ai livelli minimi di settore. Tale dato è particolarmente positivo ed indicatore della qualità dei processi produttivi, uno dei principali fattori cui ricondurre il legame di fiducia che lega FORM con le principali case automobilistiche europee.

In conclusione, il *benchmark* illustrato nel presente paragrafo pone in luce delle *performance* economiche positive a livello operativo, eccezion fatta per Cormano.

## 5. L'ESAME ANALITICO DELLE CAUSE DELL'INSOLVENZA

Sulla base dei dati e delle informazioni raccolte dallo scrivente, esposti in precedenza, è ora possibile pervenire alla descrizione delle cause dell'insolvenza di FORM.

Al riguardo si precisa che l'individuazione di una specifica causa cui far risalire la crisi di FORM, o meglio il suo dissesto, è opera complessa, stante l'esistenza di una concatenazione di eventi che sembrano essere stati, da un lato, generati da cause esterne all'impresa, e dall'altro, determinati da scelte imprenditoriali errate. I processi degenerativi di valore che conducono all'insolvenza ed al dissesto, infatti, da un punto di vista aziendale, hanno sempre cause varie e profonde che spesso maturano senza segnali apparenti fino al momento in cui vengono alla luce con esiti talvolta esiziali per la stessa sopravvivenza dell'impresa.

Ciò premesso, i fattori di crisi, pur essendo tra loro collegati, possono essere più facilmente descritti distinguendoli in fattori esterni (par. 5.1.) ed interni (par. 5.2.).

### 5.1. I fattori esterni di crisi

I fattori esterni di crisi raggruppano tutti quegli eventi – potenzialmente negativi – di fronte ai quali FORM si è trovata in una situazione passiva senza essere in grado di attuare una strategia adeguata a mitigarne gli effetti. Tali elementi sono stati identificati dallo scrivente nella crisi del settore *automotive* e nella gestione della volatilità del costo delle Leghe di alluminio.

#### LA CRISI DEL SETTORE *AUTOMOTIVE*

Il significativo calo di ordini e di volumi di vendita provocati dalla profonda crisi (evidenziati nel cap. 4) che ha investito il mercato di FORM costituisce il primo - significativo - elemento di crisi per la SOCIETÀ.

La riduzione della domanda di veicoli ha avuto un impatto diretto su tutta la filiera *automotive*, inclusa quella dei componenti pressofusi in alluminio. Tale filiera si caratterizza, inoltre, per essere prevalentemente continentale, cioè organizzata per servire gli stabilimenti di assemblaggio di veicoli presenti in Europa; le imprese facenti parte di tale filiera hanno dunque risentito maggiormente della crisi continentale non essendo nella condizione di realizzare significative vendite negli altri continenti.

Nel contesto di mercato delineato, le grandi case automobilistiche hanno diminuito le proprie produzioni rallentando di conseguenza gli ordinativi di componenti dai propri fornitori. Nella tabella 39, a titolo di esempio, sono riportati i giorni di chiusura degli

stabilimenti automobilistici europei del gruppo PSA tra il 1° ottobre 2008 e il 31 marzo 2009, con un periodo medio di fermo pari a 33 giorni. Tale rappresentazione fornisce un quadro sintetico della situazione venutasi a creare in capo al maggior cliente di FORM – specialmente di Corman - nel periodo probabilmente più acuto della crisi allorquando – a fronte del crollo delle immatricolazioni – le grandi case automobilistiche decidevano di interrompere parzialmente la produzione.

Tabella 39 – Giorni di fermo stabilimenti gruppo PSA (1 ottobre 2008 – 31 marzo 2009)

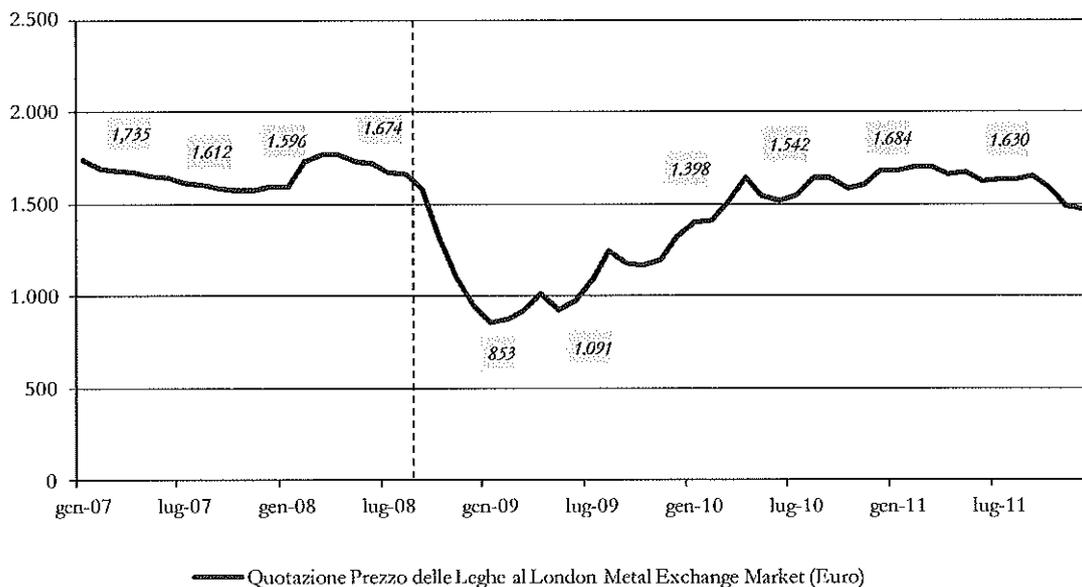
Stabilimento	Giorni di fermo
- Villaverde (Spagna)	5
- Vigo (Spagna)	26
- Hordain (Francia)	33
- Mulhouse (Francia)	23
- Poissy (Francia)	57
- Rennes (Francia)	37
- Sochaux (Francia)	48
<b>MEDIA GIORNI CHIUSURA</b>	<b>33</b>

#### LA GESTIONE DELLA VOLATILITÀ DEL COSTO DELLE LEGHE DI ALLUMINIO

L'andamento del prezzo delle Leghe di alluminio, principale componente dei getti di alluminio, costituisce un fattore determinante delle *performance* economiche della SOCIETÀ e, in generale, delle imprese operanti nel settore della pressofusione, considerato che il costo della lega di alluminio corrisponde (per FORM e anche per altri operatori) a circa il 50% del costo totale del prodotto finito. Al fine condividere con i clienti tale elemento di rischiosità, FORM - così è stato riferito allo scrivente - determina il prezzo finale dei propri prodotti utilizzando una formula che adegua periodicamente i prezzi dei getti in base all'andamento sul mercato regolamentato (*London Metal Exchange Market*) dei prezzi delle Leghe di alluminio.

Tale *modus operandi*, quindi, riduce il rischio ma non lo elimina integralmente. In presenza di un *trend* crescente dei prezzi, infatti, tale pratica determina benefici economici all'impresa venditrice nella misura in cui questa riesce ad approvvigionarsi delle materie prime a prezzi inferiori rispetto al prezzo registrato - successivamente - sul mercato, cioè quello utilizzato per determinare il prezzo finale di vendita dei getti. In una situazione come quella venutasi a creare nella seconda metà del 2008, ossia in presenza di un forte e repentino calo dei prezzi delle Leghe di alluminio (Fig. 26), tale pratica ha costituito invece un elemento fortemente negativo per le aziende produttrici di getti, FORM inclusa, che hanno continuato a vendere i propri prodotti in alluminio con un prezzo di acquisto non integralmente "ribaltato" sul cliente finale in quanto (nel frattempo) il prezzo dell'alluminio era diminuito.

Figura 26 – Andamento prezzo delle Leghe di alluminio sul Mercato di Londra (LSE) (2007-2011)



La situazione sopra descritta è stata aggravata, nel caso di FORM, dai ritardi con cui il cliente PSA ritirava in quel periodo i propri prodotti. Ciò determinava infatti un ulteriore allargamento del divario tra il costo di acquisto delle Leghe di Alluminio e la quotazione – nel frattempo ridotta - utilizzata per il calcolo del prezzo finale dei getti.

## 5.2. I fattori interni di crisi

Con riferimento ai fattori interni di crisi, lo scrivente intende riferirsi alle scelte (o non scelte) della SOCIETÀ che hanno contribuito a causare l'insolvenza. Tali elementi sono stati sinteticamente identificati dallo scrivente (i) nella mancata integrazione post-fusione, (ii) nello scarso apporto di mezzi propri e nel conseguente eccessivo ricorso all'indebitamento finanziario, (iii) nella difficoltà a reperire nuove risorse finanziarie e (iv) nell'inadeguatezza degli investimenti.

### LA MANCATA INTEGRAZIONE POST FUSIONE

La SOCIETÀ ha palesato nel corso nel tempo alcune difficoltà, a suo tempo imprevedute o sottostimate, di carattere organizzativo e industriale, derivanti dall'incompiuto processo di integrazione delle tre distinte entità giuridiche confluite nel 2005 in FORM.

Tali difficoltà, insieme all'esistenza di un livello obsoleto degli investimenti, hanno contribuito a peggiorare la qualità del prodotto e a determinare una situazione di penalizzazione della *performance* produttiva: nel 2006 il livello di efficienza produttiva degli

impianti ha raggiunto globalmente il 60% (lontano dal livello dei migliori concorrenti pari a circa l'85%). Anche i livelli degli scarti di produzione, pur conseguenza di un processo di miglioramento, risultavano ancora essere lontani dagli standard ottimali; tale situazione è stata recuperata solo al termine del piano di investimenti 2005-2008.

Si precisa che la mancata integrazione delle tre entità (e la loro diseguaglianza in termini dimensionali e tecnologici) ha fatto sì che la crisi producesse effetti negativi differenti per ciascuno degli stabilimenti. Lo stabilimento di Cormano, dotato di una maggiore capacità produttiva e di una minore flessibilità industriale rispetto ai siti di Quero e Villasanta, ha risentito maggiormente – in termini di *performance* economiche – della riduzione della domanda.

#### LO SCARSO APPORTO DI MEZZI PROPRI ED IL CONSEGUENTE ECCESSIVO RICORSO ALL'INDEBITAMENTO FINANZIARIO

Il complesso delle vicende storiche descritte in precedenza (*Cfr.* Par. 3.1.) ha evidenziato come alla base della nascita di FORM vi fosse un ambizioso progetto che consisteva nella creazione di un rilevante *player* nel settore della pressofusione, dotato di una dimensione tale da competere con i maggiori operatori europei. Tale progetto – a ben vedere - era orientato da finalità di natura prevalentemente finanziaria. Con il processo di fusione, infatti, è venuta meno la proprietà familiare delle tre imprese aggregate, sostituita da operatori finanziari riconducibili alla categoria dei fondi di *private equity*. Tali operatori orientano - per loro natura - le proprie scelte di investimento sulla base di criteri prettamente finanziari ricercando la massimizzazione del c.d. *capital gain*, vale a dire della differenza tra il costo di acquisto e di cessione di una partecipazione. Per acquisire le aziende tali operatori ricorrono spesso all'indebitamento finanziario che, sostituendosi in parte al loro capitale di rischio, consentono loro di massimizzare il loro ritorno sull'investimento. FIM, SIME e SIMI possedevano le caratteristiche essenziali per un simile progetto, trattandosi di realtà in forte sviluppo, in un settore in crescita e dotate di una buona marginalità. In questa prospettiva va rammentato, dopo la fusione, lo spin-off immobiliare, attraverso la costituzione di FORM REAL ESTATE S.R.L., destinata ad accogliere gli *assets* immobiliari (e rilevante indebitamento), scissione che, nei termini prospettati, avrebbe generato valore.

Il fluire del tempo, tuttavia, non consentiva il raggiungimento delle *performance* stimate (ed auspiccate) a causa della mancata integrazione delle tre realtà e della sfavorevole congiuntura del settore (*Cfr.* Cap. 4). La nuova proprietà (HSP) decideva pertanto di dismettere il proprio investimento, non riuscendo a contenere il forte indebitamento che

già gravava sulla struttura finanziaria di FORM, indebitamento che avrebbe dovuto ridursi grazie ai flussi di cassa futuri. La proprietà (HSP), che aveva acquisito il complesso delle tre entità a prezzi rilevanti (in bilancio per Euro/mil. 62,1), anche grazie ad un ampio ricorso all'indebitamento, procedeva a dismettere l'investimento (a questo punto articolato in due società, ovvero FORM e FORM REAL ESTATE S.R.L.), dopo aver registrato abbattimenti del valore di carico dello stesso per oltre Euro/mil. 55 e aver comunque versato nelle casse societarie un quantitativo di capitale atto a coprirne le perdite del periodo per un importo complessivo di Euro/mil. 8.

L'attuale proprietà (TEGULA HOLDINGS LTD.), che con l'acquisto del 2007 aveva di fatto "scommesso" sulla bontà del progetto FORM auspicandone una rapida ripresa, non procedeva all'apporto, in misura sufficiente, dei necessari capitali volti quantomeno a diminuirne la complessiva esposizione debitoria. In effetti, il socio TEGULA HOLDINGS LTD., nonostante avesse comunque conferito (nel 2007) in FORM la partecipazione in FORM REAL ESTATE S.R.L., e avesse rinunciato a taluni crediti vantati, conferiva risorse finanziarie in misura non sufficiente ad invertire il percorso degenerativo della crisi. In tale periodo le perdite di FORM venivano parzialmente coperte per effetto di iscrizioni/rivalutazioni delle attività conseguenti alla fusione con FORM REAL ESTATE S.R.L. (Euro/mil. 13,0) e alla rivalutazione immobiliare "D.L. 185/2008" (Euro/mil. 6,1). Ad oggi, le risorse finanziarie complessivamente apportate dal socio risultano essere pari ad Euro/mil. 8,9.

#### LE DIFFICOLTÀ DI REPERIRE NUOVE RISORSE FINANZIARIE

La manifestazione dello stato di tensione finanziaria descritta nelle pagine precedenti induceva il *management* di FORM a ricercare forme alternative di finanziamento; come si è accennato nei paragrafi 3.1 e 3.2. tale necessità si concretizzava – tra l'altro - nel tentativo di alienazione del patrimonio immobiliare della SOCIETÀ, già oggetto in passato di scissione e successivo reintegro in FORM. In particolare, sono stati studiati diversi progetti di riorganizzazione industriale che prevedevano – tra l'altro – la dismissione del patrimonio immobiliare costituito dall'attuale sito produttivo di Cormano che, nelle intenzioni della SOCIETÀ, doveva essere trasferito in un luogo più consone alle attività industriali, valorizzando l'attuale sito per finalità non industriali. Tali intenzioni, supportate da valutazioni tecniche, sono rimaste tali in quanto i tentativi del *management* non hanno prodotto i risultati ottenuti con la conseguenza che la SOCIETÀ continuava ad abbisognare di risorse finanziarie.

Solo nel periodo immediatamente precedente la dichiarazione di insolvenza, le attività di reperimento di nuove risorse finanziarie hanno avuto ad oggetto anche la ricerca di soggetti disponibili ad entrare nel capitale di FORM facendosi carico di un eventuale aumento di capitale (v. Assemblea Straordinaria del 27 settembre 2011 – All. 149); il tentativo di accordo concordatario – poi fallito – prospettava, infatti, una soluzione simile. Ciò dimostrava l'intenzione da parte del socio unico di non voler più sostenere congruamente la SOCIETÀ neanche dinanzi alla prospettiva, per la verità già ipotizzabile diverso tempo addietro e poi divenuta realtà, di una successiva dichiarazione di insolvenza.

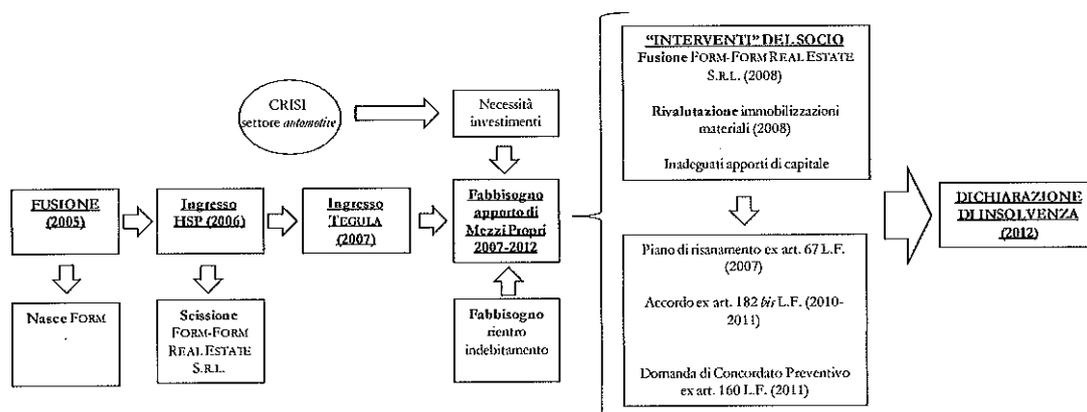
#### GLI INVESTIMENTI INSUFFICIENTI/INADEGUATI

Ricordato che l'*automotive* e il comparto della pressofusione si contraddistinguono per la continua necessità di investimenti da parte delle imprese che vi operano (sia per attività di ricerca e sviluppo per nuovi progetti sia per la realizzazione delle commesse stesse), la scarsità di risorse che ha caratterizzato FORM nel corso degli ultimi anni ha precluso un robusto piano di investimenti. Tali investimenti, anche in presenza di una crisi di settore, avrebbero consentito un impiego di risorse remunerativo, coerente con le traiettorie di sviluppo richieste dalle case automobilistiche. Ciò vale soprattutto per lo stabilimento di Cormano, il quale – dopo aver contribuito positivamente alle vicende di FORM negli anni sino al 2006 - manifesta ad oggi un rilevante *deficit* tecnologico che rende indispensabile un ammodernamento della struttura produttiva, anche sulla base delle previsioni relative all'andamento futuro del mercato.

### 5.3. Sintesi

Nel presente paragrafo si intende sintetizzare quanto esposto nelle pagine precedenti con riferimento ad una figura (Fig. 27) che, nelle intenzioni dello scrivente, riassume lo sviluppo della crisi ed i principali eventi interni ed esterni che hanno contribuito a generarla.

Figura 27 – Lo sviluppo della crisi di FORM



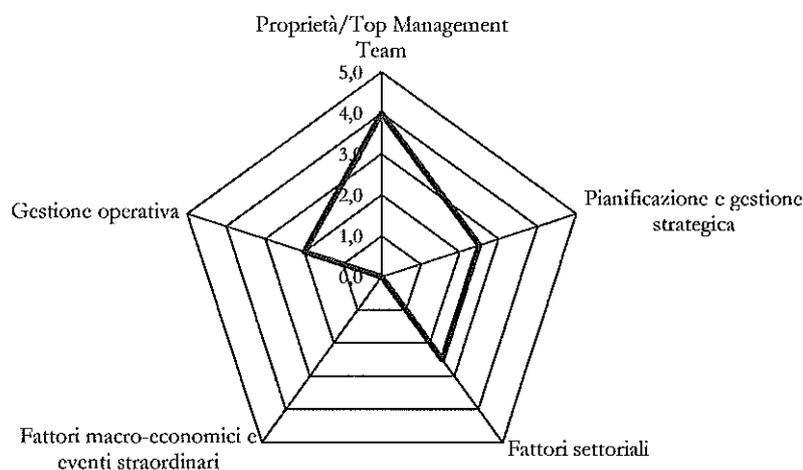
Fonte: elaborazione propria

In aggiunta, fermo restando quanto esposto in premessa circa la molteplicità dei fattori che hanno condotto FORM all'insolvenza, lo scrivente intende evidenziare quali, nell'ambito di tali fattori, siano classificabili come fattori principali e/o fattori secondari, ricorrendo ad un modello di rappresentazione delle cause di crisi di matrice economico-aziendale, in cui sono rappresentate le cinque macro-variabili cui, tipicamente, è ricondotta la crisi d'impresa. La complessità del fenomeno comporta la necessità di comprendere il peso di ciascuna di dette macro-variabili, al fine di capire quali possano essere considerate le vere e proprie determinanti della crisi e quali, invece, pur avendo contribuito alla stessa, risultino essere di minor rilievo. Per perseguire tale finalità a ciascuna macro-variabile, rappresentata da un distinto semiasse del pentagono in figura, è attribuito un punteggio definito da una scala composta da 0 (fattore del tutto assente), 1 (fattore presente, ma trascurabile), 2 (ruolo di secondo piano), 3 (co-fattore), 4 (fattore determinante) e 5 (fattore principale nel configurarsi della crisi).

Come emerge dalla figura (Fig. 28), lo scrivente ritiene che la maggiore responsabilità nella crisi – beninteso non in senso giuridico – sia imputabile alla proprietà (punteggio 4); come illustrato, infatti, la stessa, mossa da logiche finanziarie, ha manifestato un interesse inadeguato nei confronti di FORM; da ciò discende la modestia nell'apporto di risorse finanziarie, fondamentali al fine di arginare la crisi in atto. Alla configurazione dell'insolvenza ha poi concorso la crisi in atto nel settore dell'*automotive*, il fattore settoriale ha contribuito ad aggravare le conseguenze di un'inedonea struttura patrimoniale. Tale fattore, quindi, partecipa all'insorgenza della crisi ma non in modo determinante (punteggio 2,5). Anche alla pianificazione/gestione strategica è attribuibile un ruolo di co-fattore nella generazione della crisi (punteggio 2,5), sia per i progetti originari di sviluppo degli anni 2005-2006, impostati su un indebitamento insostenibile al mutare – anche di poco – delle

più rosee prospettive, sia per i progetti degli ultimi anni, non realizzati (disinvestimenti immobiliari e, soprattutto, procedure non realizzate che hanno avuto l'effetto di ritardare la manifestazione della crisi con l'insolvenza). Non particolarmente importante, invece, il tema della gestione operativa (punteggio 2), nonostante l'attuale inefficienza di Cormano (imputabile anche ai modesti investimenti) più che compensata con le *performance* di Quero e Villasanta. In tale contesto non si è attribuita alcuna rilevanza a fattori di ordine macro-economico (punteggio 0).

Figura 28 – Cause dell'insolvenza di FORM



Fonte: elaborazione propria

## 6. LA SITUAZIONE ATTUALE

Il presente capitolo è dedicato all'esposizione della situazione odierna di FORM. In particolare, nel primo paragrafo (par. 6.1.) viene analizzato il Piano Industriale in essere e nel secondo paragrafo (par. 6.2.) viene illustrato il Programma di Cessione dei complessi aziendali ipotizzato dalla SOCIETÀ in occasione del Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria<sup>(86)</sup>. In tale paragrafo, inoltre, viene descritta l'attività di verifica - posta in essere dallo scrivente - circa gli interessi manifestati dal mercato per i complessi aziendali della SOCIETÀ.

### 6.1. Il Piano industriale

Nel presente paragrafo viene analizzato lo stato corrente del portafoglio ordini (par. 6.1.1.); successivamente si illustra il Piano Industriale adottato dalla SOCIETÀ con riferimento allo stabilimento di Cormano (par. 6.1.2.) e agli stabilimenti di Villasanta e Quero (par. 6.1.3.) e, infine, (par. 6.1.4) il Piano di tesoreria relativo ai prossimi mesi.

Si precisa che le informazioni riportate nel presente paragrafo sono state comunicate allo scrivente nel corso degli incontri con il *management* di FORM. Con riferimento alle previsioni economiche si evidenzia che le stesse sono parte integrante del Programma di cessione dei complessi aziendali ipotizzato dalla SOCIETÀ; come si avrà modo di approfondire in seguito, tale piano è stato suddiviso considerando un primo complesso aziendale costituito dal sito di Cormano ed un secondo formato congiuntamente dagli stabilimenti di Villasanta e Quero.

#### 6.1.1. Premessa – gli ordini in portafoglio

Da un punto di vista commerciale, la conoscibilità dei suoi prodotti e del suo marchio a livello internazionale nonché la correttezza nei rapporti commerciali dovrebbero garantire a FORM – secondo il *management* - la prosecuzione dell'attività secondo *standard* soddisfacenti. Ad oggi, la SOCIETÀ ha comunque commesse in corso con primari operatori del settore che vengono di seguito brevemente riepilogate.

Innanzitutto, il gruppo PSA – maggior committente di FORM - ha un portafoglio ordini che, al 31 dicembre u.s., superava Euro/mil. 44 e una serie di progetti che, nel prossimo quinquennio, dovrebbero garantire fatturati proporzionalmente crescenti;

---

<sup>(86)</sup> In particolare, nel Ricorso all'Amministrazione Straordinaria (All. 3, pag. 33) la Società ipotizzava un programma definendolo «*solo un progetto di massima [...] destinato, come prevede la Legge, ad essere verificato, integrato e persino sostituito dal nominando Commissario Giudiziale*».

purtroppo la difficile situazione di mercato del gruppo PSA in Europa disturba lo strategico rapporto commerciale esistente con FORM. Se da un lato i volumi per il prossimo biennio appaiono, seppure in flessione rispetto ai livelli storici, quasi certi, dall'altro le prospettive di sviluppo più a lungo termine sembrano influenzate da diversi fattori quali l'ipotizzata fusione con GM, il recupero di quote di mercato in Europa, le eventuali politiche poste in essere dal governo francese, tradizionalmente attento alle questioni riguardanti i gruppi industriali nazionali.

Il gruppo ZF-LS (*joint venture* fra il gruppo BOSCH ed il gruppo ZF-AG), produttore di sistemi sterzanti per le maggiori case automobilistiche tedesche, ha un rapporto ormai decennale con FORM e svilupperà nel prossimo quinquennio – a regime - un fatturato vicino ad Euro/mil. 42.

Il gruppo americano BORG-WARNER, con stabilimenti in Francia e Germania, ha un rapporto quasi ventennale con FORM e svilupperà nel 2012 un fatturato stimato superiore ad Euro/mil. 9.

Il gruppo svedese TRELLEBORG opera con FORM da oltre 15 anni e fornisce a tutto il mercato *automotive* europeo particolari vulcanizzati in gomma con base di alluminio pressofuso antivibrazione ed insonorizzanti; secondo le stime di FORM, il cliente svilupperà un volume d'affari di quasi Euro/mil. 8 nell'anno in corso. In parallelo al portafoglio già esistente, nel prossimo quinquennio le nuove commesse garantiranno a FORM un fatturato annuo di circa Euro/mil. 3.

Il cliente RENAULT-NISSAN ha sviluppato un rapporto più che ventennale con FORM in svariati segmenti del mercato per fatturati complessivi – stimati – di oltre Euro/mil. 5 nel 2012 soprattutto nel segmento dei “sostegni” all'interno del sistema vettura: sospensioni e sostegni motore, supporti batteria, supporti e sostegni motorini accessori, valvole, pompe all'interno del sistema vettura (elementi comuni a più vetture e gamme).

Il cliente PIEBURG opera con FORM da relativamente poco tempo (4 anni); nonostante ciò, il fatturato è in costante crescita e le previsioni per il 2012 stimano un fatturato di Euro/mil. 10 nel campo dei corpi pompa (ad acqua, ad olio, a vuoto) in seno alle varie piattaforme *automotive* europee. In particolare, si segnalano commesse acquisite sulla piattaforma AUDI, FORD, PCA, RENAULT e VW per qualche milione di particolari/anno nelle svariate configurazioni richieste dal cliente. Le commesse acquisite svilupperanno, a regime, fatturati annui intorno ad Euro/mil. 13.

Il cliente GM OPEL è un altro dei clienti storici del gruppo (oltre 25 anni di collaborazione) con fatturati variabili negli anni in funzione dei progetti e prodotti acquisiti ma che nel 2012 si attesterà sui Euro/mil. 5. Il segmento di mercato è quello delle scatole

cambio prodotte negli stabilimenti tedeschi ed austriaci. Si evidenzia, infine, che sono oggetto di trattativa numerose richieste di possibili progetti con clienti sempre del settore *automotive* (FORD, GETRAG, FIAT, ZF AG etc.) che potrebbero incrementare il portafoglio clienti nei prossimi mesi.

#### 6.1.2. Le previsioni economiche

##### *Ramo d'azienda "Cormano"*

Con riferimento allo stabilimento di Cormano, il *management* di FORM ha predisposto un Piano della durata quinquennale (2012-2015) i cui contenuti sono riepilogati nella seguente tabella (Tab. 40).

Tabella 40 – Conto economico prospettico stabilimento di Cormano (dati in Euro/mil.)

	2012		2013		2014		2015		2016	
	Euro/ mil.	%								
<i>Tonnellate Vendute</i>	8.898		7.044		6.480		5.998		5.998	
Vendite getti	42,3	96,2	34,3	97,6	31,6	97,4	29,2	97,2	29,2	97,2
Diff. rimanenze prodotti in corso e finiti getti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendita stampi	0,9	1,9	0,4	1,1	0,4	1,2	0,4	1,3	0,4	1,3
Incrementi per lavori interni	0,8	1,7	0,4	1,2	0,4	1,3	0,4	1,4	0,4	1,4
Altri Ricavi e Proventi	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>44,0</b>	<b>100,0</b>	<b>35,2</b>	<b>100,0</b>	<b>32,4</b>	<b>100,0</b>	<b>30,1</b>	<b>100,0</b>	<b>30,1</b>	<b>100,0</b>
Materie prime getti	(21,1)	48,1	(17,3)	49,2	(15,9)	49,1	(14,7)	49,0	(14,7)	49,0
Materiali e lavo.est. per stampi	(0,3)	0,6	(0,1)	0,4	(0,1)	0,4	(0,1)	0,4	(0,1)	0,4
Lavorazioni esterne	(2,9)	6,5	(1,9)	5,3	(1,6)	5,0	(1,4)	4,6	(1,1)	3,7
Personale diretto	(5,2)	11,8	(4,0)	11,3	(3,7)	11,4	(3,4)	11,3	(3,4)	11,3
Personale indiretto di diretta imputazione	(2,8)	6,4	(2,2)	6,3	(2,1)	6,4	(2,0)	6,7	(2,0)	6,6
Personale indiretto	(1,1)	2,4	(0,8)	2,4	(0,8)	2,4	(0,8)	2,6	(0,7)	2,5
Altri costi diretti	(7,0)	15,8	(4,8)	11,0	(4,4)	13,6	(4,1)	13,5	(4,1)	13,5
Costi di struttura	(1,5)	3,5	(0,7)	1,6	(0,6)	1,9	(0,6)	1,9	(0,6)	1,9
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(41,9)</b>	<b>95,3</b>	<b>(31,8)</b>	<b>87,4</b>	<b>(29,2)</b>	<b>90,2</b>	<b>(27,1)</b>	<b>90,1</b>	<b>(26,8)</b>	<b>89,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,1</b>	<b>4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>9,6</b>	<b>3,2</b>	<b>9,8</b>	<b>3,0</b>	<b>9,9</b>	<b>3,3</b>	<b>11,0</b>
Ammortamenti	(3,7)	8,4	(3,7)	10,5	(3,7)	11,4	(3,7)	12,3	(3,7)	12,3
<i>Leasing</i>	(0,3)	0,7	(1,3)	0,8	(2,1)	0,9	(1,9)	1,0	(0,5)	1,0
<b>EBIT</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(2,2)</b>

Tale Piano si fonda sulla considerazione che il sito debba essere oggetto di un'operazione di ammodernamento e di riduzione della sua capacità. I volumi prodotti in passato nello stabilimento – a parere del *management* di FORM – non sono più coerenti con il mercato. Il Piano prevede dunque un *target* di produzione considerevolmente inferiore rispetto all'attuale capacità produttiva; più precisamente si prevede a regime un valore annuo della produzione pari a circa Euro/mil. 30 corrispondenti a poco meno di 6.000 tonnellate annue. Tale intervento dovrebbe garantire un considerevole recupero

dell'economicità con un EBITDA che, al termine del Piano (2016), si stima raggiunga il valore di Euro/mil. 3,3 nonostante una riduzione di fatturato prevista tra il 2016 e il 2012 di oltre il 30%. Con riferimento agli ammortamenti, è doveroso segnalare che tali stime sono state determinate su valori di attivo antecedenti la data di insolvenza. Come di si avrà modo di approfondire nel capitolo successivo, tali valori sono stati di recente oggetto di svalutazione da parte di FORM; da ciò ne conseguirebbe un effetto positivo sull'EBIT che – ricalcolato – potrebbe segnare un valore a pareggio al termine del Piano.

#### *Ramo d'azienda "Villasanta-Quero"*

Le previsioni economiche elaborate dalla SOCIETÀ per gli stabilimenti di Villasanta e Quero (Tab. 41) considerano un ulteriore incremento del valore della produzione rispetto a quello già fatto registrare nel passato (da Euro/mil. 92,9 a Euro/mil. 101,6). Con riferimento alla dinamica dei costi, il *management* di FORM prevede una sostanziale continuità con i valori registrati nell'ultimo triennio. Il maggior sfruttamento della capacità produttiva e la stabilità dei fattori di costo consentirebbero di raggiungere un valore di EBITDA al termine del Piano (2015) pari ad Euro/mil. 17,6 con un rapporto sul valore della produzione pari al 17,4%. Tale valore permetterebbe la copertura degli ammortamenti (stimati in Euro/mil. 4,5) e consentirebbe al complesso di Villasanta e Quero di realizzare un EBIT pari ad Euro/mil. 13,1 con un rapporto sul valore della produzione pari al 12,9%.

*Tabella 41 – Conto economico prospettico stabilimenti di Villasanta e Quero (dati in Euro/mil.)*

	2012		2013		2014		2015	
	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	90,5	97,4	93,2	97,3	96,1	97,4	98,9	97,3
Incrementi per lavori interni	2,2	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4
Atri ricavi	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>92,9</b>	<b>100,0</b>	<b>95,8</b>	<b>100,0</b>	<b>98,7</b>	<b>100,0</b>	<b>101,6</b>	<b>100,0</b>
Costo del venduto	(36,5)	(39,3)	(37,5)	(39,1)	(38,7)	(39,2)	(38,7)	(38,1)
Servizi esterni	(18,1)	(19,5)	(18,7)	(19,5)	(19,2)	(19,5)	(19,2)	(18,9)
Personale	(21,8)	(23,5)	(22,4)	(23,4)	(23,1)	(23,4)	(23,1)	(22,7)
Costi di struttura	(2,8)	(3,0)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(79,2)</b>	<b>(85,3)</b>	<b>(81,5)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(84,0)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(84,0)</b>	<b>(82,7)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>13,7</b>	<b>14,7</b>	<b>14,3</b>	<b>14,9</b>	<b>14,7</b>	<b>14,9</b>	<b>17,6</b>	<b>17,3</b>
Ammortamenti	(4,5)	(4,8)	(4,5)	(4,7)	(4,5)	(4,6)	(4,5)	(4,4)
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	<b>13,1</b>	<b>12,9</b>

*FORM (somma dei valori dei rami)*

In merito alle stime predisposte dal *management* di FORM, lo scrivente intende evidenziare come queste siano state elaborate considerando elementi che al momento sono solamente ipotizzabili. Con riferimento - ad esempio - alle previsioni economiche concernenti lo stabilimento di Cormano, le stesse sono state formulate sulla base di investimenti atti ad adeguare l'efficienza produttiva degli impianti.

Al fine di fornire un'analisi complessiva sulle prospettive economiche di FORM, nella seguente tabella (Tab. 42) vengono esposti i dati aggregati dei tre stabilimenti.

La struttura dei conti economici prospettici presentati in precedenza per gli stabilimenti è diversa poiché diverse sono state le modalità di stima. I dati complessivi sono stati ottenuti, quindi, raggruppando le principali voci.

*Tabella 42 – Conto economico prospettico FORM 2012-2015 (dati in Euro/mil.)*

	2012		2013		2014		2015	
	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%	Euro/ mil.	%
<b>Valore della produzione</b>	<b>136,9</b>	<b>100,0</b>	<b>131,0</b>	<b>100,0</b>	<b>131,1</b>	<b>100,0</b>	<b>131,7</b>	<b>100,0</b>
Totale costi	(121,1)	(88,5)	(113,3)	(86,5)	(113,2)	(86,3)	(111,1)	(84,4)
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>11,5</b>	<b>17,7</b>	<b>13,5</b>	<b>17,9</b>	<b>13,7</b>	<b>20,6</b>	<b>15,6</b>
Ammortamenti	(8,2)	(6,0)	(8,2)	(6,3)	(8,2)	(6,3)	(8,2)	(6,2)
Leasing	(0,3)	(0,2)	(1,3)	(1,0)	(2,1)	(1,6)	(1,9)	(1,4)
<b>EBIT</b>	<b>7,3</b>	<b>5,3</b>	<b>8,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,6</b>	<b>5,8</b>	<b>10,5</b>	<b>8,0</b>

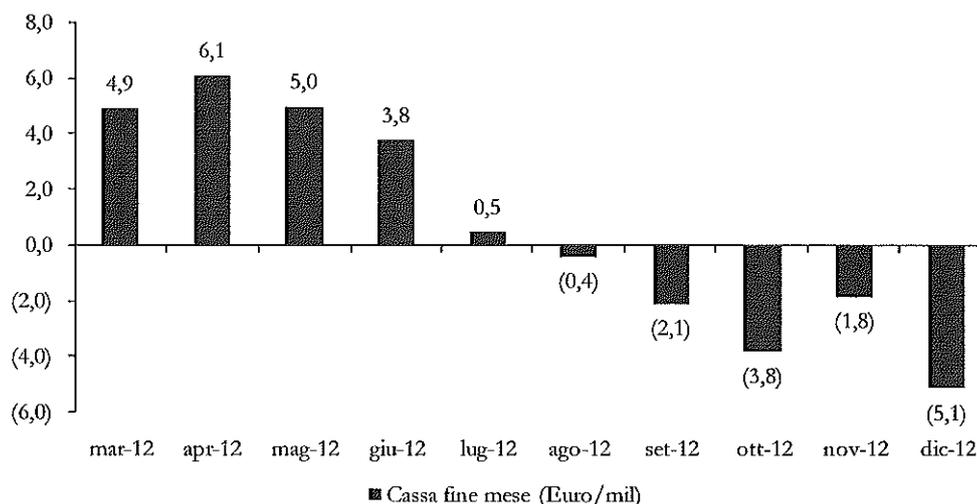
La situazione economica complessiva stimata (Tab. 42) evidenzia il sostanziale raggiungimento del pareggio operativo già a partire dall'anno in corso. In particolare, nonostante la riduzione nei ricavi (da Euro/mil. 136,9 nel 2012 a livelli intorno ad Euro/mil. 131,0 a partire dal 2013) dovuta alla progressiva contrazione della produzione di Cormano, la SOCIETÀ riuscirebbe progressivamente a migliorare la propria efficienza produttiva come evidenziato dall' EBITDA che passerebbe dall'11,5% del valore della produzione nel 2012 a rappresentarne nel 2015 il 15,6%. A questo si aggiunga che l'EBIT aumenterebbe in termini percentuali dal 5,3% nel 2012 all'8,0% nel 2015. In termini assoluti i risultati presentati prevedono comunque un progressivo aumento dell'EBIT da Euro/mil. 7,3 nel 2012 a Euro 10,5 nel 2015.

I dati presentati presuppongono l'effettuazione di consistenti investimenti (soprattutto nello stabilimento di Cormano), da ritenersi tuttavia allo stato attuale irrealizzabili per carenza di risorse finanziarie. Ciò che rileva, quindi, è che il recupero dell'economicità, stando ai piani aziendali, fondati (a parere dello scrivente) su una consolidata esperienza, potrebbe avvenire a condizione di adeguati apporti di capitale idonei a realizzare gli auspicati investimenti.

### 6.1.3. Le previsioni finanziarie

Il management di FORM ha messo a disposizione dello scrivente il Piano di tesoreria relativo ai prossimi mesi di gestione che viene di seguito rappresentato in sintesi (Fig. 29).

Figura 29 – Piano di Tesoreria (maggio – dicembre 2012) (dati in Euro/mil.)



Le previsioni finanziarie evidenziano un *deficit* di cassa a partire dal mese di agosto e fino al mese di dicembre; ciò considerato, gli amministratori di FORM – al quale si ricorda è tuttora affidata la gestione dell’impresa – si sono mostrati intenzionati a sottoporre agli Organi competenti – ove vi fosse la necessità – un’istanza finalizzata alla richiesta di linee di credito (in prededuzione) a primari istituti di credito, già disponibili, sulla base delle informazioni assunte dallo scrivente, ad accogliere tale richiesta.

\* \* \*

In sintesi, quindi, nel presente paragrafo sono stati evidenziati:

- la presenza di ordini significativi, di importanti player internazionali, nell’ambito di un rapporto commerciale di medio-lungo termine;
- l’esistenza di un’economicità per gli stabilimenti di Villasanta e Quero, ed una proiezione futura di incremento della stessa;
- la presenza, per lo stabilimento di Cormano, di una marginalità positiva a livello di EBITDA cui tuttavia non segue, nonostante un incremento della stessa, una redditività prospettica adeguata;

- l'esistenza, per FORM nel suo complesso, di un'economicità perseguibile nel breve termine, a condizione di apporti finanziari che rendano possibili gli investimenti;
- un piano di tesoreria a breve che genera fabbisogni a partire dal mese di settembre.

Si tratta di elementi che lo scrivente ha inteso, in sede di chiusura, richiamare sottolineando quanto segue:

- a) la distinzione in due rami di FORM (da una parte Cormano e dall'altra Villasanta e Quero), ancorché ragionevole nell'ottica di omogeneità di clientela servita (da una parte francesi e dall'altra tedeschi) e fondata anche su parziali manifestazioni d'interesse, non viene considerata definitiva dallo scrivente, potendosi configurare diverse soluzioni, al momento non esposte, in quanto necessitano di ulteriori approfondimenti;
- b) l'appetibilità di Cormano non può essere apprezzata solo in termini di economicità attuale ma deve essere declinata alla luce delle relazioni stabili tra clienti e fornitori; in altri termini, un'eventuale cessione del Ramo d'azienda "Cormano" ad un operatore dell'*automotive* dovrebbe essere valutata anche per la capacità (derivante da rapporti di lungo tempo con il mercato francese) di creare un "ponte" tra l'acquirente ed il mercato francese stesso. Il potenziale acquirente, in ipotesi desideroso di porre le basi di un suo *business* (magari contiguo a quello di FORM) vedrebbe nel Ramo d'azienda "Cormano" (attraverso un'acquisizione) un'opportunità di realizzare immediatamente tale strategia, in alternativa ai tempi lunghi ed ai rischi di una naturale evoluzione interna.

## **6.2. La prospettata cessione dei complessi aziendali**

Nel presente paragrafo si riassume il Programma di Cessione ipotizzato dalla SOCIETÀ in occasione della presentazione del Ricorso all'Amministrazione Straordinaria (par. 6.2.1.); a questo fa seguito una breve illustrazione delle manifestazioni di interesse pervenute fino ad oggi a FORM (par. 6.2.2.), in ordine alle quali – stante il carattere e gli impegni di riservatezza – lo scrivente ha chiesto la secretazione.

6.2.1. Il Programma di cessione presentato dalla SOCIETÀ ai sensi dell'art. 27, co. 2, lett. b D. Lgs. 270/99

Il Programma di Cessione ipotizzato dalla SOCIETÀ (All. 12) prevede quattro diverse modalità di alienazione per altrettanti gruppi di beni, che vengono di seguito riepilogati:

- Ramo d'azienda "Cormano";
- Ramo d'azienda "Villasanta-Quero";
- Immobili;
- Altre attività.

Tale Programma è frutto dell'analisi svolta dall'organo amministrativo di FORM, specie tenuto conto dell'appetibilità riscontrata sul mercato per i complessi aziendali e i beni della SOCIETÀ. Si illustrano di seguito i tratti salienti del Programma.

*Ramo d'azienda "Cormano"*

Il Piano di Cessione prevede la prosecuzione delle attività aziendali per detto sito per almeno un anno, lasso temporale sufficiente - a parere della SOCIETÀ - ad intraprendere una ristrutturazione del Ramo stesso e tentare di creare le premesse per una sua possibile cessione in esercizio, evitando dunque la liquidazione atomistica dei beni facenti parte del Ramo e la perdita dei posti di lavoro.

Con riferimento al Ramo, la SOCIETÀ espone nel Programma che *«sarà in grado di produrre nei prossimi 12 mesi un risultato netto negativo di Euro 4.914.000 e un flusso di cassa negativo pari a Euro 645.000. Al termine del periodo preso in considerazione, e grazie all'opera di ristrutturazione e riorganizzazione del medesimo, sarà tuttavia possibile e ragionevole prevedere che il medesimo ramo aziendale possa essere ceduto secondo una valorizzazione che prevede un moltiplicatore del 3,5 sull'EBITDA al netto dei debiti relativi ai leasing ancora in essere per le rate a scadere e del saldo negativo del capitale circolante netto necessario [...]». Con riferimento alla scelta del moltiplicatore, quest'ultimo è stato previsto nella misura del 3,5, ossia minore di quello utilizzato per determinare il prezzo di cessione dei rami di azienda di Quero e Villasanta (pari a 4) [...]».*

Secondo le stime della SOCIETÀ, dunque, l'eventuale cessione del Ramo d'azienda "Cormano" consentirebbe un introito - al netto della perdita economica dell'esercizio - pari ad Euro/mil. 0,7. Il valore del suddetto Ramo è stato determinato applicando un moltiplicatore pari a 3,5 all'EBITDA stimato per l'esercizio 2013, *post* ristrutturazione meno il Capitale Circolante Netto. Sempre con riferimento al Ramo d'azienda "Cormano", la SOCIETÀ ritiene che *«il ramo d'azienda, stante il suo pregio e la possibilità di cederlo a terzi in*

*continuità, potrebbe spuntare un prezzo sul mercato superiore a quello sopra ipotizzato, tale da migliorare ulteriormente il flusso di cassa sopra evidenziato come possibile».*

#### *Ramo d'azienda "Villasanta-Quero"*

Con riferimento al Ramo d'azienda identificato con le attività degli stabilimenti di Villasanta e Quero, FORM avrebbe ricevuto in data 28 febbraio - 2 marzo 2012 una manifestazione di interesse da un importante operatore del settore (All. 13). In base a quanto riportato nel Programma di Cessione, la proposta prevederebbe<sup>(87)</sup> che:

- *«il trasferimento dei rami aziendali che avverrà mediante la stipula di un primo contratto di affitto di azienda e quindi la successiva cessione dei compendi;*
- *una durata del contratto di affitto di un anno;*
- *un canone complessivo di 2.700.000 Euro;*
- *durante il contratto di affitto, l'acquisizione del magazzino, ad esclusione di quello relativo al materiale di consumo, per un importo complessivo di Euro 18.000.000;*
- *che la società affittuaria si accollerà: (i) il debito per TFR, ratei 13ma, 14ma, permessi e ferie del personale trasferito – Euro 4.949.000, (ii) il debito residuo relativo alle quote dei contratti leasing in essere, ad eccezione di quello riferito all'immobile di Villasanta – Euro 10.900.000, (iii) i debiti rappresentati da titoli di credito (cambiali) e quelli inerenti la legge Sabatini – Euro 6.157.000;*
- *la locazione degli immobili di proprietà Form S.p.A., ove viene svolta l'attività, per un anno a fronte di un canone (per l'anno di durata del contratto) complessivo pari a Euro 1.500.000;*
- *al termine del periodo di locazione, la successiva cessione dei compendi aziendali di Quero e Villasanta per un corrispettivo complessivo di Euro 10.650.000».*

Il Programma di Cessione della SOCIETÀ prevede, dunque, l'affitto del suddetto Ramo d'azienda per un periodo di un anno durante il quale verrebbe trasferito il magazzino – ad esclusione di quello costituito dal materiale di consumo – con la successiva acquisizione del Ramo da parte del locatario. Pertanto, gli immobili ove viene svolta l'attività del Ramo sarebbero oggetto di un contratto di locazione tra cedente e cessionario, che l'immobile non sarebbe oggetto del Ramo concesso in affitto. Considerando le passività che l'acquirente sarebbe disponibile ad accollarsi (Euro/mil. 22,0), il corrispettivo stimato dalla SOCIETÀ è pari ad Euro / mil. 54,9.

---

<sup>(87)</sup> In realtà, anche dopo un'attenta lettura della manifestazione di interesse (All. 13) non è stato possibile identificare i dettagli dell' "offerta", sebbene questi vengano riportati nel Programma di Cessione allegato al Ricorso.

Con riferimento alla salvaguardia dei posti di lavoro, si evidenzia che la cessione dei siti produttivi di Quero e Villasanta prevede – nelle intenzioni della SOCIETÀ - il trasferimento di un organico pari a 461 unità, di cui 51 interinali, e la probabile successiva assunzione di ulteriori 25 unità.

#### *Immobili aziendali*

Il Programma predisposto dalla SOCIETÀ prevede la cessione di tutte le proprietà immobiliari di FORM – costituite dagli immobili strumentali dove si svolgono le attività dei Rami - al termine del periodo previsto per il Programma di Cessione dei complessi aziendali. Si legge nel Ricorso che «l'organo amministrativo della Società ha considerato il valore degli immobili iscritto a bilancio (Euro 33.318.974) e quello risultante dalle perizie commissionate in epoca più recente (Euro 34.902.851); la Società ha prudenzialmente ipotizzato un valore di cessione pari al complessivo importo di Euro 30.0000.000 considerando:

- il momento di particolare difficoltà che sta attraversando il mercato immobiliare;
- la caratteristica di non fungibilità dei beni immobili considerati cui potrebbero essere interessati a vario titolo, o un soggetto che ritiene appetibile il rendimento previsto o il medesimo soggetto subentrato nei siti produttivi».

#### *Altre attività*

Con riferimento, infine, alla liquidazione delle altre attività di FORM, costituite in gran parte da crediti commerciali, il Programma prevede il loro realizzo al valore di bilancio, pari ad Euro /mil. 26,9; il riepilogo di tali attività e del loro presumibile valore di realizzo viene riportato nella Tabella seguente (Tab. 43).

*Tabella 43 – Attività iscritte nella situazione contabile al 15 febbraio 2012 e suscettibili di realizzo*

<b>Attività</b>	<b>Valore (Euro)</b>
Crediti	21.816.507
Crediti tributari	1.116.799
Altri crediti	1.747.373
Cassa	2.259.472
<b>Totale attività</b>	<b>26.940.151</b>

\* \* \*

Nella tabella seguente (Tab. 44) vengono riepilogati i valori di realizzo - ipotizzati da FORM – delle attività sociali.

Tabella 44 – Riepilogo del prospettato valore di realizzo delle attività

Attività	Valore (Euro)
Ramo d'Azienda Quero - Villasanta	54.926.000
Ramo d'Azienda Cormano	737.000
Immobili	30.000.000
Altre attività	26.940.000
<b>Totale realizzi (incassi + accolti)</b>	<b>112.603.000</b>

\* \* \*

Alla luce del Programma di Cessione predisposto da FORM - precedentemente illustrato - lo scrivente ritiene opportuno evidenziare alcune criticità emerse dalla lettura dei suoi contenuti. Preliminarmente occorre osservare che la suddivisione delle attività - in particolare dei due Rami - e le modalità della loro cessione discendono principalmente dall'appetibilità riscontrata sul mercato occorre quindi aggiungere che, con riferimento alla prospettata separazione delle attività immobiliari dai due Rami d'azienda operativi, non risulta chiaro se il valore dell'EBITDA di quest'ultimi - utilizzato per stimare il loro ipotetico prezzo di cessione - accolga già il costo di affitto figurativo dei suddetti immobili. Per ciò che attiene all'ipotizzato accollo da parte dei cessionari di alcuni debiti (*leasing*) della SOCIETÀ - dichiarata insolvente - non è chiara la modalità per porre in essere tale operazione. Si evidenzia, infine, che un ipotetico affitto annuale del Ramo - subordinato all'apertura dell'Amministrazione Straordinaria e all'approvazione del relativo Programma - potrebbe costituire un ulteriore elemento di criticità, considerando i termini di esecuzione di un eventuale Programma di Cessione (1 anno).

6.2.2. Le manifestazioni di interesse pendenti

~~OMISSIS~~

OMISSIS

OMISSIS

~~OMISSIS~~

OMISSIS

## 7. LO STATO ANALITICO ESTIMATIVO DELLE ATTIVITÀ E PRIME SINTESI DELLE RAGIONI CREDITORIE

L'art. 28 del D. Lgs. 270/99 dispone che alla presente Relazione siano allegati lo stato analitico estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione. Tenuto conto del lavoro svolto dalla SOCIETÀ e dai suoi consulenti ai fini della predisposizione del Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria, nonché dell'attività di verifica ed integrazione poste in essere dallo scrivente, si intende qui di seguito descrivere le attività della SOCIETÀ, indicando le stime dei relativi cespiti nonché richiamare le prime risultanze dell'analisi sulle passività sino ad oggi posta in essere. Lo scrivente, a seguito dell'accettazione della carica, si è immediatamente attivato al fine di richiedere alla SOCIETÀ la situazione economico-patrimoniale alla data di dichiarazione di insolvenza (29 marzo 2012) (All. 6), la quale è stata messa a disposizione del sottoscritto solamente in data 2 maggio u.s. per le difficoltà richiamate in precedenza (Cfr. Par. 1.1.).

Nel prosieguo il primo paragrafo (par. 7.1.) è dedicato all'indicazione di stima delle attività, cui segue un approfondimento delle passività (par. 7.2.), rinviando all'allegato (All. 2) per l'elenco richiesto ai sensi dell'art. 28 co. 2 D.Lgs. 270/1999. Nel terzo paragrafo (par. 7.3.), invece, viene illustrata la situazione dei contratti di *leasing* societari.

### 7.1. Lo stato analitico ed estimativo delle attività

Lo stato analitico ed estimativo delle attività di FORM è stato predisposto sulla base delle informazioni<sup>(89)</sup> raccolte in azienda e risulta inevitabilmente condizionato dai ristretti tempi imposti dalla Legge per la stesura della presente Relazione. In merito a ciò si evidenzia che, stante la complessità e la moltitudine di cespiti dislocati presso i tre stabilimenti, lo scrivente ha inteso non avvalersi di un perito estimatore delle attività aziendali (soprattutto per quanto concerne le categorie delle immobilizzazioni materiali e delle rimanenze) in quanto, a prescindere dall'autorizzazione dell'Ill.mo Giudice Delegato, i ristretti tempi di redazione della presente Relazione concessi dalla Legge non avrebbero consentito la composizione delle stesse stime in tempo utile. Nonostante ciò, considerata l'importanza della stima delle attività aziendali da parte del Commissario Giudiziale, lo scrivente ha provveduto a contattare informalmente un professionista esperto in ambito

---

<sup>(89)</sup> Si ricorda, tra tutte, ai fini della valutazione delle attività il "giudizio di stima" dei beni immobili dell'arch. Raimondo Campanini composto nei primi mesi del 2012 (All. 150).

estimativo al fine di ottenere informazioni e ragguagli sui valori presentati dall'organo amministrativo nella situazione patrimoniale aggiornata.

Ciò premesso il Ricorso promosso da FORM identifica il 15 febbraio 2012 quale data di riferimento per la prescritta "situazione patrimoniale aggiornata". Tale situazione è stata considerata quale punto di partenza dallo scrivente, integrata dalla situazione contabile alla data della dichiarazione dello stato di insolvenza (29 marzo 2012) oltre che altri documenti a cui si è fatto riferimento in precedenza, nonché dalla documentazione contabile ulteriormente acquisita presso l'azienda nel corso dei numerosi sopralluoghi e da informazioni acquisite nel corso dei diversi incontri e colloqui che hanno avuto luogo (Tab. 45).

Tabella 45 – Situazione contabile di FORM (dati in Euro)

<b>ATTIVO</b>	<b>15 febbraio 2012</b>	<b>29 marzo 2012<sup>(90)</sup></b>	<b>Variazione</b>
Immobilizzazioni immateriali	4.303.105	-	(4.303.105)
Immobilizzazioni materiali	98.402.034	82.346.646	(16.055.388)
Immobilizzazioni finanziarie	92.298	90.000	(2.298)
Rimanenze	34.711.325	19.374.293	(15.337.032)
Crediti	25.379.533	20.148.688	(5.230.845)
Disponibilità liquide	2.262.672	5.650.448	3.387.776
Ratei e risconti attivi	2.201.252	1.618.452	(582.800)
<b>TOTALE</b>	<b>167.352.219</b>	<b>129.228.527</b>	<b>(38.123.692)</b>
<b>PASSIVO</b>	<b>15 febbraio 2012</b>	<b>29 marzo 2012</b>	<b>Variazione</b>
Patrimonio netto	5.093.568	(30.414.214)	(35.507.782)
Fondi per rischi ed oneri	7.983.207	6.644.526	(1.338.681)
Fondo trattato fine rapporto	6.483.259	6.295.959	(187.300)
Debiti	147.285.705	146.152.720	(1.132.985)
Ratei e risconti passivi	506.480	549.537	43.057
<b>TOTALE</b>	<b>167.352.219</b>	<b>129.228.528</b>	<b>(38.123.691)</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali

Come è evidente dalla tabella (Tab. 45), vi è una significativa difformità fra i valori presentati dalla SOCIETÀ al 15 febbraio 2012 e quelli derivanti dalla situazione patrimoniale alla data di dichiarazione di insolvenza (29 marzo 2012). La suddetta differenza trae origine dalla scelta dell'organo amministrativo di FORM di apportare delle rettifiche alle poste contabili nel periodo immediatamente successivo alla presentazione del Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria; tali rettifiche sono state

<sup>(90)</sup> Considerate le difficoltà da parte di FORM di elaborare il prospetto alla data esatta del 29 marzo 2012, tutte le elaborazioni sono state eseguite sul mese completo cioè quindi al 31 marzo 2012; tale semplificazione non inficia i risulta contabili presentati.

predisposte ai fini della bozza di Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2011<sup>(9)</sup> (di seguito anche Bilancio 2011) e influiscono direttamente sulla situazione contabile al 29 marzo 2012 oggetto della presente analisi in quanto quest'ultima risulta essere la continuazione logica della prima. Tali differenze sono state oggetto di analisi da parte dello scrivente e saranno trattate nel prosieguo del testo in relazione alle singole categorie di cespiti esaminate.

#### LE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI [Valore contabile Euro 0]

Alla data del 15 febbraio 2012 il valore contabile di tale voce risultava, al netto degli ammortamenti, pari a Euro 4.303.106. Tale valorizzazione era costituita dalla somma delle seguenti voci:

- costi d'impianto e di ampliamento per Euro 3.287;
- concessioni, licenze, marchi e diritti simili per Euro 103;
- avviamento per Euro 4.116.545;
- altre immobilizzazioni immateriali per Euro 183.171.

Il valore di maggior rilievo, ovvero quello relativo all'avviamento, deriva dall'allocatione di parte del disavanzo da fusione registrato in occasione dell'incorporazione della società INDUSTRIE FIM S.P.A. e della società SIME PRESSOFUSIONI S.P.A. e dell'avviamento derivante dall'operazione di fusione per incorporazione in FORM di FORM REAL ESTATE S.P.A. (Cfr. Cap. 3).

In sede di predisposizione del Bilancio 2011, l'organo amministrativo ha svalutato integralmente tale posta contabile. In ordine a tale categoria di cespiti, essendo a parere dello scrivente inesistente la loro utilità futura, si stima un **valore nullo**. (Tab. 46).

Tabella 46 – Valori contabili delle immobilizzazioni immateriali di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	15 febbraio 2012	29 marzo 2012	Valore stimato
Costi d'impianto e di ampliamento	3.287	-	-
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	103	-	-
Avviamento	4.116.545	-	-
Immobilizzazioni in corso e acconti	-	-	-
Altre	183.171	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>4.303.106</b>	-	-

#### LE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI [Valore contabile Euro 82.346.646]

<sup>(9)</sup> Il Bilancio d'Esercizio 2011 non è stato ad oggi ancora approvato.

Per quanto concerne la presente categoria di cespiti occorre effettuare una breve premessa. L'organo amministrativo della SOCIETÀ ha effettuato in sede di redazione di Bilancio 2011 valutazioni<sup>(92)</sup> in merito alla congruità dei valori dei cespiti iscritti nei libri contabili societari. Da un'accurata analisi della documentazione chiesta ed ottenuta dallo scrivente e dai numerosi colloqui intercorsi si è potuto constatare che le valutazioni espresse da tale organo risultano essere composte in ottica prevalentemente liquidatoria. Come si avrà modo di apprezzare nel prosieguo del testo, dette valutazioni hanno decrementato, in taluni casi, in misura considerevole l'ammontare delle suddette poste contabili. Tale operato a parere dello scrivente non risulta essere in astratto compatibile con le finalità di stima assunte dallo scrivente, che richiederebbero un distinguo in funzione di una continuità aziendale (se pure attraverso una procedura concorsuale) o in ipotesi liquidatoria. D'altro canto però, tenuto conto del principio della prudenza, applicato in sede di redazione di Bilancio 2011, i valori indicati nella situazione patrimoniale aggiornata devono essere comunque utilizzati dallo scrivente quale necessario punto di riferimento per la propria stima.

In aggiunta a quanto appena esposto si evidenzia che la SOCIETÀ ha sottoscritto nel corso degli anni numerosi contratti di *leasing*<sup>(93)</sup> i quali non emergono dalla situazione patrimoniale aggiornata se non nel prospetto relativo ai "Conti d'Ordine"<sup>(94)</sup>. Per completezza espositiva, ancorché i beni oggetto dei contratti di *leasing* che, per propria natura, non risultano di proprietà della SOCIETÀ e quindi non rientrerebbero nella stima delle attività, si ritiene opportuno comunque illustrare, per eventuali plusvalenze latenti, tali aspetti rinviando l'analisi al paragrafo 7.3..

\* \* \*

Nella situazione patrimoniale del 15 febbraio 2012 il valore contabile di tale voce ammontava ad Euro 98.402.034 e risultava essere così composta:

- terreni e fabbricati per Euro 33.163.903;
- impianti e macchinari per Euro 42.891.903;
- attrezzature industriali e commerciali per Euro 15.865.486;

---

<sup>(92)</sup> Nel corso del primo trimestre 2012 l'organo amministrativo della SOCIETÀ ha istituito un comitato interno di esperti ai fini di espletare una verifica sul complesso delle immobilizzazioni materiali (ad eccezione della stima complessi immobiliari per i quali si è affidato ad un professionista esterno).

<sup>(93)</sup> I contratti di *leasing* sottoscritti nel corso dei vari anni dalla SOCIETÀ sono sia di tipo immobiliare che mobiliare e ammontano ad un importo complessivo originario di circa Euro/mil. 47 (quota capitale oltre a interessi).

<sup>(94)</sup> Dalla situazione patrimoniale in possesso dello scrivente si evince solamente la quota delle rate *leasing* a scadere pari ad Euro 20.262.275.

- altri beni per Euro 280.549;
- immobilizzazioni in corso e acconti per Euro 6.200.193

Considerato che allo scrivente compete la stima delle attività e che il solo aggregato delle immobilizzazioni materiali rappresenta più del 65% del complesso delle poste attive di FORM, nel prosieguo del testo verrà illustrata l'analisi di tali singole poste contabili.

*Terreni e fabbricati [Valore contabile Euro 26.972.790]*

Per quanto concerne il valore dei terreni e fabbricati esso è stato oggetto di diverse stime<sup>(95)</sup>, ultima delle quali, in ordine temporale, è stato il giudizio di stima redatto dall'arch. Raimondo Campanini nei primi mesi del 2012. Detto esperto ha provveduto ad effettuare la stima dei soli complessi immobiliari di proprietà di FORM e, considerata la complessità delle caratteristiche edilizie, ha utilizzato un metodo sintetico comparativo parametrico sulla base delle quantità tipologiche degli edifici e dei loro locali accessori. La valutazione del più probabile prezzo corrente di mercato, descrive nella sua relazione il perito della SOCIETÀ, è stata eseguita raffrontando i valori di edifici simili a quelli oggetto di valutazione sia in termini di localizzazione territoriale che per destinazione d'uso, confrontando i dati dell'Agenzia del Territorio, l'OSMI Borsa Immobiliare della Provincia di Milano, l'attuale mercato immobiliare e applicando un significativo decremento sulla base della consistenza edilizia e del livello manutentivo rilevato.

Il patrimonio immobiliare di FORM risulta essere complesso essendo costituito da tre siti industriali di seguito indicati:

- complesso industriale di Cormano (MI), via del Lavoro n. 5;
- complesso industriale di Villasanta (MI), via Nino Bixio n. 6;

<sup>(95)</sup> Nel corso degli ultimi sei anni sono state effettuate, per scopi diversi, ben sette perizie di valutazione riferibili ai terreni e fabbricati. Si riporta di seguito la tabella (Tab. 47) riportante i valori di stima delle suddette perizie.

*Tabella 47 – Perizie di valutazione e importi di stima dei complessi industriali di FORM (dati in Euro)*

Perito	Periodo	Cormano	Villasanta	Quero
Campanini	Febbraio 2006	19.570.000,00	15.215.788,29	-
Campanini	Giugno 2007	-	-	8.800.000,00
Temellini	Giugno 2007	18.150.000,00	12.000.000,00	7.750.000,00
Campanini	Giugno 2008	17.519.536,38	11.582.494,32	7.491.117,86
Campanini	Dicembre 2008	22.018.205,33	11.719.755,83	9.013.061,81
Ghelfi	Settembre 2010	14.760.000,00	5.530.500,00	-
Campanini	Marzo 2012	15.000.000,00	5.516.028,00	8.505.000,00

*Fonte: perizie di valutazione*

Per coerenza espositiva si evidenzia che le stime di valore relative agli anni 2006-2007-2008 del complesso industriale di Villasanta includevano anche il valore dell'immobile in leasing di cui si parlerà nel prosieguo del testo.

- complesso industriale di Quero (BL), via Piave n. 36.

La superficie totale del sito di Cormano<sup>(96)</sup> si estende per un totale di mq 46.705 assumendo una forma organica e ordinata secondo uno schema di percorsi reticolari<sup>(97)</sup>. Tale sito risulta comunque complesso per i seguenti fattori:

- 1) i vari lotti immobiliari sono stati edificati in diversi periodi, aggregati e collegati nel corso degli anni e variamente adattati alle funzioni produttive;
- 2) la difficile gestione burocratica documentale di tutto il lotto essendo lo stesso ubicato a cavallo fra due Comuni.

Nel giudizio di stima l'arch. Campanini ha valutato il complesso di Cormano per un importo pari ad Euro 16.662.190. A questo dato il perito ha apportato una riduzione conseguente al vincolo di garanzia ipotecaria pari al 10% dell'importo peritato e quindi pari ad Euro 1.662.219. A seguito di ciò quindi, il valore stimato risulta essere pari ad Euro 14.995.971 (arrotondato poi ad Euro 15.000.000). Nella tabella (Tab. 48) si riporta la stima del valore complessivo del lotto di Cormano suddiviso per categorie omogenee.

Tabella 48 – Stima del complesso industriale di Cormano – Arch. Raimondo Campanini (dati in Euro)

Categoria	Mq	Prezzo medio Euro/Mq	Valore Totale
Uffici e affini	3.116	636	1.982.760
Produzione e affini	20.610	474	9.779.280
Depositi e affini	11.558	382	4.412.610
Unità tecnologiche	400	160	64.000
Tettoie ed affini	2.353	180	423.540
<b>Totale</b>	<b>38.037</b>		<b>16.662.190</b>
<b>Riduzione per vincolo ipotecario (-10%)</b>			<b>1.666.219</b>
<b>Valore di mercato</b>			<b>14.995.971</b>

Fonte: elaborazione su dati giudizio di stima arch. Raimondo Campanini 2012

Il secondo complesso industriale è ubicato nel Comune di Villasanta. La superficie dell'intera proprietà si estende per un totale di mq 14.745 assumendo una forma irregolare e discontinua<sup>(98)</sup>.

Il sito produttivo in questione risulta essere più piccolo del precedente e, come per il sito di Cormano, i primi capannoni risalgono agli anni sessanta mentre è presente una

<sup>(96)</sup> Il complesso in questione è ubicato in parte nel Comune di Cormano e in parte nel Comune di Paderno Dugnano. Per semplicità di esposizione e per una più immediata identificazione nel prosieguo del testo si farà riferimento genericamente a Cormano.

<sup>(97)</sup> Per quanto concerne la questione relativa ai fabbricati le mappe catastali evidenziano un totale di 28 tipi edilizi differenti ordinati secondo la destinazione d'uso, la provenienza e la consistenza. La gran parte dei capannoni risale agli anni sessanta ma, all'interno dello stesso lotto, ne esistono anche alcuni edificati addirittura nei primi decenni del secolo scorso.

<sup>(98)</sup> Un capannone per la manutenzione e un piccolo piazzale (circa mq 506) sono situati al di fuori del perimetro del lotto. Oltre a questo aspetto peculiare, a seguito della recente cessione di aree al Comune di Villasanta destinate a viabilità e parcheggi, risulta essere separata dall'intero complesso anche un'altra area verde ricadente nell'area del Parco Agricolo della Cavallera.

recente costruzione risalente al 2002 (destinata ad uffici, magazzini e capannoni) in locazione finanziaria<sup>(99)</sup> e di conseguenza non stimato dal perito. Per la stima della restante parte di immobili di proprietà presenti nel complesso di Villasanta, come illustrato per il sito di Cormano, il perito ha effettuato una riduzione conseguente al vincolo di garanzia ipotecaria pari al 10% del valore peritato, pari ad Euro 6.128.920. Ne risulta quindi che il valore netto stimato dall'arch. Campanini per il complesso industriale di Villasanta è pari ad Euro 5.516.028. Nella tabella (Tab. 49) si riporta la stima del valore del complesso industriale di Villasanta suddiviso per categorie omogenee.

Tabella 49 – Stima del complesso industriale di Villasanta – Arch. Raimondo Campanini (dati in Euro)

Categoria	Mq	Prezzo medio Euro/Mq	Valore Totale
Uffici e affini	1.902	700	1.331.400
Produzione e affini	8.985	479	4.305.440
Depositi e affini	655	480	314.400
Tettoie e affini	930	191	177.680
<b>Totale</b>	<b>12.472</b>		<b>6.128.920</b>
<b>Riduzione per vincolo ipotecario (-10%)</b>			<b>612.892</b>
<b>Valore di mercato</b>			<b>5.516.028</b>

Fonte: elaborazione su dati giudizio di stima arch. Raimondo Campanini 2012

Il terzo complesso industriale è ubicato nel Comune di Quero e la superficie dell'intera proprietà si estende per un totale di mq 46.770<sup>(100)</sup>. L'intero sito è organizzato in tre principali corpi fabbrica separati dai diversi piazzali e la restante area scoperta si snoda lungo tutto il perimetro della proprietà.

<sup>(99)</sup> La SOCIETÀ ha stipulato un contratto con la società di *leasing* UBI Leasing con scadenza 31/12/2021. Il debito residuo dal 01/04/2012 al 31/12/2021 risulta essere pari ad Euro 4.994.283,51 (quota capitale+interessi+riscatto)

<sup>(100)</sup> Il totale di mq 46.770 è così suddiviso: mq 12.890,50 fabbricati e tettoie, mq 21.120,82 superficie destinata a piazzali e parcheggi e mq 12.758,68 di superficie in declivio. L'intero sito assume una forma organica e ordinata con la possibilità di ampliamento dei corpi fabbrica esistenti, nonostante sia morfologicamente adagiato su una dorsale non pianeggiante. In merito ai fabbricati le mappe catastali evidenziano, come per il complesso di Villasanta, un totale di 8 tipi edilizi differenti ordinati secondo la destinazione d'uso, la provenienza e la consistenza.

Il valore stimato dal perito della SOCIETÀ è pari ad Euro 8.505.652. Si riporta quindi nella tabella seguente (Tab. 50), come già fatto per gli altri siti produttivi, la stima del valore del complesso industriale di Quero suddiviso per macro categorie.

Tabella 50 – Stima del complesso industriale di Quero – Arch. Raimondo Campanini (dati in Euro)

Categoria	Mq	Prezzo medio Euro/Mq	Valore Totale
Uffici e affini	713	681	485.681
Produzione e affini	11.729	618	7.243.401
Depositi e affini	236	420	99.273
Tettoie e affini	329	181	59.650
Superficie edificabile	7.266	85	617.647
<b>Totale</b>	<b>20.274</b>		<b>8.505.652</b>

Fonte: elaborazione su dati giudizio di stima arch. Raimondo Campanini 2012

Il valore complessivo stimato dal perito della SOCIETÀ per i tre complessi industriali risulta quindi essere pari ad Euro 29.021.028. Ai fini della redazione del Bilancio 2011, la SOCIETÀ ha accolto quasi<sup>(101)</sup> completamente le indicazioni del perito modificando i valori che erano stati presentati nella situazione patrimoniale del 15 febbraio 2012. La sommatoria di tali valori infatti era pari ad Euro 33.163.903 mentre nella situazione aggiornata i medesimi beni sono iscritti per l'importo di Euro 26.972.790 (Tab. 51).

Tabella 51– Confronto fra i valori contabili e valore stimato dal perito - Terreni e fabbricati (dati in Euro)

Complesso industriale	Valore contabile al 15/02/2012	Valore contabile al 29/03/2012	Valore stimato dal perito societario
Cormano	21.092.242	14.978.581	15.000.000
Villasanta	3.704.408	3.667.725	5.516.028
Quero	8.367.253	8.326.484	8.505.000
<b>Totale</b>	<b>33.163.903</b>	<b>26.972.790</b>	<b>29.021.028</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali e su dati giudizio di stima arch. Raimondo Campanini 2012

\* \* \*

Come già ribadito, l'art. 28 D. Lgs. 270/99 stabilisce che alla presente Relazione debba essere allegato lo stato analitico ed estimativo delle attività al fine di individuare, elencare e valutare la consistenza dei singoli beni dell'impresa. Al fine di tale adempimento lo scrivente ha inteso, non avvalersi dell'opera di uno stimatore in quanto, come già

<sup>(101)</sup> L'organo amministrativo non ha potuto accogliere, nella redazione del Bilancio 2011, il valore stimato relativo all'immobile di Villasanta e Quero (ancorché quest'ultimo molto vicino al valore contabilizzato), essendo lo stesso superiore rispetto a quello contabilizzato. Le immobilizzazioni materiali infatti non possono essere rivalutate se non in presenza di leggi speciali, generali o di settore che lo richiedano o lo permettano.

anticipato, i tempi per la redazione della presente Relazione non sarebbero stati compatibili con quelli necessari per comporre le relative stime in considerazione della specificità, complessità e moltitudine di cespiti suddivisi nei tre stabilimenti di cui sopra, nonché dei complessi immobiliari stessi. Ciononostante, in sede di analisi della documentazione utile ai fini della stima delle attività, allo scrivente sono sorte alcune perplessità in merito ai criteri di valutazione adottati dal perito societario per quanto concerne le stime immobiliari e dal comitato interno di esperti per quanto riguarda le stime mobiliari; a seguito di ciò, considerata quindi la necessità di professionalità adeguate ai fini della formazione di una propria stima, lo scrivente ha proceduto a contattare in via informale un professionista esperto del settore al fine di ottenere ragguagli sulle predette stime e, anche in virtù delle informazioni acquisite, ritiene opportuno avanzare alcune considerazioni critiche.

Dalla lettura del “giudizio di stima” redatto dall’arch. Campanini si nota la presenza di numerosi abusi edilizi e pratiche in sanatoria ma non si ha alcun riscontro delle eventuali risposte fornite dagli enti proposti. Il professionista in questione inoltre non fornisce alcuna informazione in merito alla conformità dello “*stato di fatto*” allo stato catastale<sup>(102)</sup>.

Inoltre, ancorché il documento predisposto dall’arch. Campanini sia un “giudizio di stima”, non si evince se è stata espletata o meno l’analisi ipocatastale relativa agli immobili e pertanto non si conosce la posizione in merito a possibili servitù, convenzioni, vincoli che potrebbero incidere sensibilmente sui valori o sulle possibilità di cessione degli immobili.

Un altro aspetto dubbio risulta dalla valorizzazione dei complessi immobiliari di Cormano e Villasanta i quali sono stati ridotti, a motivo di un “*vincolo di garanzia ipotecaria*”, in misura pari al 10% del valore stimato. Lo scrivente, dopo aver effettuato le opportune verifiche, non comprende tale metodologia in quanto un’eventuale riduzione del più probabile valore di mercato potrebbe essere applicato in presenza di vincoli particolari (ad esempio immobili bloccati da affitti pluriennali) diversi dalle ipoteche. Queste ultime, infatti, non hanno influenza sul valore del bene, ma pregiudicano piuttosto la discrezionalità nell’impegno delle somme rinvenenti dalla cessione dello stesso, soprattutto nel caso di ammissione a procedure concorsuali in genere.

Lo scrivente evidenzia anche un’incoerenza interna nel giudizio di stima in quanto anche lo stabilimento di Quero risulta essere gravato da ipoteca<sup>(103)</sup> della quale l’arch. Campanini però non dà evidenza considerando, quindi, pieno il valore ottenuto dalle

---

<sup>(102)</sup> Si rammenta che la dichiarazione di conformità risulta essere obbligatoria, già dal 2010, in sede notarile nel processo di un’eventuale cessione degli immobili.

<sup>(103)</sup> Dalla documentazione consegnata dalla SOCIETÀ si deduce che sul complesso di Quero risulta essere iscritta un’ipoteca da parte di Interbanca (n. 51293/301).

proprie stime senza prendere in considerazione quindi, come fatto per gli altri due complessi, il presunto “vincolo di garanzia ipotecaria”.

Ulteriore aspetto controverso risulta essere quello relativo agli importi utilizzati dal professionista incaricato dalla SOCIETÀ ai fini della valutazione attraverso l’analisi comparativa. L’arch. Campanini nel suo elaborato assume, quali valori utili ai fini della stima, “importi relativi a prezzi di compravendita applicati per immobili industriali di media pezzatura (attorno a mq 1.000), nuovi od in buono stato d’uso e conservazione e posti in zona industriale attrezzata”. Da una prima analisi, a parere dello scrivente, tali importi risultano essere sovrastimati in considerazione del fatto che:

- la maggior parte degli immobili risulta essere, sotto il profilo tecnico estimativo, prossime alla fine della vita utile e quindi lo sconto dovrebbe essere maggiore rispetto a quanto assunto dal perito;
- il mercato immobiliare è fortemente contratto;
- nell’ultimo periodo sono state espletate valutazioni di grossi complessi industriali nella (soprattutto nella zona di Milano) a valori notevolmente inferiori rispetto a quelli indicati dall’arch. Campanini e che hanno in seguito ottenuto un riscontro dal mercato.

Considerate le limitazioni appena illustrate e preso atto che la valutazione delle attività non segue una logica di tipo contabile che limita il riconoscimento di maggiori valori rispetto alla contabilità, lo scrivente assume, ai fini estimativi dei cespiti immobiliari di FORM, un importo decurtato del 20% rispetto al valore lordo<sup>(104)</sup> indicato nel giudizio di stima e quindi nel complesso pari ad Euro 25.000.000<sup>(105)</sup> (Tab. 52).

Tabella 52– Valori contabili dei terreni e fabbricati di proprietà di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)

Complesso industriale	Valore contabile al 15/02/2012	Valore contabile al 29/03/2012	Valore stimato dal perito societario	Valore stimato
Cormano	21.092.242	14.978.581	15.000.000	13.300.000
Villasanta	3.704.408	3.667.725	5.516.028	4.900.000
Quero	8.367.253	8.326.483	8.505.000	6.800.000
<b>Totale</b>	<b>33.163.903</b>	<b>26.972.789</b>	<b>29.021.028</b>	<b>25.000.000</b>

\* \* \*

<sup>(104)</sup> Il valore lordo è il valore del complesso industriale non abbattuto dal “vincolo di garanzia ipotecaria”.

<sup>(105)</sup> Lo scrivente, ai fini della stima dei complessi immobiliari e del relativo ribasso del 20%, ha considerato i valori stimati dall’arch. Campanini privi del “vincolo di garanzia ipotecaria” e quindi pari ad Euro 16.662.190 per Cormano, pari ad Euro 6.128.920 per Villasanta. Per quanto concerne il complesso di Quero è stato considerato il valore pieno, pari ad Euro 8.505.000 non essendoci il vincolo di cui sopra.

Per quanto concerne la corretta valorizzazione dei beni riferibili ad impianti e macchinari, attrezzature industriali e commerciali e altri beni, come già anticipato, nel corso del primo trimestre 2012 l'organo amministrativo della SOCIETÀ ha istituito un comitato interno di esperti ai fini di espletare una verifica sui beni presenti nelle suddette categorie. Gli esperti in questione hanno quindi effettuato le seguenti operazioni:

- verifica delle consistenze dei beni presenti nel libro cespiti e della loro corretta appostazione;
- analisi della possibilità di utilizzo del cespite esistente in funzione dei piani di sviluppo e dei programmi produttivi in essere;
- verifica del grado di obsolescenza tecnica, tecnologica o di usura del cespite;
- verifica delle residua vita utile del bene (e relativa quota di ammortamento).

Tale processo<sup>(106)</sup>, sulla base di quanto assunto da terzi professionisti, risulta essere corretto dal punto di vista metodologico e, in termini generali, con risultati che lo scrivente può fare propri stante il ricorso al principio della prudenza da parte del comitato interno di esperti.

*Impianti e macchinari [Valore contabile Euro 39.863.566]*

In merito alla posta contabile in questione, lo scrivente evidenzia che la cifra riportata nella situazione patrimoniale al 29 marzo 2012 risulta essere inferiore rispetto all'importo indicato nella situazione presentata da FORM in sede di Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria per circa Euro/mil. 3. Infatti il valore contabile indicato nella situazione aggiornata è pari ad Euro 39.863.566<sup>(107)</sup> rispetto a quello antecedente di Euro 42.891.903. Tale variazione negativa, come già anticipato, deriva direttamente dalla svalutazione che l'organo amministrativo, a seguito dell'attività svolta dal comitato interno, ha posto in essere anche sulla posta contabile in questione.

Lo scrivente, in virtù delle suesposte considerazioni in merito al lavoro svolto dal comitato interno di esperti della SOCIETÀ e, in particolare, dal riferimento al principio della prudenza, assume come stima il valore arrotondato pari ad **Euro 39.800.000**.

---

<sup>(106)</sup> I beni sono stati suddivisi in famiglie e sottofamiglie omogenee individuando un numero limitato ma significativo di cespiti rappresentativi. Per analogia e comparazione gli esperti hanno poi provveduto a definire una regola estendibile alla totalità dei cespiti appartenenti alla sottofamiglia.

<sup>(107)</sup> Come già indicato in precedenza anche tale valore risulta essere al netto delle quote di ammortamento alla data di dichiarazione di insolvenza.

*Attrezzature industriali e commerciali [Valore contabile Euro 8.212.826]*

Questa posta di bilancio, a parere dello scrivente, risulta essere la più controversa e di difficile valutazione. Infatti nella situazione patrimoniale al 15 febbraio 2012 presentata ai fini del Ricorso per l'Amministrazione Straordinaria, tale voce assomma ad Euro 15.865.486 mentre nella situazione aggiornata la medesima posta ammonta ad Euro 8.212.826 (-52% circa). Tale svalutazione è frutto della decisione dell'organo amministrativo ed è stata verbalmente motivata dall'elevato grado di obsolescenza tecnica, tecnologica e di usura delle varie attrezzature le quali devono essere rinnovate costantemente con l'inevitabile perdita di valore di quelle già presenti.

Alla luce di tali considerazioni, valutata anche la notevole specificità dei beni oggetto di analisi, lo scrivente conferma le valutazioni di recente espresse dall'organo amministrativo della SOCIETÀ. L'importo di tale voce è quindi stimato con arrotondamento in **Euro 8.200.000**.

*Altri beni [Valore contabile Euro 51.768]*

Nella presente posta contabile sono inseriti tutti gli altri beni che non trovano accoglimento né nella voce impianti e macchinari né in quella relativa ad attrezzature industriali e commerciali come ad esempio le autovetture, le macchine elettroniche, gli arredi, i muletti, ecc. ed ammonta ad Euro 51.768. Nella situazione patrimoniale del 15 febbraio 2012 tale valore ammontava però ad Euro 280.549 e quindi, anche in questo caso, è stata effettuata una svalutazione conforme a quanto esposto in precedenza in merito al criterio di analisi adottato dal comitato interno per la valutazione del complesso delle immobilizzazioni materiali.

Considerato anche in questo caso il principio della prudenza adottato dall'organo amministrativo e considerato il forte grado di obsolescenza a cui sono soggetti i beni indicati in precedenza, anche in questo caso lo scrivente ritiene corretto il valore iscritto nella situazione patrimoniale aggiornata e quindi una stima arrotondata pari ad **Euro 50.000**.

*Immobilizzazioni in corso e acconti [Valore contabile Euro 7.245.696]*

Questo valore patrimoniale è abbastanza significativo per il complesso delle attività di FORM in quanto in esso vengono accolti:

- tutti i valori delle lavorazioni effettuate internamente dalla SOCIETÀ (es. le manutenzioni straordinarie su impianti e macchinari, la progettazione e la costruzione degli stampi in acciaio necessari ai fini del processo produttivo);

- gli importi delle fatture di acconto relative a impianti e macchinari commissionati alle ditte produttrici esterne e non ancora installate presso la SOCIETÀ.

La quota relativa alle immobilizzazioni in corso è pari ad Euro 4.375.585 mentre quella relativa agli acconti è pari ad Euro 2.870.111. Questa voce è l'unica fra tutte quelle presenti nella categoria delle immobilizzazioni materiali ad aver subito un aumento rispetto alla situazione depositata presso il Tribunale di Milano. Infatti il valore passato era pari ad Euro 6.200.193 rispetto a quello attuale che risulta essere pari ad Euro 7.245.696.

Considerato che parte di tale voce è costituita da cespiti funzionali all'attività produttiva di FORM (es. stampi) i quali sono oggetto di costanti lavorazioni finalizzate al loro adattamento alle specifiche del cliente e considerato che tale valore è stato confermato anche dalla valutazione effettuata secondo il principio della prudenza posta in essere dal comitato interno di esperti, lo scrivente ritiene corretto assumere il valore stimato arrotondato pari ad **Euro 7.240.000**.

\* \* \*

In conclusione, considerati i limiti di analisi appena esposti, il complesso delle immobilizzazioni materiali viene stimato in Euro 80.290.000 come riportato nella tabella seguente (Tab. 53).

*Tabella 53 – Valori contabili delle immobilizzazioni materiali di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)*

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	15 febbraio 2012	29 marzo 2012	Valore stimato
Terreni e fabbricati	33.163.903	26.972.790	25.000.000
Impianti e macchinari	42.891.903	39.863.566	39.800.000
Attrezzature industriali e commerciali	15.865.486	8.212.826	8.200.000
Altri beni	280.549	51.768	50.000
Immobilizzazioni in corso e acconti	6.200.193	7.245.696	7.240.000
<b>TOTALE</b>	<b>98.402.034</b>	<b>82.346.646</b>	<b>80.290.000</b>

LE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE [Valore contabile Euro 90.000]

Le immobilizzazioni finanziarie riportate nella situazione al 15 febbraio 2012 erano rappresentate dalle seguenti voci:

- partecipazioni in altre imprese<sup>(108)</sup> per Euro 2.298;

<sup>(108)</sup> Tale voce fa riferimento alle partecipazioni detenute in: Consorzio CONAI (per Euro 78), Consorzio Treviso Nord (per Euro 516), Consorzio Teodolinda (per Euro 1.549) e Consorzio CIPA (per Euro 155).

- titoli obbligazionari emessi da Banco di Desio e della Brianza S.p.A. per l'importo di Euro 90.000.

Sino all'esercizio 2010 era iscritta a bilancio, per un importo pari ad Euro 1.278.000, anche la partecipazione nella società di diritto polacco FORM POLAND SP.ZO.O. controllata al 51% da FORM. Nella bozza di bilancio d'esercizio 2011, che come si è già detto in precedenza risulta essere ancora in fase di approvazione, tale partecipazione è stata completamente svalutata dall'organo amministrativo di FORM a seguito della perdita durevole di valore registrata nella consistenza patrimoniale della stessa e in considerazione del fatto che non risulta più essere operativa.

Nella redazione della situazione patrimoniale alla data di dichiarazione di insolvenza anche la partecipazione in altre imprese, nonostante il modesto importo, è stata completamente svalutata rettificando così il valore della situazione descritta al 15 febbraio 2012.

Considerato che la posta contabile in questione è rappresentata solamente da titoli obbligazionari emessi da un istituto di credito, lo scrivente ritiene corretto non apportare alcuna rettifica assumendo ragionevole il valore contabilizzato pari ad Euro 90.000 (Tab. 54).

Tabella 54 – Valori contabili delle immobilizzazioni finanziarie di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)

IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	15 febbraio 2012	29 marzo 2012	Valore stimato
Partecipazioni in altre imprese	2.298	-	
Altri titoli	90.000	90.000	90.000
<b>TOTALE</b>	<b>92.298</b>	<b>90.000</b>	<b>90.000</b>

LE RIMANENZE [Valore contabile Euro 19.374.293]

Sotto questa voce vanno individuate le giacenze di magazzino<sup>(109)</sup>. Esse sono ripartite nelle seguenti categorie:

- materie prime, sussidiarie e di consumo;
- prodotti in corso di lavorazione e semilavorati;
- prodotti finiti e merci.

Alla data del 15 febbraio 2012 il valore contabile delle rimanenze risultava pari ad Euro 34.711.325 mentre alla data di dichiarazione di insolvenza tale voce ammontava ad Euro 19.374.293 (Tab. 55).

<sup>(109)</sup> Le rimanenze di magazzino sono valutate dalla SOCIETÀ con il metodo FIFO (First In First Out). Tale criterio valorizza a costi storici gli scarichi dei consumi (in quanto considera quali primi beni ad uscire dal magazzino quelli entrati per primi) e a costi correnti la scorta di magazzino (in quanto considera rimanenze i materiali entrati più recentemente).

Tabella 55 – Valori contabili delle rimanenze di FORM (dati in Euro)

RIMANENZE	15 febbraio 2012	29 marzo 2012
Materie prime, sussidiarie e di consumo	13.191.328	7.159.863
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	15.079.397	6.418.460
Prodotti finiti e merci	6.440.600	5.795.970
<b>TOTALE</b>	<b>34.711.325</b>	<b>19.374.293</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali

Come si nota immediatamente da un confronto fra i valori appena riportati, gli ultimi in ordine temporale risultano essere notevolmente inferiori. Tale differenza trova la sua giustificazione, oltre che nelle vendite nel frattempo intervenute, anche nelle rettifiche disposte dal comitato interno di esperti che ha composto la stima con riferimento al principio della prudenza.

Nella tabella (Tab. 56) riportata di seguito vengono illustrati, ai fini di una più immediata e chiara comprensione, i valori suddivisi secondo la nomenclatura interna<sup>(10)</sup> adottata dalla SOCIETÀ.

Tabella 56 – Valori contabili delle rimanenze suddivisi secondo la nomenclatura societaria al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

Descrizione	Valore contabile
<i>Lega di Alluminio</i>	1.193.586
<i>Altre Materie Prime</i>	26.380
<i>Inseriti</i>	439.246
<i>Pistoni</i>	28.970
<i>Magazzino Tecnico</i>	10.726.184
<i>Sub-totale Materie Prime, sussidiarie e di consumo</i>	12.414.366
F.do svalutazione materie prime	(5.254.503)
<b>Totale Materie Prime, sussidiarie e di consumo</b>	<b>7.159.863</b>
<i>Getti - WIP</i>	8.543.373
<i>Stampi - WIP</i>	769.086
<i>Lega d'alluminio acquistata da terzi già utilizzata</i>	(2.894.000)
<b>Totale Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati</b>	<b>6.418.460</b>
<i>Getti - Prodotti finiti</i>	3.905.040
<i>Stampi - Prodotti finiti</i>	1.940.930
<i>Sub-totale Prodotti finiti e merci</i>	5.845.971
Fondo svalutazione prodotti finiti	(50.000)
<b>Totale Prodotti finiti e merci</b>	<b>5.795.970</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali

<sup>(10)</sup> FORM, ai fini della gestione interna, adotta una nomenclatura difforme rispetto alle voci civilistiche sopra riportate e più specificatamente la voce "materie prime, sussidiarie e di consumo" viene suddivisa fra materie prime in lega d'alluminio (elemento principale ed essenziale della produzione della SOCIETÀ e altre materie prime generiche mentre per quanto concerne i "prodotti in corso di lavorazione e semilavorati" e i "prodotti finiti e merci" tali voci vengono suddivise in base alla tipologia di prodotto (c.d. "Getti" e "Stampi").

Per una corretta valutazione delle giacenze di magazzino ai fini della presente Relazione lo scrivente ha sia verificato l'evoluzione del magazzino nel frattempo intervenuta sia considerato altri eventi esterni che influenzano detta stima.

Dalla tabella sopra riportata (Tab. 56) emerge una svalutazione delle materie prime di circa il 50% del loro valore contabile, riferibile prevalentemente al magazzino tecnico. Tale svalutazione è stata effettuata dal comitato interno esperto il quale ha applicato la stessa metodologia utilizzata nel processo di valutazione delle immobilizzazioni materiali e di conseguenza ha espletato una valutazione nell'ottica della prudenza.

Lo scrivente, alla luce delle elaborazioni svolte, tenuto conto dell'approccio valutativo del comitato esperto interno di FORM, della specificità e del grado di obsolescenza tecnica e tecnologica dei beni oggetto di stima accoglie il valore stimato arrotondato delle giacenze di magazzino in complessivi **Euro 19.370.000** (Tab. 57).

*Tabella 57 – Valori contabili delle rimanenze di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)*

RIMANENZE	15 febbraio 2012	29 marzo 2012	Valore stimato
Materie prime, sussidiarie e di consumo	13.191.328	7.159.863	7.160.000
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	15.079.397	6.418.460	6.420.000
Prodotti finiti e merci	6.440.600	5.795.971	5.790.000
<b>TOTALE</b>	<b>34.711.325</b>	<b>19.374.294</b>	<b>19.370.000</b>

I CREDITI [Valore contabile Euro 20.148.688]

L'ammontare dei crediti al 15 febbraio 2012 era pari ad Euro 25.379.533 suddiviso come segue:

- crediti verso clienti per Euro 22.196.777;
- crediti tributari per Euro 1.116.799;
- crediti per imposte anticipate per Euro 318.584;
- crediti verso altri per Euro 1.747.373.

Alla data di dichiarazione dell'insolvenza il valore della posta contabile in questione è pari ad Euro 20.148.688 ed è suddiviso nel seguente modo:

- crediti verso clienti per Euro 18.149.451;
- crediti tributari per Euro 471.317;
- crediti verso altri per Euro 1.527.920.

Ai fini della presente analisi, per garantire una migliore e chiara comprensione da parte del lettore, i crediti sono stati suddivisi in tre macroaree: la prima è rappresentata da

crediti di natura commerciale nei confronti di clienti, la seconda ricomprende i crediti di natura tributaria mentre la terza raccoglie tutte le altre tipologie di credito.

#### *Crediti commerciali verso Clienti*

Il valore dei crediti commerciali è pari ad Euro 18.202.917; questi possono, a seconda della controparte, essere suddivisi come nella tabella seguente (Tab. 58).

*Tabella 58 – Valori contabili relativi ai crediti commerciali (dati in Euro)*

<u>Clienti</u>	
Clienti Italia	1.459.308
Clienti Estero CEE	14.501.364
Clienti Estero CEE - <i>Factoring</i>	2.400.118
Clienti Estero Extra CEE	(34.511)
Fatture da emettere	82.199
Note di Credito	(205.562)
<b>TOTALE</b>	<b>18.202.917</b>

*Fonte: elaborazione su dati aziendali*

Il valore ottenuto risulta essere già al netto svalutazioni effettuate dagli organi societari in sede di redazione di Bilancio 2011<sup>(11)</sup> ma al lordo di un ulteriore fondo svalutazione crediti pari ad Euro 53.466. Il valore netto dei crediti commerciali risulta quindi essere pari ad Euro 18.149.451.

In aggiunta a quanto sopra esposto si pone all'attenzione del lettore che la SOCIETÀ non ha ceduto alcun credito al il sistema bancario. L'unica cessione dei crediti, infatti, viene praticata solo con la società di *factoring General Finance* per la gestione di alcuni grossi clienti.

#### *Crediti tributari*

Alla data di dichiarazione di insolvenza il valore dei crediti tributari ammontava ad Euro 471.317 (Tab. 59) Tali crediti possono essere ricondotti principalmente alle seguenti macro categorie:

- crediti verso IRES;
- crediti verso IVA Francese;
- crediti verso IVA c/Erario mensile.

<sup>(11)</sup> In fase di redazione di Bilancio 2011 sono stati svalutati completamente (per un importo pari ad Euro 380.270) dall'organo amministrativo, i crediti verso clienti oltre dodici mesi in quanto difficilmente recuperabili.

*Tabella 59 – Valori contabili relativi ai crediti tributari (dati in Euro)*

<u>Crediti Tributari</u>	
Crediti verso IRES	371.682
Crediti verso IVA Francia	533
Crediti verso IVA c/Erario mensile	99.102
<b>TOTALE</b>	<b>471.317</b>

*Fonte: elaborazione su dati aziendali*

#### *Altri crediti*

Il valore contabile dei crediti verso altri soggetti alla data della dichiarazione di insolvenza ammontava ad Euro 1.527.920; tale voce risulta essere composta come da tabella seguente (Tab. 60).

*Tabella 60 – Valori contabili relativi ai crediti tributari (dati in Euro)*

<u>Altri Crediti</u>	
Crediti diversi vari	11.000
Anticipi a fornitori merce	1.010.777
Pagamenti anticipati a fornitori	328.002
Caparre confirmatorie	17.600
Anticipi a dipendenti	10.180
Anticipi INAIL	33.369
Anticipi CIGO	72.832
Depositi cauzionali	44.161
<b>TOTALE</b>	<b>1.527.920</b>

*Fonte: elaborazione su dati aziendali*

\* \* \*

Considerato che la SOCIETÀ si trova in uno stato di normale operatività (per quanto concerne la voce in analisi), che i maggiori clienti in termini di fatturato sono primari gruppi internazionali del settore (e con *standing* elevati) e infine che l'*aging* dei crediti gestito da FORM risulta essere affidabile in quanto non sono presenti crediti scaduti, lo scrivente assume il valore arrotondato complessivo dei crediti nella misura di Euro **20.140.000** (Tab. 61).

Tabella 61 – Valori contabili dei crediti di FORM e stima del Commissario Giudiziale (dati in Euro)

CREDITI	15 febbraio 2012	29 marzo 2012	Valore attribuito
Crediti v/ Clienti	22.196.777	18.272.814	18.270.000
Crediti v/ Clienti in contenzioso	-	-	-
Totale Fatture da emettere	82.199	82.199	80.000
Totale Note di Credito	226.683	(205.562)	(205.000)
Totale Crediti Commerciali	22.505.659	18.149.451	18.145.000
Totale Crediti Tributari	1.435.383	471.317	470.000
Totale Altri Crediti	1.747.373	1.527.920	1.525.000
<b>TOTALE</b>	<b>25.688.415</b>	<b>20.148.688</b>	<b>20.140.000</b>

LE DISPONIBILITÀ LIQUIDE [Valore contabile Euro 5.650.448]

In considerazione di quanto presente sui conti correnti bancari intrattenuti dalla SOCIETÀ e a quanto incassato, alla data della dichiarazione dello stato di insolvenza (29 marzo 2012) il saldo contabile è di Euro **5.650.448** (Tab. 62).

Tabella 62 – Valori contabili delle disponibilità liquide di FORM (dati in Euro)

	Parziale	Totale
<b>Cassa</b>		<b>1.998</b>
Cassa Cormano	1.998	
Cassa Villasanta		
Cassa Quero		
<b>Banche c/c</b>		<b>5.648.450</b>
Banca Popolare di Milano	16.086	
BCC Sesto San Giovanni	10.777	
Banco Desio	2.490.613	
Banco di Sicilia	99	
HSBC	47.628	
Banco di Brescia	907	
Intesa San Paolo	3.296	
Veneto Banca	3.079.044	
<b>TOTALE</b>		<b>5.650.448</b>

\* \* \*

Per quanto suesposto si possono riassumere i valori stimati delle attività di FORM, così come valutati dallo scrivente, in **Euro 125.540.000** come riportato nella seguente tabella (Tab. 63).

Tale valore risulta essere significativamente più contenuto rispetto al dato contabile presentato in sede di Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria (Euro 167.352.219, con una differenza negativa quindi di Euro 41.812.219, cioè circa il -25%), in quanto il dato contenuto nel Ricorso non accoglieva le svalutazioni effettuate dall'organo amministrativo in sede di redazione di Bilancio 2011.

La stima dello scrivente, inoltre, risulta inferiore anche rispetto al dato contabile presentato dall'organo amministrativo nella situazione patrimoniale alla data di dichiarazione di insolvenza (Euro 129.228.527, con una differenza negativa di Euro 3.688.527, cioè circa il -3%), ancorché le valutazioni espresse dall'organo amministrativo fossero redatte secondo il principio della prudenza.

Tabella 63 – Sintesi dello stato analitico estimativo delle attività (dati in Euro)

VALORI STIMATI	
Immobilizzazioni Immateriali	-
Immobilizzazioni Materiali	80.290.000
- Immobile di Cormano	13.300.000
- Immobile di Villasanta	4.900.000
- Immobile di Quero	6.800.000
- Impianti e macchinari	39.800.000
- Attrezzature industriali e commerciali	8.200.000
- Altri beni	50.000
- Immobilizzazioni in corso e acconti	7.240.000
Immobilizzazioni finanziarie	90.000
Rimanenze	19.370.000
Crediti	20.140.000
- Crediti Commerciali	18.145.000
- Crediti Tributari	470.000
- Altri Crediti	1.525.000
Liquidità	5.650.448
<b>TOTALE</b>	<b>125.540.448</b>

## 7.2. Prima sintesi delle ragioni creditorie

In base all'art. 28 D. Lgs. 270/99 si allega alla presente Relazione l'elenco nominativo dei creditori con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione così come predisposto dal debitore in ossequio all'art 5 del citato Decreto. Stante la transitorietà di tale documento (trattasi infatti di uno "stato passivo provvisorio"), lo stesso è stato aggiornato alla data di dichiarazione di insolvenza dallo scrivente tramite verifiche documentali, laddove possibile, considerato che solo la successiva formazione dello stato

passivo potrà acclarare in via certa e definitiva l'esatto ammontare e relative cause di prelazione della debitoria.

Dall'esame della “*situazione analitica delle passività al 15 febbraio 2012*” allegata al Ricorso per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria da FORM, lo scrivente rileva che il totale della situazione debitoria esposta tra privilegiati e chirografari assommava ad Euro 147.285.705.

Nell'ottica di una più semplice e chiara lettura si è provveduto a suddividere la massa creditoria in macro categorie e le stesse sono state ordinate secondo una logica decrescente in base alle consistenze ottenute. La suddivisione praticata dallo scrivente risulta essere quindi la seguente:

- a) debiti verso Istituti di Credito;
- b) debiti verso Fornitori;
- c) debiti verso Enti Previdenziali e Assistenziali;
- d) debiti verso Erario ed Enti Locali;
- e) debiti verso Dipendenti;
- f) debito verso Altri Finanziatori – *Factoring*;
- g) debito per Acconti ricevuti da clienti;
- h) debito verso Soci;
- i) debito verso Lavoratori autonomi;
- j) debito verso *Leasing*.

Di seguito verrà analizzata ciascuna delle suindicate categorie illustrandone gli aspetti essenziali.

\* \* \*

a) *Debiti verso istituti di credito*

Nella situazione debitoria riportata di seguito (Tab. 64) sono illustrati tutti i rapporti di conti correnti, i finanziamenti e le garanzie prestate dalla SOCIETÀ nei confronti degli istituti di credito. Si è provveduto inoltre, per quanto a conoscenza del Commissario a suddividerli a seconda dell'esistenza di garanzia reale sul credito vantato.

Tabella 64 – *Debiti verso istituti di credito al 29 marzo 2012 (dati in Euro)*

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Istituti di Credito	22.089.156	53.739.613	75.828.769

Nel monte totale del debito in questione è stata inserita anche la quota di interessi, relativa a ciascun finanziamento, calcolata alla data di dichiarazione di insolvenza e la stessa risulta essere pari ad Euro 2.475.724.

L'importo al privilegio indicato in tabella, pari ad Euro 22.089.156, fa riferimento a debiti ipotecari con garanzie reali sulle immobilizzazioni di FORM e più precisamente:

- Mutuo Fondiario<sup>(112)</sup> garantito da garanzie reali sottoscritto da un *pool* di banche per un importo pari ad Euro 7.653.641, di cui Euro 153.641 per interessi;
- Finanziamento garantito da garanzie reali rilasciato da Centrobanca S.p.A. per un importo pari ad Euro 4.253.149, di cui Euro 204.417 per interessi;
- Finanziamento garantito da garanzie reali rilasciato da GE Capital Interbanca S.p.A. per un importo pari ad Euro 10.182.366, di cui Euro 393.249 per interessi.

*b) Debiti verso fornitori*

La situazione debitoria verso i fornitori è rappresentata dalla sommatoria delle seguenti voci:

- debiti verso fornitori Italia;
- debiti verso fornitori CEE;
- debiti verso fornitori extra CEE;
- accantonamenti per fatture da ricevere.

Tali dati sono stati accorpati, per semplicità di lettura, in un unico aggregato generico (*c.d. "Fornitori"*) e nel prospetto oggetto di esame assomma ad Euro 41.101.149 (Tab. 65).

*Tabella 65 – Debiti verso fornitori al 29 marzo 2012 (dati in Euro)*

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Fornitori	6.146.774	34.954.375	41.101.149
<i>Fornitori Italia</i>	<i>6.146.774</i>	<i>32.791.498</i>	<i>38.938.272</i>
<i>Fornitori CEE</i>	-	<i>2.135.975</i>	<i>2.135.975</i>
<i>Fornitori Extra CEE</i>	-	<i>26.901</i>	<i>26.901</i>

*c) Debiti verso Enti Previdenziali e Assistenziali*

Lo scrivente ha verificato che FORM non ha rispettato le scadenze dei versamenti dei contributi previdenziali ed assistenziali verso i dipendenti e parte delle somme sono state già oggetto di iscrizione a ruolo da parte dell'ente per la riscossione. Le cartelle di pagamento sono state rateizzate. Nel prospetto (Tab. 66) è evidenziata la parte residua.

<sup>(112)</sup> Come già descritto nel paragrafo 3.2. pag. 40, nell'ottobre 2010, ai fini dell'erogazione di "nuova finanza" in relazione all'accordo di ristrutturazione, un *pool* di banche avevano concesso un mutuo fondiario ex art. 38 T.U.B., per l'importo complessivo di Euro 7.500.000.

Tabella 66 – Debiti verso Enti Previdenziali e Assistenziali al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Enti Previdenziali e Assistenziali	14.766.741	-	14.766.741

La situazione debitoria appena riportata risulta essere così composta:

- debito v/INPS per Euro 10.375.203;
- cartelle Equitalia già notificate per Euro 2.332.030;
- debito v/Previndai per Euro 38.057;
- debito v/INAIL per Euro 1.098.693;
- debito TFR (Fondo Cometa e altri fondi) per Euro 150.001;
- accantonamento per contributi su 13ma, 14ma, ferie e festività non godute per Euro 772.757.

*d) Debiti verso Erario ed Enti Locali*

In questa sezione sono riportati sia i debiti verso l'Erario (italiano e estero) sia quelli verso gli Enti Locali per tributi non pagati. Nel prospetto (Tab. 67) sono rappresentati i versamenti non effettuati per tipologia di imposta e l'accantonamento della somma degli interessi maturati alla data della dichiarazione dello stato di insolvenza. Si è provveduto inoltre a analizzare le cartelle esattoriali pervenute a far data dalla dichiarazione dello stato di insolvenza.

Tabella 67 – Debiti verso Erario ed Enti Locali al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Erario e Enti Locali	9.405.116	-	9.405.116

Il totale dei debiti appena riportato fa riferimento a:

- IVA tedesca per Euro 4.299.434;
- IRPEF per Euro 4.500.577;
- IRAP per Euro 183.317;
- ritenute d'acconto non versate per Euro 4.520;
- accantonamento per imposta su rivalutazione TFR per Euro 26.268;
- imposte stimate alla data di dichiarazione d'insolvenza per Euro 351.000;
- accantonamento stimato per la tassa sui rifiuti Comune di Cormano per Euro 40.000.

e) *Debiti verso dipendenti*

Si è provveduto a ricalcolare il Trattamento di Fine Rapporto (T.F.R.) maturato dai dipendenti alla data del 29 marzo 2012, nonché le indennità spettanti per ratei di tredicesima mensilità, quattordicesima mensilità, per ferie non godute e per mensilità non percepite sempre alla data della dichiarazione di insolvenza (Tab. 68).

Tabella 68 – Debiti verso dipendenti al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Dipendenti	9.044.092	-	9.044.092

Il debito verso i dipendenti gode del privilegio generale sui beni mobili e può essere suddiviso in due macro categorie:

- debito per T.F.R. ricalcolato alla data di dichiarazione di insolvenza per Euro 6.295.959;
- debiti diversi (anticipi, retribuzioni da pagare, accantonamenti 13ma, 14ma, ferie) anch'essi ricalcolati alla data di dichiarazione di insolvenza per Euro 2.748.133.

f) *Debiti verso Altri finanziatori (Factoring)*

Questa situazione debitoria riguarda l'unica società di *factoring* operante con FORM, la società *General Finance*; tale posizione fa riferimento alla cessione di alcuni crediti verso l'anticipo di un corrispettivo pari all'80% dell'importo fatturato al cliente. Il totale di tale debito risulta essere quindi pari ad Euro 2.470.748 (Tab. 69). Tale dato risulta essere in continua evoluzione in quanto ciascuna delle singole posizioni creditorie nei confronti di FORM vengono chiuse al momento della ricezione da parte della società di *Factoring* del saldo della fattura ceduta.

Tabella 69 – Debiti verso Altri finanziatori al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Altri Finanziatori - Factoring	-	2.470.748	2.470.748

g) *Debiti per acconti ricevuti*

La situazione di seguito riportata (Tab. 70) fa riferimento ad acconti ricevuti da clienti e più precisamente da:

- Renault Sas per Euro 191.515;
- Borg Warner Sas per Euro 77.155;
- Sapco per Euro 149.680.

Tabella 70 – Debiti per acconti ricevuti al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Acconti ricevuti	-	418.350	418.350

*b) Debiti verso Soci*

Nella situazione in questione viene riportato il debito verso il socio unico TEGULA HOLDINGS LTD. (Tab. 71).

Tabella 71 – Debiti verso Soci al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Socio Tegula Holdings Ltd.	-	300.000	300.000

Tale debito fa riferimento al prestito infruttifero erogato in un'unica soluzione dal socio Tegula Holding Ltd. in data 2 marzo 2011. Come illustrato nel contratto di finanziamento, tale apporto di capitale sarebbe stato necessario ai fini di garantire i mezzi finanziari sufficienti per lo sviluppo dell'attività di FORM. Il termine ultimo per il rimborso, come illustrato nelle clausole contrattuali, sarebbe stato il 31 dicembre 2014. Ai sensi dell'art. 2467 del Codice Civile il finanziamento soci, oltre che ad essere per sua natura chirografario, è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori.

*i) Debiti verso lavoratori autonomi*

Sono stati inseriti in questo gruppo (Tab. 72) tutti i debiti verso i professionisti. Va specificato che in questa categoria sono stati inseriti anche i debiti verso i componenti del Collegio Sindacale e verso i componenti del Consiglio di Amministrazione.

Tabella 72 – Debiti verso lavoratori autonomi al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
Lavoratori autonomi	146.132	-	146.132

*j) Debiti per Leasing*

La presente situazione debitoria riporta il debito verso le società di *leasing* per rate non pagate comprensive di interessi e l'ammontare complessivo è pari ad Euro 109.426 (Tab. 73).

Tabella 73 – Debiti per Leasing al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

CATEGORIA	PRIVILEGIO	CHIROGRAFO	TOTALE
<i>Leasing</i>	109.426	-	109.426
	*	*	*

Alla luce di quanto esposto e dalle informazioni assunte, lo scrivente ritiene di quantificare, con i correttivi indicati, l'ammontare della debitoria di FORM in Euro 153.590.521 così come meglio specificato nella seguente tabella (Tab. 74).

Tabella 74 – Riepilogo della situazione debitoria al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

Categoria	Privilegio	Chirografo	Totale
Istituti di Credito	22.089.156	53.739.613	75.828.769
Fornitori	6.146.774	34.954.375	41.101.149
Enti previdenziali e Assistenziali	14.766.741	-	14.766.741
Exario ed Enti Locali	9.405.116	-	9.405.116
Dipendenti	9.044.092	-	9.044.092
Altri Finanziatori - <i>Factoring</i>	-	2.470.748	2.470.748
Acconti	-	418.350	418.350
Socio Tegula Holdings Ltd.	-	300.000	300.000
Lavoratori autonomi	146.132	-	146.132
<i>Leasing</i>	109.426	-	109.426
<b>Totale</b>	<b>61.707.436</b>	<b>91.883.086</b>	<b>153.590.521</b>
	*	*	*

Da tale prospetto emerge una sensibile differenza con quanto esposto dalla SOCIETÀ, in occasione della predisposizione del Ricorso ai sensi dell'art. 5 D. Lgs. 270/99 che aveva stimato il passivo in Euro 147.285.705, scostamento in buona parte imputabile alla mancata considerazione (nell'ambito del Ricorso) del debito per T.F.R. pari ad Euro 6.483.259.

### 7.3. I leasing societari

Come anticipato in precedenza (Cfr. Par. 7.1. – Le immobilizzazioni Materiali) la SOCIETÀ nel corso degli anni ha sottoscritto numerosi contratti di *leasing* di cui la quasi<sup>(113)</sup> totalità di tipo strumentale.

<sup>(113)</sup> Dei 139 contratti attivi solo uno risulta essere un leasing di tipo immobiliare (Cfr. Par. 7.1. – Terreni e fabbricati – Complesso di Villasanta)

Ai fini contabili, la SOCIETÀ utilizza il metodo patrimoniale imputando i canoni di locazione al conto economico in funzione della durata del contratto e le immobilizzazioni vengono iscritte nell'attivo patrimoniale solamente nel momento in cui viene esercitato il diritto di riscatto. Utilizzando tale metodologia, quindi, i beni oggetto di *leasing* non compaiono fra le attività della SOCIETÀ. Tale aspetto è stato oggetto di analisi da parte del sottoscritto in quanto i beni, ancorché di proprietà della società di *leasing*, potrebbero generare una eventuale plusvalenza (attraverso l'esercizio del riscatto e la loro cessione).

Nella tabella seguente (Tab. 75) si riporta uno schema riassuntivo dell'esposizione societaria nei confronti delle varie società di *leasing*.

Tabella 75 – Situazione leasing<sup>(114)</sup> al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

Società	Valore totale beni (K) <sup>(115)</sup>	Valore totale leasing (K+I)	Debito residuo (K)	Debito residuo (K+I)
Banca Italease S.p.A.	1.642.834	1.904.783	614.338	655.163
Bnp Paribas Leasing Solutions S.p.A.	1.649.449	2.066.021	1.293.674	1.418.367
Credemleasing S.p.A.	1.737.000	2.035.018	845.922	911.639
Leasint S.p.A.	12.798.724	15.250.002	5.396.634	5.909.594
Mps Leasing & Factoring S.p.A.	1.315.077	1.499.723	386.717	413.289
Release S.p.A.	4.225.202	5.134.744	2.446.021	2.594.225
UBI Leasing S.p.A.	10.786.464	13.592.575	5.506.630	6.532.657
Unicredit Leasing S.p.A.	4.987.150	5.751.943	1.505.517	1.827.341
<b>Totale</b>	<b>39.141.900</b>	<b>47.234.809</b>	<b>17.995.454</b>	<b>20.262.275</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali

Per quanto qui di rilievo si evidenzia che se la SOCIETÀ avesse utilizzato il metodo finanziario<sup>(116)</sup> ai fini contabili di iscrizione delle operazioni di *leasing*, il valore dei beni iscritti nell'attivo, al netto degli ammortamenti, sarebbe più elevato di Euro/mil. 18 e nel

<sup>(114)</sup> Da un'analisi più approfondita della situazione riportata in tabella nel testo (Tab. 75) si evidenzia una notevole difformità di utilizzo di questi strumenti finanziari fra i vari stabilimenti. Infatti, come riportato nella tabella seguente (Tab. 76), circa il 60% dei contratti sottoscritti dalla SOCIETÀ sono stati eseguiti per il complesso industriale di Villasanta.

Tabella 76 – Suddivisione leasing per stabilimento al 29 marzo 2012 (dati in Euro)

Stabilimento	N° contratti	Valore totale beni (K)	Valore totale leasing (K+I)	Quota % su totale
Cormano	20	8.688.491	10.291.877	21,79%
Villasanta	75	23.028.298	28.133.953	59,56%
Quero	44	7.425.111	8.808.980	18,65%
<b>Totale</b>	<b>139</b>	<b>39.141.900</b>	<b>47.234.809</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: elaborazione su dati aziendali

<sup>(115)</sup> Con "K" si intende la quota capitale mentre con "K+I" la quota capitale sommata agli interessi.

<sup>(116)</sup> Secondo il metodo finanziario dovrebbero essere iscritti in conto economico gli interessi sul capitale residuo finanziato e le quote di ammortamento sul valore dei beni acquistati in leasing mentre nello stato patrimoniale attivo il valore dei beni e al passivo il residuo debito verso la società locatrice.

contempo verrebbe iscritto nel passivo un importo per debito verso *leasing* che, nella circostanza, è pari ad Euro/mil. 18.

Ai fini estimativi qui d'interesse quindi, a parere dello scrivente, non risultano esserci gli estremi per la formazione di eventuali plusvalenze latenti e tale tesi risulta essere avvalorata dal fatto che i beni oggetto di locazione finanziaria sono fortemente specifici ed integrati nella struttura produttiva di FORM e in ottica prettamente liquidatoria risulterebbero quindi difficilmente collocabili presso terzi.

## 8. VALUTAZIONE MOTIVATA SULL'ESISTENZA DELLE PROSPETTIVE DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO DELLE ATTIVITÀ IMPRENDITORIALI

Il presente paragrafo è dedicato alla valutazione da parte dello scrivente dell'esistenza di "concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali", da realizzarsi, in sintesi, tramite un programma di cessione dei complessi aziendali o tramite un programma di ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, quale requisito sostanziale per l'ammissione alla procedura di Amministrazione Straordinaria.

Considerato che l'esame delle cause di crisi (diagnosi) costituisce, oltre che elemento essenziale della Relazione, la premessa logica per formulare un giudizio prospettico (prognosi), si richiama – in grande sintesi – quanto in precedenza esposto.

Come ampiamente illustrato (Cap. 3), FORM ha origine, nella sua attuale configurazione a fine 2005 allorquando si realizzava la fusione di tre distinte entità, sotto l'unico azionista di allora (ANTRUS-CONSULTADORIA E MARKETING LDA). Gravata essa stessa di un indebitamento per effetto delle precedenti acquisizioni venne poi (2006) ceduta ad un prezzo di Euro/mil. 62 (valore di carico) ad una proprietà (HSP) che, anche per tale acquisizione, aveva contratto ulteriore indebitamento. Le prospettive economiche erano ottimistiche al punto che era stata ideata e realizzata una separazione degli *assets* immobiliari (scissione a favore di FORM REAL ESTATE) dall'azienda industriale. I primi segnali di crisi del settore, unitamente al mancato conseguimento delle sperate sinergie, indussero l'azionista HSP, prima a svalutare per oltre Euro/mil. 55 le partecipazioni e poi a cederle ad un prezzo, nel complesso, stimato intorno ad Euro/mil. 8, la pressoché totalità del quale riferibile alla società immobiliare. Il nuovo azionista TEGULA HOLDINGS decise di ricapitalizzare l'azienda industriale apportandovi la società immobiliare precedentemente scissa (2007), senza la quale la dimensione del patrimonio FORM rispetto al fatturato sarebbe stato palesemente inadeguato, e operò altri interventi sul capitale, purtroppo costituiti in prevalenza da interventi di rivalutazione e, in misura inadeguata rispetto ai fabbisogni, da apporti di cassa.

Al fine di mantenere il proprio profilo di competitività, FORM realizzava significativi investimenti, inferiori a quanto dichiarato nel Ricorso ed inferiori rispetto ai *competitors* ma pur sempre ragguardevoli, finanziando gli stessi con il ricorso all'indebitamento (specie per *leasing*). L'ampio ed eccessivo ricorso a finanziamenti esterni, tra le cause di crisi, deve essere interpretato - a parere dello scrivente - come conseguenza della volontà (o non possibilità) di non apportare ulteriori risorse da parte dell'azionista, il quale, dopo vari tentativi di ristrutturazione debitoria, ha acconsentito ad una proposta di concordato

preventivo fondato sull'apertura della compagine sociale ad un gruppo indiano, resosi poi indisponibile.

In questo contesto occorre richiamare una serie di elementi positivi della SOCIETÀ che possono essere sintetizzati nello *standing* di cui essa godeva presso i clienti del mercato europeo (si ricorda che i clienti di FORM sono pressoché tutti stranieri), gradimento confermato in quanto nonostante lo stato di crisi settoriale gli ordini in portafoglio sono comunque significativi e grazie all'esistenza - nel comparto - di rapporti di fornitura sul medio lungo periodo (che impediscono, per altri aspetti, al cliente di uscire nel breve dalla relazione contrattuale); nell'esistenza di buoni rapporti con i fornitori che hanno continuato nel tempo a dare fiducia alla stessa, nonostante i vari tentativi di ristrutturazione della debitoria li penalizzasse, e di buoni rapporti che si sono mantenuti anche con il sistema finanziario.

La crisi del settore, quindi, si è presentata con un effetto esiziale su una realtà imprenditoriale che, con lo *stock* di indebitamento iniziale, ha fatto prevalente affidamento sulla capacità dell'impresa di generare *cash flow* in grado di sostenere gli investimenti necessari per mantenere (e, in ipotesi, aumentare) il proprio profilo competitivo e di consentire il "rientro" dell'investimento per l'acquisizione di FORM (o, in precedenza, delle singole società poi confluite in essa).

Gli elementi positivi sopra brevemente riportati hanno trovato conferma nell'analisi di bilancio svolta dallo scrivente; in tale ambito è stato possibile constatare come le principali criticità che hanno contraddistinto la SOCIETÀ siano imputabili ad una struttura finanziaria eccessivamente esposta nei confronti dei terzi, in particolare rappresentati del sistema bancario, in un contesto nel quale la gestione caratteristica non produceva flussi adeguati a sostenere gli investimenti necessari. I risultati per stabilimento evidenziano tuttavia aspetti negativi con esclusivo riferimento al sito di Cormano.

\* \* \*

Si vuole evidenziare, in questo contesto, ancorché la riflessione possa apparire ridondante rispetto al contenuto della presente Relazione che tuttavia deve tener conto delle direttive di politica industriale adottate dal competente Ministero, che FORM opera nel settore *automotive*. Detto settore (non solo comparto industriale ma anche distribuzione ed assistenza) con diverse imprese in crisi, alcune delle quali anche in procedura di Amministrazione straordinaria, ha un peso di rilievo nell'ambito del PIL e dell'occupazione dell'Italia e anche di altri Paesi. Si ricorda, al riguardo, che gli Stati (non solo europei) hanno

impegnato risorse importanti in tale settore, non solo con incentivi per favorire l'acquisto di auto ecologiche ma anche per mantenere la produzione sul proprio territorio (considerati i significativi investimenti in ricerca e sviluppo che lo caratterizzano). L'Europa non appare essere intervenuta quale agente economico e coordinatore con una propria politica di razionalizzazione dell'offerta; in sua sostituzione, sono stati registrati, in varia misura, interventi dei singoli Stati. Nel caso di specie, gli stessi interventi possono non agevolare un'impresa italiana che, come FORM, ha i suoi clienti principali nei Paesi europei e, se limitati agli incentivi alla rottamazione e in assenza di ristrutturazione dello stesso settore, hanno solo il fine di procrastinare la manifestazione della crisi. Certamente attivi, invece, sono stati paesi quali la Francia e la Germania dove VW, si ricorda, meno di due decenni fa era in grande crisi ed oggi è leader e dove l'auto è il simbolo di una politica industriale complessiva.

Il tema si pone con particolare rilievo non tanto per la casa costruttrice di auto, alla fine – in ottica limitativa – definibile come assemblatore finale ma sulla rete di fornitori di primo livello e sub fornitori di secondo e terzo livello, chiamati ad un possibile processo di aggregazione per far fronte ai significativi investimenti richiesti dalle case automobilistiche. FORM, a tutti gli effetti, rientra in un simile contesto che si è inteso richiamare per la valenza sul sistema industriale del nostro Paese.

\* \* \*

Ciò premesso, l'analisi sulle concrete possibilità di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali richiede la preliminare definizione delle attività imprenditoriali rispetto alle quali ha da essere accertato il possibile recupero dell'equilibrio economico.

Nel Ricorso presentato da FORM, le attività imprenditoriali rispetto alle quali porre in essere detto accertamento sono costituite da due rami d'azienda identificati negli stabilimenti di Villasanta e di Quero congiuntamente e dallo stabilimento di Cormano, di seguito analizzati.

#### RAMO D'AZIENDA VILLASANTA – QUERO

Come anticipato, gli stabilimenti di Villasanta e Quero, entrambi dediti a clientela prevalentemente tedesca (par. 2.5.1.), possono essere considerati quali unica entità.

Con riferimento a tale ramo d'azienda, risulta concettualmente non corretto configurarne il "*recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali*", stante le positive *performance* già oggi realizzate dagli stabilimenti che ne fanno parte (par. 3.3.3.). Infatti, come

dettagliatamente esposto in precedenza, Quero conseguiva nel 2011 una marginalità operativa lorda superiore alla media del settore, mentre Villasanta si attestava su valori medi (par. 4.4.). A ciò aggiungasi che, complice la crescita del mercato tedesco e degli ordini che da esso derivano, le previsioni economiche al 2015 stimano un ulteriore aumento del Valore della Produzione (par. 6.1.3). E' possibile quindi affermare che il ramo d'azienda Villasanta - Quero denota già uno stato di equilibrio economico; semmai ulteriori approfondimenti – comunque non oggetto di questa Relazione - dovrebbero riguardare il confronto tra la redditività del capitale investito nel Ramo e la remunerazione soddisfacente del capitale, tenuto conto del rischio.

#### RAMO D'AZIENDA CORMANO

Come già ampiamente illustrato nei paragrafi precedenti, le attività svolte presso lo stabilimento di Cormano hanno risentito maggiormente della crisi economica del settore e del conseguente calo della domanda. Ciò ha determinato – nel tempo – un progressivo peggioramento delle *performance* dello stabilimento che si è concretizzato non solo in una redditività negativa ma anche, negli anni 2010-2011, in una strutturale incapacità di copertura dei costi di produzione (*Cfr.* par. 3.3.3.). Tali *performance* collocano Cormano ai livelli in assoluto più bassi nel mercato di riferimento (*Cfr.* 4.4.). Tra i fattori di primario rilievo nel configurarsi di tale situazione è necessario considerare il crollo del mercato francese e la dilazione nei pagamenti di PSA (*Cfr.* 3.2.). A ciò aggiungasi le difficoltà connesse all'obsolescenza dei macchinari dislocati presso lo stabilimento e la dimensione della capacità produttiva (*Cfr.* par. 2.5.2.), allo stato attuale parzialmente inutilizzata.

Le previsioni economiche predisposte dal *management* relativamente al periodo 2012-2016 hanno quali *assumptions* una preliminare opera di ammodernamento dello stabilimento e una contestuale riduzione della capacità produttiva, interventi che potrebbero configurarne il pareggio in termini di EBIT al termine del piano (*Cfr.* par. 6.1.2.).

Il recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali dello stabilimento richiede, a parere dello scrivente, un ripensamento dell'intero complesso. Benché lo stabilimento di Cormano - SIMI - registrasse in un tempo non lontano processi produttivi altamente qualitativi e *performance* positive, ad oggi appare obsoleto. Sono necessari quindi ingenti investimenti al fine di dotare lo stabilimento di un parco produttivo all'avanguardia. Il ramo d'azienda necessita inoltre di ampliare l'attuale clientela, discostandosi da quella francese sempre più gravata dalla crisi di mercato. Risulta quindi fondamentale il rinnovamento nell'offerta, correlata al ripristino dell'efficienza dei processi produttivi.

In conclusione, è possibile affermare che il sito di Cormano, benché non realizzi al momento *performance* economiche positive, presenta concrete prospettive di recupero economico delle attività imprenditoriali, come evidenziato dalle proiezioni economiche.

FORM

Benché gli amministratori della SOCIETÀ abbiano ritenuto opportuno suddividere le attività imprenditoriali in due distinti Rami d'azienda, in questa sede lo scrivente ritiene indispensabile esprimere la valutazione in ordine alle *"concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali"* non più con riferimento ai singoli stabilimenti bensì al complesso delle attività imprenditoriali di FORM.

Al riguardo, nel corso della Relazione è stato illustrato come il Piano industriale di FORM - nel suo complesso – evidenzi già ora un'economicità (se pur in misura variabile per stabilimento) e quindi per essa non si tratta di un recupero dell'economicità ma di un'adeguata remunerazione del capitale investito. Quest'ultimo non può più essere finalizzato prevalentemente da terzi (per lo più a titolo oneroso) ma deve essere "coperto", cioè costituito, da abbondanti mezzi propri in grado di supportare processi di crescita in una prospettiva di medio lungo periodo e attenuare gli effetti sulle sorti dell'impresa di una congiuntura avversa.

\* \* \*

Sebbene il tema della scelta dell'indirizzo (cessione o ristrutturazione) – in ipotesi di apertura della procedura di Amministrazione Straordinaria – non sia oggetto della presente Relazione ma dell'eventuale Programma *ex art. 54 D. Lgs. 270/99*, allo scrivente appare difficile anche solo ipotizzare una ristrutturazione del debito di FORM, oltre che per la dimensione e la tipologia dell'indebitamento attuale rispetto ai valori stimati delle attività (*Cfr. Cap. 7*), soprattutto per l'ingente quantità di risorse finanziarie che sarebbero necessarie a supportare l'auspicato piano di ristrutturazione e sviluppo elaborato dalla SOCIETÀ.

La scelta tra un unitario Ramo o due distinti Rami, in un eventuale programma di cessione dipenderà dal prevalere di logiche orientate alla clientela (due distinti rami) o da logiche orientate al raggiungimento di dimensioni di attività maggiori (un unico ramo), grazie alle quali operare nel settore. Lo scrivente ritiene che, tuttavia, potendosi configurare un acquirente di natura industriale, la massa critica rivestita dall'attività di Cormano possa non essere ritenuta di particolare rilievo.

\* \* \*

In chiusura del presente lavoro, le considerazioni svolte consentono allo scrivente - nella consapevolezza della non vincolatività delle indicazioni offerte nelle presente Relazione - di concludere che le attività imprenditoriali esercitate presso lo stabilimento di Quero e Villasanta possano continuare a mantenere l'equilibrio economico attualmente in essere, mentre per Cormano è ipotizzabile il recupero dell'equilibrio economico solo a condizione di realizzare gli investimenti già previsti.

Si ritiene, inoltre, che con riferimento non già ai singoli rami ma a FORM – nel suo complesso – al quale lo scrivente deve fare anche riferimento, esistano le *“concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali”*. Tale argomento sarà ovviamente oggetto di puntuale definizione, in ipotesi di apertura della procedura di Amministrazione Straordinaria, da parte del nominando Commissario Straordinario ove il Tribunale, tenuto conto del parere del Ministero competente nonché delle osservazioni eventualmente depositate, ritenga condivisibili le conclusioni dello scrivente.

Prof. Alberto Falini