

richiesta di contributi in conto interesse sui mutui agevolati. Che il ricorso allo stato fosse l'elemento centrale della politica finanziaria dell'EFIM era evidente già nei primi anni settanta, quando si stimò che oltre la metà dei debiti finanziari in essere alla fine del 1972 (230 miliardi su 390 miliardi) era rappresentata da mutui - in prevalenza a tassi agevolati - per gli investimenti nel Mezzogiorno; di contro le capacità di autofinanziamento del gruppo si potevano considerare insufficienti.

L'andamento gestionale ed economico del gruppo EFIM (per una valutazione del quale si potè avere il primo bilancio consolidato solo a partire dall'esercizio 1972) non ha indicato risultati complessivamente soddisfacenti nè omogenei per i vari settori di attività (un dato costante nella storia dell'Ente). Anzitutto occorre notare che l'equilibrio dei conti economici non è mai stato conseguito da parte del gruppo EFIM nel suo complesso, le cui perdite accumulate durante il primo decennio di attività furono stimate in 50 miliardi di lire, una somma pari a circa un terzo delle risorse ricevute come fondo di dotazione fino al 1972 (G. Alzona 1975); a ciò si aggiunga che generalmente le società del gruppo applicarono tassi di ammortamento inadeguati alla natura degli investimenti realizzati (3-5,5%).

Nel periodo 1963-1973 l'industria della gomma si dimostrò l'unico settore in cui l'EFIM era presente (Brema) in grado di presentare risultati economici soddisfacenti. I risultati positivi di alcune imprese (Breda Termomeccanica Locomotive e Breda Fucine) non bastavano a compensare le perdite registrate nel settore meccanico nel suo insieme: i risultati di gestione dei comparti delle costruzioni navali e del materiale ferroviario (quest'ultimo a partire dal 1968) presentarono infatti un progressivo deterioramento. Estremamente negativi furono anche i risultati delle imprese cartarie (Crdm) e produttrici di vetro (SIV), nonostante gli sforzi di razionalizzazione e ammodernamento degli impianti dispiegati dall'EFIM. Altrettanto negativo risultò l'andamento economico delle imprese del settore alimentare (Frigodaunia, Alco e Cidac) e di quelle produttrici di alluminio (Alsar).

Nel 1973 con l'acquisizione dell'Agusta e della Oto Melara l'EFIM entrò nel settore dell'elicotteristica e in quello di mezzi e dei sistemi di difesa, potendo così approfittare dell'incremento delle vendite che in questi due comparti si sarebbe registrato negli anni immediatamente successivi. Le performances positive delle imprese attive nella produzione di elicotteri e dei mezzi e sistemi di difesa non furono comunque sufficienti a bilanciare l'andamento nettamente negativo dei settori maggiormente colpiti dalla crisi economica della metà degli anni settanta (in particolare della cantieristica, dei motori e motocicli e, soprattutto, dell'alluminio e degli alimentari). Inoltre la crisi edilizia e il ristagno degli investimenti segnarono negativamente anche le società attive nella progettazione edile e industriale e nell'impiantistica, mentre le difficoltà dell'industria automobilistica si

riverberarono sulle vendite delle imprese vetrarie (SIV). Alla crisi industriale si doveva aggiungere l'aggravarsi della situazione finanziaria del gruppo per effetto dell'aumento dei tassi bancari.

La risposta alla crisi settoriale e aziendale si articolò in un programma che prevedeva una riorganizzazione produttiva e commerciale e una riforma dell'organigramma di gruppo. I consistenti investimenti effettuati dall'EFIM nel corso del triennio 1976-77 vennero infatti indirizzati specialmente all'ammodernamento e alla ristrutturazione delle imprese in crisi. Alle difficoltà incontrate dal gruppo i vertici dell'EFIM tentarono di ovviare anche procedendo a una revisione dell'organizzazione della struttura del gruppo. La forte centralizzazione che aveva fino allora contraddistinto il gruppo nei rapporti interni - tra Ente e finanziarie, nonché tra finanziarie e aziende operative - venne abbandonata per dare vita a un processo di decentramento delle funzioni di controllo e di gestione delle finanziarie e per migliorare i flussi informativi interni al gruppo: l'EFIM - si legge nella relazione all'esercizio 1976 - negli ultimi due anni "ha posto sempre più in risalto il ruolo delle Finanziarie intese come unità di coordinamento settoriale oltre che come centri gestionali delle partecipazioni nelle società operative".

La riorganizzazione dell'EFIM proseguì anche negli anni successivi così da assegnare all'Ente il compito di mettere a punto le strategie di sviluppo e gli obiettivi a lungo termine sulla base degli indirizzi forniti da Governo e Parlamento, alle finanziarie il compito di coordinare le imprese collegate e di elaborare i piani settoriali e alle società operative la piena responsabilità di gestione delle rispettive attività di produzione. La ridefinizione delle responsabilità e della struttura organizzativa si precisò ulteriormente nel corso del 1978 quando si portò a termine la revisione del "sistema informativo di Gruppo" (varato nel 1968), un sistema che si incentrava sulla programmazione strategica mediante la formulazione di un piano quinquennale per aziende e per settori, la cui verifica era affidata a una forma di controllo budgetaria.

Il costante aumento del fatturato delle aziende del gruppo nella seconda metà degli anni settanta e nel primo quinquennio degli anni ottanta fu caratterizzato dall'incremento delle vendite all'estero: il fatturato estero arrivò ad occupare una quota compresa tra il 41% ed il 48% del fatturato globale del gruppo (1980-1985). Alla riorganizzazione del Gruppo e alla adozione di nuovi metodi di controllo e gestione da parte dell'Ente e delle finanziarie di settore corrispose un progressivo ribilanciamento delle aree di interesse dell'EFIM. Il settore meccanico che nella prima fase di vita dell'EFIM aveva gradualmente occupato una quota minore del fatturato (fino a scendere sotto il 50%) durante gli anni di revisione delle strategie aziendali riguadagnò un posto di sempre maggiore importanza risalendo all'80%

del fatturato nel 1980-1981, all'85,2% nel 1983 e all'84,3% nel 1984. Le diversificazioni produttive di settore, pur senza consentire un equilibrio dei conti economici del Gruppo, diede risultati apprezzabili: l'elicotteristica, le imprese del materiale ferroviario e quelle produttrici di mezzi e di sistemi di difesa, presentarono risultati economici costantemente positivi dal 1976 al 1985, mentre largamente deficitarie rimasero la cantieristica e la motoristica.

Le imprese operanti nei settori del vetro e dell'alluminio, malgrado alcuni esercizi di segno positivo (generalmente in coincidenza di un ciclo di crescita dei comparti di sbocco o di aumento dei prezzi dei prodotti finali), costituirono aree di perdita insieme all'alimentare, il cui problema di fondo era rappresentato dalla accentuata sottocapitalizzazione delle aziende del settore - controllate tramite la Sopal - e dagli elevati oneri finanziari che ne derivavano.

I problemi maggiori si incontrarono tuttavia nella deteriorata struttura finanziaria del gruppo. L'EFIM, si sostenne a più riprese sullo scorcio degli anni settanta, era in gravi difficoltà a causa della persistente e insostenibile sottocapitalizzazione (cui l'entità dei fondi di dotazione non poteva rimediare). L'esposizione debitoria netta a breve verso le banche si mantenne costantemente alta stentando a rientrare in misure accettabili in una fase di forte aumento dei tassi bancari. Nel 1975 si costituì una società di servizio, la Safi, per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie a fronteggiare il fabbisogno del gruppo. Ciononostante si ebbe una flessione dell'esposizione a breve solo nel 1979 quando per la prima volta l'Efim contrasse prestiti all'estero a medio e lungo termine.

Uno dei punti principali delle strategie di investimento dell'EFIM, la promozione di attività industriali nel Mezzogiorno, non subì rallentamenti benchè nei primi anni ottanta si delineasse una "vocazione internazionale" del Gruppo. L'esposizione a rischi di cambio che ne derivò ebbe - in un momento di forti tensioni delle variabili valutarie - conseguenze sin dal 1981-1982. Il permanere di aree di perdita (alluminio, vetro, materiale ferroviario) e la crescita dell'indebitamento a breve indussero i vertici dell'EFIM a intervenire sulla struttura organizzativa del Gruppo segnando "un potenziamento generale delle funzioni centralmente esercitate nel Gruppo: il nuovo assetto organizzativo dell'Ente risponde chiaramente alla esigenza di caratterizzarne più incisivamente il ruolo negli aspetti fondamentali di indirizzo, di coordinamento e di controllo per assolvere adeguatamente i compiti specifici di una holding industriale" (Relazione 1984). Contemporaneamente si decise di accorpare le imprese produttrici di alluminio nella Alumina e di effettuare dismissioni nel settore alimentare (anche in seguito a delibera Cipi del maggio 1985). Nel corso del 1985 si lanciò inoltre anche il primo prestito obbligazionario (60 miliardi) per fronteggiare l'acquisto della SIV dall'ENI.

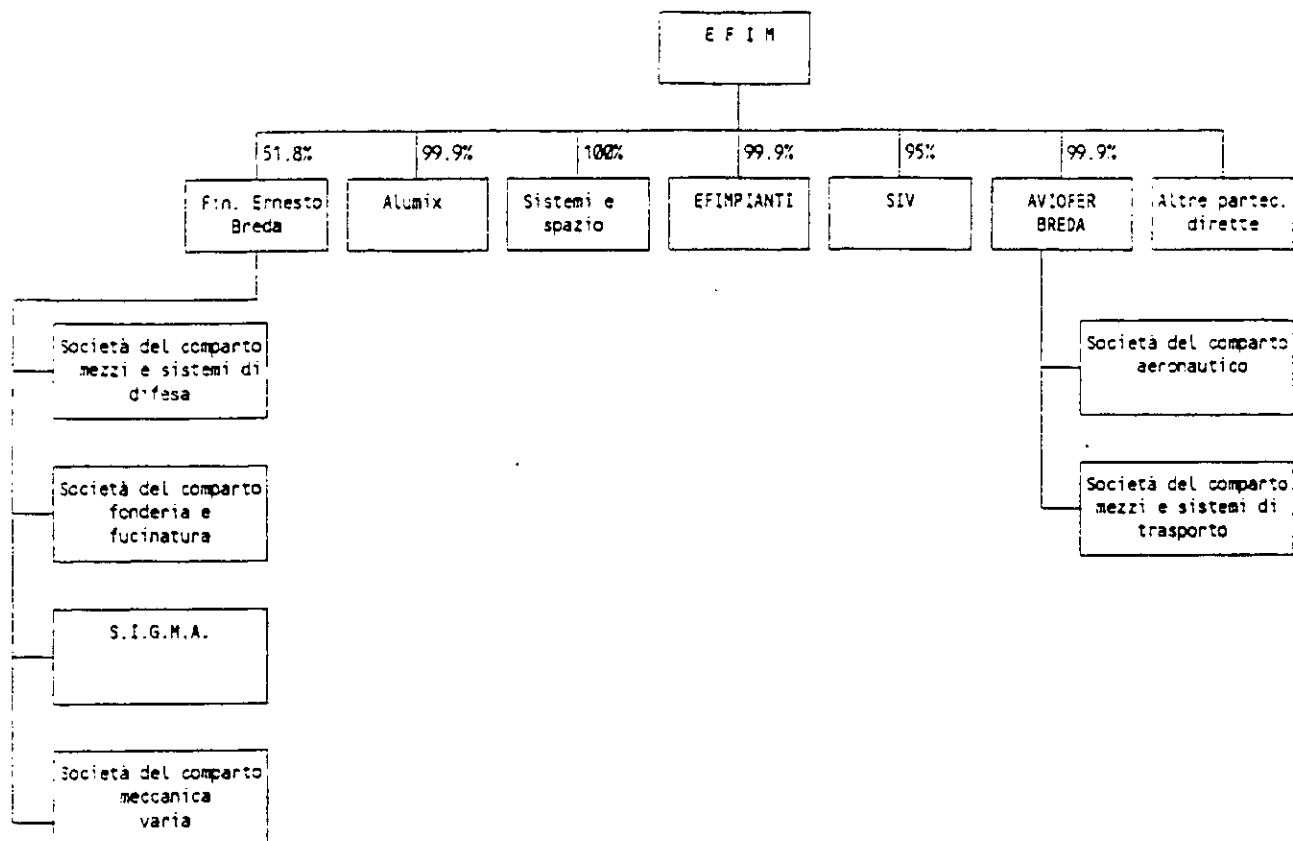
La flessione del dollaro pregiudicò dal 1985 la presenza dell'EFIM sui mercati esteri portando a un calo del fatturato per le imprese del Gruppo attive nell'aeronautica e nei mezzi e sistemi di difesa (un settore che successivamente avrebbe risentito anche della crisi dei rapporti internazionali): la riduzione del fatturato estero venne in parte compensata dall'aumento delle vendite sul mercato interno. Nel 1987 si raggrupparono anche le imprese operanti nell'impiantistica nell'Efimpianti.

La riorganizzazione della struttura del gruppo diede come risultato un complesso organigramma. Dalla fine degli anni ottanta all'ente facevano così capo tre finanziarie di settore: l'Aviofer (che controlla due gruppi: mezzi e sistemi di trasporto collettivo terrestre; elicotteristica, aviazione, leggera e aerospaziale); la Finanziaria Ernesto Breda (settore meccanico e armamenti); l'Alumix (alluminio). L'EFIM opera poi anche attraverso società direttamente controllate: Siv (vetro), l'Efimpianti (impiantistica) e le società di servizio Safim, Safim factor e Safim Leasing (servizi finanziari), l'Efimdata (informatica) e l'Efimservizi (comunicazioni).

Alla fine del passato decennio l'Efim aveva ridotto le vendite all'estero (scese a 1/3) e aveva cercato di rendere più omogenei i settori di intervento riorganizzando la struttura del gruppo per aree di produzione omogenea e affiancando al centinaio di società operative alcune società di servizi. Oltre ad aver dato maggiore coerenza alla diversificazione tramite cessioni e acquisizioni, l'Efim manteneva la propria presenza nel Mezzogiorno con la più alta percentuale di addetti rispetto all'IRI e all'ENI.

- 1.3 La situazione dell'EFIM all'inizio della liquidazione - al 17 luglio 1992 - si caratterizzava per il fatto che 81 società su 114 chiudevano in perdita. Al 31 dicembre 1992 tale dato veniva confermato con 88 società su 114 in perdita.

La struttura (semplificata) del gruppo Efim era la seguente:



Al 31.12.1991 l'organico del gruppo Efim era composto da n. 35.489 dipendenti. La seguente è la ripartizione percentuale indicativa per categoria confrontata con l'esercizio precedente:

(3)	31.12.1990	31.12.1991
Dirigenti	2.4	2.4
Impiegati	38.2	38.7
Operai	59.4	58.9
Totale	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>
	=====	=====

Al 31.3.1992 l'organico del solo Ente era composto da n. 169 dipendenti.

La situazione patrimoniale dell'Ente al 17.7.1992 era la seguente;

	L./mld.		L./mld.
Partecipazioni (1)	2.315.8	Fondo di dotazione	4.269.8
Altre immobilizzazioni	3.6	Perdite pregresse	-4.022.3
Crediti finanziari v/consociate	397.5	Risultato del periodo	-617.1
Altre attività	111.4	Patrimonio netto	-569.6
		Fondo TFR	8.0
		Altri fondi	818.1
		Debiti finanziari v/consociate	2.098.2
		Debiti finanziari netti v/sistema	375.6
		Altre passività	98.0
	<u>2.828.3</u>		<u>2.828.3</u>
	=====		=====

(1) Di cui:

99.9% Aviofer	625.7
95.0% SIV	478.7
100% Sistemi e Spazio	275.3
16.7% GEPI	227.5
51.8% F.E.B.	220.2
100% Safingest	78.6
99.9% Efimpianti	65.0
100% Nuova Safim	45.0
Altre (a)	299.8
	<u>2.315.8</u>

(a) Voce calcolata per differenza.

XIII LEGISLATURA — DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI — DOCUMENTI

Nel seguito sono riportati i principali dati economico patrimoniali consolidati 1990, 1991 e al 17.7.1992 relativi al gruppo Efim sia ripartiti per area di attività sia nel loro complesso:

(Mili.)	Fatturato			Risultato			Capitale			Debiti			Dipendenti al 31.12.91
				operativo			investito netto			finanziari netti			
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	
EFIM (solo ente)	7	6	2	- 3	-46	-511	1307	1262	1507	1245	1168	2076	169 (1)
Fin. Ernesto Breda:													
- Spa	7	6	3	-61	-62	-57	536	341	412	97	-103	37	69
- Sistemi di difesa	1218	971	387	185	159	17	1345	1448	1827	853	1054	1113	2805
- Ponderia	93	124	69	-49	-17	-10	149	147	139	134	138	129	947
- SIGMA	3	2	1	- 1	- 2	-	41	42	39	- 5	- 6	- 5	10
- Meccanica varia	113	44	25	- 5	-23	- 6	192	141	141	102	89	82	669
- Rettifiche	-33	-26	-53	63	39	116	-560	-363	-761	1	- 6	-	-
Totale	1401	1121	432	132	94	60	1703	1756	1797	1182	1166	16	4500
Aviofer Breda:													
- Spa	2	2	1	26	5	-255	796	804	424	124	128	22	45
- Agusta	1119	903	517	117	-98	-106	2090	2453	2272	1612	1993	2067	8343
- Sistemi di trasporto	641	496	287	5	-15	- 32	415	548	517	141	251	288	4995
- Rettifiche	-	- 1	- 1	- 9	- 4	266	-678	-672	-414	- 2	1	-	-
Totale	1762	1400	804	139	-112	-127	2623	3133	2799	1875	2373	2377	13383
Alluminio	1303	1260	693	-94	-264	-144	1441	1463	1123	1304	1467	1143	6596 (2)
Siv. Soc. Italiana Vetro	677	730	431	18	9		769	762	823	320	286	331	5149
Efimpianti	349	369	206	-15	-12	-15	219	256	336	193	2	346	1592
Sistemi e spazio	-	517	218	-	55	- 3	-	1502	961	-	1378	684	2768 (3)
Servizi finanziari	23	29	9	88	59	263	565	645	671	514	596	627	62
Società minori	53	54	25	63	18	-	967	425	54	612	327	-32	4 (4)
Nuova Sopal	-	-	2	-	-	- 1	-	-	14	-	-	159	31
Rettifiche	-63	-420	-117	-13	438	163	-1584	-1418	-1173	18	2	-	885 (5)
Totale gruppo Efim	5512	5066	2705	315	-181	-280	8010	9786	8912	7263	8998	9067	489
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====

A = 31.12.1990

B = 31.12.1991

C = 17.07.1992

(1) Dato al 31.3.1992.

(2) Per il gruppo Consal è stato accolto il dato al 31.3.1992.

(3) Per Galileo Siscam è stato accolto il dato al 31.3.1992.

(4) Per Efimcata è stato accolto il dato al 31.3.1992.

(5) Differenza tra il dato riportato nel bilancio Efim 1991 ed i dettagli disponibili.

(L./mld.)	31.12.1990		31.12.1991		17.7.1992	
	Totale	%	Totale	%	Totale	(%)
FATTURATO	5.512	100,0	5.066	100,0	2.704,8	100,0
Margine operativo lordo	257	4,7	-133	-2,6	-32,8	-1,2
Ammortamenti	-378	-6,9	-434	-8,6	-298,7	-11,1
Costi capitalizz.a oneri poliennali	198	3,6	270	5,3	64,5	2,4
Saldo oneri/proventi diversi	238	4,3	116	2,3	-13,4	-0,5
Risultato operativo	315	5,7	-181	-3,6	-280,4	-10,4
Oneri finanziari netti	-963	-17,5	-1.121	-22,1	-724,5	-26,8
Risultato gestionale	-648	-11,8	-1.302	-25,7	-1.005	-37,2
Risultato netto	-365	-6,6	-1.098	-21,7	-895,4	-33,1
Attivo immobilizzazioni	3.732	67,7	5.109	100,8	4.541,9	167,9
Capitale circolante netto	5.515	100,0	6.113	121,3	5.847,3	216,2
Fondi diversi (-)	-1.237	-22,4	-1.436	-28,3	-1.477,3	-54,6
Capitale investito netto	8.010	145,3	9.786	193,2	8.911,9	329,6
Patrimonio netto	299	0,5	327	0,6	-523,9	-19,4
Interessi di terzi	448	8,1	461	9,1	368,4	13,6
Debiti finanziari/disp. (-) netti	7.263	131,8	8.998	177,6	9.067,4	335,3

- 1.4 Va aggiunto che anche per le ragioni indicate nella perizia del Prof. Frova, su cui torneremo nel par. 2 successivo, i bilanci erano scarsamente significativi: non mancano vari casi di società che chiudevano in attivo (Finanziaria E. Breda e SMA ad esempio) ma solo perchè erano rappresentate situazioni non rispondenti ad una realtà effettuale. In altre parole, società che avevano depositato bilanci in utile, in realtà portavano ed avevano un patrimonio negativo. La lettura dei dati relativi alle dinamiche patrimoniali di molte società conferma quanto è stato detto ora ora, con anormali divari ed anormali aggravamenti

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

SOCIETA'	ANNO 1989		ANNO 1990		ANNO 1991		ANNO 1992		ANNO 1993	
	PATRIMONIO NETTO	RISULTATO ECONOMICO	PATRIMONIO NETTO	RISULTATO ECONOMICO	PATRIMONIO NETTO	RISULTATO ECONOMICO	PATRIMONIO NETTO	RISULTATO ECONOMICO	PATRIMONIO NETTO	RISULTATO ECONOMICO
ACUSTA	537.199	21.837	483.689	-39.718	457.156	-172.643	444.929	-858.000	-568.172	-569.017
ACUSTA ONI	-	-	-	-	101.000	63	101.463	-14.333	67.456	-19.272
ACUSTA SISTEMI	-	-	-	-	70.688	24	67.149	-3.539	56.847	-10.302
ALOMIT	136.024	-6.626	121.732	-14.293	-102.319	-624.544	-153.183	-563.783	-530.527	-504.451
ALOTRINA (in liquidazione)	2.158	-12.939	-3.876	-20.972	-18.846	-24.718	-52.576	-34.529	-76.269	-23.693
ARDE MECCANICA BRESCIANA	95.938	6.060	94.701	2.263	93.487	115	86.848	-4.677	46.468	-61.273
COPITAL	39.105	1.605	32.821	1.396	42.833	915	42.827	246	45.133	2.598
U.M. - ELICOTTERI MERIDIONALI	32.118	573	45.660	630	52.044	90	40.489	-3.556	48.489	-6.806
CEPIPIANTE (in liquidazione c.a.)	30.207	-34.793	33.386	-31.614	9.315	-24.071	-90.845	-100.160	-324.780	-737.931
EVALLONIMA	130.511	732	132.476	827	130.864	53	138.895	31	141.365	161
ISTITUTO RICERCHE BRIDA	2.952	14	3.037	84	3.568	4	3.078	-182	-650	-1.704
MEVALLOTECNICA VENEZIA (in liquidazione c.)	17.968	-3.500	14.630	-3.070	18.585	-1.274	7.489	-11.096	-8.922	-16.411
OTO ARLARA	297.034	11.508	301.358	4.124	289.483	-43.106	121.566	-167.910	-237.289	-350.735
REGGIANE ONI (in liquidazione c.a.)	25.628	-284	25.700	-206	37.107	-6.508	-49.109	-86.296	-109.937	-61.254
SERVIZI ELICOTTERISTICI ITALIANI	681	181	693	11	743	51	-2.615	-3.358	-7.529	-4.914
PERMECCANICA ITALIANA	-2.448	-16.818	5.506	-4.894	34.378	-6.828	-25.132	-39.510	-73.217	-40.004

N.B. Il segno (-) sta' ad indicare che la società
non era costituita nell'anno di riferimento

2. CONSIDERAZIONI SULLA REALTA' PATRIMONIALE DEL GRUPPO EFIM

L'articolazione polisetoriale del Gruppo si è modificata nel tempo sulla scorta di una razionalizzazione progressivamente orientata ai settori della meccanica - pesante e secondaria - e dell'alluminio. Ciò è avvenuto attraverso una politica di dismissioni volta alla liquidazione di talune aziende, o alla cessione in funzionamento, come nel caso di imprese operanti nei settori del vetro e dell'alimentare.

La concentrazione delle attività nei settori della meccanica e dell'alluminio ha esposto tuttavia nel tempo il Gruppo ad una elevata vulnerabilità, principalmente connessa alla crescente concorrenza internazionale - che interessa in particolare i comparti della meccanica - ed alle crisi di domanda che hanno caratterizzato altri comparti in modo praticamente strutturale - si pensi ad esempio all'alluminio.

In tale contesto, i risultati industriali del Gruppo hanno segnato un trend fortemente decrescente, con valori assoluti totalmente negativi, molto diverso da quello ottenuto mediamente dall'industria italiana in quegli stessi anni: dal 1982 al 1991 il reddito operativo, inizialmente negativo, è prima lievemente cresciuto, per poi comprimersi fortemente tanto da divenire negativo nel 1990 e 1991. Il margine operativo lordo, in percentuale del fatturato, si è ridotto fino ad assumere nel 1991 un valore prossimo allo zero (1.4%), significativo della incapacità delle imprese del Gruppo di generare redditività industriale (prima ancora, cioè, di subire gli effetti della struttura finanziaria).

Tale dinamica è risultata particolarmente drammatica nel comparto dell'alluminio, il quale mostra per tutto il periodo di tempo considerato i risultati negativi in assoluto più elevati; anche altri comparti, peraltro, denotano redditi operativi negativi (ad esempio, impiantistica e fonderie). Per il comparto dell'aeronautica il processo di scadimento di performance è stato vistoso e repentino soprattutto dopo il 1986.

Si noti, peraltro, che all'interno del gruppo alcune finanziarie hanno proceduto spesso a cospicui e repentine rivalutazioni, le quali hanno pur sempre influenzato il profilo del reddito; per altre è evidente un utilizzo diffuso di politiche di bilancio, talvolta di artifici, spesso finalizzate a sostenere la crescita dell'indebitamento.

Insomma, il Gruppo Efim si è caratterizzato fra il 1982 ed il 1992 per un progressivo deterioramento della performance economica, finanziaria e patrimoniale. E tale scadimento si riflette direttamente nella dinamica negativa dei valori del capitale economico del Gruppo stesso.

L'indebitamento totale del Gruppo è passato dai circa 2.700 miliardi del 1982 agli oltre 10.700 miliardi del 1992. I debiti finanziari totali in percentuale del patrimonio netto sono incrementati nello stesso periodo, passando dal 510% ad oltre il 1,230%: percentuali comunque astronomiche.

Rispetto all'indebitamento totale del gruppo Efim, il peso del settore della meccanica - ed al suo interno in special modo i comparti dell'aeronautica e della fonderia - è stato preponderante: ad esso è sempre imputabile oltre il 50% dei debiti consolidati. Tra le diverse finanziarie è nell'ordine ad Aviofer, Finanziaria E. Breda ed MCS/Alumix che si può imputare la maggior parte del debito.

Il patrimonio netto contabile proprio del Gruppo (ovvero il patrimonio di pertinenza di Efim), è andato progressivamente riducendosi nel tempo, passando dagli oltre 477 miliardi del 1987 ai 233 circa del 1992; la ragione di ciò va ricercata principalmente nella dinamica delle riserve, che si sono progressivamente deteriorate, e dei risultati di esercizio, divenuti come visto sempre più negativi. Come è ovvio, peraltro, l'indicazione proveniente dal patrimonio netto contabile indipendente da aspetti patologici non è significativa dell'effettivo valore del Gruppo, giacchè nulla ci dice sul reale valore degli attivi.

Ed infatti la stima del valore del capitale economico attribuibile al gruppo riflette immediatamente tali circostanze, che - lo ricordiamo ancora - non venivano invece per nulla evidenziate nei bilanci. Considerando il valore scaturente dall'applicazione di un metodo di stima incentrato sulla attualizzazione limitata del reddito, la perizia mostra che il valore economico del gruppo è già negativo nel 1982, per circa 2.500 miliardi; e peggiora progressivamente, giungendo a sfiorare, nel 1991, i 10.000 miliardi.

In altri termini: da un lato i bilanci del gruppo e delle sue controllate indicavano, ancora nel 1991 e - parzialmente al 17.7.1992 - solamente le perdite di esercizio, peraltro sistematicamente ripianate con i fondi di dotazione; dall'altro gli stessi bilanci evidenziavano il gonfiarsi progressivo delle poste patrimoniali (maggiori debiti e maggior valore dei cespiti e/o delle partecipazioni), cui peraltro corrispondevano una redditività ed una competitività industriali sempre più deboli. Per essere espliciti: il valore dei debiti del Gruppo era reale e crescente; il valore degli attivi, a fronte

dei quali tali debiti si trovavano, era invece sempre più aleatorio, in quanto incapace di generare redditi soddisfacenti e stabili nel tempo.

Le diverse finanziarie ed i diversi comparti, pur rilevando tutti valori di capitale economico negativi, influenzano con entità dissimile tale risultato (ovvero il valore negativo di circa 10.000 miliardi nel 1991 del capitale economico). In particolare, nel 1991 al gruppo Aviofer, alla MCS/Alumix ed alla Finanziaria E. Breda, sono rispettivamente associabili valori negativi di 2.800 miliardi circa di 2.000 miliardi e di 1.344 miliardi. Al comparto dell'alluminio è imputabile circa il 21% circa del valore consolidato, al comparto aeronautico circa il 24%.

Il valore del capitale economico a fine 1992 è stimabile, secondo quanto indicato nella perizia, attraverso l'introduzione di alcune ipotesi necessarie a sopperire alla mancanza di talune informazioni. Seppur impiegando ipotesi prudenziali, che ragionevolmente conducono ad un valore più elevato di quello effettivamente attribuibile al Gruppo, la perizia affidata al Prof. Frova perviene ad un valore indicativo del capitale economico del Gruppo pari a circa - 14.200 miliardi.

In sintesi, le relazioni di dipendenza tra il valore del capitale economico del Gruppo e le variabili economico-finanziarie che lo determinano seguono una dinamica monotonica. In particolare:

- l'entità dell'indebitamento finanziario è sempre crescente;
- l'incidenza degli oneri finanziari sul reddito operativo è sempre crescente;
- la misura del reddito operativo è decrescente.

Dunque, potendo osservare ex-post i fatti, è facile e ragionevole concludere che la posizione economica, finanziaria e patrimoniale del gruppo è nel suo complesso peggiorata progressivamente e sistematicamente, sin dai primi anni 80 e con una pausa di riflessione nella parte centrale di tale decennio. Già da allora, dunque, il reale valore del Gruppo era negativo, come indicativamente segnalato dalle figure qui allegate e tratte dalla perizia del Prof. Frova. Il fatto che l'entità delle minusvalenze (o della insussistenza economica degli attivi) sia emerso di fatto solo a partire dal 1992 non deve far dimenticare che, in effetti, l'applicazione di ragionevoli criteri di valutazione dell'impresa già dagli anni 80 avrebbe permesso di evidenziare con maggior tempestività il progressivo inabissarsi del gruppo.

3. QUADRO NORMATIVO DELLA SOPPRESSIONE DELL'EFIM E DELLA SUA LIQUIDAZIONE

3.1 L'Efim è stato posto in liquidazione il 17 luglio 1992 con decreto n. 340/1992.

La struttura di tale decreto deliberato con estrema rapidità era relativamente semplice e non delineava la procedura di liquidazione se non per sommi capi; per questo motivo al primo decreto ne sono seguiti altri 3 prima di giungere alla emanazione della legge di conversione il 17 febbraio 1993 (quindi a 7 mesi di distanza dalla messa in liquidazione dell'Ente).

Appare opportuno segnalare alcune modifiche essenziali. In primo luogo l'ammontare dello stanziamento per il pagamento dei debiti dell'Ente e delle società controllate è stato aumentato, portandolo da 4.000 miliardi a non meno di 9.000 perchè al momento del primo decreto non era ancora stata predisposta e approvata la legge finanziaria che ha consentito una diversa disponibilità, quale era necessaria secondo la ricostruzione del passivo immediatamente fatta dal Commissario Liquidatore.

Altre modifiche si sono rese necessarie in ordine alla gestione delle società per le quali era inizialmente previsto un meccanismo complesso di autorizzazione del Ministero del tesoro attraverso il Commissario liquidatore. Viceversa, successivamente, alle società è stata lasciata la piena autonomia organizzativa e di gestione in attuazione del principio che il Commissario liquidatore dell'Efim era chiamato a liquidare l'ente non a gestire le società controllate. E' stato chiarito che le singole società mantenevano ad ogni effetto la loro autonomia; ciò vale anche per quanto riguarda il soddisfacimento delle loro posizioni debitorie, alle quali deve provvedere con il proprio patrimonio; ciò che può portare a diversità di pagamenti, che potranno essere al 100% o in percentuale.

In altre parole, non esiste un trattamento uguale per tutti i creditori delle società del gruppo, che come tale non esiste nè è esistito come soggetto giuridico. Il principio della par condicio vale rigorosamente nell'ambito di ogni società, non nel gruppo, cosicchè, in ipotesi, ci saranno creditori di una società che vengono pagati al 100% e creditori di una società B che potranno ricevere una percentuale, poniamo del 50%.

Fa eccezione il caso in cui vi sia una obbligazione a carico dello Stato di provvedere al pagamento al 100%. Questa obbligazione si ha in forza del D.L. 487/92 convertito con

modificazioni con L. 33/93, art. 5, per i debiti dell'EFIM che è Ente pubblico e quando lo Stato possieda direttamente o indirettamente per tramite dell'EFIM o di società da questo controllate al 100% del capitale sociale e la società venga liquidata.

Le affermazioni dei principi di diritto ora richiamati hanno dato adito ad interessate proteste di creditori che pretendavano l'integrale pagamento, qualunque fosse lo status giuridico del loro creditori.

Particolarmente virulenta è stata la campagna promossa da numerose banche estere largamente appoggiata (tuttora) da giornali italiani di larga tiratura. Le banche pretendevano trattamenti particolari di immediato rimborso integrale in quanto avevano avuto rapporti con imprese a partecipazione statale, per cui, a loro dire, lo Stato italiano era giuridicamente obbligato, tacendo che erano stati applicati ai prestiti non i tassi che secondo la prassi dei mercati internazionali vengono applicati ai prestiti contratti dagli Stati, ma quelli per le imprese pubbliche, superiori proprio perchè vi è un rischio superiore, e che secondo il diritto inglese, al quale le banche amavano richiamarsi, lo Stato non è responsabile per i debiti delle persone giuridiche che esso stesso ha costituito.

- 3.2 Con lo svolgersi della procedura di liquidazione dell'Ente, in considerazione delle esigenze di attuazione del programma di liquidazione si sono resi necessari interventi legislativi di interpretazione, di modificazione e di integrazione della legge di soppressione dell'ente; sono state inoltre approvati alcuni provvedimenti legislativi che hanno permesso di far fronte a situazioni problematiche createsi per effetto della particolare disciplina della liquidazione dell'Efim. Si tratta della legge n. 111, del 21 febbraio 1994 che ha accolto, tardivamente, quanto era stato richiesto dal Commissario Liquidatore nel programma di liquidazione e che permette a piccoli e medi imprenditori, creditori dell'Efim o di società da esso controllate, di sospendere il pagamento delle imposte ; o ancora della legge n. 598 del 28 ottobre 1994 che disciplina i prepensionamenti dei dipendenti dell'EFIM e delle società controllate , i cui costi per i prepensionamenti già attuati e quelli da effettuarsi in futuro vanno ad incidere sui fondi posti a disposizione del Commissario liquidatore ai sensi dell'art. 11, della L. 738/94 del 27 dicembre 1994; mentre il D.L. 471 del 23 novembre 1993 ha esteso l'applicazione delle norme della legge n.95 del 3 aprile 1979 cosiddetta Prodi, alle imprese che esercitano attività commerciale e alle società di servizi.

Le principali disposizioni di interpretazione, integrazione e modificazione della Legge sulla

soppressione dell'Efim si possono suddividere essenzialmente in quattro filoni: interventi riguardanti il settore difesa, interventi riguardanti il settore alluminio, interventi riguardanti la procedura di liquidazione (pagamento dei debiti; dismissioni; assoggettamento alla procedura di liquidazione coatta amministrativa), interventi riguardanti l'occupazione.

Essi si sono sostanziati in decreti-legge, più volte reiterati e che sono attualmente convertiti da due provvedimenti legislativi: la legge n. 598, del 28 ottobre 1994 e la legge n. 738, del 27 dicembre 1994.

3.3 Gli atti aventi forza e valore di legge sono stati i seguenti:

1) **DECRETO LEGGE DEL 18 LUGLIO 1992, N. 340, REITERATO DAL DECRETO LEGGE DEL 14.8.1992, N. 362, REITERATO DAL DECRETO-LEGGE DEL 20 OTTOBRE 1992, N.414 REITERATO DAL DECRETO-LEGGE DEL 19 DICEMBRE 1992, N.487, CONVERTITO CON MODIFICAZIONI DALLA LEGGE DEL 17 FEBBRAIO 1993 N.33 - ARTICOLO 4, COMMA 2** che dispone che il Commissario liquidatore, in attesa che si perfezioni il trasferimento a società già individuate, direttamente o indirettamente controllate dal Ministro del tesoro, di società, di aziende, rami o parti di esse, operanti nel settore difesa e dei sistemi aerospaziali, può concedere in affitto alle stesse le aziende, rami o parti di esse oggetto del trasferimento, ovvero, in caso di trasferimento di società, l'azienda ad essa appartenente. L'articolo prosegue con disposizioni riguardanti il meccanismo di determinazione del prezzo del trasferimento che può essere fatto di comune accordo con l'assistenza di una società di valutazione o, in contraddittorio ricorrendo ad un arbitratore nominato dal Presidente del Tribunale di Roma.

2) **DECRETO-LEGGE DEL 23 MARZO 1993, N. 74, REITERATO CON DECRETO-LEGGE DEL 20 MAGGIO 1993, N.154, CONVERTITO DALLA LEGGE DEL 19 LUGLIO 1993, N.242** che dispone la facoltà del Commissario liquidatore di utilizzare le disponibilità finanziarie messe a sua disposizione dal decreto-legge n.487/1992 (ai sensi dell'articolo 5 e cioè non meno di 9.000 miliardi per il pagamento dei debiti dell'Efim e delle società controllate per intero dall'Efim che siano poste in liquidazione, per la copertura delle garanzie concesse dallo Stato per i progetti di ristrutturazione e per una quota di 1000 miliardi per il pagamento di acconti ai piccoli fornitori) per gli aumenti di capitale delle società operanti nel settore difesa ed aerospaziale.