

**PARERE DELL'ESPERTO SULLA RICHIESTA DI MISURE PROTETTIVE E CAUTELARI**

(Artt. 6 e 7 CCII)

N. 2024.02

**Procedura:** Composizione Negoziata  
**Esperto indipendente:** Dott. Cesare Giuseppe Meroni  
**PEC della Procedura:** [acciaierieditalia@peccomposizionenegroziata.it](mailto:acciaierieditalia@peccomposizionenegroziata.it)  
**Ragione Sociale dell'ente:** ACCIAIERIE D'ITALIA S.P.A.  
**C.C.I.A.A.:** C.C.I.A.A. di Milano  
**Identificativo:** INEG\_0000002829  
**Tribunale:** Milano (R.G. VG 683/2024)

**ONOREVOLE TRIBUNALE DI MILANO  
SEZIONE FALLIMENTARE  
G.D. DOTT. FRANCESCO PIPICELLI**



Sommario	
<b>1. Premessa</b>	<b>3</b>
<b>2. Cronologia e descrizione delle attività dell'esperto</b>	<b>5</b>
<b>3. Dati aziendali e sistemi di gestione</b>	<b>9</b>
<b>4. Contratto di affitto dei rami di azienda e di acquisto degli stessi</b>	<b>10</b>
<b>5. Gli elementi della bozza del piano di AdI S.p.A.</b>	<b>11</b>
5.1. Obiettivi generali del piano	11
5.2. Obiettivi industriali del piano	12
5.3. Preliminari criticità degli schemi di piano	13
5.4. Considerazioni dell'esperto	14
<b>6. Il cash flow dei primi 6 mesi</b>	<b>15</b>
<b>7. La check list ed il test pratico</b>	<b>18</b>
7.1. La check list	18
7.2 Il test pratico	19
<b>8. Possibili elementi di criticità della manovra</b>	<b>21</b>
<b>9. Parere dell'esperto sulla richiesta delle misure protettive</b>	<b>21</b>
9.1 Le trattative con i creditori	21
9.2 Conclusioni dell'esperto	22



## 1. Premessa

Premesso che:

- Il sottoscritto Dott. Cesare Giuseppe Meroni, nella sua qualità di Esperto indipendente nella procedura di Composizione Negoziata della crisi sopra individuata, premesso che Acciaierie d'Italia S.p.A. (“**AdI**”) è affittuaria dal 1 novembre 2018 del ramo d’azienda facente capo ad ILVA S.p.A. in A.S., comprensivo degli stabilimenti di Taranto, Genova, Novi Ligure, Racconigi, Marghera, Paderno Dugnano, Legnaro e degli uffici amministrativi di Milano dove ha la propria sede legale;
- AdI è detenuta al 100% da Acciaierie d'Italia Holding S.p.A. (“**AdIH**”), a sua volta partecipata, a far data dal 14 aprile 2021, da ArcelorMittal Italy Holding S.r.l. (“**ArcelorMittal**”) per il 62% e dall’Agenzia nazionale per l’attrazione degli investimenti e lo sviluppo d’impresa S.p.A. – Invitalia (“**Invitalia**”) per il restante 38%. Il Gruppo Acciaierie d'Italia è composto dalle seguenti società: Acciaierie d'Italia S.p.A.; AdI Energia S.r.l.; AdI Tubiforma S.r.l.; AdI Servizi Marittimi S.r.l.; AdI Socova S.a.s; Arcelor Mittal Italy Services S.r.l. in liquidazione;
- AdI opera nella produzione di acciaio, laminazione, lavorazione e commercio di prodotti siderurgici necessari ai settori protagonisti dell’industria italiana ed europea: dall’automotive alle costruzioni, dalla manifattura al settore alimentare. AdI si posiziona tra i più rilevanti produttori di acciaio a livello europeo ed è l’unico operatore in Italia a ciclo integrale della lavorazione e trasformazione del carbon fossile e del minerale di ferro in prodotti quali coil nero, laminato a freddo o zincato, lamiere e tubi. I suoi 3 principali siti produttivi (Taranto, Genova e Novi Ligure) occupano una superficie complessiva superiore ai 17 milioni di metri quadrati (di cui 15 milioni di metri quadrati per il solo stabilimento di Taranto), occupano oltre 10.700 dipendenti e intrattengono rapporti commerciali con circa 4.000 aziende fornitrici italiane e straniere;
- AdI ha richiesto, in data 15/01/2024, al Segretario generale della C.C.I.A.A., con l’istanza di nomina dell’esperto, l’applicazione di misure protettive generalizzate, preannunciando la volontà di richiedere alcune misure cautelari ritenute necessarie per condurre a termine le trattative;
- il sottoscritto Esperto ha accettato la nomina in data 24/01/2024;
- la C.C.I.A.A. di Milano ha provveduto in data 24/01/2024 alla pubblicazione nel registro delle imprese dell’istanza di applicazione delle misure protettive del patrimonio e dell’accettazione della nomina dell’Esperto;



- la Società ha iscritto a ruolo, presso il Tribunale di Milano, il procedimento per la conferma delle misure protettive e per l'adozione dei provvedimenti cautelari ritenuti necessari per condurre a termine le trattative (il "Ricorso");
- in particolare, la Società ha chiesto al Tribunale di Milano la pronuncia di un decreto *inaudita altera parte*, volto, per quanto qui di interesse, a:
  - inibire la facoltà di sospensione dell'adempimento dei contratti pendenti ex art. 18, 5° comma, CCII nei confronti dei fornitori strategici essenziali;
  - ordinare a Unicredit Factoring s.p.a. e a GeneralFinance s.p.a. la immediata ripresa della ordinaria operatività delle linee di factoring in essere e regolarmente adempiute da AdI
  - fissare udienza ai sensi dell'art. 19, co. 3, CCII, con la massima urgenza;
  - confermare le misure già assunte con decreto *inaudita altera parte*, ovvero, in difetto di loro accoglimento, provvedere su di esse all'esito della instaurazione del contraddittorio;
  - confermare le misure protettive tipiche ex art. 18, co. 1, 4 e 5, CCII con efficacia erga omnes;
  - disporre l'adozione di ulteriori misure protettive/cautelari atipiche relativamente ai rapporti con: i) Unicredit s.p.a. (Contratto Finanziamento Revolving); ii) ILVA s.p.a. in Amministrazione Straordinaria (Contratto di affitto d'azienda), iii) ENI s.p.a. (Piano di rientro da Accordo Transattivo del 29 luglio 2022 e successive modifiche) e iv) Banca Ifis s.p.a.
- il Giudice designato alla trattazione, dott. Francesco Pipicelli, visto il Ricorso presentato da AdI in data 15/01/2024, ha invitato, con provvedimento in data 29/01/2024, l'Esperto nominato a depositare entro il 5/02/2024 motivato parere scritto in ordine alle misure di protezione del patrimonio richieste dal ricorrente a tutela del buon esito delle trattative, tenuto conto dei seguenti elementi: *"i) disponibilità finanziarie e copertura del fabbisogno finanziario occorrente per l'esecuzione dei pagamenti dovuti; ii) conseguenze delle misure protettive sugli approvvigionamenti e rischio che i fornitori pretendano pagamenti delle nuove forniture all'ordine o alla consegna; iii) nel caso di estensione delle misure protettive alle esposizioni bancarie, rischio della loro riclassificazione a 'crediti deteriorati' con conseguenze sulla nuova concessione di credito e con particolare riferimento all'estratto della centrale rischi prodotto; sullo stato delle trattative, sulle analisi già espletate e sull'attività già svolta, sul risultato e test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento (ai fini della valutazione delle concrete prospettive di risanamento e dell'eventuale reversibilità della crisi d'impresa o insolvenza) sull'analisi della coerenza del piano di risanamento con la check-list (lista di controllo)".*



Tutto ciò premesso, precisato e considerato, il sottoscritto formula nel seguito il proprio parere, pur ritenendo opportuno precisare che, in ragione del termine notevolmente ridotto che il Tribunale ha opportunamente concesso allo scrivente stante l'urgenza rappresentata dalla Società, non è stato materialmente possibile compiere i dovuti approfondimenti rispetto ai plurimi e complessi aspetti che necessariamente influiscono su un giudizio prognostico in merito all'ipotizzato percorso di risanamento di AdI. A fronte delle dimensioni e articolazioni societarie, degli innumerevoli profili (economici, finanziari, industriali, sindacali, ambientali, penali, politici e sociali) rilevanti rispetto alla continuità aziendale nonché delle diverse e differenziate aree di conflittualità registrate nel breve periodo intercorso dalla propria nomina, lo scrivente ha tentato di assolvere al proprio compito con diligenza e priorità assoluta, pur ritenendo doveroso sottolineare come la compiuta espressione del parere richiesto necessiterebbe di ben maggiori approfondimenti e confronti con tutti i soggetti coinvolti in questa crisi di difficilissima soluzione.

## **2. Cronologia e descrizione delle attività dell'esperto**

Il sottoscritto esperto ha avuto, in data 25 gennaio 2024, il primo incontro con la dott.ssa Morselli, Presidente del CDA di AdI, e i suoi consulenti avv. Salvatore Sanzo (con gli avv. Burroni, avv. Petrosillo e avv. Porcari) e dott. Gianluigi Saporito. Durante tale incontro, il sottoscritto è stato analiticamente informato dei presupposti e delle necessità operative di AdI, condividendo le attività urgenti da porre in essere.

Ritenuta opportuna, anche in considerazione delle dimensioni e della complessità della composizione negoziata, la nomina di alcuni coadiutori con competenze specifiche, individuati nelle persone dell'avv. Gianluca Minniti e del dott. Antonio Leva, il sottoscritto ha preso immediatamente contatto con i commissari di Ilva Spa in amministrazione straordinaria, concordando un incontro successivamente differito in ragione dell'urgenza di ultimare il parere sulle misure inibitorie richieste nei confronti di Invitalia.

Valutati i profili di urgenza rappresentati, si è quindi provveduto a contattare il socio della Holding Invitalia S.p.A. che ha dato disponibilità per un incontro, differito al 31 gennaio 2024 e nuovamente spostato al 1 febbraio 2024.

In data lunedì 29 gennaio 2024 alle ore 18:30 è stato convocato presso lo studio del sottoscritto il collegio sindacale di AdI nelle persone del dott. Attilio Torraca, dott. Riccardo Ronchi e dott. Giovanni Crenna, incontro dal quale è emersa una piena conoscenza da parte dei componenti del collegio degli avvenimenti societari e sono state acquisite informazioni essenziali per una più completa comprensione delle problematiche del periodo, sia economico / finanziarie che dei rapporti tra i soci. Significativa rispetto al lavoro del sottoscritto, è stata la conferma della condivisione da parte del collegio sindacale dei contenuti della situazione patrimoniale al 30 novembre 2023 allegata alla domanda di composizione negoziata.



A fronte delle notizie e chiarimenti avuti e tenuto conto anche delle notizie acquisibili dai media, è stata ritenuta essenziale la convocazione urgente dell'altro socio di AdIH, ArcelorMittal.

In data 30 gennaio 2024 alle h.14:00 presso la sede di AdI a Milano sono quindi comparsi i rappresentanti di ArcelorMittal unitamente al loro legale, confermando la posizione del socio di maggioranza per come già comunicata sia al socio Invitalia che al Governo nel corso degli incontri delle ultime settimane. In particolare, è stata palesata la volontà di addivenire ad una soluzione conciliativa per la diluizione della partecipazione del socio privato e per un percorso condiviso che possa condurre la compagine societaria ad una maggioranza pubblica ovvero di altro soggetto privato.

Nella medesima giornata del 30 gennaio 2024 presso la sede legale di AdI si sono tenute più riunioni, con la partecipazione degli *advisor* legali e finanziari e con la presenza del dott. Montagner (*strategy development*), del dott. Viola (direttore finanziario) e dell'avv. Montin (responsabile legale) di AdI. Sono stati valutati tutti gli adempimenti correlati al dispositivo del Tribunale di Milano con esame degli incumbenti a carico di AdI e dell'esperto, sviluppando un cronoprogramma di adempimenti indispensabile per l'evasione tempestiva del presente parere.

A fronte dell'evidente necessità di avere conferme della tenuta del *cash flow* e del supporto del sistema bancario – presupposti esiziali del piano di risanamento – è stata organizzata una videoconferenza con Unicredit, avvenuta il 30 gennaio 2024 alle h.12:00 con la presenza per Unicredit, tra gli altri, dell'avv. Roberto Tazioli e del dott. Maurizio Ozello. In tale contesto è stata acquisita una disponibilità di massima dell'istituto di credito a mantenere le linee esistenti (per 250.000.000) nonché a valutare forme ulteriori di finanziamenti (con applicazione dell'art. 22 CCII) in caso di prosieguo della composizione negoziata, sul presupposto, tra gli altri, della necessaria preventiva valutazione del piano di risanamento che è stato contestualmente messo a disposizione di Unicredit.

Nella medesima occasione, è stata inoltre portata all'attenzione di Unicredit la necessità di un finanziamento finalizzato all'acquisizione da parte di AdI dei rami di azienda condotti in affitto di azienda dal conduttore Ilva Spa in amministrazione straordinaria: in merito la banca ha rappresentato la possibilità di prendere in considerazione un suo intervento, a condizione che via sia il coinvolgimento di più istituti di credito e la creazione di un pool dedicato a tale operazione, e ciò anche in considerazione della particolarità degli *assets* e per la permanente esistenza di sequestri (e necessario recepimento delle previsioni della Legge 103 del 10/08/2023). Sempre il 30 gennaio 2024 alle h.16:30 è stato possibile avere una ulteriore videoconferenza con la società Generalfinance (dott. Gianolli/ dott. Vallarella), intermediario finanziario ex art. 106 T.U.B, alla quale è stata rappresentata la situazione conseguente alla domanda di composizione negoziata, ottenendo da tale istituto di credito la conferma delle linee esistenti (250.000.000 Euro) e la disponibilità altresì a supportare AdI in corso di composizione negoziata anche mediante il ricorso a ulteriori modalità operative che consentano ad AdI di utilizzare appieno l'affidato.



In data 31 gennaio 2024, lo scrivente ha depositato il primo parere relativo alla richiesta di inibitoria formulata nei confronti di Invitalia e della Camera di Commercio.

In pari data, lo scrivente ha avuto un incontro con i Commissari Straordinari di Ilva Spa in A.S. e con la dott.ssa Morselli e i suoi legali. Quest'ultima, a richiesta dei Commissari, ha confermato la volontà di AdI di procedere con l'acquisto dei rami di azienda subordinatamente al verificarsi delle condizioni sospensive contrattualmente previste. In tale occasione, la dott.ssa Morselli ha risposto ad altre richieste informative avanzate dai Commissari Straordinari in merito, tra l'altro, alla tutela degli impianti, all'ammontare delle disponibilità liquide e alle giacenze di magazzino in pari data. La dott.ssa Morselli ha specificato l'entità delle disponibilità liquide e delle giacenze di prodotti finiti, mentre non ha fornito il dato delle rimanenze di materie prime. Solamente in data odierna, AdI ha comunicato al sottoscritto i dati principali del proprio inventario, dichiarando di disporre di circa 370 mila tonnellate di materie prime e di circa 720 mila tonnellate di materiale in corso di lavorazione, a fronte di ordini per circa 2,55 milioni di tonnellate. I Commissari hanno inoltre anticipato ad AdI il loro giudizio in merito all'incompletezza e inattuabilità del piano e i loro dubbi sulla solvibilità a breve della Società, profili che gli stessi hanno successivamente approfondito e ampliato nelle comunicazioni inviate al sottoscritto.

Nel corso dell'incontro svoltosi in data 1 febbraio 2024 presso gli uffici di Invitalia in Roma, i suoi rappresentanti si sono detti disponibili a contribuire al finanziamento/ripatrimonializzazione della Società, a condizione che il socio ArcelorMittal faccia proporzionalmente la propria parte sulla base delle attuali quote di partecipazione al capitale di AdIH, precisando altresì che Invitalia non è interessata a rilevare il controllo e/o la gestione della Società, a fronte dello stato delle attuali negoziazioni. Nella medesima sede, l'Esperto ha potuto apprendere da Invitalia che i contributi pubblici attesi da AdI (circa 70 milioni di Euro da Fondi di Sviluppo e 30 milioni di Euro per fondi per Grandi Imprese in Difficoltà) non sarebbero stati erogati (in virtù, tra l'altro, dell'incertezza sulla continuità aziendale e della continuità produttiva) nei tempi previsti nel *cash flow* della Società ed in particolare sicuramente non nel mese di febbraio. Detta comunicazione è stata successivamente confermata da Invitalia per iscritto a seguito di espressa richiesta formulata dall'esperto.

In data 2 febbraio 2024, l'esperto ha tenuto presso la sede della Società un incontro con AdI e i suoi consulenti al fine di raccogliere e analizzare la numerosa documentazione richiesta e non ancora ricevuta. Inoltre, nella medesima occasione, si è tenuto un confronto in merito alla *check list* ed al test pratico ricevuti in bozza. Nella serata dello stesso giorno, sono stati inviati allo scrivente vari documenti tra cui: test pratico, check list, aggiornamento e rimodulazione del *cash flow*, bilancio di verifica al 30 novembre 2023, organigramma della società, *aging* dei crediti, quantificazione in tonnellate del magazzino prodotti finiti e semilavorati, contratto di consulenza con Bain, elenco delle fidejussioni unitamente ad una sintetica nota di commento alle osservazioni formulate dei Commissari straordinari



in merito al piano di AdI. Sempre nel corso della giornata del 2 febbraio, lo scrivente ha richiesto di organizzare un incontro con Morgan Stanley, con il quale sono in corso le negoziazioni finalizzate ad ottenere l'erogazione del finanziamento di 250 milioni di Euro garantito da pegno rotativo sui prodotti in corso di lavorazione e finiti. L'argomento è già stato oggetto di precedente richiesta di chiarimenti e, a conferma delle interlocuzioni in corso, lo scrivente ha ricevuto una bozza di *term sheet* attualmente oggetto di confronto tra le due società. L'incontro con Morgan Stanley è stato dapprima posticipato a lunedì 5 febbraio, salvo poi essere nuovamente differito a data da stabilirsi.

Il 5 febbraio, il sottoscritto ha convocato una nuova riunione con i rappresentanti di entrambi i soci di AdIH, nel corso della quale si è avuta conferma della situazione di sostanziale stallo nelle trattative finalizzate ad individuare una soluzione alla crisi finanziaria di AdI.

Senza entrare nel dettaglio delle posizioni dei due soci, è sufficiente rappresentare, ai fini del presente parere, che gli stessi – pur prendendo atto dell'urgenza di assicurare ad AdI un sostegno finanziario a breve – non hanno tuttora raggiunto un'intesa in merito a modalità, ruoli e tempistiche dell'indispensabile intervento per assicurare la continuità aziendale nel breve termine.

In particolare, all'esito dell'articolato confronto, l'unica soluzione ancora da verificare in concreto – tra tutte quelle passate in rassegna e risultate non percorribili nei termini necessari a consentire il proficuo avvio della composizione negoziata – risulta essere quella di un **aumento di capitale sociale aperto a terzi**. Il rappresentante di Invitalia ha, infatti, rappresentato di non avere mandato per discutere di questa ipotesi suggerita dal sottoscritto, mentre quello di ArcelorMittal ha espresso una disponibilità di massima in tal senso. Conseguentemente, il sottoscritto ha formulato, all'esito della riunione, richiesta ad Invitalia di esprimere la propria posizione in merito a detta ipotesi entro il termine previsto per il deposito del presente parere.

Invitalia ha, con lodevole tempismo, precisato al sottoscritto la propria disponibilità a valutare la possibile apertura del capitale a terzi, alla condizione di conoscere preliminarmente l'importo del possibile aumento ed i relativi tempi e modalità, nonché le intenzioni del potenziale terzo investitore avuto riguardo, almeno, ai concreti piani di investimento ed alla ripartizione dei diritti di governance con gli altri soci. Tra le possibili vie di uscita all'attuale situazione di impasse, l'ingresso di uno o più terzi nel capitale sociale potrebbe, pertanto, rappresentare probabilmente quella che più agevolmente consentirebbe di ottenere il gradimento di entrambi i soci, anche se - ad oggi - non è stata sottoposta all'esperto la concreta disponibilità da parte di investitori o industriali a percorrere una siffatta soluzione.

In chiusura di riunione, entrambi i soci hanno confermato di aver ricevuto l'escussione da parte di ENI della garanzia oggetto di una delle domande di cui al presente parere.





Poco dopo, si è appreso inoltre che Unicredit ha addebitato la rata di 30 milioni di Euro con scadenza in data odierna, anch'essa oggetto di una delle domande di cui al presente parere.

Queste due circostanze dovrebbero, pertanto, rendere superflue le misure richieste in merito dalla Società.

### **3. Dati aziendali e sistemi di gestione**

Come è noto, la composizione negoziata della crisi di impresa rappresenta un percorso non del tutto formalizzato finalizzato ad analizzare la fattibilità (ed ove possibile implementare) il disegno di risoluzione della crisi ipotizzato dall'imprenditore. In questo ambito, l'esperto ha il compito di coadiuvare la società nella ricerca e realizzazione della soluzione alla sua crisi mediante ricorso ai numerosi strumenti stabiliti nell'art. 23 CCII.

Preme rilevare che la CCII non prevede a carico dell'Esperto la verifica dei dati aziendali, i quali sono messi a disposizione dall'impresa con le assicurazioni previste dal punto 2 della sezione II del DM 28.09.2021.

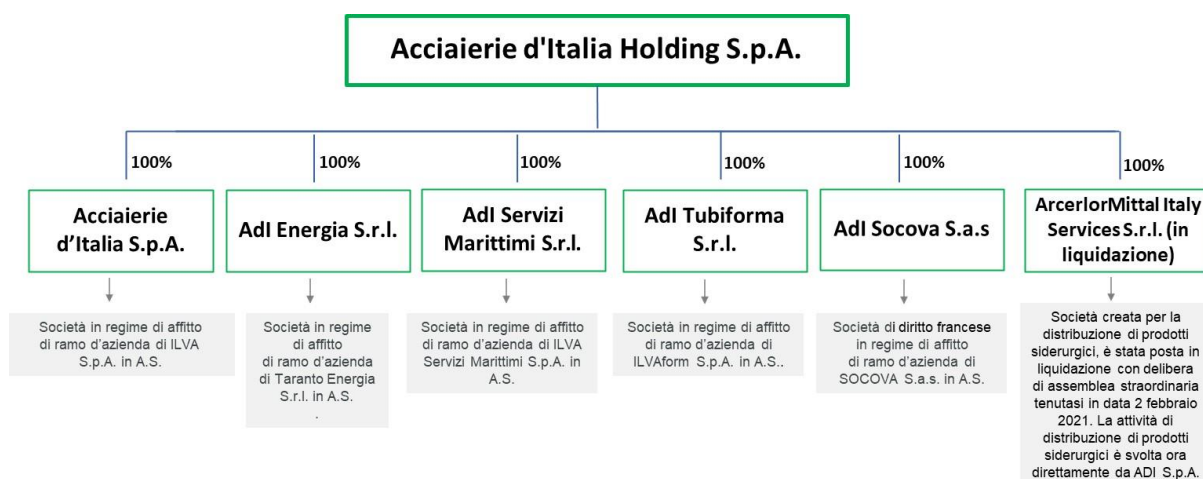
L'accuratezza e la veridicità del dato contabile di partenza dipendono in primo luogo dal livello organizzativo della funzione amministrativa aziendale, dai sistemi di controllo interno, quali ad esempio il controllo di gestione, ma soprattutto dal sistema di controllo legale e di revisione dei conti. Ovviamente nel caso in trattazione la società dispone sia del supporto di una società di revisione incaricata della revisione legale dei conti che di un collegio sindacale. Con riferimento a quest'ultimo già si è dato conto nel paragrafo precedente delle prime interlocuzioni intervenute.

Il sottoscritto ha richiesto che l'organo di controllo provvedesse secondo quanto previsto dal punto 2.7 della sezione II, del disciplinare ministeriale, a rilasciare le necessarie *comfort letter* in merito alla affidabilità della situazione contabile aggiornata al 30.11.2023.

In data odierna, il collegio ha dichiarato via mail al sottoscritto che, pur non avendo svolto attività di verifica o di revisione della situazione patrimoniale al 30 novembre 2023, ha acquisito i dettagli delle principali voci che la compongono e non ha rilevato evidenti incoerenze con l'ultimo bilancio approvato e con le informazioni ricevute dagli amministratori nel corso dell'esercizio.



In considerazione del fatto che il piano prodotto dalla Società è un piano consolidato di gruppo, si ritiene opportuno proporre di seguito il societogramma del gruppo AdI:



Lo scrivente – richiamata la **necessità di ottenere un dettaglio del piano per singola società** (in aggiunta agli schemi di stato patrimoniale necessari per completare il set documentale) – evidenzia che, in attesa di poter esaminare la documentazione richiesta, non può escludersi che le “sorelle” di AdI (o anche la capogruppo AdIH) possano avere la necessità di accedere ad un percorso di risanamento e che per tali motivi sarebbe opportuno che la società producesse evidenze in relazione alla preferibilità della composizione negoziata per la sola AdI piuttosto che di una CNC di gruppo per alcune (o tutte) le altre società del gruppo. A riguardo, giova precisare che il *management* della Società, a fronte di quanto anticipato, ha comunque confermato che la soluzione della crisi di AdI è sufficiente per evitare ulteriori provvedimenti sulle altre società del gruppo. Inoltre, il *management* ha precisato che i dati di piano sono sì consolidati ma che, grazie alle elisioni, rappresentano comunque un buon dato di riferimento anche per la sola AdI. Il sottoscritto rileva che per confermare tale impostazione avrebbe bisogno sia del dato disaggregato per società che le situazioni patrimoniali di ciascuna di esse anche in considerazione, e tanto più, del fatto che il piano (cfr pag. 9) prevede la fusione in AdI delle società operative all’atto del completamento dell’acquisto degli *assets* (che si commenterà nel paragrafo successivo).

#### 4. Contratto di affitto dei rami di azienda e di acquisto degli stessi

Il contratto di affitto dei rami di azienda rispettivamente di proprietà di Ilva s.p.a. in a.s., Ilvaform s.p.a. in a.s., Taranto Energia s.p.a. in a.s., Ilva Servizi Marittimi s.p.a. in a.s. e Socova s.a.s. in a.s., ad AdIH (la quale ha, a sua volta, designato quali società operative affittuarie dei singoli rami le proprie controllate al 100% rispettivamente AdI, AdI Tubiforma s.r.l., AdI Energia s.r.l., AdI Servizi Marittimi s.r.l. e AdI Socova s.a.s.) prevede una scadenza da ultimo prorogata al 31 maggio 2024, con contestuale obbligo di acquisto e vendita (soggetto ad alcune condizioni sospensive stabilite nell’interesse delle affittuarie) di tutti i rami di azienda al prezzo unitariamente determinato in sede di aggiudicazione in Euro



1.800.000.000,00 (con previsione della deduzione dei canoni di affitto *medio tempore* versati e con le ulteriori rettifiche, in aumento o in diminuzione, ai sensi dell'art. 26 del Contratto di affitto, nonché in conformità all'art. 9-bis L. n. 103 del 10 agosto 2023). L'acquisto dei rami di azienda, oltre ad essere il naturale completamento del progetto di acquisizione avviato con l'aggiudicazione del 2017, consentirebbe ad AdI di accedere al finanziamento bancario, per effetto della sua patrimonializzazione e della definitiva acquisizione dei cespiti industriali. Essendo **l'operazione di acquisto attuabile solo in forma unitaria**, è strettamente funzionale e strategico rispetto al risanamento di AdI, che siano assicurati dalla stessa i flussi necessari per assicurare la continuità delle altre società operative del gruppo e per l'acquisto dei rami già oggetto di affitto, ferma restando la prospettiva della successiva incorporazione in AdI.

Come anticipato, il perfezionamento dell'acquisto è subordinato al verificarsi di una serie di condizioni sospensive, tra cui merita di essere ricordata quella rappresentata dal venir meno del sequestro preventivo penale che colpisce lo stabilimento di Taranto. Sul punto, a precisa domanda dei Commissari, la dott.ssa Morselli ha inizialmente dichiarato di non rinunciare ad avvalersi della citata condizione, salvo successivamente precisare di non escludere di potersi avvalere della previsione di cui al D.L. 61/23 (c.d. decreto Fitto), che consente il trasferimento dei beni nonostante il permanere del sequestro.

Inutile precisare che il rapporto tra AdI e ILVA in A.S. è allo stato connaturato da numerosi profili di criticità in larga parte già confluiti in sede contenziosa, anche se certamente il definitivo trasferimento dei compensi aziendali rimane tuttora l'obiettivo che entrambe le parti vorrebbero realizzare nel più breve tempo possibile.

Del resto, detta conflittualità risulta essersi acuita anche recentemente: in data 2 febbraio 2024, ore 9,30, l'accesso del team ispettivo di ILVA S.p.A. in A.S. ("**ILVA**") presso lo stabilimento siderurgico di Taranto gestito da AdI si è interrotto in ragione del rifiuto da parte di AdI di rispondere ad alcuni quesiti concernenti l'assetto e il funzionamento degli impianti attivi.

Da ultimo, con comunicazione sempre in data odierna, ILVA ha rilevato che l'omissione da parte di AdI nella trasmissione dei dati di natura economico-finanziaria e dei dati relativi alla produzione degli stabilimenti condotti in affitto ostacola qualunque valutazione sull'andamento aziendale e sulle prospettive di risanamento di AdI, rendendo non percorribile la via della composizione negoziata. Di conseguenza, ha invitato AdI a trasmettere con urgenza quanto indicato.

Analogo sollecito è stato inoltrato dal sottoscritto.

## **5. Gli elementi della bozza del piano di AdI S.p.A.**

### **5.1. Obiettivi generali del piano**

Il piano di AdI ha come precipua finalità (cfr. pag. 20 del piano) il reperimento della nuova finanza necessaria per:

- acquisire i rami di azienda;



- incrementare i livelli di produzione e quindi autogenerare le risorse necessarie per il rimborso dei finanziamenti e per il pagamento dei debiti riscadenziati;
- accedere più facilmente al credito bancario mediante la concessione in garanzia degli assets acquisiti e più in generale facendo affidamento su una solida patrimonializzazione.

La Società ritiene, infatti, che il valore degli assets acquisiti sarà **superiore** al corrispettivo ancora da versare (anche grazie alle migliorie nel frattempo apportate agli impianti ed ai siti in generale), generando quindi un effetto ulteriormente positivo sulle garanzie offerte ai soggetti finanziatori.

In particolare, AdI prevede di finanziare la manovra tramite l'acquisizione di nuova finanza per Euro 1,65 miliardi (cfr. slide 30) ed il riscadenziamento dei Creditori Primari per circa 750 milioni di Euro (cfr. slide 56).

## 5.2. Obiettivi industriali del piano

Oltre agli obiettivi generali e finanziari, preme rappresentare anche le finalità industriali del piano come riassunte alla pagina 40 dello stesso:



Per quanto concerne gli investimenti, il rinnovamento degli impianti e la capacità produttiva, si ritiene che la successiva tabella (pag. 41) sintetizzi adeguatamente gli obiettivi della Società:

ADI'S '24-'30 BUSINESS PLAN		CICLO PRODUTTIVO EFFICIENTE E PULITO					
		2023	'24-'25	2026	'27-'28	'29-'30	
	<b>Altoforno tradizionale</b>			<b>Altoforni Tradizionali + Evoluto</b>	<b>Tecnologia mista: altoforno evoluto + DRI / SAF</b>		
	<b>Estensione vita utile altoforni esistenti</b> AFO1 + AFO2 (dal 2024) + AFO4			<b>AFO4 Evoluto</b> AFO1 + AFO2 + B-AFO4	<b>AFO5 Evoluto</b> B-AFO4 + B-AFO5		
				<b>Produzione con DRI / SAF</b> Impianto DRI di proprietà di terze parti			
<b>Overview</b>	<i>Produzione su scala ridotta con tecnologie attuali</i>		<i>Produzione più efficiente su scala più elevata (3 Altoforni)</i>	<i>Altoforno AFO4 evoluto attraverso le efficienze derivanti dai miglioramenti tecnologici, mantenendo il livello produttivo con gli altoforni AFO1 e 2</i>	<i>Altoforni AFO5 e AFO4 evoluti e avvio delle produzioni con DRI / SAF</i>	<i>Altoforni AFO4 e AFO5 evoluti e DRI / SAF a regime</i>	<i>Ulteriore potenziale miglioramento nelle emissioni grazie al miglioramento delle tecnologie pilota (ad esempio CCSU, Syngas...)</i>
<b>Produzione (Mton)</b>	<b>3</b>	<b>4 - 5</b>	<b>6</b>	<b>6,5 - 7,5</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	
<b>CO2 (ton/ton acciaio)</b>		<b>~ 2,3</b>	<b>~ 2,2</b>	<b>2,0 - 1,6</b>	<b>~ 1,5</b>		

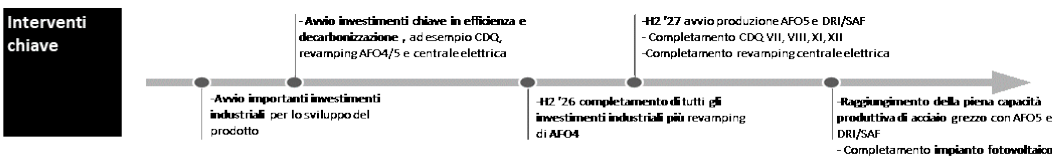
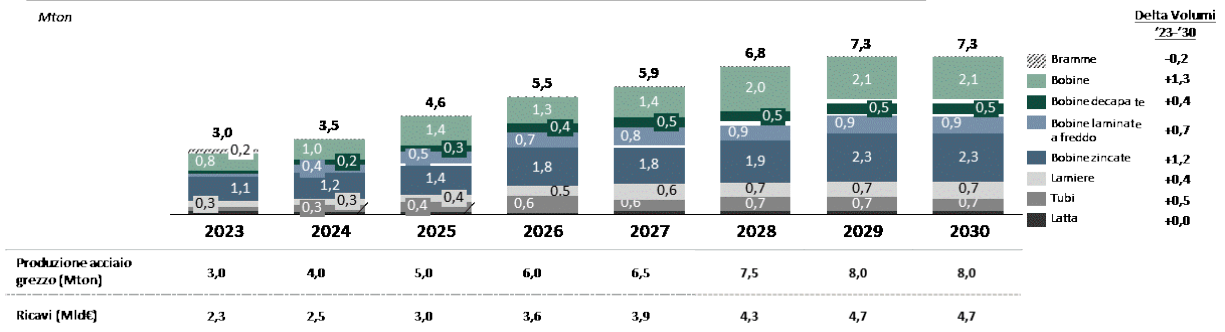
Gli ambiziosi traguardi indicati sono una derivazione degli investimenti pianificati e così riportati a pagina 42 del Piano:



Cluster	Obiettivi	Esempi	Capex stimati	
ACCIATO	<b>Continuità di business</b>	Assicurare la continuità di business, minimizzando le fermate produttive e stabilizzando la produzione	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estensione AFO1 e AFO2</li> <li>Rigenerazione della centrale elettrica (CET2 e CET3)</li> <li>Rigenerazione fabbrica gas tecnici</li> <li>Manutenzioni straordinarie</li> </ul>	1,0 B€
	<b>Crescita e stabilità</b>	Assicurare la produzione di prodotti ad alto valore aggiunto e l'accesso a nuovi mercati	<ul style="list-style-type: none"> <li>Upgrade del treno lamiere</li> <li>Upgrade del tubificio</li> <li>Nuove CCO4 / CCO5</li> <li>Ladle Furnace + VOD</li> <li>...</li> </ul>	1,0 B€
	<b>Acciaio pulito</b>	Minimizzare la produzione di polveri e particolato, migliorando la qualità dell'aria	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spegnimento a secco del coke</li> </ul>	0,3 B€
	<b>Efficienza e decarbonizzazione</b>	Incremento di capacità e riduzione delle emissioni CO2	<ul style="list-style-type: none"> <li>Miglioramento AFO4 ed AFO5</li> <li>SAF</li> </ul>	1,0 B€
ANBI		Test di nuove tecnologie, attraverso piloti, per ridurre le emissioni CO2	<ul style="list-style-type: none"> <li>Syngas per AFO 4 e AFO 5</li> <li>Cattura CO2</li> </ul>	0,2 B€ 0,4 B€ per roll-out completo
		Attività accessorie alla trasformazione tecnologica dello stabilimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Parco solare</li> <li>Impianto Biogas</li> <li>Interconnessione FSRU</li> </ul>	0,1 M€
<b>Total</b>			<b>3,6 B€</b>	

A fronte degli investimenti, la Società ipotizza un incremento sia in termini di volumi che di fatturato, come evidenziato nella successiva tabella:

**Evoluzione fatturato ('23-'30 | Mton)**



**5.3. Preliminari criticità degli schemi di piano**

Di seguito, si reputa opportuno riprodurre lo schema di conto economico:

	2023F	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
<b>Acciaio grezzo</b> Mton		4,0	5,0	6,0	6,5	7,5	8,0	8,0
<b>Ricavi</b> Mld€		2,5	3,1	3,6	3,9	4,3	4,7	4,7
Prezzo medio di vendita €/ton		693	632	631	615	599	603	604
<b>Costi variabili</b> Mld€		-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,7	-2,9	-2,9
Costi variabili €/ton		594	461	414	414	388	395	395
<b>Margine di contrib.</b> Mld€		0,4	0,9	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8
Margine di contribuzione €/ton		116	191	255	264	245	244	245
Margine di contribuzione %		16%	29%	38%	40%	39%	38%	38%
<b>Costi fissi</b> Mld€		-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
<b>EBITDA pre-CO2</b> Mld€		-0,2	0,3	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2
EBITDA pre-CO2 €/ton		-44	72	162	172	164	168	170
EBITDA pre-CO2 %		-6%	11%	24%	26%	26%	26%	26%
<b>Costo CO2</b> Mld€		-0,3	-0,5	-0,5	0,0	-0,2	-0,5	-0,7
<b>EBITDA post-CO2</b> Mld€		-0,4	-0,2	0,4	1,0	1,0	0,7	0,5
EBITDA post-CO2 %		-17%	-6%	11%	26%	22%	15%	11%
<b>Ammortamenti e svalut.</b> Mld€		-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
<b>EBIT</b> Mld€		-0,6	-0,3	0,2	0,8	0,8	0,5	0,3
EBIT %		-23%	-11%	7%	21%	18%	10%	6%

nonché lo schema dei flussi finanziari:

Flusso di cassa (€/m)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale (2024 -2030)
	BP	BP	BP	BP	BP	BP	BP	
EBITDA pre CO2	(153)	330	873	1.016	1.122	1.227	1.237	5.650
Variazione capitale circolante	(478)	(90)	(5)	(5)	(160)	(130)	(11)	(880)
Piano di pagamento del risanamento			(30)	(290)	(86)			(406)
Pagamento CO2	-	(98)	(292)	-	(310)	(494)	(718)	(1.910)
<b>Flusso di cassa dalla gestione operativa</b>	<b>(631)</b>	<b>142</b>	<b>546</b>	<b>721</b>	<b>566</b>	<b>602</b>	<b>508</b>	<b>2.454</b>
Investimenti	(230)	(692)	(695)	(589)	(589)	(451)	(370)	(3.617)
Contributi agli investimenti	108	331	300	247	247	178	138	1.549
Patrimonio Destinato- Legge 103/2023	-	75	75	-	-	-	-	150
<b>Flusso di cassa da investimenti e contributi</b>	<b>(122)</b>	<b>(286)</b>	<b>(320)</b>	<b>(342)</b>	<b>(342)</b>	<b>(273)</b>	<b>(233)</b>	<b>(1.918)</b>
<b>Flusso di cassa dopo gli investimenti e i contributi</b>	<b>(753)</b>	<b>(144)</b>	<b>226</b>	<b>379</b>	<b>224</b>	<b>329</b>	<b>275</b>	<b>536</b>
Pagamento ad IVA (affitto+acquisto)	(966) <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-	(966)
Mutuo ipotecario	1.400 <sup>2</sup>	-	-	(93)	(93)	(93)	(93)	1.027
Unicredit SACE	-	-	(10)	(190)	(50)	-	-	(250)
Finimport (banche)	250	200	-	-	-	-	-	450
GID (Invitalia)	30	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	-	(42)
Interessi	(50)	(60)	(52)	(52)	(46)	(42)	(40)	(343)
Incremento di capitale/ prestito soci	25	-	-	-	-	-	-	25
<b>Flusso di cassa complessivo</b>	<b>(64)</b>	<b>(10)</b>	<b>158</b>	<b>38</b>	<b>29</b>	<b>187</b>	<b>141</b>	<b>480</b>
Cassa all'inizio del periodo	126	62	52	210	248	277	464	126
Cassa alla fine del periodo	62	52	210	248	277	464	605	605

Come già anticipato, il *business plan*, che è definito su base consolidata (inclusivo di tutte le società operative del gruppo), non pare prendere a riferimento uno stato patrimoniale né (apparentemente) prevedere la costruzione dei flussi di cassa a partire da variabili patrimoniali. Oltre a ciò, il conto economico non evidenzia i costi finanziari (inclusi invece nella tabella dei flussi finanziari) e non include il calcolo delle imposte, variabili certamente rilevanti nella valutazione del piano e dei suoi schemi. Tali considerazioni – già anticipate dal sottoscritto alla Società – dovranno necessariamente essere sviluppate ed incluse nella versione definitiva del piano onde poter opportunamente considerare tali grandezze. In attesa di quanto anticipato, le considerazioni che seguono non possono che ritenersi aventi carattere del tutto preliminare.

#### 5.4. Considerazioni dell'esperto

Fatta salva una futura analisi approfondita (non solo in virtù delle stringenti tempistiche di elaborazione del presente parere) anche in merito alla coerenza delle singole *assumptions* (quali, ad esempio la forza lavoro, la fattibilità tecnica, le necessità di cassa integrazione, i criteri di determinazione dei valori unitari di acquisti e vendite ecc.), il sottoscritto rileva preliminarmente la necessità che la società proceda a commissionare apposite perizie per la valutazione degli *assets* di proprietà e – soprattutto – di quelli da acquisire (anche al fine di supportare l'ipotesi di finanziabilità della società) e rileva altresì che la fattibilità del piano è da intendersi subordinata a una pluralità di circostanze, tra le quali pare opportuno segnalare, oltre alla sottoscrizione degli accordi con i creditori oggetto di riscadenziamento:

- l'effettiva ricezione degli ingenti finanziamenti indicati dalla Società;
- la capacità di acquisire i contributi a fondo perduto indicati in Euro 1,5 miliardi in arco piano necessari per finanziare, almeno in parte, gli investimenti previsti posti alla base dell'incremento dei volumi;
- la capacità di portare a termine gli investimenti nei tempi e nei modi previsti;
- la conferma dell'effettiva sufficienza della forza lavoro prevista tenuto conto dei tempi e delle modalità di entrata a regime dei nuovi impianti;



- la conferma del buon esito degli interventi di bonifica ambientale anche in termini di controllo delle emissioni e l'assenza di contenziosi a riguardo;
- la definitiva individuazione delle modalità di acquisizione dei rami d'azienda (se previo dissequestro degli impianti ovvero facendo ricorso alle previsioni di cui al decreto Fitto);
- la necessità di disporre di un piano per ciascuna società del gruppo e con l'inclusione del conteggio degli oneri finanziari, delle imposte, degli schemi di stato patrimoniale con relativa derivazione dei flussi di cassa.

Da ultimo, ma non certamente per importanza, si ritiene che una condizione "naturale", dalla quale derivano tutte ed ognuna delle riflessioni in termini di fattibilità del piano, sia ovviamente rappresentata dalla soluzione del problema della conflittualità tra i soci. Pare difficile, infatti, ipotizzare che, in assenza di una compagine sociale coesa, AdI possa accedere (come del resto emerso anche in occasione del confronto con Unicredit) alle ingenti (e urgenti) risorse finanziarie previste dal piano nonché poter continuare ad essere un primario partner industriale di società italiane ed europee.

## **6. Il cash flow dei primi 6 mesi**

La Società da pagina 27 illustra le proprie "Proiezioni di cassa di breve termine". L'esposizione nel piano parte dalla constatazione che i soci nelle assemblee tenutesi nei mesi di novembre e dicembre non hanno deliberato alcun sostegno finanziario ad AdI, che pure, in base al piano industriale redatto nel mese di ottobre/novembre (e approvato da entrambi i soci di AdIH), aveva rappresentato la necessità di ottenere dagli stessi un importo pari a circa 1,3 miliardi.

In assenza del necessario sostegno, la Società ha redatto un piano di cassa (sotto riportato) incentrato su:

- la definizione degli assorbimenti di cassa nel periodo considerato (gennaio-luglio 2024);
- la necessità di reperire le risorse necessarie per effettuare i pagamenti alle altre società del gruppo (quantificate in 120 milioni di Euro);
- la ricerca di finanziatori disponibili a supportare l'impegno per l'acquisto dei rami di azienda (quantificato in 854 milioni di Euro).

In particolare, il piano di cassa illustrato prevede:

- l'accensione di un finanziamento bancario da parte di Morgan Stanley per euro 250 milioni, da concedersi sulla base di un pegno rotativo sulle giacenze;
- l'accensione di un finanziamento bancario per euro 1,4 miliardi da sottoscrivere con un *pool* di banche ancora da definire
- la moratoria dei crediti rilevanti per Euro 750 milioni;
- l'incasso di contributi già richiesti ad Invitalia per Euro 55 milioni (da erogarsi entro febbraio 2024; la Società riporta entro luglio, ma dallo schema sembra evidentemente trattarsi di un refuso) oltre all'incasso di finanziamenti GID per Euro 30 milioni.



**Tabella: flussi di cassa indicati nel piano**

Rendiconto finanziario (€/m)	gen-24	feb-24	mar-24	apr-24	mag-24	giu-24	lug-24
Incassi	248	177	177	177	177	177	177
Pagamenti materie prime	(90)	(90)	(90)	(90)	(90)	(170)	(170)
Pagamenti altri fornitori	(48)	(48)	(48)	(48)	(48)	(57)	(57)
Pagamenti dipendenti	(43)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Pagamenti energia	(347)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)
Altri pagamenti	(74)	(4)	(5)	(5)	(5)	(1)	(1)
Flusso di cassa gest. caratteristica	(354)	(54)	(55)	(55)	(55)	(140)	(140)
Investimenti	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(18)
Flusso di cassa operativo	(364)	(64)	(65)	(65)	(65)	(150)	(158)
Debito ILVA	(25)	(22)	-	-	(854)	-	-
Pagamenti a società operative di gruppo	(9)	(13)	(8)	(8)	(68)	(8)	(5)
Prestito ipotecario	-	-	-	-	1.400	-	-
Grandi Imprese in Difficoltà	-	30	-	-	-	-	-
Finanziamento circolante	-	250	-	-	-	-	-
Shareholders	25	-	-	-	-	-	-
Contratti di Sviluppo	-	55	-	-	-	-	-
Interessi	(1)	(3)	(3)	(3)	(5)	(5)	(5)
Cash flow gestione finanziaria	(10)	297	(11)	(11)	473	(13)	(10)
Flusso di cassa	(374)	233	(76)	(76)	408	(163)	(168)
Riduzione pagamenti	302	40	13	13	(14)	13	13
Flusso di cassa complessivo	(72)	273	(63)	(63)	394	(150)	(155)
Con dilazioni di pagamento							
Cassa inizio periodo	126	54	327	264	201	595	445
Flusso di cassa complessivo	(72)	273	(63)	(63)	394	(150)	(155)
Cassa fine periodo	54	327	264	201	595	445	290

Al fine di poter commentare il cash flow di breve periodo, lo scrivente ha potuto:

- ottenere il dato consuntivo al 31 gennaio 2024 (che si riporta nel seguito insieme all'aggiornamento del piano di cassa)
- interloquire con Unicredit per ricevere indicazioni in merito a: 1) lo stato dei fidi; 2) la concedibilità di ulteriori finanziamenti. In relazione ai fidi già in essere, Unicredit si è detta disponibile a consentire il loro utilizzo (come confermato dalle operazioni di factoring effettuate in data 2 febbraio 2024). Quanto alla concessione di nuovi finanziamenti in *pool*, la banca ha precisato che qualunque nuova concessione potrà essere effettuata solo dopo la soluzione ai problemi che attengono la compagine sociale;
- interloquire con General Finance: la società ha confermato la disponibilità delle linee già in essere ed ha confermato di volere supportare la società con ulteriori linee da definirsi anche in relazione all'evoluzione della composizione negoziata;
- chiedere ad Invitalia precisazioni in merito all'erogazione degli 85 milioni di Euro di finanza agevolata; il piano prevede tali incassi nel mese di febbraio e quindi appariva urgente una conferma in tale senso. A fronte delle perplessità di Invitalia in merito all'effettiva erogabilità delle somme in considerazione della continuità aziendale di AdI, appare, per usare un eufemismo, poco probabile che tali fondi siano erogati nel mese di febbraio, come previsto dalla Società. È stato peraltro acquisito dall'esperto un parere legale che ritiene dovuto il versamento dei contributi e legittima AdI a ricorrere all'autorità giudiziaria ordinaria in caso di mancato versamento;
- tentare di confrontarsi con Morgan Stanley (che ha dapprima chiesto di posticipare a lunedì 5 febbraio l'incontro proposto e successivamente di rinviare lo stesso a nuova data).





Inoltre, lo scrivente ha chiesto alla Società di avere un prospetto analitico relativo agli incassi previsti nel piano di cassa (pari a 177 milioni di Euro/mese). Alla data attuale il prospetto non è ancora pervenuto.

Da ultimo, in data 2 febbraio 2024, Adl ha inviato un aggiornamento del piano di cassa che considera:

- il consuntivo di gennaio 2024, con un dato di cassa migliorativo rispetto a quello indicato negli schemi di piano per circa 29 milioni di Euro;
- il posticipo al mese di marzo dell'incasso del finanziamento da Morgan Stanley;
- il mantenimento della previsione di incasso dei contributi per totali 85 milioni di Euro, che Adi considera incassabili nel mese di febbraio 2024 (e ciò a discapito della posizione in merito assunta da Invitalia).

Con riferimento a tale ultimo punto si specifica che a giudizio dello scrivente **l'incasso di tali contributi è determinante per il corretto avvio della CNC**. In assenza della tempestiva erogazione dei contributi da parte di Invitalia, i mesi di marzo e aprile vedrebbero un saldo di cassa negativo (e sempre a condizione che si pervenga nel frattempo all'erogazione del finanziamento di Morgan Stanley).

In questa prospettiva non si può che ribadire come l'utile prosecuzione della composizione negoziata non possa prescindere da un accordo tra i soci, che condurrebbe, tra l'altro, al rafforzamento delle prospettive di continuità aziendale e a maggiori certezze in merito all'erogazione dei contributi attesi.

Con riferimento invece agli altri parametri e flussi inclusi nella tabella che segue, lo scrivente ha richiesto (ma non ottenuto) il dettaglio dei flussi attivi riportati nella prima riga e richiesto il *budget* mensilizzato che dovrebbe supportare gli altri valori indicati. Tali informazioni ad oggi non sono state fornite.

#### **Tabella: flussi di cassa aggiornati**



Rendiconto finanziario (€/m)	gen-24	feb-24	mar-24	apr-24	mag-24	giu-24	lug-24
Incassi	212	143	177	177	177	177	177
Pagamenti materie prime	(90)	(90)	(90)	(90)	(90)	(170)	(170)
Pagamenti altri fornitori	(25)	(25)	(48)	(48)	(48)	(57)	(57)
Pagamenti dipendenti	(44)	(33)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Pagamenti energia	(306)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)	(58)
Altri pagamenti	(72)	(4)	(5)	(5)	(5)	(1)	(1)
Flusso di cassa gest. caratteristica	(325)	(67)	(55)	(55)	(55)	(140)	(140)
Investimenti	(7)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(18)
Flusso di cassa operativo	(332)	(77)	(65)	(65)	(65)	(150)	(158)
Debito ILVA	26	(22)	-	-	(854)	-	-
Pagamenti a società operative di gruppo	(10)	(13)	(8)	(8)	(68)	(8)	(5)
Prestito ipotecario	-	-	-	-	1.400	-	-
Grandi Imprese in Difficoltà	-	30	-	-	-	-	-
Finanziamento circolante	-	-	250	-	-	-	-
Shareholders	(26)	-	-	-	-	-	-
Contratti di Sviluppo	-	55	-	-	-	-	-
Interessi	(3)	(3)	(3)	(3)	(5)	(5)	(5)
Cash flow gestione finanziaria	(13)	47	239	(11)	473	(13)	(10)
Flusso di cassa	(345)	(30)	174	(76)	408	(163)	(168)
Riduzione pagamenti	302	40	13	13	(14)	13	13
Flusso di cassa complessivo	(43)	10	187	(63)	394	(150)	(155)
Con dilazioni di pagamento							
Cassa inizio periodo	126	83	93	280	217	611	461
Flusso di cassa complessivo	(43)	10	187	(63)	394	(150)	(155)
Cassa fine periodo	83	93	280	217	611	461	306

In virtù del dato consuntivo di gennaio lo scrivente ha chiesto ed ottenuto i dati della cassa al 1 febbraio 2024, pari a 97,2 milioni di Euro, con evidenza delle banche depositarie (il dato della cassa è differito di un giorno rispetto al *cash flow*).

Per quanto concerne le linee finanziarie utilizzabili, la Società dispone di fidi concessi da Unicredit e da General Finance per complessivi Euro 387 milioni, utilizzati al 31 gennaio 2024 per soli Euro 115 milioni e ciò in ragione della riduzione di fatturato (imputabile alla contrazione dei volumi e dei prezzi).

Quanto sopra appare aggravato in quanto la situazione è ulteriormente peggiorata in ragione dell'addebito della rata di 30 milioni di Euro da parte di Unicredit avvenuto in data odierna.

In conclusione, lo scrivente ritiene che, nelle condizioni attuali, AdI non disponga di una disponibilità di cassa nemmeno sufficiente ad assicurare la continuità aziendale per il solo mese di febbraio; infatti la società prevede a fine febbraio un valore delle disponibilità liquide pari a Euro 93 milioni a cui decurtare gli 85 milioni che non arriveranno da Invitalia ed Euro 30 milioni addebitati in data odierna da Unicredit.

## 7. La check list ed il test pratico

### 7.1. La check list

Per ciò che riguarda la check list, la debitrice ha verbalmente confermato di avere osservato le sue previsioni nella redazione del piano fatte salve alcune integrazioni da apportare nella versione definitiva.

A tal riguardo, si osserva che il piano di risanamento altro non sia che l'adeguamento del precedente piano industriale redatto da Bain con le logiche proprie di un piano di risanamento. Per quanto riguarda i presidi organizzativi necessari alla predisposizione del piano, lo scrivente non può non rilevare alcune



difficoltà di ottenimento dei dati e delle informazioni necessarie all'evasione delle proprie richieste, nonché della situazione al 31 dicembre 2023. Come riferito in altre parti del presente documento, molti dati devono ancora essere forniti; in questa sede si cita la richiesta di poter disporre di una situazione aggiornata del magazzino complessivo, richiesta che è stata assolta in data 5 febbraio 2024. Anche la predisposizione del bilancio di verifica ha comportato tempi di evasione lunghi e la produzione di un documento non decifrabile senza una preventiva illustrazione da parte della Società. Lo scrivente ritiene che le dimensioni dell'azienda, la complessità della stessa, l'urgenza e lo stress provocato dall'attuale situazione societaria abbiano contribuito a non facilitare il lavoro di predisposizione dei dati.

## 7.2 Il test pratico

Lo scrivente ha ricevuto per posta elettronica il test pratico in data 2 febbraio 2024. Si riporta per comodità lo stesso, al fine di poterlo meglio commentare:

<b>TEST PRATICO PER LA VERIFICA DELLA RAGIONEVOLE PERSEGUIBILITA' DEL RISANAMENTO</b>		
<b>L'entità del debito che deve essere ristrutturato</b>		
debito scaduto	574.747	+
<i>(di cui relativo ad iscrizioni a ruolo)</i>	582	
debito riscadenziato o oggetto di moratorie	195.534	+
linee di credito bancarie utilizzate delle quali non ci si attende il rinnovo	0	+
rate di mutui e finanziamenti in scadenza nei successivi 2 anni <i>(per le cooperative si tiene conto della probabile richiesta di rimborso del prestito sociale secondo le evidenze storiche non precedenti a tre anni)</i>	250.000	+
investimenti relativi alle iniziative industriali che si intendono adottare	2.772.000	+
ammontare delle risorse ritraibili dalla dismissione di cespiti (immobili, partecipazioni, impianti e macchinario) o rami di azienda compatibili con il fabbisogno industriale	0	-
nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti	1.675.000	-
stima dell'eventuale margine operativo netto negativo nel primo anno, comprensivo dei componenti non ricorrenti	153.000	-
<b>TOTALE A</b>	<b>2.270.281</b>	
<b>I flussi annui al servizio del debito</b>		
stima del Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo, prima delle componenti non ricorrenti, a regime	800.000	
investimenti di mantenimento annui a regime	0	-
imposte sul reddito annue che dovranno essere assolte	57.600	-
<b>TOTALE B</b>	<b>742.400</b>	
<b>Grado di difficoltà del risanamento (1)</b>	<b>3,06</b>	

Per quanto concerne l'entità del debito da ristrutturare si riporta quanto affermato dalla società:

- il debito scaduto è stato complessivamente indicato nell'importo di € 574,7 milioni, di cui € 573 milioni quali debiti scaduti (debiti commerciali e altre passività correnti e non correnti) indicati a pag. 25 del Piano ed € 1,7 milioni quale debito verso l'Inps iscritto a ruolo (oggi integralmente pagato ndr);



- il debito relativo a rate dei finanziamenti in scadenza nei prossimi due anni di € 250 milioni è relativo al rimborso del finanziamento revolving Unicredit (cfr. pag. 26 Piano);
- nella sezione riguardante gli investimenti relativi alle iniziative industriali che si intendono adottare è stato indicato l'importo di € 2,772 miliardi così composto: quanto a € 854 milioni quale corrispettivo per l'acquisto dell'azienda di Ilva in A.S. oggi condotta in affitto da AdI; quanto ad € 3,617 miliardi relativi ai capex indicati a pag. 42 e 54 del Piano, quali investimenti previsti nell'arco di piano, da cui sono stati sottratti: i) € 1,549 miliardi quale contributo agli investimenti per effetto della sottoscrizione di opportuni contratti di programma; ii) € 150 milioni quale Patrimonio Destinato ex Legge 103/2023;
- nella sezione *“nuovi conferimenti e finanziamenti, anche postergati, previsti”* è stato indicato l'importo di € 1,675 miliardi così formato: quanto ad € 25 milioni derivante da una rata del contratto di affitto del ramo d'azienda versata direttamente dal socio Arcelor Mittal a seguito dell'escussione, da parte di Ilva in A.S., di una garanzia dallo stesso rilasciata sul pagamento dei canoni; quanto ad € 1,4 miliardi quale finanziamento ipotecario per l'acquisto dell'azienda di Ilva in A.S. oggi condotta in affitto da AdI;
- € 250 milioni quale linea di credito per il finanziamento del capitale circolante.
- il margine operativo negativo per € 153 milioni nel primo anno del Piano è quello indicato a pag. 54 del Piano stesso.

I flussi annui a servizio del debito sono stati così definiti dalla società:

- Il Margine Operativo Lordo prospettico normalizzato annuo a regime è stato quantificato nell'importo di € 800 milioni, corrispondente alla media degli anni 2027/2030 degli Ebitda post-Co2 riportati a pag. 51 del Piano;
- Le imposte sul reddito annue sono state stimate in complessivi € 57,6 milioni considerando l'Ebit complessivo degli anni 2027/2030 pari ad € 240 milioni ed applicando allo stesso la percentuale del 24%.

È opinione dello scrivente che il test possa non avere una rilevanza assoluta in quanto non considera alcune variabili chiave di tipo qualitativo e la compilazione risulta legata a fattori soggettivi. Ad esempio, AdI ha indicato come margine operativo lordo *“normalizzato”* l'importo di Euro 800 mila/anno. Secondo lo scrivente, prendendo a riferimento una definizione di *“normalizzato”* diversa, sarebbe forse stato più opportuno indicare un valore pari ad Euro 600 mila quale media dell'EBITDA post CO2 indicata nel conto economico per gli esercizi 2029 e 2030. Utilizzando tale parametro si otterrebbe un coefficiente superiore a 4 che darebbe un riferimento meno certo di fattibilità (*“la presenza di un margine operativo lordo positivo non è sufficiente a consentire il risanamento dell'impresa e può rendersi necessaria la cessione dell'azienda”*).



## **8. Possibili elementi di criticità della manovra**

Elemento caratteristico della composizione negoziata è quello riferibile al fatto che all'esperto spetta il compito di condurre il processo facendo in modo che il piano sia redatto dalla società secondo le migliori linee guida e nel rispetto dell'iter delineato dal legislatore. In tale contesto il piano è redatto e proposto dalla società in crisi e non c'è un soggetto terzo preposto ad un controllo pregnante di fattibilità.

Il piano qui (sommariamente, date le tempistiche, le dimensioni aziendali e la complessità della crisi) commentato è in realtà un progetto di piano destinato ad essere sviluppato analiticamente anche sulla base dell'esito delle trattative con la necessità di approfondire molti elementi che allo stato non appaiono sviluppati, come accennato nei precedenti paragrafi.

Il progetto di piano attualmente sottoposto al vaglio del giudice delle misure protettive e a quello dell'esperto traccia, come richiede la norma, una sorta di percorso o progetto di risanamento.

Con le approssimazioni del caso – e fermi i più volte richiamati temi centrali rappresentati dalla carenza di flussi finanziari a brevissimo e della conflittualità tra i due soci di AdIH – è quindi opportuno enunciare alcuni possibili profili di criticità della manovra prevista nel piano:

- verifica in merito alla sussistenza nei tempi previsti dal piano delle condizioni sospensive cui è sottoposto l'obbligo di acquisto dei rami di azienda da parte di AdI (con particolare riguardo al sequestro/confisca degli impianti);
- elaborazione delle perizie sulla adeguatezza del valore degli *assets* rispetto all'importo dei finanziamenti bancari richiesti;
- adeguata rappresentazione e sviluppo delle assunzioni che rendono fattibile il piano con particolare riferimento alla forza lavoro, ai volumi potenziali ed a quelli prospettici di acquisto delle materie prime e di vendita dei prodotti finiti;
- sviluppi dei piani delle singole società;
- Dovranno essere sviluppate e finalizzate le trattative per l'accensione dei finanziamenti necessari all'acquisto dei rami di azienda e per il finanziamento del capitale circolante;
- Dovranno essere risolti i problemi di litigiosità tra i soci;
- Criticità del cash flow a breve termine come riportato nel successivo paragrafo 9.2.

## **9. Parere dell'esperto sulla richiesta delle misure protettive**

### **9.1 Le trattative con i creditori**

Stante l'urgenza imposta dalla situazione finanziaria di AdI, si è ritenuto opportuno differire – d'intesa con la Società – l'avvio delle interlocuzioni con i creditori all'esito dei confronti con i soci ed i possibili finanziatori.



Permane di primaria importanza, in ogni ipotesi di continuità aziendale, verificare la possibile riclassificazione a “crediti deteriorati” da parte del sistema bancario e l’opportunità che venga sterilizzata tale evenienza.

## 9.2 Conclusioni dell’esperto

Come noto, nell’ambito della composizione negoziata della crisi, le misure protettive sono strumentali ad assicurare il buon esito delle trattative, e sono confermate quando il giudice verifici, in primo luogo, la sussistenza del *fumus boni iuris*, da intendersi nel senso della utilità delle misure richieste per lo svolgimento delle trattative, nonché della adeguatezza e proporzionalità di queste rispetto all’obiettivo di risanamento dell’impresa.

Prima di valutare nel merito l’utilità delle misure richieste, risulta nel caso di specie opportuno interrogarsi in merito alla **percorribilità dell’ipotizzato percorso di risanamento**.

Ed infatti, alla luce degli eventi succedutisi nel pur breve periodo intercorso dall’apertura della composizione negoziata ad oggi e, soprattutto, in ragione di quelli accaduti successivamente al deposito del parere sull’inibitoria nei confronti di Invitalia, il sottoscritto Esperto deve prendere atto che, da una parte, la posizione dei soci è rimasta sostanzialmente immutata – non essendo, pertanto, ipotizzabile, quanto meno nel brevissimo periodo, il raggiungimento di un accordo tra Invitalia e ArcelorMittal idoneo ad assicurare quel sostegno finanziario indispensabile a garantire la continuità aziendale – e, dall’altro, che le preliminari (seppur generiche) aperture di alcuni intermediari finanziari rispetto ad un intervento nel breve periodo paiono allo stato venute meno o, comunque, non realizzabili con le tempistiche imposte dalla attuale situazione. Infatti la preliminare apertura da parte di entrambi i soci – registrata all’esito dell’odierno incontro – a prendere in considerazione l’ingresso nel capitale sociale di uno o più soggetti terzi potrebbe consentire l’avvio di un percorso tutto da sviluppare la cui praticabilità in concreto presuppone necessariamente l’individuazione dei soggetti interessati ad un siffatto intervento, che allo stato non si sono palesati al sottoscritto esperto. Se a ciò si aggiunge, da un lato, la comunicazione con cui Invitalia ha negato l’erogazione in tempi brevi dei finanziamenti previsti dal piano per il corrente mese di febbraio e, dall’altro, l’addebito in data odierna da parte di Unicredit della rata da 30 milioni di Euro, non pare allo scrivente che si possa giungere ad una conclusione diversa dalla **sopravvenuta impraticabilità del percorso di risanamento** posto a fondamento della domanda di accesso alla composizione negoziata.

Né sussistono, a parere di chi scrive, le condizioni per l’elaborazione – nell’ambito del presente strumento – di un percorso alternativo che potrebbero in ipotesi giustificare l’adozione delle richieste misure protettive.

Infatti, la situazione finanziaria delineatasi a seguito delle circostanze apprese in questi ultimi giorni è tale per cui ben difficilmente pare potersi ipotizzare una soluzione della crisi diversa da quella rappresentata dall’urgente ricorso ad una procedura che apra il concorso tra i creditori.



Quanto all'ulteriore presupposto del *periculum in mora* – ovvero sia la funzionalità delle misure richieste al raggiungimento del risultato finale della ristrutturazione dell'impresa e la conseguente prognosi circa il pregiudizio al risanamento che conseguirebbe alla loro mancata adozione – non si possono che richiamare le valutazioni già espresse in tema di *fumus*. L'attuale assenza di concrete prospettive di risanamento nell'ambito della composizione negoziata impedisce infatti una prognosi favorevole anche in merito a questo secondo presupposto.

In definitiva, seppur il ricorso alla composizione negoziata avrebbe potuto – fermi restando i già richiamati limiti di un giudizio necessariamente preliminare e provvisorio – consentire l'avvio di un percorso idoneo al risanamento purché accompagnato dal verificarsi di una serie di condizioni necessarie a tale scopo, sembra allo stato doversi prendere atto che le consultazioni intercorse con i principali attori presenti e futuri dell'ipotizzata ristrutturazione non abbiano dato l'esito sperato dalla Società ed anzi che gli unici atti formali compiuti negli ultimi giorni suggeriscano di ricorrere ad altri più incisivi strumenti previsti dall'ordinamento concorsuale.

Il sottoscritto deve dare atto di avere rilevato una azienda che, supportata finanziariamente in modo adeguato, potrebbe realizzare la massa critica di produzione industriale auspicata, e obiettivo da sempre prefissato, condizionatamente alla piena efficienza degli impianti e dal rispetto delle norme ambientali.

Con osservanza.

Milano, 5 febbraio 2024

L'esperto

Dott. Cesare Giuseppe Meroni

