

**TRIBUNALE CIVILE DI ROMA**  
**SEZIONE FALLIMENTARE**

**RELAZIONE SULLE CAUSE DI INSOLVENZA**  
ai sensi dell'articolo 4, comma 2, legge n. 39 del 2004

PER

**TIRRENIA DI NAVIGAZIONE S.p.A in a.s.**

Procedura A.S. n. 3/2010 - G. D. dott. Francesco Taurisano

E

**SIREMAR – SICILIA REGIONALE MARITTIMA S.p.A. in a.s.**

Procedura A.S. n. 4/2010 - G. D. dott. Francesco Taurisano

**COMMISSARIO STRAORDINARIO**  
**DOTT. GIANCARLO D'ANDREA**

Roma, maggio 2011

**Indice:**

|   |            |
|---|------------|
| <b>PREMESSA .....</b>   | <b>4</b>   |
| <b>1 BREVE DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ E DELLA STRUTTURA DEL GRUPPO TIRRENIA .....</b>                                      | <b>8</b>   |
| 1.1 L'ATTIVITÀ DEL GRUPPO TIRRENIA .....  | 9          |
| 1.2 L'EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DEL GRUPPO TIRRENIA .....  | 14         |
| 1.3 LA SITUAZIONE DI TIRRENIA E SIREMAR ALLA DATA DI AMMISSIONE ALLA PROCEDURA .....                                      | 20         |
| <b>2 L'ANALISI DELL'EVOLUZIONE DELLA GESTIONE DEL GRUPPO E DELLE CONTROLLATE.....</b>                                     | <b>22</b>  |
| 2.1 L'EVOLUZIONE DELLA GESTIONE DEL GRUPPO TIRRENIA .....   | 22         |
| 2.2 L'ANDAMENTO ECONOMICO, PATRIMONIALE E FINANZIARIO DEL GRUPPO TIRRENIA .....   | 44         |
| 2.2.1 <i>L'andamento della situazione economica del Gruppo Tirrenia.....</i>  | <i>47</i>  |
| 2.2.2 <i>L'andamento della situazione patrimoniale del Gruppo Tirrenia.....</i>   | <i>63</i>  |
| 2.2.3 <i>L'andamento della situazione finanziaria del Gruppo Tirrenia.....</i>  | <i>70</i>  |
| 2.3 L'ANDAMENTO ECONOMICO, PATRIMONIALE E FINANZIARIO DI TIRRENIA.....  | 75         |
| 2.3.1 <i>L'andamento della situazione economica di Tirrenia .....</i>   | <i>79</i>  |
| 2.3.2 <i>L'andamento della situazione patrimoniale di Tirrenia.....</i>   | <i>92</i>  |
| 2.3.3 <i>L'andamento della situazione finanziaria di Tirrenia.....</i>  | <i>98</i>  |
| 2.4 L'ANDAMENTO ECONOMICO, PATRIMONIALE E FINANZIARIO DI SIREMAR .....  | 103        |
| 2.4.1 <i>L'andamento della situazione economica di Siremar .....</i>  | <i>106</i> |
| 2.4.2 <i>L'andamento della situazione patrimoniale di Siremar .....</i>   | <i>119</i> |
| 2.4.3 <i>L'andamento della situazione finanziaria di Siremar .....</i>  | <i>125</i> |
| <b>3 GLI INVESTIMENTI SULLE NAVI VELOCI .....</b>   | <b>130</b> |
| 3.1 L'ITER DECISIONALE PER LA REALIZZAZIONE DELLE NAVI VELOCI E GLI ACCORDI CONTRATTUALI SIGLATI .....                    | 130        |
| 3.2 GLI INVESTIMENTI NELLA COSTRUZIONE DELLE NAVI VELOCI E I RISPETTIVI PAGAMENTI.....                                    | 143        |
| 3.3 L'ANDAMENTO ECONOMICO DELLA GESTIONE DELLE NAVI VELOCI E IL RELATIVO IMPATTO SULLA GESTIONE DEL GRUPPO TIRRENIA ..... | 163        |
| <b>4 LE CAUSE DELLO STATO DI INSOLVENZA DEL GRUPPO TIRRENIA ....</b>  | <b>193</b> |

|          |  |            |
|----------|--|------------|
| 4.1.1    | <i>I fattori di crisi riferibili al contesto di riferimento: le Convenzioni e l'evoluzione dei ricavi del Gruppo Tirrenia.....</i> | 196        |
| 4.1.2    | <i>I fattori di crisi riferibili a fattori endogeni che hanno inciso sull'equilibrio economico della gestione .....</i>            | 198        |
| 4.1.3    | <i>I fattori di crisi riferibili alla struttura finanziaria e alle modalità di copertura degli investimenti .....</i>              | 202        |
| 4.1.4    | <i>L'accertamento della crisi di liquidità e il venire meno della continuità aziendale.....</i>                                    | 202        |
| 4.1.5    | <i>Considerazioni di sintesi sulle cause dello stato di insolvenza del Gruppo Tirrenia.....</i>                                    | 207        |
| <b>5</b> | <b>LO STATO ANALITICO ED ESTIMATIVO DELLE ATTIVITÀ .....</b>   | <b>211</b> |
| <b>6</b> | <b>L'ELENCO NOMINATIVO DEI CREDITORI, CON L'INDICAZIONE DEI RISPETTIVI CREDITI E DELLE CAUSE DI PRELAZIONE.....</b>                | <b>212</b> |

## PREMESSA

---

In data 5 agosto 2010 l'amministratore unico della società Tirrenia di Navigazione S.p.A. (nel seguito anche solo "Tirrenia" o la "Società") - dott. Giancarlo D'Andrea - ha presentato istanza al Ministero dello Sviluppo Economico e al Presidente del Consiglio dei Ministri per l'ammissione di Tirrenia alla procedura di amministrazione straordinaria (nel seguito anche solo l'"a.s.") di cui all'art. 2 del d.l. n. 347 del 23 dicembre 2003 (nel seguito anche solo "d.l. 347/2003"), convertito dalla legge n. 39 del 18 febbraio 2004 (nel seguito anche solo "l. 39/2004" o "Legge Marzano") e successive integrazioni e modificazioni.

In pari data, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, verificata l'esistenza dei requisiti dimensionali<sup>1)</sup> previsti dal d.l. 347/2003 per l'ammissione alla procedura di a.s. (la "Procedura"), è stata decretata l'ammissione della Società a tale procedura ed è stato, contestualmente, nominato commissario straordinario lo stesso dott. Giancarlo D'Andrea (nel seguito anche solo il "Commissario Straordinario") *"in considerazione della sua specifica professionalità e della sua rispondenza ai requisiti richiesti anche al fine di compiere l'attività necessaria alla cessione di complessi aziendali prospettata dalla società istante"*.

Con tale decreto il Commissario Straordinario è stato altresì autorizzato a effettuare *"tempestivamente gli atti necessari ed opportuni affinché [Tirrenia] assicuri, senza soluzione di continuità, il servizio pubblico di trasporto marittimo in adempimento delle obbligazioni derivanti dalle convenzioni di pubblico servizio di trasporto marittimo"*.

In data 6 agosto 2010 il Commissario Straordinario ha depositato ricorso al Tribunale ordinario di Roma, sezione fallimentare (nel seguito anche solo il "Tribunale di Roma"), per la dichiarazione dello stato di insolvenza di Tirrenia ai sensi dell'art. 2, comma 1, del d.l. 347/2003.

In data 12 agosto 2010 il Tribunale di Roma, con sentenza n. 332/10, ha accertato e dichiarato lo stato di insolvenza di Tirrenia, ritenuto sussistente *"per le ragioni che seguono: - grave e irreversibile stato di crisi finanziaria, determinante l'attuale assoluta illiquidità della società e la conseguente impossibilità, per la stessa, di fare fronte alle obbligazioni, già, scadute e, viepiù, alle obbligazioni a scadere (...)"*, nominando, contestualmente, il dott. Francesco Taurisano quale Giudice Delegato (nel seguito anche solo il "Giudice Delegato").

In data 16 agosto 2010, il Commissario Straordinario, ai sensi dell'art. 3, comma 3 del d.l. 347/2003 - il quale dispone che, *"quando ricorrono le condizioni di cui*

---

<sup>1</sup> L'art. 1 d.l. 347/2003, rubricato "Requisiti per l'ammissione", prevede che *"le disposizioni del presente decreto si applicano alle imprese soggette alle disposizioni sul fallimento in stato di insolvenza che intendono avvalersi della procedura di ristrutturazione economica e finanziaria di cui all'art. 27, comma 2, lettera b), del decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270 (...) ovvero del programma di cessione dei complessi aziendali, di cui all'art. 27, comma 2, lettera a), del medesimo decreto, purché abbiano, singolarmente o, come gruppo di imprese costituito da almeno un anno, entrambi i seguenti requisiti: a) lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a cinquecento da almeno un anno; b) debiti, inclusi quelli derivanti da garanzie rilasciate, per un ammontare complessivo non inferiore a trecento milioni di euro"*.

*all'articolo 81 del decreto legislativo n. 270<sup>[2]</sup>, il commissario straordinario può richiedere al Ministero delle attività produttive l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria di altre imprese del gruppo, presentando contestuale ricorso per la dichiarazione dello stato di insolvenza al tribunale che ha dichiarato l'insolvenza dell'impresa di cui all'articolo 2, comma 1 (...)” - , ha presentato istanza al Ministro dello Sviluppo Economico per l'ammissione di Siremar - Sicilia Regionale Marittima S.p.A. (nel seguito anche solo “Siremar”, e con Tirrenia anche solo il “Gruppo Tirrenia” o il “Gruppo”), società controllata al 100% da Tirrenia, alla procedura di a.s. in quanto Siremar “non è in grado, allo stato, di far fronte alle proprie obbligazioni”.*

Contestualmente, il Commissario Straordinario ha presentato ricorso al Tribunale di Roma per la dichiarazione dello stato di insolvenza di Siremar ai sensi dell'art. 3, comma 3, del d.l. 347/2003.

A seguito di tali atti, in data 17 settembre 2010, il Ministro dello Sviluppo Economico, rilevando la sussistenza dei requisiti<sup>(3)</sup> richiesti dal citato articolo 3, comma 3 del d.l. 347/2003, ha decretato l'ammissione di Siremar alla procedura di a.s., nominando il dott. Giancarlo D'Andrea quale commissario straordinario di Siremar.

In data 5 ottobre 2010, il Tribunale di Roma, con sentenza n. 381/10, ha accertato e dichiarato lo stato di insolvenza di Siremar, nominando il dott. Francesco Taurisano quale giudice delegato.

°\_°\_°

Ai sensi dell'art. 4, comma 2, del d.l. 347/2003, entro centottanta giorni dalla data del decreto di nomina, ovvero entro il diverso termine assegnato a norma del comma 3 della medesima disposizione, il Commissario Straordinario deve presentare:

---

<sup>2</sup> Il citato art. 81, rubricato “Amministrazione straordinaria delle imprese del gruppo”, del d.lgs. n. 270 dell'8 luglio 1999 stabilisce, al comma 1, che “dalla data del decreto che dichiara aperta la procedura madre, e fino a quando la stessa è in corso, le imprese del gruppo soggette alle disposizioni sul fallimento, che si trovano in stato di insolvenza, possono essere ammesse all'amministrazione straordinaria indipendentemente dal possesso dei requisiti previsti dall'articolo 2”. Al comma 2 viene, inoltre, stabilito che “le imprese del gruppo sono ammesse all'amministrazione straordinaria qualora presentino concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, nei modi indicati dall'articolo 27, ovvero quando risulti comunque opportuna la gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo, in quanto idonea ad agevolare, per i collegamenti di natura economica o produttiva esistenti tra le singole imprese, il raggiungimento degli obiettivi della procedura”.

<sup>3</sup> Il Ministero dello Sviluppo Economico ha rilevato la sussistenza, in capo a Siremar, dei requisiti necessari per essere disposta nei suoi confronti l'estensione della procedura di amministrazione straordinaria in quanto, come esplicitato nell'istanza del 16 settembre 2010: “a) (...) Siremar è interamente partecipata e soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo Tirrenia e, pertanto, costituisce un'impresa del gruppo (...); b) (...) Siremar, allo stato attuale, versa in stato di insolvenza; c) (...) ricorrono, nel caso di specie, rilevanti ragioni che rendono opportuna la gestione unitaria dell'insolvenza nell'ambito del gruppo, in quanto idonea ad agevolare, per i collegamenti esistenti tra Siremar e Tirrenia, il raggiungimento degli obiettivi della procedura”.

- (i) al Ministero dello Sviluppo Economico un programma redatto secondo uno degli indirizzi alternativi indicati nell'art. 27, comma 2, del d.lgs. 270/1999 per realizzare *“le finalità conservative del patrimonio produttivo, mediante la prosecuzione, riattivazione e riconversione delle attività imprenditoriali”* di cui all'art. 1 del d.lgs. 270/1999 (nel seguito il *“Programma”*);
- (ii) al Giudice Delegato la relazione contenente la descrizione particolareggiata delle cause di insolvenza prevista dall'art. 28 del d.lgs. 270/1999, accompagnata dallo stato analitico ed estimativo delle attività e dall'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione (di qui innanzi la *“Relazione”*).

Il presente documento assolve alla finalità di cui *sub* (ii)<sup>(4)</sup>, essendo per il Programma prevista la redazione di un separato e autonomo documento.

°\_°\_°

La Relazione è stata predisposta sulla base della documentazione, contabile e amministrativa, acquisita presso la Società e delle informazioni fornite dai dirigenti, dipendenti o consulenti di Tirrenia nonché dall'*advisor* finanziario della Procedura.

Ciò premesso, si rappresenta che:

- i. è stata assunta la veridicità e completezza dei dati contenuti nella documentazione, contabile e amministrativa, acquisita presso la Società e delle informazioni fornite dai dirigenti, dipendenti o consulenti della Società, non essendo stato possibile per i motivi sopra esposti completare la verifica dell'attendibilità di tali informazioni né dei dati posti alla base di tali informazioni;
- ii. è stato assunto che le informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali contenute nella documentazione, contabile e amministrativa, acquisita presso la Società e/o fornite dai dirigenti, dipendenti o consulenti della Società siano state elaborate ai sensi di legge e, segnatamente, secondo criteri di correttezza e ragionevolezza e che riflettano le migliori stime e giudizi possibili;

---

<sup>4</sup> L'art. 28 del d.lgs. 270/1999 prevede altresì che sia espressa *“una valutazione motivata circa la sussistenza delle condizioni previste dall'art. 27 ai fini dell'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria”*. Tale valutazione non è contenuta nella Relazione in quanto la relazione al Giudice delegato prevista dall'art. 4, comma 2, del d.l. 347/2003 per le imprese soggette alla disciplina della c.d. legge Marzano si colloca in una diversa fase dell'*iter* procedimentale rispetto a quella prevista, in via ordinaria, dall'art. 28 del d.lgs. 270/1999. La relazione prevista dall'art. 28 del d.lgs. 270/1999 è funzionale alla decisione di ammettere la società alla procedura di a.s., mentre quella richiesta dall'art. 4 del d.l. 347/2003 è contestuale alla presentazione del programma con il quale si realizzano le finalità della procedura.

- iii. le considerazioni contenute nella presente Relazione sono riferite alla data indicata in calce ovvero alle diverse date cui si fa espresso riferimento;
- iv. le stime preliminari circa le masse attive della Società, riportate nel presente documento, sono state predisposte sulla base delle informazioni acquisite dall'inizio della Procedura, nonché sulla base dei dati forniti dalla Società e delle conseguenti elaborazioni effettuate dai consulenti della Procedura. Conseguentemente, l'analisi e le considerazioni svolte circa il valore stimato delle attività delle Società sono necessariamente basate su dati contabili e, pertanto, devono essere considerate come stime indicative e meramente previsionali. Le prospettazioni di seguito riportate, pertanto, non hanno valenza di perizie sul valore dei beni né di valutazioni di mercato. Il valore effettivo dei beni delle Società potrà, pertanto, essere esattamente determinato in concreto in occasione delle attività di dismissione, fermo restando ovviamente l'obbligo di tenere conto delle stime predisposte dagli esperti indipendenti ai fini della verifica della congruità dei prezzi offerti rispetto al valore di mercato dei beni ceduti;
- v. l'individuazione delle masse passive delle Società è sostanzialmente basata sulle relative scritture contabili e sulle altre notizie reperibili presso di esse, essendo ad oggi ancora in corso il procedimento di formazione dello stato passivo.

Il presente documento fornisce un'illustrazione delle cause di insolvenza delle Società in a.s., in ragione e alla luce delle informazioni, allo stato, nella disponibilità della Procedura.

Quanto riportato nel presente documento non potrà in alcun modo, nemmeno implicitamente, costituire o essere utilizzato da creditori o terzi quale riconoscimento o accertamento di debiti e/o obbligazioni delle Società in a.s. e/o di qualsiasi altro diritto o pretesa di terzi e/o quale rinuncia o transazione delle Società in a.s. rispetto a qualsiasi diritto o pretesa nei confronti di terzi.

°\_°\_°

Tutto quanto sopra premesso, si precisa che la Relazione è articolata in quattro parti:

- (a) una breve descrizione dell'attività e della struttura del Gruppo Tirrenia;
- (b) l'analisi delle cause dell'insolvenza;
- (c) lo stato analitico ed estimativo delle attività, determinato tenuto conto di quanto precisato *sub* (iv);
- (d) l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione, determinato tenuto conto di quanto *sub* (v).

## 1 BREVE DESCRIZIONE DELL'ATTIVITÀ E DELLA STRUTTURA DEL GRUPPO TIRRENIA

Tirrenia di Navigazione S.p.A. è stata costituita in data 21 dicembre 1936 e, di fatto, ha sempre esercitato servizi di collegamento marittimo tra la penisola e la Sardegna, la Sicilia e la Tunisia trasportando passeggeri, automobili e automezzi commerciali con una flotta costituita da navi traghetto tradizionali e, dagli anni novanta, da navi veloci.

Nel 1998 Tirrenia è stata organizzata in forma di gruppo societario acquisendo, tra il 1998 e il 2000, il controllo totalitario delle società regionali Adriatica, Caremar, Saremar, Siremar e Toremar. Da questo momento Tirrenia ha iniziato a svolgere anche funzioni di indirizzo strategico e di coordinamento del polo integrato dell'armamento pubblico.

Ai sensi delle leggi 20 dicembre 1974, n. 684 ("684/74"), 19 maggio 1975 n. 169 ("169/75"), 5 dicembre 1986, n. 856 ("856/86") e 5 maggio 1989, n. 160 ("160/89"), la gestione dei servizi marittimi di Tirrenia e di tutte le società del Gruppo è stata disciplinata da convenzioni di durata ventennale stipulate tra lo Stato italiano e le società; le convenzioni da ultimo stipulate avevano scadenza al 31 dicembre 2008.

Al fine di consentire lo svolgimento del processo di privatizzazione di Tirrenia e di Siremar (essendo le società regionali Caremar, Saremar e Toremar state nel frattempo assegnate rispettivamente alle regioni Campania, Sardegna e Toscana in attuazione del d.l. 25 settembre 2009, n. 135 - "135/09" -, convertito con legge 20 novembre 2009, n. 166; "166/09") le convenzioni riguardanti le due società sono state prorogate per legge (art. 26 del d.l. 30 dicembre 2008, n. 207 convertito nella l. 27 febbraio 2009, n. 14) dapprima al 31 dicembre 2009 e, successivamente, sino al 30 settembre 2010 (art. 19-ter della l. 166/09)<sup>5</sup>.

A seguito dell'ammissione di Tirrenia e di Siremar alla Procedura, al fine di assicurare il conseguimento degli obiettivi di privatizzazione di cui all'art. 19-ter del d.l. 135/09, convertito con modificazioni in l. 166/09, "*garantendo la continuità del servizio pubblico di trasporto marittimo e la continuità territoriale con le isole*", l'art. 1, comma 5-bis, lett. c) del decreto legge 5 agosto 2010, n. 125 ("125/10"), convertito con modificazioni in legge 1° ottobre 2010, n. 163 ("163/10"), ha disposto la proroga delle convenzioni in essere per Tirrenia e Siremar "*limitatamente alle*

---

<sup>5</sup> Nel disporre la proroga delle convenzioni sino al 30 settembre 2010, l'art. 19-ter della l. 166/09 ha modificato i criteri di determinazione dell'ammontare delle sovvenzioni da corrispondere annualmente a Tirrenia e Siremar a fronte dello svolgimento del servizio pubblico di trasporto marittimo, in particolare stabilendo un tetto massimo per gli importi annui di convenzione corrispondente a circa € 72 mln per Tirrenia e a circa € 55 mln per Siremar. Le proroghe sono state valutate in via preliminare illegittime dalla Commissione Europea che ha aperto nei confronti dello Stato italiano una procedura d'infrazione (2007/4609 - Tirrenia) avendo ravvisato, nelle modalità con cui le stesse sono state poste in essere, una violazione dei principi comunitari che impongono la non discriminazione tra gli armatori europei nell'attribuzione di tali contratti: ogni armatore europeo interessato deve, secondo la Commissione europea, essere messo in grado di concorrere per i contratti in questione. Tale procedura è attualmente quiescente in considerazione del fatto che la Commissione europea ha preso atto e valutato positivamente l'avvio della procedura di privatizzazione del Gruppo Tirrenia.

*clausole necessarie alla gestione del servizio pubblico per assicurare la continuità territoriale con le isole*” dal 1° ottobre 2010 fino al completamento della gara per la cessione dei compendi aziendali Tirrenia e Siremar.

### **1.1 L'attività del Gruppo Tirrenia**

Il Gruppo Tirrenia (ad oggi sostanzialmente costituito da Tirrenia e Siremar) ha esercitato fino all'ammissione alla Procedura e sta esercitando, in via provvisoria, i servizi<sup>(6)</sup> di collegamento marittimo che riguardano il trasporto di merci e passeggeri tra l'Italia continentale e le sue isole maggiori e l'Albania, nonché il collegamento tra il continente e le isole Tremiti.

La gestione di tali servizi è stata disciplinata da convenzioni di servizio stipulate tra le Società e i Ministeri della Marina Mercantile, del Tesoro e delle Partecipazioni Statali (nel seguito la “Convenzione Tirrenia”, la “Convenzione Siremar” e, congiuntamente, le “Convenzioni”).

In particolare, la Convenzione Tirrenia – che attualmente regola, secondo quanto previsto dal del d.l. 125/10, convertito con modificazioni in l. 163/10, le modalità di svolgimento del servizio pubblico di collegamento marittimo esercitato da Tirrenia – è stata stipulata tra lo Stato e la Società in data 30 luglio 1991 e successivamente modificata e integrata con l'Atto Modificativo di Convenzione del 22 giugno 1994 e con l'Atto Separato di Convenzione del 13 dicembre 1995<sup>(7)</sup>. La Convenzione Siremar è stata stipulata in data 17 dicembre 1991 e successivamente modificata e integrata con l'Atto Modificativo di Convenzione del 9 giugno 1994 e l'Atto Separato di Convenzione del 13 dicembre 1995.

Le Convenzioni:

- a) determinano le linee e i porti da servire, la tipologia e la capacità delle navi adibite ai collegamenti marittimi, le frequenze e le tariffe da osservare, comprese quelle agevolate, a favore, essenzialmente, dei residenti nelle regioni insulari;
- b) prevedono, a fronte dei servizi resi in regime di servizio pubblico da Tirrenia e da Siremar, che lo Stato corrisponda annualmente alle società una sovvenzione il cui importo è stato parametrato, sino al 2010, secondo criteri di stretta obiettività di compensazione tra costi e ricavi per una media annua pari a circa € 100 mln per Tirrenia ed € 70 mln per Siremar.

Le Convenzioni, di durata ventennale, a far data dal 1 gennaio 1989, sono scadute nel dicembre 2008.

---

<sup>6</sup> I servizi in questione sono quelli indicati alla lettera c) dell'art. 1 della l. 684/74 e all'art. 13 della l. 856/86.

<sup>7</sup> A tali atti si aggiungono: l'Atto Aggiuntivo di Convenzione del 4 dicembre 1992 e l'Atto Separato di Convenzione del 15 luglio 1993, rispettivamente assorbiti da quelli emanati successivamente.

Dopo la scadenza, le Convenzioni sono state prorogate per legge dapprima fino a dicembre 2009 e successivamente fino al 30 settembre 2010<sup>8</sup>), ossia fino al completamento del processo di privatizzazione avviato anche al fine di rispondere alla necessità di pervenire alla liberalizzazione del settore del cabotaggio marittimo imposta dalla Comunità Europea.

Il processo di privatizzazione, tuttavia, si è concluso con esito negativo il 4 agosto 2010.

Il Commissario Straordinario, pertanto, valutati i tempi di svolgimento del processo di dismissione dei complessi aziendali Tirrenia e Siremar nell'ambito della Procedura, ha proposto, in data 25 agosto 2010, istanza di proroga delle Convenzioni a decorrere dal 1° ottobre 2010 *“per il tempo strettamente necessario a procedere alla dismissione del complesso aziendale e comunque non oltre nove mesi a decorrere dal 30 settembre 2010”* al fine di *“garantire l'utile dismissione del complesso aziendale [di Tirrenia] e la continuità del servizio pubblico di trasporto marittimo”*.

Con l. 163/10, che ha convertito in legge il d.l. 125/10, è stato definito che le Convenzioni in essere sono prorogate dal 1° ottobre 2010 fino al completamento della procedura competitiva limitatamente alle clausole necessarie per assicurare la continuità territoriale.

°\_°\_°

Le Convenzioni hanno rappresentato e rappresentano tuttora il perno centrale dell'operatività del Gruppo.

Esse infatti disciplinano puntualmente tutti gli aspetti connessi ai servizi di collegamento con le isole di cui all'art. 1, lett. c), della l. 684/74 e definivano fino alla proroga delle Convenzioni i criteri di calcolo della *“sovvenzione di equilibrio”* per le linee (e relative frequenze) *“ritenute essenziali ad assicurare i collegamenti necessari a svolgere il trasporto sia di persone, anche in ordine al flusso turistico, sia di merci”*.

Tali criteri, assai complessi e per questa ragione più volte modificati nei primi anni di applicazione delle Convenzioni, definivano le voci di ricavo e di costo che dovevano rientrare nel calcolo della sovvenzione di equilibrio, così come le modalità di calcolo della remunerazione del capitale investito in tale attività.

La *“sovvenzione di equilibrio”* - va precisato - veniva determinata per ciascun anno sulla base di una richiesta presentata dalla Società in conformità a quanto previsto agli artt. 4 e 5 della Convenzione. Si osserva che la *“sovvenzione di equilibrio”* era, di fatto, determinata per differenza tra gli *“introiti”* di cui all'art. 4 della Convenzione (proventi da traffico e per prestazioni e attività diverse rese a bordo delle navi; questi ultimi nella misura del 70% del loro valore) e il costo del

---

<sup>8</sup> Cfr. art. 19-ter, rubricato *“Disposizioni di adeguamento comunitario in materia di liberalizzazione delle rotte marittime”*, del d.l. 135/09 (convertito con l. 166/09).

servizio costituito dalla sommatoria delle voci individuate all'art. 5 della Convenzione e rappresentate sostanzialmente da tutti i costi di gestione, ivi compresa la remunerazione sul capitale investito nell'attività, definita sulla base di parametri convenzionalmente definiti.

È da segnalare che nel calcolo dei costi di cui all'art. 5 della Convenzione erano ricompresi gli ammortamenti delle navi, definiti su basi parametriche che tenevano conto di una vita utile attesa delle navi anch'essa convenzionalmente definita. Nel caso in cui la Società avesse provveduto alla dismissione di navi in epoca diversa e antecedente a quella prevista e approvata dall'Amministrazione, ai sensi dell'art. 7 della Convenzione, la Società avrebbe beneficiato di un ristoro delle eventuali perdite derivanti dalla cessione della nave.

La Convenzione Tirrenia prevedeva anche che la Società presentasse ogni cinque anni un programma nel quale indicare l'assetto dei servizi da rendere nel successivo quinquennio, ovvero le linee da svolgere, la frequenza delle linee e i tipi di navi da impiegare per ogni singola linea. Eventuali modifiche dell'assetto dei servizi, individuate dal Ministro della marina mercantile, d'intesa con i Ministri del tesoro e delle partecipazioni statali sulla base di una proposta tecnica formulata dalla Società, avrebbero avuto effetto dall'esercizio successivo a quello nel quale la proposta fosse stata definita.

Le sovvenzioni di equilibrio hanno rappresentato, dal punto di vista economico, come meglio si dirà in seguito, il componente di reddito che ha permesso a Tirrenia e Siremar di mantenere in equilibrio il conto economico e ha permesso loro di operare, pur in un quadro complessivo economico-finanziario che si è progressivamente deteriorato con l'approssimarsi della scadenza del rapporto convenzionale. Esse infatti hanno costituito una fonte di entrata certa e costante e di importo rilevante per Tirrenia e di entità del tutto preponderante per Siremar. Basti considerare che nel triennio 2007-2009, l'incidenza delle sovvenzioni di servizio pubblico sul valore dei ricavi è risultato compreso tra il 15% circa e il 28% circa per Tirrenia e tra il 70% e il 75% circa per Siremar.

°\_°\_°

L'attività del Gruppo Tirrenia, come detto, regolamentata dalle Convenzioni, si è realizzata nei collegamenti effettuati dalle società del Gruppo con la flotta di proprietà. Tali collegamenti nell'ultimo anno precedente alla Procedura sono riferiti alle linee in convenzione riportate nella Tabella 1.1.

**Tabella 1.1**

| <b>Tirrenia</b>  |  |
|--|--|
| <i>Passeggeri</i>  | <i>Frequenza</i>                                   |
| Napoli - Palermo   | Giornaliera+attività di rinforzo stagionale        |
| Palermo - Cagliari   | Settimanale  |
| Civitavecchia - Olbia                                      | Giornaliera+attività di rinforzo stagionale        |
| Civitavecchia - Cagliari (2 approdi settimanali a Arbatax) | Giornaliera  |
| Napoli - Cagliari  | Settimanale+attività di rinforzo stagionale        |
| Genova - Porto Torres                                      | Giornaliera+attività di rinforzo stagionale        |
| Cagliari - Trapani   | Settimanale  |
| Genova - Olbia (due prolungamenti settimanali a Arbatax)   | Trisettimanale/pentasettimanale nel periodo estivo |
| Bari - Durazzo   | Giornaliera+attività di rinforzo stagionale        |
| Collegamenti con le Isole Tremiti                          | Plurigiornaliera                                   |
| <i>Merci</i>   | <i>Frequenza</i>                                   |
| Livorno Cagliari   | Esasettimanale                                     |
| Napoli - Cagliari  | Bisettimanale/trisettimanale                       |
| Ravenna - Catania  | Trisettimanale/quadrasettimanale                   |
| <b>Siremar</b>   | <b>Frequenza</b>                                   |
| Milazzo - Isole Eolie                                      | 7 linee  |
| Milazzo - Isole Eolie - Napoli                             | 1 linea  |
| Eolie (interisole)   | 2 linee  |
| Palermo - Ustica   | 2 linee  |
| Trapani - Isole Egadi                                      | 4 linee  |
| Trapani - Pantelleria                                      | 1 linea  |
| Porto Empedocle - Linosa - Lampedusa                       | 1 linea  |

Alla data dell'ammissione del Gruppo alla Procedura la flotta del Gruppo era composta da 43 navi, di cui 20 navi traghetto miste (396.694 TSL), 5 unità traghetto tutto merci (71.990 TSL), 6 unità veloci (52.410 TSL), 1 nave traghetto per servizio locale (1.925 TSL) e 11 aliscafi e unità veloci per servizi locali (8.256 TSL). Delle 43 navi, 24 (487.597 TSL) erano di proprietà di Tirrenia e 19 (43.678 TSL) erano di proprietà di Siremar.

Nelle Tabelle 1.2a e 1.2b sono riportati i dettagli principali delle navi della flotta, rispettivamente, di Tirrenia e di Siremar.

**Tabella 1.2a**

| <b>Tirrenia - Dettagli sulla flotta</b> |                  |                                   |               |                                |                     |            |  |
|---|------------------|-----------------------------------|---------------|--------------------------------|---------------------|------------|--|
| <b>Nome</b>                             | <b>Tipologia</b> | <b>Velocità massima (nodi)(1)</b> | <b>t.s.l.</b> | <b>Capacità passeggeri (2)</b> | <b>Merci M.L.C.</b> | <b>Età</b> |  |
| Aries (3)                               | Veloce           | 40                                | 11.347        | 1.784                          | 480                 | 12         |  |
| Athara                                  | Mista            | 29                                | 35.736        | 2.170                          | 900                 | 7          |  |
| Aurelia (5)                             | Mista            | 20                                | 21.518        | 1.821                          | 820                 | 19         |  |
| Bithia                                  | Mista            | 29                                | 35.736        | 2.170                          | 900                 | 9          |  |
| Capricorn (3)                           | Veloce           | 40                                | 11.347        | 1.784                          | 480                 | 12         |  |
| Clodia (5)                              | Mista            | 20                                | 21.518        | 1.821                          | 820                 | 20         |  |
| Domiziana (6)                           | Mista            | 20                                | 19.009        | 1.537                          | 820                 | 26         |  |
| Expresso Catania                        | Merci            | 19                                | 14.398        | 74                             | 1.600               | 17         |  |
| Expresso Ravenna                        | Merci            | 19                                | 14.398        | 74                             | 1.600               | 17         |  |
| Flaminia (6)                            | Mista            | 20                                | 19.009        | 1.537                          | 820                 | 24         |  |
| Isola di Capraia                        | Mista            | 26                                | 1.925         | 454                            | 50                  | 13         |  |
| Janas                                   | Mista            | 29                                | 35.736        | 2.170                          | 900                 | 8          |  |
| Lazio                                   | Merci            | 19                                | 14.398        | 74                             | 1.600               | 16         |  |
| Nomentana (5)                           | Mista            | 20                                | 21.518        | 1.921                          | 820                 | 20         |  |
| Nuraghes                                | Mista            | 29                                | 39.798        | 2.170                          | 1.500               | 6          |  |
| Puglia                                  | Merci            | 19                                | 14.398        | 74                             | 1.600               | 15         |  |
| Raffaello Rubattino                     | Mista            | 23                                | 30.757        | 1.199                          | 1.500               | 9          |  |
| Scatto (3)                              | Veloce           | 40                                | 3.516         | 502                            | 60                  | 16         |  |
| Scorpio (4)                             | Veloce           | 40                                | 11.347        | 1.784                          | 480                 | 12         |  |
| Sharden                                 | Mista            | 29                                | 39.798        | 2.170                          | 1.500               | 5          |  |
| Taurus (3)                              | Veloce           | 40                                | 11.350        | 1.784                          | 480                 | 12         |  |
| Toscana                                 | Mista            | 20                                | 13.885        | 600                            | 1.400               | 16         |  |
| Via Adriatico                           | Merci            | 19                                | 14.398        | 74                             | 1.600               | 18         |  |
| Vincenzo Florio                         | Mista            | 23                                | 30.757        | 917                            | 1.500               | 11         |  |

(1) Velocità alle prove ministeriali. Variabile in funzione dello stato della carena e delle condizioni del mare e del vento.

(2) Posti fissi.

(3) Nave in disarmo.

(4) Nave in disarmo per vendita, noleggiata temporaneamente nel 2008.

(5) Effettuati interventi di ristrutturazione importante negli anni, che hanno determinato un ringiovanimento stimato in 10 anni.

(6) Effettuati interventi di ristrutturazione minori negli anni, che hanno determinato un ringiovanimento stimato in 5 anni.

**Tabella 1.2b**

| Siremar - Dettagli sulla flotta |           |                             |        |                         |              |     |
|---------------------------------|-----------|-----------------------------|--------|-------------------------|--------------|-----|
| Nome                            | Tipologia | Velocità massima (nodi) (1) | t.s.l. | Capacità passeggeri (2) | Merci M.L.C. | Età |
| Antonello da Messina            | Mista     | 16                          | 1593   | 737                     | 270          | 21  |
| Filippo Lippi                   | Mista     | 16                          | 1593   | 795                     | 270          | 20  |
| Laurana                         | Mista     | 17                          | 10977  | 800                     | 610          | 17  |
| Palladio                        | Mista     | 17                          | 10977  | 800                     | 610          | 21  |
| Paolo Veronese                  | Mista     | 18                          | 2894   | 673                     | 368          | 24  |
| Pietro Novelli                  | Mista     | 18                          | 2352   | 578                     | 368          | 30  |
| Simone Martini                  | Mista     | 16                          | 1532   | 797                     | 270          | 25  |
| Antioco                         | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 5   |
| Atanis                          | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 4   |
| Calypso (3)                     | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 5   |
| Eraclide                        | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 4   |
| Eschilo (3)                     | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 4   |
| Mantegna                        | Aliscafo  | 34                          | 224    | 210                     | -            | 21  |
| Masaccio                        | Aliscafo  | 34                          | 224    | 210                     | -            | 22  |
| Platone                         | Aliscafo  | 35                          | 194    | 238                     | -            | 3   |
| Tiziano                         | Aliscafo  | 34                          | 259    | 242                     | -            | 15  |
| Guizzo (4)                      | Veloce    | 40                          | 3503   | 442                     | 60           | 16  |
| Isola di Stromboli              | Veloce    | 27                          | 4460   | 802                     | 80           | 10  |
| Isola di Vulcano                | Veloce    | 27                          | 1952   | 520                     | 40           | 10  |

(1) Velocità di esercizio. Variabile in funzione dello stato della carena e delle condizioni del mare e del vento.

(2) Posti fissi.

(3) Parzialmente utilizzate a partire dal 2011 (4 mesi su 12).

(4) Nave in disarmo.

## 1.2 L'evoluzione della struttura organizzativa del Gruppo Tirrenia

L'analisi dell'evoluzione della struttura del Gruppo Tirrenia deve prendere le mosse dall'esercizio 1998, anno in cui, "al termine di un lungo iter, ha preso concreto avvio il nuovo assetto del polo cabotiero pubblico in coerenza con le decisioni finali assunte a livello governativo il 7 settembre 1998 con il decreto di approvazione del Piano di riordino emanato dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione di concerto con quello del Tesoro. In attuazione di tale Piano, e tenuto conto delle deliberazioni assunte rispettivamente dai Consigli di Amministrazione di IRI e Finmare, la Tirrenia, direttamente controllata dall'IRI, pur continuando a svolgere attività operativa, ha assunto la funzione di Capogruppo del citato settore, comprendente anche le Società Adriatica, Caremar, Saremar, Siremar e Toremar" (cfr. bilancio Tirrenia al 31.12.1998, p. 9).

A seguito di tale riassetto societario, nel 1998, Tirrenia (posseduta a quell'epoca per una quota pari al 60% dall'IRI - Istituto per la Ricostruzione Industriale S.p.A. - nel seguito anche solo l'"IRI" - e per il restante 40% dalla Società Finanziaria

Marittima “Finmare” S.p.A. – nel seguito anche solo la “Finmare”<sup>(9)</sup> ha, per la prima volta, redatto anche il bilancio consolidato, ovvero il bilancio rappresentativo dell’andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo nella sua complessità economica<sup>(10)</sup>.

Al 31.12.1998 la struttura del Gruppo Tirrenia era la seguente (cfr. Tabella 1.3 e Grafico 1.1).

**Tabella 1.3**

| <b>Struttura Gruppo Tirrenia al 31.12.1998</b>                | <b>Quota di partecipazione</b> |
|---|--------------------------------|
| Tirrenia di Navigazione S.p.A. <sup>(11)</sup>                | Capogruppo                     |
| <b>(società controllate)</b>                                  |                                |
| Campania Regionale Marittima - Caremar S.p.A. <sup>(12)</sup> | 51,49%                         |
| Sardegna Regionale Marittima - Saremar S.p.A. <sup>(13)</sup> | 51,00%                         |
| Sicilia Regionale Marittima - Siremar S.p.A. <sup>(14)</sup>  | 51,49%                         |
| Toscana Regionale Marittima - Toremar S.p.A. <sup>(15)</sup>  | 51,49%                         |
| <b>(altre imprese)</b>  |                                |
| Sigma   | 8,00%                          |
| Saimare   | 5,27%                          |
| Stoà  | 2,07%                          |
| Rivalta   | 0,19%                          |

<sup>9</sup> Nel 2001 la Società era controllata da I.R.I. - Istituto per la Ricostruzione Industriale S.p.A. in liquidazione, da Spafid S.p.A. (nel seguito anche solo “Spafid”) e da Fintecna S.p.A. (nel seguito anche solo “Fintecna”) (controllata da IRI) che detenevano, rispettivamente, l’80%, il 15% e il 5% del capitale di Tirrenia. Nel 2002, si è modificato l’assetto proprietario di Tirrenia, la quale era posseduta da Fintecna, per l’85% del capitale, e da Spafid (a titolo di amministrazione fiduciaria per conto della controllante Mediobanca) per il 15% del capitale. Infine, a decorrere dal 30 gennaio 2004, Tirrenia è controllata al 100% da Fintecna.

<sup>10</sup> La dicitura “Gruppo Tirrenia”, menzionata in relazione ad un determinato anno, individua l’insieme, con Tirrenia nel ruolo di capogruppo, delle società che in quel determinato anno facevano parte del Gruppo così come rappresentato nelle tabelle e nei grafici del capitolo 1.

<sup>11</sup> Si precisa che il Consiglio di Amministrazione di Tirrenia, in data 30 ottobre 1998, aveva approvato la delibera di acquisizione di Adriatica di Navigazione S.p.A: (nel seguito anche solo “Adriatica”), società poi acquisita l’11 febbraio 1999 al prezzo provvisorio di Lire 87 mld, successivamente verificato mediante perizia di stima affidata a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (“Mediobanca”).

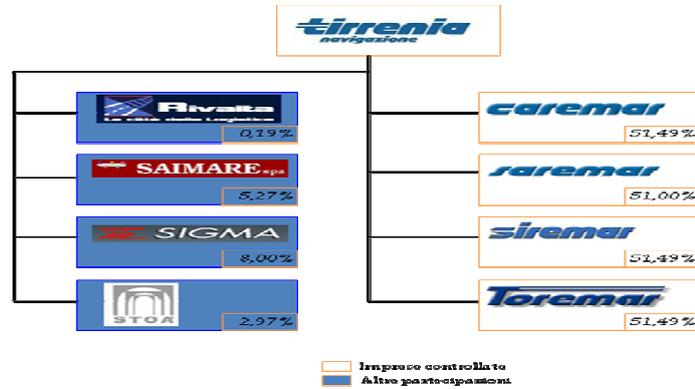
<sup>12</sup> Nel seguito anche solo “Caremar”.

<sup>13</sup> Nel seguito anche solo “Saremar”.

<sup>14</sup> Nel seguito anche solo “Siremar”.

<sup>15</sup> Nel seguito anche solo “Toremar”.

Grafico 1.1 Struttura del Gruppo Tirrenia al 31.12.1998



Nel periodo dal dicembre 1998 fino alla data di ammissione dei Tirrenia e Siremar alla Procedura gli eventi che hanno maggiormente inciso sulla struttura del Gruppo Tirrenia sono stati i seguenti:

- **anno 1999:** in linea con quanto previsto dal Piano di riordino del settore cabotiero approvato con decreto del 7 settembre 1998 (nel seguito anche solo il "Piano di riordino"), Tirrenia ha provveduto ad acquisire da Finmare in liquidazione l'intero pacchetto azionario di Adriatica;
- **anno 2000:** in linea con quanto previsto dal Piano di riordino, Tirrenia ha provveduto ad acquisire da Finmare in liquidazione la quota residua del pacchetto azionario di Caremar, Saremar, Siremar e Toremar;
- **anno 2001:** è stata costituita la società Tirrenia Eurocatering S.p.A. in *partnership* con Gemeaz (gruppo Accor) alla quale sono stati affidati i servizi di ristorazione di bordo al fine di ottimizzare la gestione di tali attività, prima terziarizzate, anche nella prospettiva di una gestione di tali servizi per terze economie esterne al Gruppo;
- **anno 2002:** è stata costituita la società Terminal Traghetti Napoli S.r.l., al cui capitale Tirrenia partecipava al 50%. In tale società sono confluite le concessioni del vecchio terminalista e quella di Tirrenia per lo stoccaggio dei mezzi pesanti. Scopo della società era quello di gestire funzioni di terminal nel porto di Napoli, sia con il Gruppo Tirrenia, sia per operatori esterni;
- **anno 2003:** è stata costituita, in *partnership* con la Yacht Chartering Italia, la società Smeralda Bunker Trade S.p.A., la cui attività prevalente consiste nel rifornimento di combustibili e lubrificanti alle navi sociali e di altri armatori in porti della Sardegna;
- **anno 2004:** è stata incorporata Adriatica in Tirrenia al fine di rendere maggiormente efficiente la gestione del Gruppo;

- **anno 2006:** è stata messa in liquidazione Smeralda Bunker Trade S.p.A. essendo venute meno le ragioni che avevano dato luogo alla sua costituzione;
- **anno 2009:** è stato avviato il processo di privatizzazione che ha portato, tra l'altro, all'uscita dal Gruppo, in conseguenza del trasferimento gratuito in forza di legge - avvenuto il 25 novembre 2009, ai sensi dell'art. 19 *ter* del d.l. 135/2009 -, delle società controllate Caremar, Saremar e Toremar rispettivamente alle regioni Campania, Sardegna e Toscana. Tale articolo, infatti, al comma 1, disponeva che *"al fine di adeguare l'ordinamento nazionale ai principi comunitari in materia di cabotaggio marittimo e di liberalizzazione delle relative rotte, a decorrere dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto è trasferito a titolo gratuito da [Tirrenia], il cento per cento del capitale sociale della: a) [Caremar] alla regione Campania; b) [Saremar] alla regione Sardegna; c) [Toremar] alla regione Toscana"*.

Nelle Tabelle 1.4, 1.5 e 1.6 è sinteticamente rappresentata l'evoluzione della struttura del Gruppo Tirrenia dal momento della sua costituzione (anno 1998) al 2009 mentre nei Grafici 1.2 e 1.3 è rappresentata la struttura del Gruppo negli anni, rispettivamente, 2000 (anno dal quale Tirrenia deteneva il controllo totalitario di Adriatica, Siremar, Caremar, Toremar e Saremar) e 2009 (ultimo periodo antecedente all'ammissione alla Procedura, all'esito della cessione, avvenuta *ex lege*, delle società Toremar, Caremar e Saremar alle regioni indicate nel dispositivo di legge).

**Tabella 1.4**

| <b>Imprese controllate da Tirrenia</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>Note</b>                                 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
| Caremar                                | 51,49%      | 51,49%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | (a)         | (a) trasferimento alla Regione Campania     |
| Saremar                                | 51,00%      | 51,00%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | (b)         | (b) trasferimento alla Regione Sardegna     |
| Siremar                                | 51,49%      | 51,49%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     |   |
| Toremар                                | 51,49%      | 51,49%      | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | (c)         | (c) trasferimento alla Regione Toscana      |
| Adriatica                              | --          | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | 100,00%     | (d)         | --          | --          | --          | --          |             | (d) incorporazione di Adriatica in Tirrenia |

**Tabella 1.5**

| <b>Imprese collegate a Tirrenia</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b>   | <b>2007</b>   | <b>2008</b>   | <b>2009</b> |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Tirrenia Eurocatering S.p.A.        | --          | --          | --          | 49%         | 49%         | 49%         | 49%         | 49%         | 49%           | 49%           | 49%           | 49%         |
| Terminal Traghetti Napoli S.r.l.    | --          | --          | --          | --          | 50%         | 50%         | 50%         | 50%         | 50%           | 50%           | 50%           | 50%         |
| Smeralda Bunker Trade S.p.A.        | --          | --          | --          | --          | --          | 40%         | 40%         | 40%         | 40% (in liq.) | 40% (in liq.) | 40% (in liq.) | --          |

**Tabella 1.6**

| <b>Altre partecipazioni di Tirrenia</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Edindustria S.p.A.                      | --          | 3,50%       | 3,50%       | 3,50%       | 3,50%       | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          |
| Interporto Rivalta Scrivia S.p.A.       | 0,19%       | 0,19%       | 0,19%       | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          |
| Saimare S.p.A.                          | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       | 5,27%       |
| Sigma S.p.A.                            | 8,00%       | 8,00%       | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          |
| Stoà S.c.p.A.                           | 2,97%       | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          | --          |
| Stazioni marittime S.p.A.               | --          | 7,50%       | 7,50%       | 7,50%       | 7,50%       | 2,44%       | 2,44%       | 2,44%       | 2,44%       | 2,44%       | 2,44%       | 2,44%       |

Grafico 1.2 Struttura del Gruppo Tirrenia al 31.12.2000

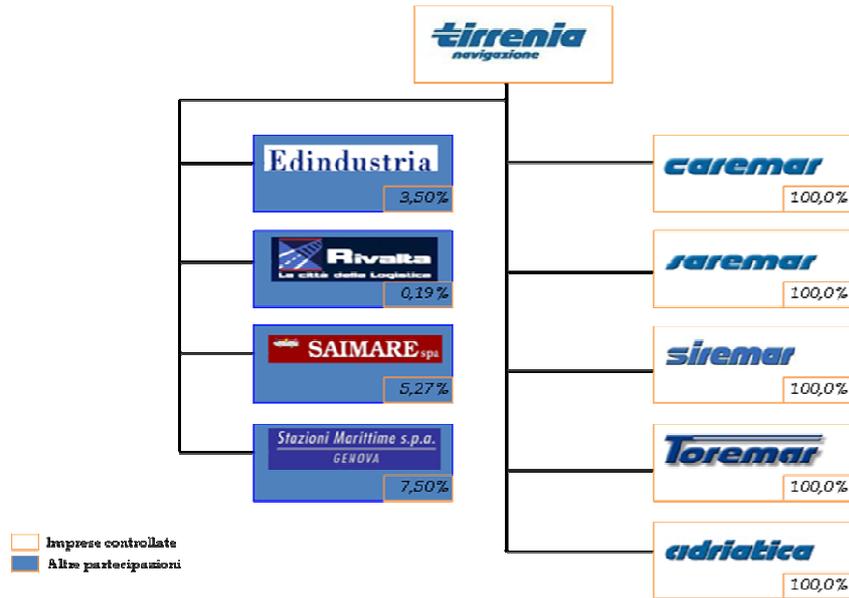
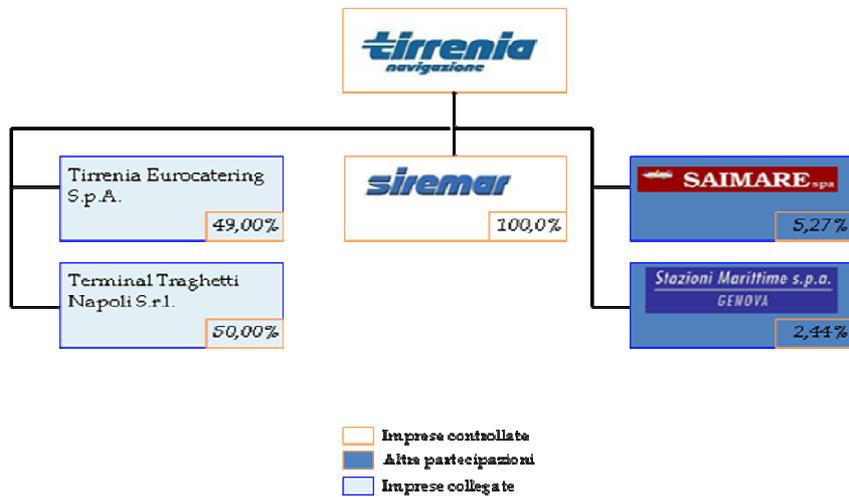


Grafico 1.3 Struttura del Gruppo Tirrenia al 31.12.2009



### 1.3 *La situazione di Tirrenia e Siremar alla data di ammissione alla Procedura*

Alla data di ammissione alla Procedura i dati contabili di Tirrenia evidenziavano una esposizione debitoria di € 701 mln a fronte di € 23,5 mln di disponibilità liquide.

La composizione dell'esposizione debitoria di Tirrenia alla data del 4 agosto 2010 è riportata nella Tabella 1.7.

**Tabella 1.7**

| <b>Tirrenia - Esposizione debitoria</b> | <b>€/mln</b> |
|---|--------------|
| Debiti v/banche a breve                 | 226,4        |
| Debiti v/banche a medio/lungo termine   | 184,3        |
| Debiti v/factoring                      | 36,3         |
| Debiti v/ex controllate                 | 28,9         |
| Debiti v/Fintecna                       | 97,7         |
| <b>Totale debiti finanziari</b>         | <b>573,6</b> |
| TFR                                     | 18,6         |
| Debiti v/fornitori                      | 92,2         |
| Debiti v/collegate                      | 3,5          |
| Debiti tributari                        | 4,4          |
| Debiti previdenziali                    | 0,6          |
| Altri debiti                            | 8,1          |
| <b>Totale altri debiti</b>              | <b>127,4</b> |
| <b>Totale esposizione debitoria</b>     | <b>701,0</b> |

Alla data di ammissione alla Procedura i dati contabili di Siremar evidenziavano una esposizione debitoria di € 78,1 mln a fronte di € 3,2 mln di disponibilità liquide.

La composizione dell'esposizione debitoria di Siremar alla data del 16 settembre 2010 è riportata nella Tabella 1.8.

**Tabella 1.8**

| <b>Siremar - Esposizione debitoria</b>            | <b>€/mln</b> |
|---|--------------|
| Debiti v/banche a breve                           | 9,7          |
| Debiti v/banche a medio/lungo termine             | 26,8         |
| Debiti v/Tirrenia                                 | 3,1          |
| <b><i>Totale debiti finanziari</i></b>            | <b>39,6</b>  |
| TFR   | 5,5          |
| Debiti v/fornitori                                | 24,4         |
| Debiti tributari                                  | 0,7          |
| Debiti previdenziali                              | 1,2          |
| Altri debiti                                      | 3,4          |
| Risconti passivi (contributi Stockholm Agreement) | 3,3          |
| <b><i>Totale altri debiti</i></b>                 | <b>38,5</b>  |
| <b>Totale esposizione debitoria</b>               | <b>78,1</b>  |

## 2 L'ANALISI DELL'EVOLUZIONE DELLA GESTIONE DEL GRUPPO E DELLE CONTROLLATE

---

Al fine di individuare le cause dello stato di insolvenza di Tirrenia e di Siremar è stata svolta l'analisi dell'evoluzione della gestione del Gruppo, di Tirrenia e di Siremar. Tale analisi è stata effettuata avendo riguardo:

- (i) all'analisi dell'evoluzione della gestione nel periodo dal 1998, anno di approvazione del Piano di riordino e di costituzione del Gruppo Tirrenia, fino alla data di richiesta di ammissione alla Procedura di Tirrenia (5 agosto 2010);
- (ii) all'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Tirrenia, come risultante dai bilanci ufficiali, dalle scritture contabili e dalle altre informazioni reperite presso Tirrenia nell'arco temporale che va dal 1998 (data di costituzione del Gruppo Tirrenia a seguito del Piano di riordino) al 2009 (ultimo periodo amministrativo antecedente alla data di ammissione alla procedura di a.s.) (par. 2.1);
- (iii) all'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Tirrenia come risultante dall'analisi dei bilanci ufficiali, delle scritture contabili e delle altre informazioni reperite presso la Società nel medesimo arco temporale di cui al punto *sub* (ii) (par 2.2);
- (iv) all'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Siremar come risultante dall'analisi dei bilanci ufficiali, delle scritture contabili e delle altre informazioni reperite presso la Società nel medesimo arco temporale di cui al punto *sub* (ii) (par 2.3).

Si precisa che è stata altresì effettuata un'analisi degli atti societari (in particolare dei verbali del Consiglio di Amministrazione di Tirrenia e dei verbali del Collegio sindacale della stessa Tirrenia) allo scopo di analizzare l'evoluzione della situazione finanziaria di Tirrenia in specie negli ultimi anni di esercizio dell'attività.

### 2.1 *L'evoluzione della gestione del Gruppo Tirrenia*

La gestione del Gruppo Tirrenia, come si è avuto modo di precisare in precedenza, è stata caratterizzata dallo svolgimento di servizi di trasporto marittimo, in parte preponderante governati dalle regole convenzionali.

Allo scopo di esaminare, in ordine cronologico, l'evoluzione della gestione del Gruppo dal 1998 - epoca di sua costituzione - fino alla sua ammissione alla Procedura, occorre pertanto esaminare i principali documenti di programmazione economico-finanziaria predisposti in attuazione delle norme convenzionali e i bilanci societari che riassumono il consuntivo gestionale nel periodo indicato.

Allo scopo di rendere più agevole la comprensione dell'evoluzione gestionale, si ritiene opportuno riepilogare, prima ancora di effettuarne un'analitica trattazione, i

principali documenti di programmazione gestionale e i principali eventi di natura extragestionale che hanno inciso sulla loro attuazione nel periodo 1998-2010:

- **1998 - Piano di riordino:** il Ministero dei Trasporti e della Navigazione di concerto con quello del Tesoro emanano il Piano di Riordino nel quale sono definite le linee guida per la ristrutturazione del comparto attraverso tre fasi: *riassetto societario, razionalizzazione, sviluppo e privatizzazione*;
- **marzo 1999 - Piano industriale 1999-2002:** Tirrenia predispose e presenta il Piano industriale del Gruppo per il periodo 1999-2002 (nel seguito anche solo il "Piano industriale 1999-2002");
- **marzo 1999 - Piano quinquennale 2000-2004:** Tirrenia elabora e presenta il Piano quinquennale per il periodo 2000-2004 (nel seguito anche solo il "Piano quinquennale 2000-2004") al Ministero dei Trasporti e della Navigazione;
- **agosto 1999 - Piano industriale 1999-2002:** la Comunità Europea notifica al Ministero dei Trasporti l'avvio della procedura di cui all'art. 88, paragrafo 2 del trattato CE e l'Amministrazione Italiana conseguentemente ritiene opportuno sospendere la valutazione del Piano industriale 1999-2002 e del Piano quinquennale 2000-2004 presentati da Tirrenia e confermare i precedenti assetti marittimi in attesa di una pronuncia da parte della Comunità Europea;
- **marzo 2004:** si conclude per tutte le aziende del Gruppo, con esito sostanzialmente favorevole, la procedura comunitaria;
- **settembre 2004 - Piano quinquennale 2005-2008:** Tirrenia presenta i Piani quinquennali 2005-2008 (nel seguito anche solo i "Piani quinquennali 2005-2008")<sup>16</sup> previsti dalla normativa di settore (il cui *iter* di approvazione non ha poi avuto seguito). Ciò nonostante, gli assetti nautici gestiti dal Gruppo sono oggetto, su autorizzazione dell'Amministrazione, di varie successive modifiche che danno luogo, come si vedrà nel prosieguo, ad una riduzione di attività nautica conseguente a variazioni in diminuzione degli stanziamenti pubblici di settore;
- **maggio 2007 - Piano industriale 2008-2012:** al fine di dare attuazione definitiva al Piano di riordino Tirrenia predispose un nuovo Piano industriale (nel seguito anche solo il "Piano industriale 2008-2012");
- **27 dicembre 2006 - Legge Finanziaria 2007:** viene emanata la l. n. 296 (nel seguito anche solo la "Finanziaria 2007") il cui art. 1, commi 998 e 999, stabilisce, al fine di completare il processo di liberalizzazione del settore

---

<sup>16</sup> Si precisa che il Piano quinquennale 2005-2008 è, in realtà, riferito al quadriennio 2005-2008 in quanto al 31 dicembre 2008 scadevano le Concessioni di Tirrenia e Siremar.

del cabotaggio marittimo e di consentire la privatizzazione delle società del Gruppo Tirrenia, la proroga del rapporto di convenzione con tali società, almeno fino al 31.12.2012, tramite la stipula, entro il 30 giugno 2007, di nuove convenzioni. In tali nuove convenzioni sono stati introdotti meccanismi di efficientamento volti a ridurre i costi del servizio per l'utenza nonché forme di flessibilità non distorsive della concorrenza;

- **9 novembre 2007 - delibera CIPE:** con tale delibera il CIPE approva i "Criteri per la determinazione degli oneri di servizio pubblico e delle dinamiche tariffarie nel settore dei servizi di cabotaggio marittimo di pubblico interesse" che contengono i principi e le regole da porsi alla base delle citate nuove convenzioni con lo Stato;
- **maggio 2008 - Piano industriale 2009-2014:** Tirrenia elabora e presenta un aggiornamento delle precedenti versioni del piano industriale (nel seguito anche solo il "Piano industriale 2009-2014");
- **marzo 2010 - Piano Industriale 2011-2018:** Tirrenia predispose e presenta il Piano industriale per il periodo 2011-2018 (nel seguito anche solo il "Piano industriale 2011-2018") ai fini della procedura di privatizzazione.

Ciò premesso, nel seguito si esamina l'evoluzione della gestione nel periodo indicato a far data appunto dalla costituzione del Gruppo Tirrenia.

°\_°\_°

Il 1998 è stato uno degli anni maggiormente significativi per la storia di Tirrenia in quanto in quell'anno ha preso concreto avvio il nuovo assetto del polo cabotiero pubblico in coerenza con le decisioni finali assunte a livello governativo il 7 settembre 1998 con il decreto di approvazione del Piano di riordino emanato dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione di concerto con quello del Tesoro, che prevedeva l'affidamento a Tirrenia del ruolo di *holding* del gruppo composto da Caremar, Saremar, Siremar, Toremar e, successivamente, Adriatica<sup>17</sup>.

Il Piano di riordino prevedeva che il Gruppo Tirrenia fosse configurato come "polo armatoriale integrato e focalizzato sul cabotaggio passeggeri, auto e merci". Gli obiettivi del Piano di riordino erano:

- preparare il Gruppo Tirrenia alle sfide competitive derivanti, *in primis*, dalla cessazione della riserva di bandiera nel 1999 e, in seconda istanza, dalla scadenza del regime convenzionale con lo Stato definita al 2008;
- ridurre gli oneri per il servizio sociale a carico dello Stato;

---

<sup>17</sup> Allo scopo di consentire la creazione del Gruppo Tirrenia, in data 30 ottobre 1998, il Consiglio di Amministrazione di Tirrenia deliberava, in linea con il Piano di riordino, l'acquisto di Adriatica da Finmare S.p.A. in liquidazione. Tale acquisizione verrà poi effettuata l'11 febbraio 1999.

- sostenere lo sviluppo del Gruppo dando impulso a nuove iniziative di *business*;
- valorizzare il patrimonio di risorse disponibili;
- predisporre il processo di privatizzazione del Gruppo.

In questo contesto, il Gruppo Tirrenia si è posto dunque, coerentemente con il Piano di riordino, obiettivi di risanamento del conto economico (il conto economico gestionale delle linee di navigazione nel 1997 aveva infatti registrato un risultato negativo), di rafforzamento patrimoniale, di rinnovamento e potenziamento della flotta, di continuo adattamento dei servizi espletati alle mutevoli situazioni del mercato, di riduzione dei costi di gestione e di adeguamento del sistema tariffario a quello di mercato.

In particolare, con riguardo al tema del rinnovamento e del potenziamento della flotta – che rappresenta uno degli aspetti più rilevanti della gestione del Gruppo Tirrenia nel periodo esaminato (si consideri, come più approfonditamente si dirà in seguito, che nel periodo 1999-2004, il Gruppo ha investito oltre € 700 mln principalmente sulla flotta) – si fa presente che, secondo le valutazioni dell'epoca, risultava che nel settore navale si stava verificando *“un processo di forte innovazione tecnologica, caratterizzata da una spinta verso l'alta velocità e quindi dal superamento delle unità tradizionali che risultano, ormai in tutto il mercato mondiale, fortemente obsolete dal punto di vista tecnico”* (cfr. Relazione sulla gestione 1998, p. 10).

In linea con questo indirizzo nel 1998 sono entrati in attività, a seguito del completamento dei lavori di costruzione, due mezzi veloci (Aries e Taurus), che, unitamente agli altri due mezzi veloci, Scatto e Guizzo, già in opera rappresentavano le 4 unità veloci della flotta di proprietà sociale. A queste si aggiungevano 26 unità navali, di cui 18 navi traghetto miste e 8 navi traghetto merci per un totale di 30 unità di flotta (363.950 tsl).

L'investimento nelle navi veloci – va rilevato – ha comportato per Tirrenia anche l'esecuzione di una serie di investimenti *a latere* destinati a favorire l'inserimento di tali tipologie di navi negli assetti marittimi del Gruppo, tra cui: l'istituzione di un apposito ufficio per il coordinamento delle attività connesse alla sicurezza e alle verifiche della gestione di tali tipologie di navi; l'implementazione di programmi di formazione e addestramento per la gestione delle due nuove unità veloci; la ristrutturazione delle banchine destinate a ricevere tali mezzi; la predisposizione di un nuovo sistema informativo per la gestione delle navi veloci in conseguenza delle specifiche caratteristiche operative di tali unità e della diversità dei servizi offerti a bordo.

Nel 1999 il Gruppo Tirrenia ha proseguito nell'attuazione degli obiettivi del Piano di riordino. In particolare: (i) ha acquisito, l'11 febbraio 1999, Adriatica; (ii) ha, contestualmente, dato corso al rafforzamento patrimoniale mediante versamento in conto futuro aumento di capitale di Lit. 87 mld; (iii) ha presentato, nel marzo 1999, ai Ministeri competenti il Piano industriale di Gruppo (nel seguito anche solo il *“Piano industriale”*) che prevedeva un complesso progetto di reimpostazione

degli assetti nautici e uno specifico programma di nuovi investimenti; (iv) ha presentato, nel settembre 1999, alla Pubblica Amministrazione un piano quinquennale relativo al periodo 2000-2004 (nel seguito anche solo il "Piano 2000-2004") idoneo a pianificare l'attività relativamente ai collegamenti e alla flotta da impiegare nell'arco del periodo 2000-2004.

Il Piano 2000-2004 (terzo documento di programmazione predisposto a partire dal 1991, anno di stipula delle Convenzioni con lo Stato) aveva quale obiettivo prioritario *"il conseguimento di ogni possibile economia di gestione, al fine di ridurre il costo del servizio offerto e, quindi, l'apporto da parte dello Stato"* (Piano 2000-2004, p. 1).

Tale piano prevedeva, per l'esercizio 2000, la conferma degli assetti nautici del 1999 e la prosecuzione del piano di investimenti/disinvestimenti del Piano quinquennale 1995/1999.

Per gli esercizi successivi al 2000 il Piano 2000-2004 era sviluppato in linea con le strategie perseguite negli esercizi precedenti e si incentrava su un *"costante ulteriore adeguamento della flotta alle tendenze espresse dalla clientela, che confermano la richiesta di riduzione dei tempi di traversata, senza che, però, ciò pregiudichi il comfort durante il viaggio"* (Piano 2000-2004, p. 3).

L'obiettivo del Piano 2000-2004 era dunque quello di *"garantire, pur con un ridimensionamento, a regime, dell'attività in termini di viaggi annui (dagli attuali circa 3.700 a circa 3.000), un'offerta nel complesso sostanzialmente costante nel corso degli anni (pur se, da una parte, con un ridimensionamento dell'offerta passeggeri, che verrebbe, di fatto, adeguata alla domanda del mercato, peraltro fortemente stagionale, e, dall'altra, con un incremento dell'offerta merci, in linea con la tendenza in atto di crescita delle richieste di trasporto), riconfermando l'attività sulla Sicilia e rimodulando i servizi verso la Sardegna dal versante ligure e dal versante del medio Tirreno. Il tutto, con una flotta che si ipotizza debba passare dalle 23 unità del 1999 (tenuto conto della dismissione, prevista in corso d'anno, di 5 navi - oltre ai 5 traghetti tipo "Poeta" consegnati agli acquirenti nei primi mesi dell'anno - a fronte dell'immissione di 4 nuove unità) a 18 unità nel 2002/2004. Ciò anche attraverso, da un lato, l'introduzione, in sostituzione di navi non più adeguate, di unità traghetto di nuova costruzione di tipo tradizionale ma caratterizzate da una velocità di esercizio più elevata (29 nodi) rispetto agli standard precedenti e, dall'altro, l'effettuazione di interventi di ampliamento della capacità di trasporto su navi già in flotta"* (Piano 2000-2004, p. 3).

Tale strategia - secondo le stime dell'epoca - avrebbe consentito, pur in un quadro concorrenziale sempre più accentuato anche a seguito della liberalizzazione dei servizi di cabotaggio avviatasi il 1° gennaio 1999, di consentire al Gruppo di conservare quote di mercato passeggeri nell'ordine del 65% sulle linee per la Sardegna e del 70% sulle linee per la Sicilia.

Nell'agosto 1999, tuttavia, la Commissione Europea avviò, nei confronti del Governo italiano, una procedura di informazione per presunti aiuti di Stato concessi alle società del Gruppo Tirrenia. Le Autorità competenti, pertanto, decisero di non procedere all'istruttoria e alla successiva approvazione dei programmi quinquennali delle società del Gruppo Tirrenia, determinando così il "congelamento" dell'esecutività del Piano industriale nel cui ambito assumevano,

peraltro, rilevanza cruciale alcuni aspetti quali, in particolare: una diversa e più razionale articolazione dei collegamenti e il connesso programma di investimenti.

Nonostante ciò il Gruppo Tirrenia ha ritenuto *“che un ulteriore rinvio nell’ordinare almeno le nuove costruzioni previste in detto piano per la Tirrenia (2 unità ad alta capacità di carico passeggeri e con impianti propulsivi capaci di determinare una velocità di 30 nodi) avrebbe sicuramente pregiudicato il mantenimento di un’offerta dei servizi adeguata alle esigenze dei residenti nelle isole. Pertanto, con una decisione certamente nuova e che non ha precedenti nella storia aziendale, si è deliberato di ordinare dette navi, rappresentando all’Amministrazione - che ha accolto detta impostazione - che l’attività delle stesse resterà in ogni caso vincolata ai normali obblighi di convenzione solo per quanto attiene ai servizi, alle frequenze e alle tariffe, mentre i risultati economico-gestionali non saranno considerati ai fini della determinazione delle sovvenzioni di esercizio fino alla chiusura della ricordata procedura comunitaria. Si tratta di una decisione certamente non priva di rischi ma che, tuttavia, la Vostra società ha ritenuto di assumere sulla base di ragionevoli valutazioni economiche, ma anche con il preciso obiettivo di mantenere, per le proprie attività istituzionali di collegamento marittimo, un livello adeguato alle esigenze delle comunità isolate”* (cfr. Relazione sulla gestione 1999, p. 12).

Appare opportuno segnalare che, nelle more dell’approvazione del Piano 2000-2004 da parte delle Autorità competenti, le iniziative intraprese da Tirrenia al fine di armonizzare le strutture delle Società del Gruppo diedero, nel 1999, i primi risultati positivi quali la riduzione di Lit. 70 mld dei corrispettivi corrisposti per i servizi svolti, che, al netto della remunerazione dei capitali investiti, si attestarono a Lit. 21,3 mld, ossia al livello più basso di corrispettivi erogati negli ultimi 25 anni.

Inoltre, il *trend* economico continuò ad essere positivo nonostante l’aumento dei prezzi del carburante - che aveva cominciato la sua ascesa già dalla metà del 1999 e che destava preoccupazioni per il 2000 - e l’aumento degli ammortamenti - derivanti dal processo di rinnovamento della flotta, arricchitasi, tra l’altro, di ulteriori due navi veloci (“Scorpio” e “Capricorn”) portando a quota 6 il numero di tali navi.

Ciò fu reso possibile anche dall’aumento degli introiti netti derivanti dalle variazioni di traffico e da una rimodulazione tariffaria<sup>(18)</sup> accordata dalle Autorità competenti su richiesta di Tirrenia al fine di adeguarla al sistema tariffario nel mercato di riferimento, pur salvaguardando le categorie speciali.

Nel **2000**, sempre in attuazione del Piano di riordino, Tirrenia ha acquisito le quote residue del capitale di Caremar, Saremar, Siremar e Toremar e rafforzato la struttura patrimoniale con un aumento di capitale da Lit. 47,9 mld a Lit. 210 mld.

---

<sup>18</sup> Le modifiche tariffarie richieste da Tirrenia si riferiscono alle tariffe previste dal Programma quinquennale 1995-1999, che era quello all’epoca vigente non essendo ancora stato approvato quello relativo al periodo 2000-2004 a causa della procedura di informazione avviata dalla Commissione Europea nei confronti dello Stato italiano precedentemente citata.

Nell'esercizio 2000, poi, il Gruppo Tirrenia ha proseguito la propria attività avendo riferimento agli schemi e agli assetti approvati nel 1999 e autorizzati dall'Amministrazione competente, essendo l'approvazione del Piano 2000-2004 e del relativo Piano industriale "congelata" dalla procedura di informazione per presunti aiuti di Stato concessi alle società del Gruppo Tirrenia di cui è stato detto poc' anzi.

In questo periodo, Tirrenia, benché - come detto - la procedura di informazione per presunti aiuti di Stato avviata dalla Commissione Europea, al 2000, non si fosse ancora risolta congelando, di fatto, l'attuazione del Piano 2000-2004, avviò lo sviluppo delle iniziative di carattere organizzativo necessarie per armonizzare e uniformare gli indirizzi delle singole società del Gruppo a quello di Tirrenia. In particolare, istituì un *call center* per fornire all'utenza informazioni su orari e tariffe nonché effettuare le prenotazioni, diede corso a interventi di riduzione di costi e attivò un collegamento merci sulla rotta Civitavecchia-Olbia.

Sul piano dell'andamento economico della gestione, le criticità che avevano cominciato a manifestarsi già nel 1999 si consolidarono nel 2000 interessando l'intero sistema dei trasporti. In particolare, l'aumento del prezzo dei combustibili incise in misura determinante sui costi sostenuti da Tirrenia, rappresentando il 36% di tutte le spese di navigazione. Nonostante tale aumento, le Autorità competenti rifiutarono la richiesta di Tirrenia di poter adeguare, anche se solo temporaneamente, le tariffe all'aumentato costo del combustibile facendo sì che, nel 2000, sotto il profilo tariffario, gli unici aumenti concessi si riferissero all'adeguamento al livello del tasso di inflazione programmata.

Un altro aspetto di criticità manifestatosi nell'anno 2000 è rappresentato dalla, "(...) *tensione che, sul piano nazionale, ha contrassegnato il sistema creditizio e che si è tradotta, anche per (...) [Tirrenia], in un aumento dei tassi di interesse di circa un punto percentuale*" (cfr. pag. 14 del bilancio di Tirrenia al 31.12.2000).

Alla luce anche di un'accresciuta competitività dovuta all'offerta proposta dalle compagnie private, gli elementi menzionati determinarono una sostanziale stagnazione degli introiti netti di Tirrenia a fronte della quale si assistette ad un aumento del corrispettivo a carico dello Stato rispetto all'esercizio passato. "*Peraltro, l'esercizio ha beneficiato dei contributi all'armamento previsti dalla Legge n. 522 del 28 dicembre 1999, riguardante "Misure di sostegno all'industria cantieristica ed armatoriale ed alla ricerca applicata nel settore navale" anche per la quota non considerata nel Bilancio 1999 per i motivi esposti nella relativa relazione di bilancio di detto esercizio<sup>19</sup>*" (cfr. Relazione sulla gestione 2000, p. 14). Il riconoscimento, ai sensi della citata Legge, degli sgravi contributivi per le imprese di cabotaggio marittimo - sommato alla riduzione dell'organico - ridusse del 15,6% il costo del lavoro.

---

<sup>19</sup> Nel 1999 non era ancora stato definito dai Ministeri competenti l'ammontare dei benefici, previsti dalla legge citata, relativi agli sgravi degli oneri contributivi relativi al personale delle imprese che effettuavano servizi di trasporto tra porti nazionali.

Il 2001 ha rappresentato per Tirrenia un anno significativo sia per gli avvenimenti occorsi nel periodo sia in termini di risultati di traffico ed economici. In particolare, tra gli avvenimenti di maggiore rilievo dell'esercizio si segnalano i seguenti:

- la procedura informativa avviata dalla Commissione Europea nel 1999 si risolse il 21 giugno 2001 con il riconoscimento, all'epoca per la sola Tirrenia, della piena legittimità della convenzione con lo Stato facendo sì che gli effetti negativi generati da tale situazione fossero in parte sanati, permettendo a Tirrenia di presentare una nuova edizione del Programma quinquennale 2000-2004 che venne approvata dalle Autorità competenti nel dicembre 2001/gennaio 2002<sup>(20)</sup>;
- gli investimenti in naviglio, già iniziati nel 2000, relativi alla costruzione di due nuove navi veloci ordinate da Tirrenia al di fuori del regime di convenzione vennero recepiti nel Programma quinquennale 2000-2004 e integrati con la proposta di realizzazione di una terza unità veloce nonché di effettuazione di lavori di ammodernamento su cinque unità della flotta al fine di adeguarne lo *standard* a quello presente sul mercato;
- le iniziative di riassetto e razionalizzazione dei servizi e di potenziamento delle attività commerciali, quali la cessione di linee a società del Gruppo al fine di specializzarle su un determinato bacino di utenza nonché il potenziamento della rete di vendita, vennero accelerate;
- si diede corso alla costituzione di società a partecipazioni paritetiche svolgenti attività accessorie o contigue al *core business* "con il duplice scopo di migliorare la redditività aziendale e di specializzare determinate funzioni, anche attraverso l'ausilio di partners dotati di specifiche conoscenze, professionalità e know-how" (cfr. Relazione sulla gestione 2001, p. 16). Esempi di tali politiche possono essere individuati nella costituzione di Tirrenia Eurocatering e di una società per la gestione di un terminale nel porto di Napoli;
- vennero intraprese iniziative di riduzione del costo del personale - attesa l'elevata incidenza di tale voce sul conto economico della Società e del Gruppo - definendo, dopo lunghe trattative, intese con i sindacati;
- venne deciso di procedere ad una profonda revisione del sistema informativo aziendale negli aspetti di maggior rilievo commerciale e di *reporting*.

Sotto il profilo degli investimenti il 2001 è contrassegnato dall'entrata in esercizio di due nuove navi.

---

<sup>20</sup> Appare opportuno segnalare che la definizione della procedura avviata dalla Commissione Europea nonché il convincente quadro dianzi delineato rappresentavano elementi di estremo interesse nella prospettiva della privatizzazione del Gruppo, prevista dal Piano di riordino (a suo tempo approvato dal Parlamento) al fine di "realizzare, attraverso economie di scala, il miglioramento dei risultati" (cfr. Relazione sulla gestione 2001, p. 19).

Nell'esercizio **2002** le condizioni di scenario e di mercato non migliorarono. La situazione di bassa congiuntura economica che aveva determinato una flessione nella domanda turistica; lo sviluppo del trasporto aereo sulle brevi distanze - accompagnato da incentivazioni tariffarie e da prezzi promozionali - che aveva fatto di tale modalità di trasporto un concorrente a tutti gli effetti del trasporto marittimo; una politica, da parte dei concorrenti diretti di Tirrenia, maggiormente aggressiva tramite la riduzione delle tariffe, offerte promozionali e il miglioramento della flotta e la rigidità delle tariffe (stabilite con le Convenzioni) che Tirrenia doveva subire atteso il suo ruolo sociale determinarono una flessione nel trasporto dei passeggeri e delle auto al seguito, influenzando conseguentemente l'andamento economico e gestionale dell'esercizio.

Un ulteriore elemento negativo che influenzò i risultati dell'esercizio 2002 si può riscontrare nel mancato riconoscimento, per l'intero Gruppo, degli sgravi contributivi che già erano stati concessi nel 2001 alle imprese armatoriali che esercitavano attività di cabotaggio. La legge n. 448 del 28 dicembre 2001, con la quale erano stati prorogati per l'anno 2002 gli sgravi previsti dalla legge n. 522 del 28 dicembre 1999 - accordati all'armamento privato -, aveva escluso dal proprio campo di applicazione le navi di proprietà dello Stato o di imprese che avevano in vigore con esso convenzioni o contratti di servizio e quindi quelle facenti parte della flotta sociale del Gruppo Tirrenia. Tale decisione ha inciso pesantemente sul conto economico della Società, facendo registrare un aumento di circa il 10% del costo del personale rispetto all'anno precedente.

Nel 2002 continuarono i lavori di ammodernamento della flotta sociale e di specializzazione in determinati settori tramite la costituzione di società *ad hoc* quale la società Terminal Traghetti Napoli che aveva lo scopo di gestire le funzioni di *terminal* nel porto di Napoli.

Gli elementi di criticità manifestatisi nel 2002 (situazione di bassa congiuntura economica, stagnazione della domanda turistica, compagnie concorrenti sempre più aggressive grazie a politiche di prezzo e di offerta maggiormente allettanti per l'utenza, sviamento dei flussi di traffico passeggeri verso le compagnie aeree, esclusione dell'intero Gruppo dalla possibilità di beneficiare degli sgravi previdenziali e assistenziali previsti dalla legge 289/2002, rigidità nelle politiche tariffarie e nella capacità di trasporti offerti da Tirrenia per via delle convenzioni statali) si mantennero anche nel **2003** facendo registrare a Tirrenia un'ulteriore flessione nel trasporto dei passeggeri e delle auto al seguito.

Tuttavia, così come avvenuto nell'anno precedente, anche nell'esercizio 2003 la Società riuscì a rispondere a dette criticità intensificando le iniziative già intraprese nel 2002, quali quelle di carattere organizzativo e di controllo dei costi, di ulteriore sviluppo della rete di vendita e, soprattutto, di ammodernamento della flotta sociale.

A tal riguardo, *"nel corso del 2003 la Società ha presentato al Ministero un'ulteriore variante del Piano quinquennale 2000/2004 che si basa su una riorganizzazione e razionalizzazione dei servizi sia relativamente a Tirrenia che ad alcune Società del Gruppo,*

*con l'acquisizione di nuovo naviglio e alcuni passaggi di unità infragruppo"* (cfr. pag. 16 del bilancio di Tirrenia al 31.12.2003).

Inoltre, Tirrenia continuò il suo percorso nel complesso progetto di rinnovamento del sistema informativo aziendale (il quale ha inciso pesantemente sui conti aziendali non solo in termini di investimenti ma anche di impegno organizzativo e di formazione del personale) e nella specializzazione nella gestione di determinate attività al di fuori della convenzione statale (costituendo la Smeralda Bunker Trade).

Un elemento di novità rispetto all'esercizio 2002 è rappresentato dalla conclusione, complessivamente positiva<sup>(21)</sup>, del procedimento - avviato dalla Comunità Europea nei confronti dello Stato italiano nel 1999 e conclusosi nel 2001 per la sola Tirrenia - anche per le altre società del Gruppo. Tale decisione permise alle singole società controllate di presentare una nuova edizione dei piani quinquennali e all'intero Gruppo di riformulare il piano industriale al fine di riprendere il processo di ristrutturazione e di privatizzazione richiesto con il Piano di riordino.

Nel **2004**, i fattori di criticità emersi nel 2002 e proseguiti nel 2003 si consolidarono facendo ulteriormente registrare alla Società una flessione nel trasporto dei passeggeri e auto al seguito del 6,6%.

In questo contesto, oltre alle iniziative già intraprese nei periodi precedenti, Tirrenia avviò alcune rilevanti iniziative nel seguito esposte:

- la fusione per incorporazione di Adriatica in Tirrenia al fine di rendere maggiormente efficiente la struttura organizzativa e societaria del Gruppo, cercando di sfruttare al massimo ogni sinergia ed economie di scala;
- la proposta avanzata alle Autorità competenti di modificare le tariffe imposte, per renderle maggiormente competitive e più aderenti alle richieste di mercato; iniziativa che trovò accoglimento nell'aprile 2004, anche se a campagna prenotazioni della stagione estiva già inoltrata;
- l'ottenimento delle agevolazioni previste dalla legge n. 326 del 24 novembre 2003 con le quali era stato consentito alle società di navigazione che esercitano attività di cabotaggio con percorrenza superiore alle cento miglia di iscrivere le proprie navi al "Registro internazionale" e di beneficiare, quindi, delle agevolazioni previdenziali e fiscali previste dalla normativa di tale registro (di contro, sono state escluse da tale possibilità, le società regionali del Gruppo). Tali agevolazioni, oltre all'incremento della produttività delle risorse, consentirono una riduzione del costo del personale di circa il 15%;
- la presentazione al Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti dei piani relativi all'ultimo quadriennio delle convenzioni in vigore all'epoca (2005-

---

<sup>21</sup> Gli unici rilievi riguardavano alcuni aspetti dell'attività di Caremar e Adriatica.

2008) (nel seguito anche solo i “Piani 2005-2008”), i quali, per Tirrenia, non prevedevano nuovi investimenti (già programmati nel precedente Piano 2000-2004) mentre, per le altre società del Gruppo, prevedevano investimenti per € 139 mln.

Il Piano 2005-2008 di Tirrenia definiva gli assetti nautici di Tirrenia *post* fusione con Adriatica.

Il Piano 2005-2008, in sintesi, prevedeva il mantenimento dell’allora esistente assetto dei servizi e l’assenza di interventi significativi di investimento/disinvestimento, se non il completamento degli investimenti già programmati e autorizzati, i lavori di trasformazione di una unità per trasporto merci e un’operazione di disinvestimento di un’unità navale.

Nel periodo, peraltro, il Gruppo Tirrenia proseguì con l’attività di rinnovamento e adeguamento della flotta già autorizzata e vide l’entrata in esercizio di due motonavi. Tali investimenti, *“congiuntamente ad un ritardo nell’incasso del saldo del corrispettivo dei servizi in convenzione per il 2003 e degli acconti per il 2004<sup>(22)</sup>, hanno comportato un aumento del fabbisogno finanziario, cui la Società ha fatto fronte anche tramite il supporto dell’azionista unico Fintecna”* (cfr. Relazione sulla gestione 2004, p. 17).

Nell’anno **2005** Tirrenia completò il programma di rinnovamento della flotta che aveva visto non solo l’inserimento di nuove navi ma anche l’ammodernamento di quelle già esistenti. Gli ingenti investimenti in tale programma, oltre a tutte le altre iniziative precedentemente illustrate, avevano fatto sì che, fino al 2005, Tirrenia riuscisse a rispondere alle criticità che si erano manifestate dal 2002 in poi.

A tal riguardo, un elemento di criticità, che si era andato ad aggiungere a quelli già manifestatisi negli anni precedenti (quali, ad esempio, una maggiore competitività delle aziende concorrenti e l’impossibilità per la Società di rispondere adeguatamente data la rigidità della struttura di Tirrenia per via del suo ruolo sociale) e che aveva fortemente inciso sui risultati di Tirrenia, era rappresentato dall’abnorme aumento dei prezzi del carburante cresciuti in media, rispetto al 2004, di circa il 40%.

Ulteriore elemento di incertezza era derivato dal ritardo nell’approvazione del Piano 2005-2008 da parte dei Ministeri competenti a causa delle restrizioni alla spesa pubblica che erano state previste nella Legge finanziaria per il 2006. Con tale manovra erano stati tagliati i fondi a valere per i servizi in convenzione dell’intero Gruppo di € 50 mln portando, per gli anni in questione, le sovvenzioni a € 178 mln (contro € 212 mln previsti inizialmente). La previsione di minori risorse a favore del Gruppo Tirrenia aveva generato conseguentemente anche un ritardo nella predisposizione in forma definitiva del piano industriale, previsto dal Piano di

---

<sup>22</sup> Per il 2004 l’ammontare dei corrispettivi a favore di Tirrenia e dell’incorporata Adriatica era pari a ca € 71,2 mln (contro il valore aggregato del 2003 di € 81,7 mln) che, escludendo le partite non legate allo svolgimento dei servizi nautici, si riduceva a € 36,5 mln.

riordino del settore, non consentendo al Gruppo di operare in condizioni di certezza e prevedibilità.

L'incremento del costo del carburante, oltre ai contingenti - negativi - fattori di mercato evidenziati, determinarono la crescita del corrispettivo per obblighi di servizio pubblico di Tirrenia da € 71,2 mln del 2004 a € 81,9 mln<sup>(23)</sup>. Tuttavia, escludendo le partite non legate allo svolgimento di servizi nautici e un'ipotetica assenza della variazione nei consumi determinata dall'aumento dei prezzi del combustibile, il corrispettivo si sarebbe ridotto a € 49,8 mln grazie anche alle iniziative di restrizione dei costi e di efficientamento delle strutture intraprese, già negli anni precedenti, da Tirrenia (e che, tra l'altro, avevano consentito di diminuire ulteriormente il costo del personale di circa il 4% grazie alla riduzione dell'organico e alla sottoscrizione di accordi meno onerosi di secondo livello).

Inoltre, un miglioramento era stato segnato anche nella situazione finanziaria della Società poiché a fine 2005 l'indebitamento finanziario netto complessivo si era ridotto del 6,2%<sup>(24)</sup>. Tale situazione era poi - secondo le previsioni dell'epoca - destinata a migliorare ulteriormente essendo stati sostanzialmente completati gli investimenti di rinnovamento della flotta ed essendo previste dismissioni delle unità navali non più funzionali alla Società.

Come precedentemente rappresentato, la Legge Finanziaria del 2006 aveva previsto notevoli tagli agli stanziamenti pubblici del settore dei trasporti marittimi determinando, su disposizione dell'Amministrazione, l'abolizione e la rimodulazione di alcuni collegamenti serviti da Tirrenia e dalle altre società del Gruppo nonché la dismissione di alcune unità navali della flotta. Tali importanti modifiche all'attività nautica resero l'esercizio 2006 non confrontabile con i risultati degli esercizi passati, proprio a causa sia dei proventi straordinari derivanti dalle dismissioni<sup>(25)</sup> di cui sopra sia a causa della riduzione dei costi dovuti all'eliminazione di alcune tratte.

Tali iniziative incisero inevitabilmente anche sul traffico passeggeri e auto che, nel 2006, subì una notevole flessione dovuta, tuttavia, non solo all'eliminazione di

---

<sup>23</sup> Al 31.12.2005 i rapporti patrimoniali con lo Stato per corrispettivi esprimevano un saldo a favore di Tirrenia di ca € 24 mln.

<sup>24</sup> "A fine 2005 l'indebitamento finanziario netto complessivo si è ridotto di 54,6 milioni di euro (-6,2%), passando da 876,0 a fine 2004, a 821,4 milioni di euro. Infatti, il cash flow generato dalla gestione caratteristica, nonché i flussi finanziari per vendita cespiti (costituiti da un immobile non più strumentale, sito a Venezia, nonché - nell'ambito dei piani di dismissione autorizzati dall'Amministrazione - da quattro unità navali, di cui una ceduta alla controllata Siremar) sono stati superiori agli investimenti effettuati nell'anno, consentendo di coprire i flussi finanziari negativi da attività di finanziamento (rimborso/accensione di mutui)" (cfr. pagg. 16 e 17 del bilancio di Tirrenia al 31.12.2005). A tal riguardo, a dicembre 2005, Tirrenia accese un nuovo mutuo di € 39,3 mln al fine di consolidare una parte dell'indebitamento a breve e sottoscrisse, a inizio 2006, un contratto di extension swap per un valore di € 150 mln.

<sup>25</sup> A tal riguardo si rileva che "le cessioni delle unità navali hanno generato plusvalenze patrimoniali pari a complessivi 20,5 milioni di euro che, al netto del relativo effetto imposte, hanno determinato una crescita del risultato d'esercizio, che è passato da 9,6 milioni di euro nel 2005 a 23,1 milioni di euro. La riduzione dell'attività nautica (che ha interessato prevalentemente il settore merci) ha ovviamente inciso sull'entità del trasportato e sui relativi noli, nonché sui costi di gestione, rendendo non omogeneo il confronto con l'anno precedente" (cfr. pag. 16 del bilancio di Tirrenia al 31.12.2006).

alcuni collegamenti ma anche al permanere del divario tra Tirrenia e le società concorrenti. A tal riguardo, la rigidità della struttura di Tirrenia sia in termini di tariffe sia in termini di collegamenti serviti era diventato un elemento decisamente critico per la gestione della Società e del Gruppo.

Un ulteriore elemento di criticità che permaneva dagli esercizi precedenti era rappresentato dall'ulteriore aumento del costo dei combustibili rispetto al 2005 al quale Tirrenia aveva potuto rispondere, almeno in parte, soltanto grazie all'adeguamento di alcune addizionali tariffarie.

Tra l'altro, al 31.12.2006, il Piano 2005-2008 non era stato ancora approvato da parte dei Ministeri competenti e pertanto Tirrenia stava operando secondo gli assetti di servizi previsti dal precedente Piano 2000-2004, salvo le misure di riduzione dell'attività nautica disposte d'urgenza dall'Amministrazione.

In tale situazione, il corrispettivo destinato a Tirrenia per le attività di servizio pubblico si era ridotto passando da € 81,9 mln a € 66,2 mln<sup>(26)</sup> (rientrando, con quello previsto per le società regionali, entro i limiti dello stanziamento pubblico del 2006). Tuttavia tale riduzione era da attribuirsi a due componenti principali: da un lato alla riduzione dell'attività nautica relativa alle linee abolite, dall'altro agli effetti derivanti dalle iniziative intraprese, già dagli anni precedenti, da Tirrenia al fine di ridurre i costi (quali processo di selezione e monitoraggio della spesa e di scelta dei fornitori, misure di efficientamento dei costi di struttura, incentivi all'esodo volontario del personale, sottoscrizione di importanti accordi sindacali).

Appare opportuno segnalare che *“i ritardi nei pagamenti del corrispettivo di convenzione hanno portato ad un aggravio di oneri finanziari di circa 5,3 milioni di euro a livello di Gruppo”* e che *“i rapporti patrimoniali con lo Stato per corrispettivi a fronte degli obblighi di servizi pubblico esprimevano al 31 dicembre 2006 un saldo a credito della Società pari a circa 63,5 milioni di euro”* (cfr. bilancio di Tirrenia al 31.12.2006, rispettivamente, alle pagine 17 e 21).

Nonostante ciò, anche nel 2006, Tirrenia aveva registrato una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto complessivo del 3,5%.

Un evento importante avvenuto alla fine del mese di dicembre 2006, fu rappresentato dall'emanazione della Legge n. 296/06 (nel seguito anche solo la *“Finanziaria 2007”*) la quale stabilì la proroga del rapporto di convenzione tra lo Stato e il Gruppo Tirrenia al fine di permettere il completamento del processo di riorganizzazione partito nel 1998 con l'approvazione del Piano di riordino. In particolare, tale legge prevedette la stipula, entro giugno 2007, di nuove convenzioni tra lo Stato e le società del Gruppo, con scadenza non anteriore al 31.12.2012, da sottoporre alla Commissione Europea, al fine di completare il processo di liberalizzazione del settore cabotiero e di privatizzazione del Gruppo

---

<sup>26</sup> Detto corrispettivo, peraltro, escludendo le partite non legate allo svolgimento di servizi nautici, si attestava ad € 33 mln.

Tirrenia e di far sì che le attività rimaste in convenzione si sarebbero potute gestire senza sovvenzioni statali.

Nel 2007, l'attività di gestione è stata orientata, per un verso, a dare corso al rinnovo delle convenzioni secondo quanto previsto dalla Finanziaria 2007, per altro verso alla prosecuzione della gestione attivando interventi di contenimento costi orientati a migliorare l'efficienza gestionale.

Con riguardo al primo aspetto, a causa della complessità e problematicità dell'iter di rinnovo delle convenzioni, la stipula, prevista per il mese di giugno delle nuove convenzioni, non venne realizzata. Nel periodo, peraltro, vennero effettuati numerosi passaggi propedeutici a realizzare tale rinnovo. In particolare, il Gruppo Tirrenia operò intensamente al fine di contribuire alla definizione dello "Schema dei criteri determinativi degli oneri di servizio pubblico e delle dinamiche tariffarie", approvato dal CIPE nel mese di novembre 2007. Inoltre, il Gruppo Tirrenia concorse alla predisposizione dello schema di convenzione.

Altro aspetto di rilievo del 2007 fu la predisposizione, nel mese di gennaio 2007, del Piano industriale 2007-2012 (nel seguito il "Piano 2007-2012") che venne trasmesso all'Amministrazione competente nel febbraio 2007. Tale piano venne poi fatto oggetto di aggiornamento nel mese di maggio dello stesso anno (Piano industriale 2008-2012; nel seguito il "Piano 2008-2012") e venne anch'esso trasmesso all'Amministrazione competente.

Il Piano 2007-2012, coerente con il Piano di riordino del settore cabotiero italiano approvato nel 1998 dal CIPE e con lo sviluppo del mercato di riferimento, aveva i seguenti indirizzi strategici:

- *"garantire un futuro al più importante gruppo armatoriale italiano, assicurando al contempo il soddisfacimento delle necessità di mobilità connesse alle attività di servizio pubblico, tenendo conto degli sviluppi attesi dal mercato passeggeri e merci italiano ed internazionale;*
- *separare le rotte in grado di produrre, alle condizioni di seguito rappresentate e in regime di concorrenza, margini economici positivi da quelle aventi carattere prettamente sociale;*
- *sviluppare il traffico, in particolare il cabotaggio (attraverso le c.d. Autostrade del Mare) quale alternativa al trasporto merci su strada, anche attraverso un sistema di alleanze con altri gruppi armatoriali che permetta di realizzare integrazioni commerciali e logistiche;*
- *avvicinare i costi del personale navigante ai livelli medi del settore al fine di permettere a Tirrenia di Navigazione di competere alla pari con gli operatori privati, intervento che sarà realizzato secondo modalità che mirino a rendere non rilevanti gli impatti sulle retribuzioni individuali;*
- *creare le migliori condizioni per la privatizzazione del Gruppo Tirrenia nel suo complesso, massimizzando il vantaggio economico per l'Azionista" (Piano 2007-2012, p. 28).*

Il Piano 2007-2012 precisava altresì che gli indirizzi strategici indicati avrebbero potuto essere conseguiti *“nel presupposto della proroga della scadenza del rapporto convenzionale di almeno quattro anni, dal 2008 al 2012”* (Piano 2007-2012, p. 28).

Allo scopo di realizzare gli indirizzi strategici il Piano 2007-2012 prevedeva una serie di azioni così compendiate:

- separazione delle linee in convenzione da quelle fuori convenzione allo scopo di consentire a queste ultime di essere svincolate dal regime convenzionale e beneficiare della maggiore flessibilità nell'utilizzo delle leva tariffaria;
- equiparazione dei costi del personale navigante ai livelli medi del settore al fine di permettere a Tirrenia di competere alla pari con gli operatori privati. Tale intervento avrebbe potuto attuarsi mediante modifiche al quadro normativo-regolamentare tramite la riduzione dei trattamenti salariali e una modifica del quadro organizzativo-gestionale mediante ridefinizione delle modalità di impiego del personale nell'ambito delle linee in convenzione e fuori convenzione;
- prosecuzione nella politica di rinnovo della flotta mediante investimenti in naviglio in linea con le mutate esigenze del trasporto marittimo;
- sviluppo delle *“Autostrade del mare”*;
- prosecuzione nella politica di adeguamento dell'organico amministrativo alle esigenze dell'attività svolta;
- prosecuzione nel miglioramento dell'efficienza e della produttività nonché nel miglioramento della qualità del servizio.

Il Piano 2007-2012 prevedeva altresì azioni mirate per il miglioramento dell'efficienza gestionale anche delle società regionali, all'epoca ancora facenti parte del Gruppo Tirrenia.

Il Piano 2007-2012 indicava infine anche le iniziative da assumere nel caso in cui la Commissione Europea avesse individuato profili di criticità circa la mancata compatibilità delle nuove convenzioni con il regime comunitario e la mancata assegnazione dei servizi di cabotaggio al Gruppo al termine delle Convenzioni all'epoca vigenti.

Il Piano 2007-2012 è stato poi oggetto di aggiornamento nello stesso esercizio 2007 prevedendo, considerati i tempi di approvazione dello stesso da parte delle Amministrazioni competenti, uno slittamento del periodo previsionale da quello 2007-2012 a quello 2008-2012.

L'aggiornamento non riguardò peraltro l'impianto strategico e le azioni previste che rimasero invariate, ma si limitò a recepire i dati di consuntivo 2006 e le più recenti proiezioni gestionali e di mercato.

Nel 2007 il Ministero dell'Economia e delle Finanze nominò anche l'*advisor* per lo svolgimento del ruolo di consulente per le attività propedeutiche alla privatizzazione di Tirrenia.

Da un punto di vista gestionale, nel 2007, si segnala la continua crescita della concorrenza, soprattutto nel periodo estivo, che incise sulla flessione del traffico passeggeri e auto anche in considerazione delle rigidità connesse alla Convenzione, che non consentivano di operare sulle tariffe non potendo applicare tariffe promozionali o posti scontati se non nei limiti e con i vincoli convenzionali.

Nel 2008, il d.l. n. 207/2008 (convertito dalla l. n. 14/2009) ha prorogato di un anno, nei limiti degli stanziamenti di bilancio, la scadenza delle convenzioni vigenti che, dunque, dal 31 dicembre 2008 è passata al 31 dicembre 2009. La finalità della proroga, come risulta dalla stessa legge, era quella di consentire la completa liberalizzazione del settore del cabotaggio marittimo attraverso il completamento, entro la fine del 2009, del processo di privatizzazione delle società del Gruppo.

In data 13 marzo 2008, ai sensi dell'art. 1, comma 2, del d.l. n. 332/1994, è stato emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri che ha definito i criteri di privatizzazione e le modalità di dismissione del Gruppo.

Secondo quanto stabilito dal decreto citato, era prevista la cessione dell'intero pacchetto azionario di Tirrenia, comprensivo delle società regionali, mediante ricorso a procedura competitiva, trasparente e non discriminatoria. La finalità della privatizzazione era di garantire il massimo introito dalla cessione e, nel contempo, garantire la stabilità dell'assetto proprietario e industriale della Società adottando misure di salvaguardia dei livelli occupazionali e di tutela nei confronti dei dipendenti del Gruppo.

In tale contesto, a gennaio 2008, Fintecna – socio unico di Tirrenia – ha provveduto alla nomina dell'*advisor* finanziario e legale per la procedura di privatizzazione.

Nel maggio 2008 è stato nuovamente aggiornato il piano industriale del Gruppo Tirrenia con la predisposizione del Piano industriale 2009-2014 (nel seguito il "Piano 2009-2014").

Il Piano 2009-2014 non presentava modifiche nell'impianto complessivo e nelle linee strategiche rispetto ai precedenti piani, ma venne riformulato *"per tenere conto delle più recenti previsioni gestionali e commerciali disponibili e dei nuovi criteri determinativi degli oneri di servizio pubblico stabiliti dal CIPE nel novembre scorso [novembre 2007], ai sensi della Legge 296/2006, oltretutto per considerare un arco temporale di applicazione (2009-2014) uniforme al periodo di durata del rapporto regolatorio previsto nell'attuale bozza di convenzione, in corso di redazione ai sensi della detta Legge"* (Piano 2009-2014, p. 3).

Il Piano 2009-2014 venne strutturato, come i precedenti, in coerenza con il perseguimento degli obiettivi del Piano di riordino e allo scopo di:

- *“determinare le migliori condizioni per la privatizzazione del Gruppo Tirrenia, nel suo complesso (attività sovvenzionata e attività fuori Convenzione), salvo il possibile ed auspicabile trasferimento alle Regioni (...) delle società svolgenti i servizi locali, oltreché i servizi per le Tremiti operati dalla Tirrenia;*
- *(...) garantire un futuro al più antico gruppo armatoriale italiano, assicurando al contempo il soddisfacimento delle necessità di mobilità connesse alle attività di servizio pubblico e lo sviluppo delle cosiddette “Autostrade del mare”” (Piano 2009-2014, p. 53).*

*Nel Piano 2009-2014 si sottolineava altresì che “[t]ali risultati vengono, peraltro, ottenuti – qualora siano garantiti adeguati livelli di stanziamenti proporzionali ai servizi offerti, tali da assicurare all’utenza i servizi attualmente svolti, e sia confermata la proroga del rapporto convenzionale anche in sede comunitaria – senza impatti occupazionali significativi, senza penalizzare la competitività delle Linee fuori Convenzione e garantendo, contemporaneamente, per i collegamenti a forte valenza sociale, il mantenimento degli obblighi di servizio. Peraltro, per la linea fuori convenzione Civitavecchia/Olbia, che rappresenta per eccellenza il collegamento della continuità territoriale con la Sardegna, si potrà prevedere la possibilità di lasciare la stessa in Convenzione nel periodo invernale. In particolare, bisogna tenere presente che la previsione di porre alcune linee fuori Convenzione nasce dall’esigenza di garantire – tramite l’autonomia commerciale ed operativa che ne consegue – la sopravvivenza di quei collegamenti a valenza commerciale che al momento sono penalizzati (rispetto alle flessibili e differenziate politiche commerciali messe in essere dalle altre compagnie) dai vincoli imposti dalla Convenzione. Diversamente tali collegamenti continuerebbero a perdere traffico e sarebbero destinati ad essere chiusi. Anche per le Società Regionali, dove è maggiore la connotazione sociale dei servizi svolti (che non consente rilevanti recuperi in termini di volumi di traffico e di noli), gli interventi previsti nel Piano permettono di contenere l’ammontare delle sovvenzioni, incrementando allo stesso tempo la qualità del servizio tramite i necessari investimenti sostitutivi delle unità più vecchie. Si ribadisce inoltre che il presente Piano Industriale ha trovato il pieno consenso anche delle rappresentanze sindacali di categoria, le quali, pur nella consapevolezza che i provvedimenti e gli accordi sottoscritti determinano delle conseguenze riduttive del costo del lavoro, hanno condiviso gli obiettivi finali del Piano stesso nell’ottica del mantenimento e del futuro sviluppo dei livelli occupazionali. (...). In conclusione, i risultati del Piano ed i conseguenti benefici per lo Stato dipendono strettamente dal:*

- *completamento dell’iter di approvazione del Piano Industriale in tempi compatibili con la sua rapida implementazione;*
- *piena operatività delle Linee fuori Convenzione da inizio 2009;*
- *attuazione di regimi contrattuali per il personale marittimo volti a ridurre il divario con l’armamento privato;*
- *conferma in sede comunitaria della proroga del rapporto convenzionale sino al 2014, al fine di massimizzare i benefici derivanti dall’implementazione del Piano” (Piano 2009-2014, pp. 53-54).*

Da un punto di vista gestionale, il 2008 ha confermato la complessità dello scenario economico e del quadro del mercato di riferimento, con un continuo accentuarsi

della concorrenza sulle tratte più remunerative nei periodi estivi. Il tutto in una situazione dove i vincoli posti dalla Convenzione, continuavano a mantenere il divario tra Tirrenia e i suoi concorrenti in termini di flessibilità nell'applicazione delle tariffe promozionali e nel numero di posti auto scontati offerti, nonché nei livelli provvisionali.

Il 2009 è stato caratterizzato da due eventi fondamentali: da un lato, l'avvio del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia; dall'altro lato, la cessione, a titolo gratuito in forza di un provvedimento di legge, delle società regionali Caremar, Saremar e Toremar alle Regioni Campania, Sardegna e Toscana.

Il processo di privatizzazione si è avviato con il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 13 marzo 2009 ("DPCM 2009") che, unitamente all'art. 19-ter della l. 166/09 di conversione del decreto legge n. 135 del 25 novembre 2009 ("dl 135/09"), ha definito i criteri e le modalità attraverso cui si sarebbe dovuto addivenire, entro il 30 settembre 2010, alla dismissione della partecipazione detenuta indirettamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel capitale di Tirrenia.

Il trasferimento delle società regionali Caremar, Saremar e Toremar alle Regioni Campania, Sardegna e Toscana è avvenuto il 25 novembre 2009 ai sensi dell'art. 19-ter del d.l. 135/09, convertito con l. 166/09.

L'art. 19-ter del d.l. 135/09, oltre a prevedere il trasferimento alle Regioni delle società regionali dianzi citate senza effetti economici sul bilancio di Tirrenia, ha anche disposto:

- 1) che le Convenzioni in essere nel 2009 fossero prorogate fino alla data del completamento del processo di privatizzazione da effettuarsi entro il 30 settembre 2010;
- 2) la pubblicazione del bando di gara per la privatizzazione di Tirrenia e Siremar (fatto avvenuto in data 23 dicembre 2009);
- 3) l'approvazione da parte del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, degli schemi di nuova convenzione di Tirrenia e di Siremar, rispettivamente di durata non superiore a 8 e a 12 anni;
- 4) l'applicazione, per dodici mesi e nei limiti di € 15 mln, degli ammortizzatori sociali per le società del Gruppo.

Da un punto di vista della gestione dell'esercizio 2009, la Società ha operato in base all'assetto dei servizi sovvenzionati già assentito per l'esercizio 2008 con la sola soppressione della linea veloce estiva Fiumicino-Arbatax disposta dall'Amministrazione nel corso della conferenza dei servizi del 25 marzo 2009.

Nel 2009 lo scenario economico e il contesto di mercato si sono rivelati ancora una volta molto complessi e l'equilibrio tecnico-contabile è stato assicurato, ancora una volta, dal rapporto convenzionale.

In data 10 marzo 2010, con decreto interministeriale del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, ha avuto luogo l'approvazione degli schemi di nuova convenzione di Tirrenia e di Siremar (nel seguito anche solo la "Nuova Convenzione") che ha previsto una durata di 8 anni per Tirrenia e di 12 anni per Siremar, con un corrispettivo per lo svolgimento dei servizi assentiti pari rispettivamente a € 72,7 mln e a € 55,7 mln (determinato secondo i criteri stabiliti dal CIPE). Il corrispettivo è commisurato ai costi e ai ricavi ammessi nonché alla remunerazione del capitale investito calcolata in base al costo medio ponderato del capitale investito (al lordo delle imposte), stimato, rispettivamente, per Tirrenia pari a 6,85% e per Siremar pari a 9,1%.

In questo contesto Tirrenia ha predisposto, per il Gruppo, il Piano industriale 2011-2018.

Il Piano industriale 2011-2018 (nel seguito il "Piano 2011-2018"), redatto in coerenza con quanto previsto nel nuovo regime regolatorio, prevedeva il rilancio industriale di Tirrenia anche grazie allo sviluppo commerciale derivante dalla libertà tariffaria consentita nel nuovo regime regolatorio a differenza della precedente convenzione. Il nuovo Piano 2011-2018 prevedeva altresì interventi significativi in termini di riduzione del costo del personale navigante da ricondurre a un onere allineato con i livelli medi di settore.

Per la precisione, gli obiettivi strategici del Piano 2011-2018 erano:

1. "opportunità di recupero e crescita": l'intenzione strategica era quella di *"garantire uno sviluppo al più importante gruppo armatoriale italiano al fine di cogliere al meglio gli sviluppi attesi del mercato delle merci e dei passeggeri in ripresa dalla crisi economica, rafforzando il suo posizionamento competitivo sul mercato e facendo leva sulla flotta, il reticolo dei servizi, la presenza commerciale ed il marchio"* (Piano 2011-2018, p. 12);
2. "efficienza operativa": obiettivo del Piano 2011-2018 era di *"efficientare l'attività operativa con particolare riferimento all'allineamento dei costi del personale navigante ai livelli medi del settore"* (Piano 2011-2018, p. 12);
3. "consolidamento del mercato": obiettivo del Piano 2011-2018 era di *"svolgere un ruolo da protagonista nel prevedibile processo di consolidamento del mercato"* (Piano 2011-2018, p. 12).

La novità maggiormente significativa prevista nelle Nuove Convenzioni è rappresentata dal fatto che Tirrenia avrebbe avuto libertà tariffaria entro i limiti di tariffe massime prestabilite, aggiornate bimestralmente in base (i) al tasso di inflazione programmato, (ii) all'andamento dei prezzi dei combustibili.

Inoltre, *“la convenzione stabilisce un aggiornamento periodico triennale dei parametri economici alla base del calcolo del corrispettivo. Restano fermi gli stanziamenti pubblici originari: maggiori oneri dei servizi possono essere recuperati con una riduzione del perimetro dell’attività sovvenzionata e/o rivedendo gli assetti nautici e/o modificando la tariffa massima”* (cfr. p. 41 del Piano 2011-2018).

Nelle Nuove Convenzioni era prevista, peraltro, *“una clausola di salvaguardia anche durante il periodo regolatorio triennale [che non si applica, però, al primo anno di tale periodo], che consente ad entrambe le parti di richiedere la verifica ed il successivo ripristino delle condizioni di equilibrio economico-finanziarie, nel caso di scostamenti a carattere strutturale, in eccesso o in difetto, dei ricavi da attività sovvenzionata superiori al 3% rispetto a quelli previsti in convenzione, riconducibili a: (1) crisi settoriali o di mercato che determini flessioni dei volumi trasportati - merci, passeggeri, auto - e (2) modifiche dell’offerta di settore. Stessa facoltà spetta anche in caso di mutamenti significativi nella struttura dei costi, dovuti a scostamenti imprevedibili a carattere strutturale in eccesso o in difetto al 3% del totale dei costi ammessi, al netto dei costi per il carburante, già recuperati per effetto dell’adeguamento tariffario, riconducibili a (1) introduzione o modifiche di norme che comportino costi aggiuntivi per la Società, inclusi quelli relativi a lavori obbligatori di adeguamento delle navi alle stesse nuove norme, (2) modifiche dei costi e delle tariffe portuali e (3) eventi imposti dall’evoluzione tecnologica di settore che, comportando nuovi investimenti, modifichino la struttura dei costi”* (cfr. Piano 2011-2018, p. 41).

L’elasticità tariffaria prevista con le Nuove Convenzioni andava ad aggiungersi ai fattori dello sviluppo industriale caratterizzanti l’attività di Tirrenia e che sono rappresentati nel Piano 2011-2018. In particolare, Tirrenia aveva individuato quali asset distintivi strategici sui quali basare il futuro sviluppo industriale del Gruppo (anche tenuto conto del prevedibile consolidamento del mercato) tali seguenti fattori:

1. la flotta: Tirrenia disponeva della prima flotta in Europa nel settore del cabotaggio. L’obiettivo/strategia del continuo ammodernamento della flotta si coniugava con la volontà di mantenere tale primato ritenuto un fattore fondamentale per rispondere alle richieste del mercato sempre più esigenti in termini di *standard* qualitativi e tecnologici e per fronteggiare la concorrenza. In particolare, *“a partire dal 1999, il programma di investimenti ha visto la realizzazione di: - due traghetti Florio e Rubattino (...) (del valore complessivo di oltre 150 milioni di euro); - cinque traghetti tipo Bithia (...) (del valore complessivo di oltre 500 milioni di euro)”* nonché di *“lavori di ammodernamento e ristrutturazione delle unità navali più datate (5 tipo Strada)”* (Piano 2011-2018, p. 37);
2. il reticolo di servizi e la presenza commerciale: per il ruolo di servizio pubblico svolto - la presenza capillare di Tirrenia nei porti era garantita per legge in ragione al diritto di priorità di accosto -, Tirrenia collegava tutti i principali porti da/per il continente garantendo un’offerta integrata di servizi in grado di soddisfare la domanda di trasporto di passeggeri e merci per tutto l’arco dell’anno, in particolare nel settore delle merci. Inoltre, Tirrenia disponeva di una presenza commerciale estesa su tutto il territorio nazionale con una rete di circa 6.000 agenzie collegate informaticamente;

3. il marchio e il servizio: al fine di mantenere il riconoscimento del marchio in termini di affidabilità e sicurezza, nel corso degli ultimi anni erano state intraprese dal Gruppo diverse azioni finalizzate ad allineare le caratteristiche dell'offerta con le richieste della domanda anche relativamente al servizio di *catering* offerto a bordo (i.e. iniziativa Eurocatering).

Il Piano 2011-2018, come accennato, è stato redatto nel contesto del processo di privatizzazione della Società avviatosi nel marzo 2009 con il DPCM 2009 e con la l. 166/09.

Secondo lo schema di privatizzazione previsto il soggetto che, a seguito della procedura di gara fosse risultato aggiudicatario delle partecipazioni nel capitale sociale di Tirrenia e Siremar, avrebbe dovuto garantire la prosecuzione del servizio pubblico di collegamento marittimo mediante la sottoscrizione dei nuovi schemi di convenzione approvati con Decreto del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 10 marzo 2010.

Il processo di privatizzazione, tuttavia, non è andato esente da difficoltà e incertezze che si sono manifestate nello sviluppo della procedura e che sono da ricondurre ad una risposta del tutto insoddisfacente da parte del mercato e dei soggetti potenzialmente interessati all'acquisto del Gruppo.

A partire dal marzo 2010, i diversi soggetti ammessi alla successiva fase della procedura di privatizzazione sono stati invitati alla *data room* ed è stata consegnata loro la lista delle informazioni ivi disponibili.

Dal maggio 2010, i soggetti partecipanti alla procedura di vendita sono stati invitati ad effettuare le visite delle navi di Tirrenia e Siremar.

Nel giugno 2010, tuttavia, gli originari 16 soggetti interessati si sono ridotti a due potenziali acquirenti, dei quali uno ha presentato un'offerta, per € 1,08 mln, a fronte di un patrimonio netto enormemente superiore e successivamente offrendo un prezzo più alto ma dilazionato in dieci anni.

Successivamente, il potenziale acquirente non ha concluso con i creditori finanziari accordi che consentissero alla società di evitare l'accelerazione del debito derivante dalle clausole relative al mutamento del controllo contenute nei contratti di finanziamento di Tirrenia e gli investimenti necessari al rimodernamento della flotta. In estrema sintesi, alcune banche hanno interrotto la normale operatività sino allora tenuta.

A ciò si aggiunga che volumi di traffico ridotti, sia come passeggeri sia come merci, anche conseguenti alla crisi economica, hanno compromesso la liquidità dei mesi estivi che nel ciclo industriale di Tirrenia e Siremar compensava il calo fisiologico del trasporto via mare nei mesi invernali verso Sardegna e Sicilia.

Inoltre, il doveroso assolvimento degli oneri di servizio pubblico con mezzi, orari e tariffe concordate con l'Amministrazione concedente ha determinato un innalzamento dell'ammontare degli oneri di gestione, i quali non erano più automaticamente indennizzabili ai sensi delle Convenzioni. A partire dall'entrata in vigore dell'art. 19-ter della l. 166/09, di conversione del dl 135/09, infatti, il legislatore aveva posto un limite quantitativo all'ammontare dei contributi erogabili a ciascuna società - € 72 mln circa per Tirrenia ed € 55 mln per Siremar - che si è rivelato prospetticamente insufficiente.

Tali diversi fattori hanno determinato una tensione finanziaria, opportunamente comunicata all'unico potenziale acquirente attraverso la *data room*, che di fatto ha reso non praticabile la prosecuzione dell'attività in assenza di idonee garanzie relative all'esito della procedura di dismissione. Solo in caso di esito favorevole di essa, e del passaggio al capitale privato di Tirrenia, si sarebbero infatti soddisfatte le condizioni comunitarie di una privatizzazione-liberalizzazione e sarebbe stato possibile sottoscrivere nuove convenzioni in esclusiva per un periodo congruo.

Pertanto, nelle more della procedura di vendita, si è determinato un aggravamento delle difficoltà di carattere finanziario in cui versavano Tirrenia e Siremar e, in particolare, una crescente situazione di sofferenza di cassa, dovuta al deteriorarsi dei rapporti con il sistema bancario a causa della già rilevante esposizione debitoria nei confronti delle medesime.

In questo contesto, sono sopravvenute le disposizioni contenute nell'art. 1 del decreto legge 6 luglio 2010 n. 103 ("103/10") con le quali il Governo, al fine di garantire la continuità del servizio pubblico di cabotaggio e di stabilizzare la situazione finanziaria delle società del Gruppo Tirrenia nelle more della procedura di privatizzazione, ha adottato alcune misure di carattere straordinario, disponendo, in particolare, che i nuovi finanziamenti eventualmente concessi alle società Tirrenia e Siremar dal sistema bancario dovessero essere equiparati a crediti prededucibili e godessero della garanzia di Fintecna, alle condizioni e nei limiti posti dalla Commissione europea con la comunicazione 2009/C16/01 del 22 gennaio 2009.

Tali misure, tuttavia, si sono rivelate insufficienti a garantire la stabilità finanziaria di Tirrenia e di Siremar e comunque non più utilizzabili a seguito dell'esito negativo della procedura di privatizzazione.

Infatti, la procedura ha avuto il 4 agosto 2010 un esito definitivamente negativo a fronte della indisponibilità della società Mediterranea Holding di Navigazione S.p.A. a sottoscrivere il contratto di cessione al quale pure era tenuta in virtù di accordo vincolante da essa già sottoscritto, in ragione della impossibilità per quest'ultima di raggiungere come pure richiesto dalla *lex specialis* di gara, tra l'altro:

- a) accordi con il sistema delle banche creditrici che, a seguito della vendita della Tirrenia, avrebbero avuto diritto al rimborso dei finanziamenti erogati, e

- b) della disponibilità attuale di mezzi finanziari per l'attuazione del piano industriale aderente ai servizi che la società avrebbe dovuto prestare in base alle nuove convenzioni.

## 2.2 *L'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Tirrenia*

L'analisi dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Tirrenia è stata effettuata avendo riferimento ai valori risultanti dal bilancio consolidato della Società redatto negli anni dal 1998 al 2009.

Si precisa che i bilanci consolidati della Società sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Fausto Vittucci & Co. S.a.S. negli esercizi 1998 e 1999 e da PricewaterhouseCoopers S.p.A. (nel seguito anche solo "PwC") negli esercizi dal 2000 al 2009.

In tutti questi esercizi il revisore contabile ha espresso un giudizio positivo sui conti consolidati del Gruppo Tirrenia.

In quasi tutti i periodi amministrativi, le relazioni della società di revisione contengono richiami di informativa in ordine a eventi ritenuti meritevoli di essere portati alla conoscenza dei soci. In particolare:

- nel 2000, 2001, 2002 e 2003, PwC richiama l'attenzione sulla procedura di informazione avviata dalla Commissione Europea nei confronti di Tirrenia e di sue società controllate. Per la precisione, relativamente all'esercizio **2000**, PwC evidenzia che *"per quanto attiene l'evoluzione della procedura di informazione che la Commissione Europea ha aperto nel 1999 nei confronti dello Stato italiano per presunti aiuti conferiti alle società del Gruppo Tirrenia e tuttora in corso, si rinvia a quanto riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio"*. In merito all'esercizio **2001**, PwC segnala che *"come riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio, nel 2001 si è conclusa positivamente per la sola Capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA la procedura di informazione aperta nel 1999 dalla Commissione Europea nei confronti dello Stato Italiano per presunti aiuti conferiti alle società dal Gruppo Tirrenia. Tale esito induce a ritenere che possano concludersi favorevolmente anche i procedimenti, tuttora in corso, riguardanti le società controllate"*. Con riguardo all'anno **2002**, PwC rappresenta che *"come riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio, è in corso di conclusione la procedura di informazione aperta nel 1999 dalla Commissione Europea nei confronti dello Stato Italiano per presunti aiuti conferiti alle società controllate dalla Tirrenia di Navigazione SpA. L'esito positivo della stessa procedura di informazione conclusasi nel 2001 per la Capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA induce a ritenere che possano concludersi favorevolmente anche i procedimenti riguardanti le società controllate"*. Per l'esercizio **2003**, PwC segnala che *"come riferito dagli Amministratori nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, il risultato consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 risulta influenzato da un accantonamento effettuato dalla Adriatica di Navigazione SpA a fondo per rischi e oneri di circa 9 milioni di euro e dal correlato effetto sulla fiscalità differita che ha comportato l'iscrizione di proventi per imposte anticipate per circa 3,1 milioni di euro. Tale accantonamento rappresenta la stima dell'importo per capitale ed interessi che si prevede sarà*

*richiesto in restituzione dallo Stato italiano a seguito della decisione della Commissione Europea del marzo 2004 che ha, tra l'altro, considerato incompatibili con il mercato comune e pertanto da recuperare, gli aiuti erogati alla Adriatica di Navigazione SpA per assicurare il collegamento tra l'Italia e la Grecia nel periodo gennaio 1992 - luglio 1994. Gli amministratori riferiscono inoltre che nel corrente esercizio tali aiuti saranno oggetto di quantificazione da parte dello Stato e, sebbene non si possa escludere il rischio di una differente quantificazione degli stessi, l'ammontare accantonato è ritenuto allo stato congruo a [fronteggiare] le passività derivanti dalla definizione di tale vicenda";*

- nel 2004 PwC riporta un richiamo di informativa concernente la fusione per incorporazione in Tirrenia di Adriatica e uno relativo alla revisione della durata della vita utile residua di alcune navi con conseguente revisione delle quote di ammortamento economico-tecnico di tali navi imputate all'esercizio. A tal riguardo, nella relazione di revisione, PwC rappresenta che *"4. Nel corso dell'esercizio 2004 la capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA ha proceduto alla fusione per incorporazione della società controllata Adriatica di Navigazione SpA della quale deteneva l'intero capitale sociale. 5. Alla fine dell'esercizio 2004 le società del Gruppo hanno rivisto la stima delle vite utili residue utilizzate per la determinazione degli ammortamenti economico-tecnici di alcune navi. Tale revisione si è concretizzata, in un prolungamento delle vite utili i cui effetti sull'ammontare a carico dell'esercizio e sul risultato dell'esercizio sono illustrati nella nota integrativa nel capitolo "Immobilizzazioni materiali";*
  
- nel 2006, 2007, 2008 e 2009 PwC richiama l'attenzione sulla prossima scadenza delle Convenzioni e sul processo di rinnovo delle stesse da attuarsi in conformità alle indicazioni provenienti dalla Commissione Europea. Per la precisione, relativamente all'esercizio **2006**, PwC evidenzia che *"come riferito dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, alla fine dello scorso mese di dicembre, la Legge n° 296/06 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione scadente il 31 dicembre 2008 tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia. In particolare, la citata legge prevede - al fine di consentire il completamento del processo di liberalizzazione del settore e la privatizzazione delle società del Gruppo - la stipula, entro giugno 2007, di nuove convenzioni tra lo Stato e le Società del gruppo Tirrenia, con scadenza non anteriore al 31 dicembre 2012, da sottoporre alla Commissione Europea per la verifica della compatibilità con il regime comunitario e che nelle more degli adempimenti comunitari continueranno ad applicarsi le convenzioni vigenti. In tale contesto, ad inizio 2007 è stato presentato all'Amministrazione, per l'approvazione, il Piano Industriale 2007-2012 del Gruppo Tirrenia". Analogamente, nella relazione di revisione del bilancio **2007**, PwC rappresenta che "come descritto in nota integrativa, la Legge 296/06 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione tra lo Stato e le Società del Gruppo Tirrenia che è prossimo alla scadenza (31 dicembre 2008) (...). Nella relazione sulla gestione gli Amministratori hanno illustrato le azioni poste in essere e quelle tutt'ora in corso al fine di completare l'iter di stipula delle nuove convenzioni a livello di Governo italiano e di ottenere il nulla osta comunitario sulle nuove convenzioni in una prospettiva di continuità aziendale e di privatizzazione dell'intero Gruppo". Con riguardo all'esercizio **2008**, PwC segnala che, "come descritto in nota integrativa, con il Decreto Legge 30*

dicembre 2008 n. 207 convertito nella Legge 27 febbraio 2009 n. 1 la convenzione ventennale tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia, scaduta il 31 dicembre 2008, è stata prorogata, nei limiti degli stanziamenti di bilancio in essere, fino al 31 dicembre 2009, fermo restando quanto già stabilito dall'articolo 1, commi 998 e 999 della Legge 296/06 circa la stipula delle nuove convenzioni per gli anni successivi (...). In una prospettiva di continuità aziendale e nell'ottica di attuazione del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia sulla base dei criteri definiti dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 13 marzo 2009, gli amministratori hanno illustrato nella relazione sulla gestione le azioni poste in essere ed in corso con riferimento alla situazione finanziaria ed agli attuali ridotti stanziamenti pubblici per lo svolgimento dei servizi richiesti all'Amministrazione con la proroga delle convenzioni vigenti<sup>(27)</sup>. Infine, nella relazione di revisione del bilancio 2009, PwC evidenzia che "come illustrato nell'informativa di bilancio, la Legge 166 del 20 novembre del 2009 ha previsto, tra l'altro, il completamento del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia di Navigazione entro il 30 settembre 2010 e la proroga delle convenzioni attualmente in vigore fino a tale data, nei limiti degli stanziamenti pro quota stabiliti dalla legge stessa. In ottemperanza con quanto disposto dal citato provvedimento normativo, in data 25 novembre 2009 è avvenuto il trasferimento gratuito delle Società (...) [Caremar, Saremar, e Toremar], in data 23 dicembre 2009 è stato pubblicato l'invito a manifestare interesse per la cessione dell'intero pacchetto azionario del Gruppo Tirrenia di Navigazione ed in data 10 marzo 2010, con decreto interministeriale del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, ha avuto luogo l'approvazione degli schemi di nuova convenzione di [Tirrenia] e di [Siremar], rispettivamente di durata pari a otto e dodici anni. Gli amministratori, in tale situazione, hanno predisposto un nuovo piano industriale che prevede l'equilibrio economico-patrimoniale del Gruppo conseguito in virtù della vigenza delle convenzioni con lo Stato ed hanno illustrato nel paragrafo "Analisi dei rischi finanziari: rischio liquidità" della relazione sulla gestione le azioni poste in essere e tutt'ora in corso con riferimento alla situazione finanziaria del Gruppo"<sup>(28)</sup>.

---

<sup>27</sup> PwC, nella medesima relazione, segnala altresì che "la Capogruppo ha effettuato la rivalutazione degli immobili ai sensi della Legge n. 2/2009. Gli effetti di tale rivalutazione sul valore delle immobilizzazioni materiali, sul patrimonio netto e sui debiti tributari per l'imposta sostitutiva sono descritti in nota integrativa. 6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della Tirrenia di Navigazione SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 2409-ter, comma 2, lettera e), del Codice Civile. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato della Tirrenia di Navigazione al 31 dicembre 2008".

<sup>28</sup> PwC, nella medesima relazione, segnala altresì che "5. Come descritto nel precedente paragrafo e nella nota integrativa, l'articolo 19-ter della Legge 20 novembre 2009 n. 166 ha disposto il trasferimento a titolo gratuito dell'intero capitale sociale delle controllate Caremar, Saremar e Toremar rispettivamente alla Regione Campania, alla Regione Sardegna ed alla Regione Toscana. Per effetto di tale trasferimento il patrimonio netto del Gruppo al 31 dicembre 2009 è stato ridotto per un ammontare pari ad Euro 19.985 migliaia. Tale trattamento contabile è consentito dalla citata norma in luogo dell'imputazione dell'intero onere derivante dal sopra indicato trasferimento al conto economico dell'esercizio 2009, come previsto dai principi contabili di riferimento. 6. Come indicato nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, il Gruppo ha esposto nella voce "impianti e macchinari destinati alla vendita" delle immobilizzazioni materiali il valore di Euro 173.558 migliaia relativo alle navi in disarmo destinate alla vendita. Tale valore è pari al valore netto contabile delle sei navi alla data di messa in disarmo a seguito di anticipata dismissione dai servizi, in quanto non divergente dall'importo recuperabile dalla

Ciò premesso, nel seguito si esaminano separatamente la situazione economica, quella patrimoniale e quella finanziaria del Gruppo Tirrenia nel periodo 1998-2009.

### 2.2.1 *L'andamento della situazione economica del Gruppo Tirrenia*

L'analisi dell'andamento della situazione economica del Gruppo Tirrenia nel periodo 1998-2009 evidenzia risultati economici positivi in tutti i periodi amministrativi a livello di tutti i principali risultati intermedi.

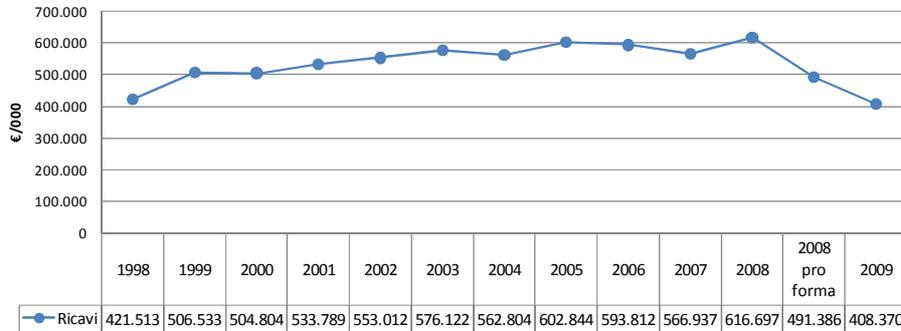
I **ricavi** presentano un andamento, nel complesso, crescente in tutto il periodo fino al momento della cessione delle società Saremar, Toremar e Caremar, quando, evidentemente, essendo venuta meno una porzione significativa dell'attività aziendale, i ricavi complessivi del Gruppo diminuiscono significativamente.

La crescita dei ricavi è sostenuta fino al 2005, quando i ricavi si attestano a € 603 mln circa (+ 43% rispetto al dato del 1998: € 422 mln). Dopo il 2005 il volume dei ricavi si contrae significativamente sino al 2008 quando si raggiunge il picco dell'intero periodo esaminato pari € 617 mln. Nel 2009 i ricavi del Gruppo Tirrenia (al netto delle società trasferite alle Regioni) si sono attestati a € 408 mln (cfr. Grafico 2.2.1).

---

*dismissione delle stesse anche per effetto dei meccanismi di copertura delle perdite patrimoniali previsti dall'articolo 7 della vigente convenzione. Gli amministratori nella nota integrativa hanno indicato il valore di mercato di tali unità ed illustrato i motivi in base ai quali hanno ritenuto, confortati dai propri consulenti legali, che il Gruppo disponga degli strumenti giuridici atti a tutelare la propria posizione patrimoniale anche qualora l'iter procedurale previsto dal citato articolo della convenzione dovesse concludersi successivamente al 30 settembre 2010, data di scadenza delle convenzioni vigenti. 7. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della Tirrenia di Navigazione SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia di Navigazione al 31 dicembre 2009".*

**Grafico 2.2.1**  
**Ricavi Gruppo Tirrenia**



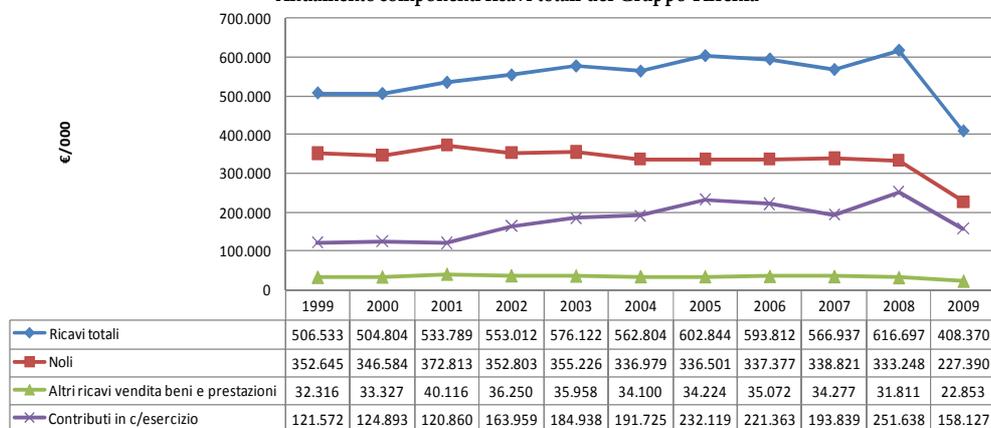
L'analisi dei ricavi complessivi del Gruppo non consente peraltro di comprendere appieno la dinamica evolutiva della gestione, essendo i ricavi del Gruppo formati essenzialmente da tre componenti (noli marittimi, altri ricavi marittimi e contributi in c/esercizio, comprensivi delle sovvenzioni di equilibrio di cui alle Convenzioni) aventi natura e caratteristiche tra di loro non omogenee.

Se si analizzano distintamente le tre componenti di ricavo indicate (cfr. Grafico 2.2.2) infatti emerge che, a fronte della crescita registrata nel volume complessivo dei ricavi nel periodo 1999-2008 (periodo nel quale il perimetro del Gruppo è rimasto sostanzialmente invariato) del 22% circa, i noli (che rappresentano i ricavi delle prestazioni marittime) diminuiscono del 5,5%, i ricavi per le altre prestazioni marittime (diritti di prenotazione, ristorazione e altri proventi di traffico, compensi agenziali, noleggio navi, ...) si riducono dell'1,6% mentre i contributi in conto esercizio aumentano del 107%.

Per effetto dell'andamento del tutto divaricato delle componenti di ricavo dianzi indicate si osserva che l'incidenza sui ricavi dei noli e delle altre prestazioni marittime scende dal 1999 al 2008 dal 75% circa al 60% a fronte di una corrispondente crescita dei contributi in c/esercizio dal 25% al 40%. Il che evidenzia come il Gruppo sia nel tempo progressivamente divenuto sempre maggiormente dipendente dalle Convenzioni (cfr. Tabella 2.2.1).

**Grafico 2.2.2.**

**Andamento componenti ricavi totali del Gruppo Tirrenia**



**Tabella 2.2.1**

| Gruppo Tirrenia (€/000) | Ricavi totali | Noli         | Altri ricavi vendita beni e prestazioni | Contributi in c/esercizio | di cui: Corrispettivi per servizi in Convenzione | Noli/Ricavi   | Altri ricavi vendita beni e prestazioni /Ricavi | Contributi in c/esercizio/Ricavi | Corrispettivi per servizi in Convenzione/Ricavi |
|-------------------------|---------------|--------------|---|---------------------------|--|---------------|---|----------------------------------|---|
| 1999                    | 506.533       | 352.645      | 32.316                                  | 121.572                   | 115.368  | 69,6%         | 6,4%  | 24,0%                            | 22,8%   |
| 2000                    | 504.804       | 346.584      | 33.327                                  | 124.893                   | 114.908  | 68,7%         | 6,6%  | 24,7%                            | 22,8%   |
| 2001                    | 533.789       | 372.813      | 40.116                                  | 120.860                   | 110.779  | 69,8%         | 7,5%  | 22,6%                            | 20,8%   |
| 2002                    | 553.012       | 352.803      | 36.250                                  | 163.959                   | 160.312  | 63,8%         | 6,6%  | 29,6%                            | 29,0%   |
| 2003                    | 576.122       | 355.226      | 35.958                                  | 184.938                   | 181.908  | 61,7%         | 6,2%  | 32,1%                            | 31,6%   |
| 2004                    | 562.804       | 336.979      | 34.100                                  | 191.725                   | 178.367  | 59,9%         | 6,1%  | 34,1%                            | 31,7%   |
| 2005                    | 602.844       | 336.501      | 34.224                                  | 232.119                   | 216.953  | 55,8%         | 5,7%  | 38,5%                            | 36,0%   |
| 2006                    | 593.812       | 337.377      | 35.072                                  | 221.363                   | 208.063  | 56,8%         | 5,9%  | 37,3%                            | 35,0%   |
| 2007                    | 566.937       | 338.821      | 34.277                                  | 193.839                   | 181.269  | 59,8%         | 6,0%  | 34,2%                            | 32,0%   |
| 2008                    | 616.697       | 333.248      | 31.811                                  | 251.638                   | 239.963  | 54,0%         | 5,2%  | 40,8%                            | 38,9%   |
| 2009                    | 408.370       | 227.390      | 22.853                                  | 158.127                   | 147.019  | 55,7%         | 5,6%  | 38,7%                            | 36,0%   |
| <b>1999/2008</b>        | <b>21,7%</b>  | <b>-5,5%</b> | <b>-1,6%</b>                            | <b>107,0%</b>             | <b>108,0%</b>                                    | <b>-22,4%</b> | <b>-19,1%</b>                                   | <b>70,0%</b>                     | <b>70,8%</b>                                    |
| <b>1999/2005</b>        | <b>19,0%</b>  | <b>-4,6%</b> | <b>5,9%</b>                             | <b>90,9%</b>              | <b>88,1%</b>                                     | <b>-19,8%</b> | <b>-11,0%</b>                                   | <b>60,4%</b>                     | <b>58,0%</b>                                    |
| <b>2005/2008</b>        | <b>2,3%</b>   | <b>-1,0%</b> | <b>-7,1%</b>                            | <b>8,4%</b>               | <b>10,6%</b>                                     | <b>-3,2%</b>  | <b>-9,1%</b>                                    | <b>6,0%</b>                      | <b>8,1%</b>                                     |

Ad un livello ancora più approfondito di analisi si riscontra poi che la contrazione nel valore dei noli (cfr. Grafico 2.2.3a) è legata in modo significativo alla diminuzione del numero di passeggeri e auto al seguito trasportati e della riduzione delle percorrenze.

Come si evince dal Grafico 2.2.3b (e nella Tabella 2.2.2) nel periodo 1999-2008 i viaggi del Gruppo Tirrenia diminuiscono del 14,3%, le migliaia di oltre il 28%, i passeggeri del 20% e le auto al seguito dei passeggeri del 24%. Il che significa che

la minore diminuzione dei noli è stata compensata, peraltro solo parzialmente, da una crescita del valore unitario dei ricavi realizzati dal Gruppo.

Grafico 2.2.3a

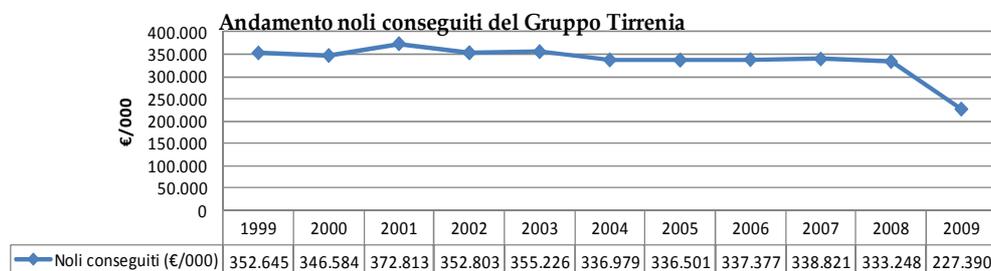


Grafico 2.2.3b

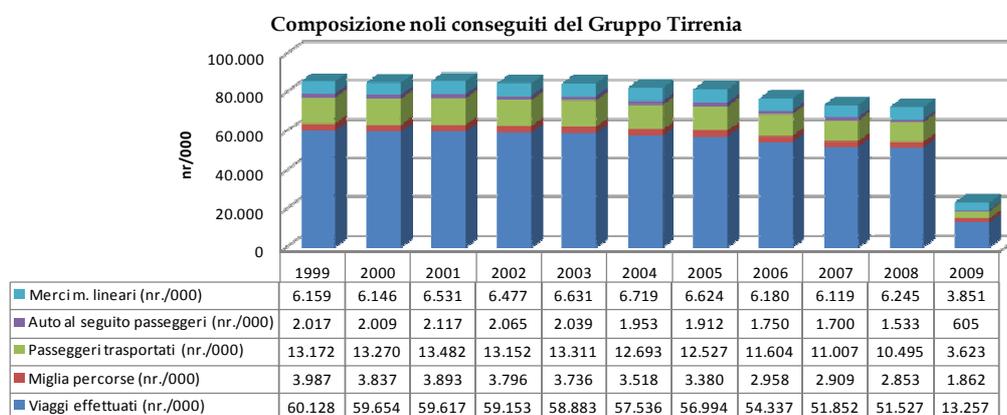


Tabella 2.2.2

| Gruppo Tirrenia  | Viaggi effettuati (nr./000) | Miglia percorse (nr./000) | Passeggeri trasportati (nr./000) | Auto al seguito passeggeri (nr./000) | Mercati lineari (nr./000) | Noli conseguiti (€/000) |
|------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| 1999             | 60.128                      | 3.987                     | 13.172                           | 2.017                                | 6.159                     | 352.645                 |
| 2000             | 59.654                      | 3.837                     | 13.270                           | 2.009                                | 6.146                     | 346.584                 |
| 2001             | 59.617                      | 3.893                     | 13.482                           | 2.117                                | 6.531                     | 372.813                 |
| 2002             | 59.153                      | 3.796                     | 13.152                           | 2.065                                | 6.477                     | 352.803                 |
| 2003             | 58.883                      | 3.736                     | 13.311                           | 2.039                                | 6.631                     | 355.226                 |
| 2004             | 57.536                      | 3.518                     | 12.693                           | 1.953                                | 6.719                     | 336.979                 |
| 2005             | 56.994                      | 3.380                     | 12.527                           | 1.912                                | 6.624                     | 336.501                 |
| 2006             | 54.337                      | 2.958                     | 11.604                           | 1.750                                | 6.180                     | 337.377                 |
| 2007             | 51.852                      | 2.909                     | 11.007                           | 1.700                                | 6.119                     | 338.821                 |
| 2008             | 51.527                      | 2.853                     | 10.495                           | 1.533                                | 6.245                     | 333.248                 |
| 2009             | 13.257                      | 1.862                     | 3.623                            | 605                                  | 3.851                     | 227.390                 |
| <b>1999/2008</b> | <b>-14,3%</b>               | <b>-28,4%</b>             | <b>-20,3%</b>                    | <b>-24,0%</b>                        | <b>1,4%</b>               | <b>-5,5%</b>            |
| <b>1999/2005</b> | <b>-5,2%</b>                | <b>-15,2%</b>             | <b>-4,9%</b>                     | <b>-5,2%</b>                         | <b>7,5%</b>               | <b>-4,6%</b>            |
| <b>2005/2008</b> | <b>-9,6%</b>                | <b>-15,6%</b>             | <b>-16,2%</b>                    | <b>-19,8%</b>                        | <b>-5,7%</b>              | <b>-1,0%</b>            |

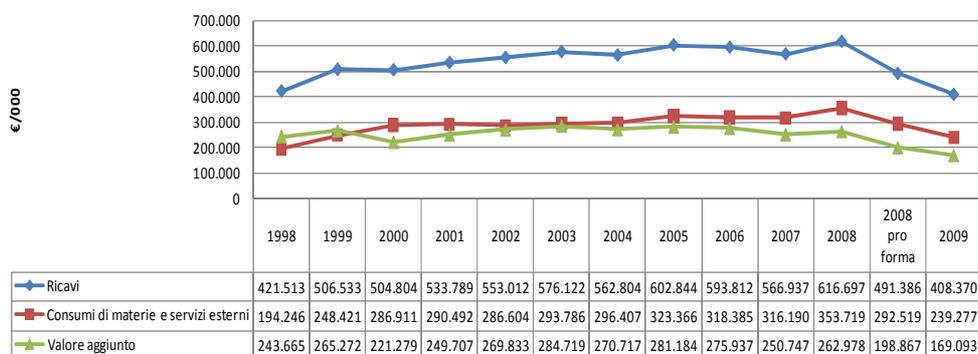
In definitiva, dall'analisi dei ricavi emerge chiaramente come il Gruppo Tirrenia abbia subito negli anni dal 1999 al 2008 una progressiva riduzione nei volumi di attività svolta, che hanno determinato una progressiva contrazione dei noli conseguiti.

L'andamento positivo dei ricavi complessivi nel periodo esaminato è, dunque, ascrivibile essenzialmente a una crescita assai significativa dei contributi in c/esercizio, aumentati di oltre il 100% nel periodo 1999-2008. Tale crescita - come si avrà modo di precisare in seguito - ha, di fatto, permesso al Gruppo Tirrenia, in tutti gli anni considerati, di registrare un equilibrio economico-contabile.

La dinamica del **valore aggiunto** (cfr. Grafico 2.2.4) evidenzia uno dei principali punti di criticità della gestione economica del Gruppo Tirrenia, ovvero la progressiva crescita del costo dei consumi esterni: il valore aggiunto, infatti, diminuisce in valore assoluto dal 1998 al 2009 da € 244 mln a € 169 mln (€ - 75 mln), ma soprattutto, ciò che più rileva (tenuto anche conto delle variazioni di perimetro intercorse tra il 1998 e il 2009), è che diminuisce in termini di incidenza sui ricavi dal 56% al 43%: il che significa che l'incidenza dei consumi esterni cresce dal 1998 al 2009 dal 44% al 57%. Tale crescita è progressiva con punte di rilievo nel 2000 e nel 2007 essendo i consumi esterni condizionati significativamente dal costo dei carburanti necessari al funzionamento delle navi del Gruppo.

Grafico 2.2.4

Valore aggiunto del Gruppo Tirrenia

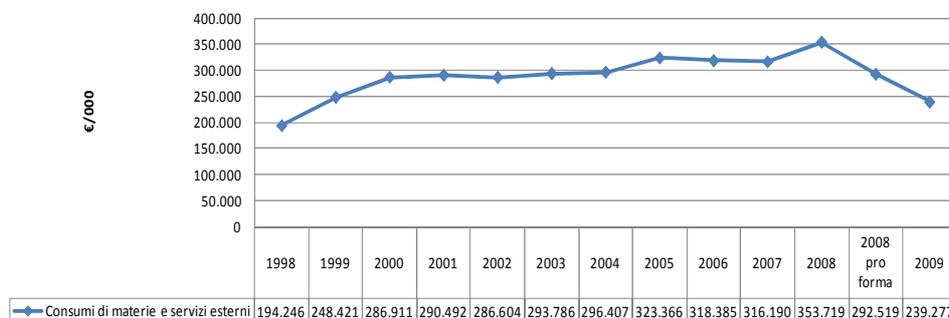


Come accennato, la progressiva erosione del valore aggiunto del Gruppo Tirrenia è stata dovuta alla crescita dei costi per consumi esterni, essendo la componente dei ricavi stata sostenuta dall'incremento dei contributi in c/esercizio di cui si è trattato in precedenza e che trova proprio la sua spiegazione nella esigenza di assicurare la copertura dell'incremento dei costi necessari allo svolgimento dei servizi marittimi in Convenzione.

Come si evince dal Grafico 2.2.5, i costi per consumi di materie e servizi esterni sono aumentati nel periodo 1999-2008 di oltre € 100 mln (+42%).

Grafico 2.2.5

**Consumi di materie e servizi esterni del Gruppo Tirrenia**

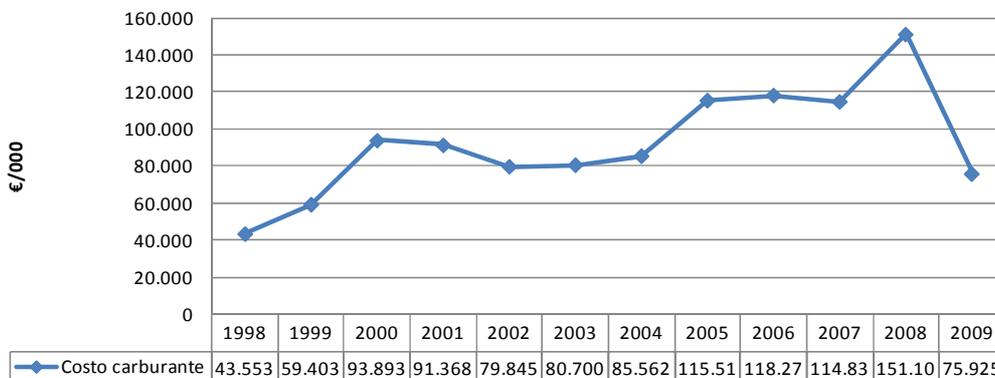


Ad un livello più approfondito di analisi si riscontra come nel periodo 1999-2008 (a perimetro di Gruppo sostanzialmente omogeneo), a fronte di una crescita dei costi per consumi di materie e servizi esterni del 42%, il costo del carburante sia aumentato di oltre il 150% (cfr. Grafico 2.2.6a) e ciò sebbene nello stesso periodo i consumi di carburante siano diminuiti del 18% (cfr. Grafico 2.2.6b). L'incremento del costo per tonnellata del carburante è stato, nel periodo, superiore al 200%.

Per effetto di tale andamento del costo del carburante, la sua incidenza sui costi esterni è aumentata dal 24% circa del 1999 al 43% del 2008 (cfr. Tabella 2.2.3).

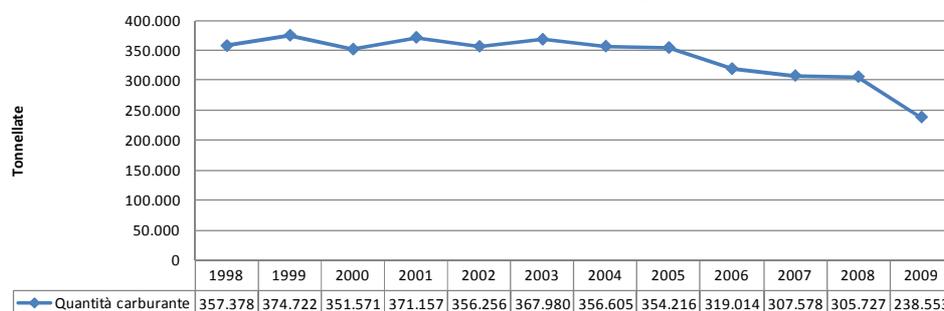
Grafico 2.2.6a

**Andamento del costo del carburante del Gruppo Tirrenia**



**Grafico 2.2.6b**

**Andamento delle quantità di carburante del Gruppo Tirrenia**



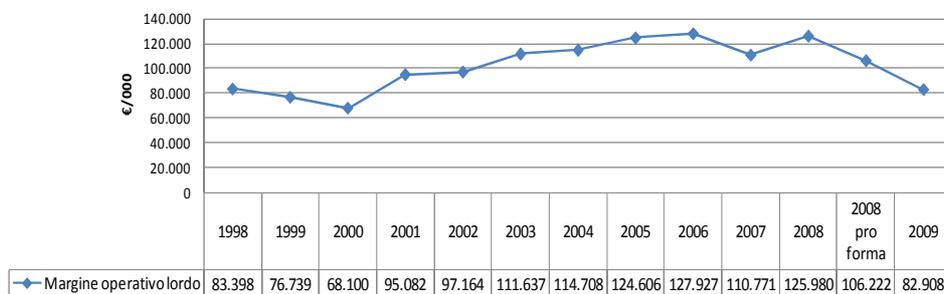
**Tabella 2.2.3**

| Gruppo Tirrenia  | €/000<br>Costi<br>esterni | €/000<br>Costo<br>carburante | %<br>Costo<br>carb/<br>Costi<br>esterni | Tonnellate<br>Quantità<br>carburante | %<br>Δ Costo<br>carburante | %<br>Δ Quantità<br>carburante | €/000<br>Costo<br>per<br>tonn |
|------------------|---------------------------|------------------------------|---|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1998             | 194.246                   | 43.553                       | 22,4%                                   | 357.378                              |                            |                               | 121,9                         |
| 1999             | 248.421                   | 59.403                       | 23,9%                                   | 374.722                              | 36,4%                      | 4,9%                          | 158,5                         |
| 2000             | 286.911                   | 93.893                       | 32,7%                                   | 351.571                              | 58,1%                      | -6,2%                         | 267,1                         |
| 2001             | 290.492                   | 91.368                       | 31,5%                                   | 371.157                              | -2,7%                      | 5,6%                          | 246,2                         |
| 2002             | 286.604                   | 79.845                       | 27,9%                                   | 356.256                              | -12,6%                     | -4,0%                         | 224,1                         |
| 2003             | 293.786                   | 80.700                       | 27,5%                                   | 367.980                              | 1,1%                       | 3,3%                          | 219,3                         |
| 2004             | 296.407                   | 85.562                       | 28,9%                                   | 356.605                              | 6,0%                       | -3,1%                         | 239,9                         |
| 2005             | 323.366                   | 115.515                      | 35,7%                                   | 354.216                              | 35,0%                      | -0,7%                         | 326,1                         |
| 2006             | 318.385                   | 118.270                      | 37,1%                                   | 319.014                              | 2,4%                       | -9,9%                         | 370,7                         |
| 2007             | 316.190                   | 114.833                      | 36,3%                                   | 307.578                              | -2,9%                      | -3,6%                         | 373,3                         |
| 2008             | 353.719                   | 151.105                      | 42,7%                                   | 305.727                              | 31,6%                      | -0,6%                         | 494,2                         |
| 2009             | 239.277                   | 75.925                       | 31,7%                                   | 238.553                              | -49,8%                     | -22,0%                        | 318,3                         |
| <b>1999-2008</b> | <b>42,4%</b>              | <b>154,4%</b>                | <b>78,6%</b>                            | <b>-18,4%</b>                        |                            |                               | <b>211,8%</b>                 |
| <b>1999-2005</b> | <b>30,2%</b>              | <b>94,5%</b>                 | <b>49,4%</b>                            | <b>-5,5%</b>                         |                            |                               | <b>105,7%</b>                 |
| <b>2005-2008</b> | <b>9,4%</b>               | <b>30,8%</b>                 | <b>19,6%</b>                            | <b>-13,7%</b>                        |                            |                               | <b>51,6%</b>                  |

L'analisi del **marginale operativo lordo (MOL)** nel periodo 1999-2008 evidenzia una crescita di tale grandezza sia in valore assoluto (da € 77 mln a € 126 mln: + 64%) sia in percentuale dei ricavi (dal 15% al 20% circa) (cfr. Grafico 2.2.7).

Grafico 2.2.7

Margine operativo lordo Gruppo Tirrenia



La ragione di tale andamento del MOL è ascrivibile alla contrazione dei costi del personale che diminuiscono, in termini di incidenza sul volume dei ricavi, dal 37% del 1999 al 22% del 2008.

L'analisi dell'andamento del costo del personale del Gruppo Tirrenia conferma l'impegno del Gruppo Tirrenia di ridurre tale grandezza al fine di ricercare quell'efficienza di gestione di cui si è detto precedentemente, come rappresentato nei seguenti Grafici 2.2.8a e 2.2.8b.

Grafico 2.2.8a

Andamento del costo totale e unitario del personale del Gruppo Tirrenia

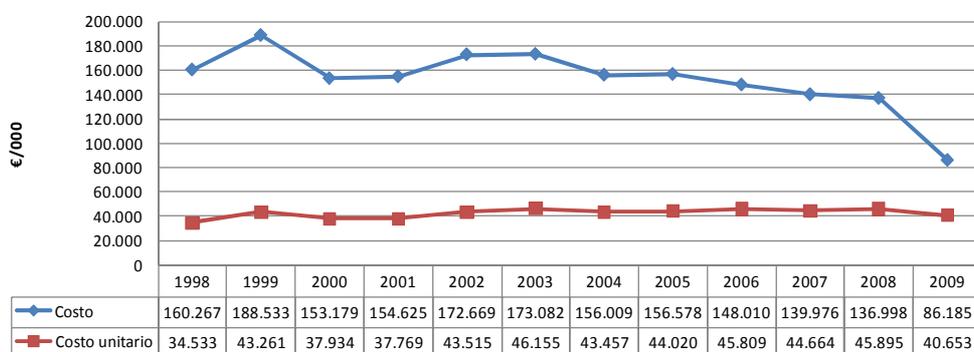
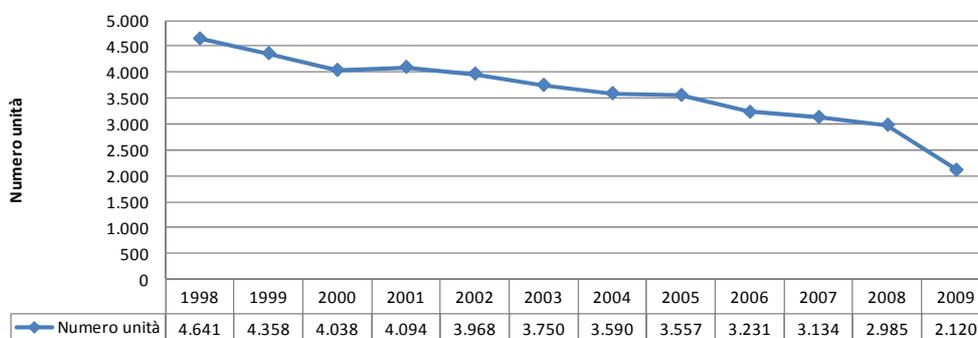


Grafico 2.2.8b

Andamento dell'organico del Gruppo Tirrenia



Se si analizza più in dettaglio il costo del personale si riscontra che, nel periodo 1999-2008 (a perimetro del Gruppo sostanzialmente costante) il costo del personale è diminuito del 27% circa a fronte di una riduzione della complessiva forza lavoro di oltre il 30%. Il costo medio unitario è cresciuto, invece, del 6,1% (cfr. Tabella 2.2.4).

**Tabella 2.2.4**

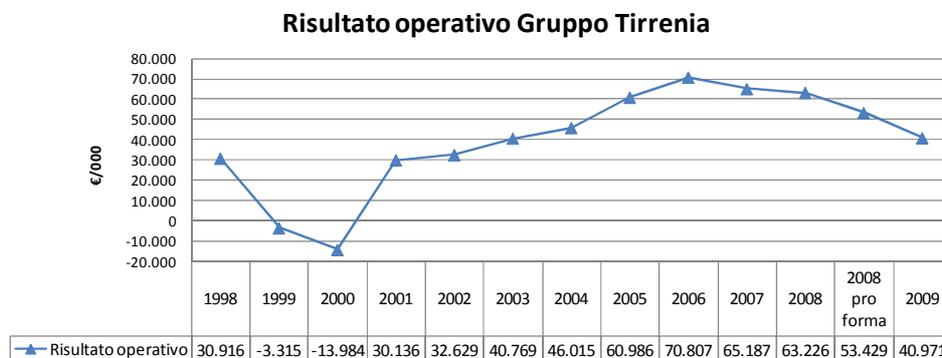
| Gruppo Tirrenia  | Costo<br>(€/000) | Numero unità  | Costo unitario<br>(€/000) | Δ Costo | Δ Numero | Δ Costo unitario |
|------------------|------------------|---------------|---------------------------|---------|----------|------------------|
| 1998             | 160.267          | 4.641         | 34.533                    |         |          |                  |
| 1999             | 188.533          | 4.358         | 43.261                    | 17,6%   | -6,1%    | 25,3%            |
| 2000             | 153.179          | 4.038         | 37.934                    | -18,8%  | -7,3%    | -12,3%           |
| 2001             | 154.625          | 4.094         | 37.769                    | 0,9%    | 1,4%     | -0,4%            |
| 2002             | 172.669          | 3.968         | 43.515                    | 11,7%   | -3,1%    | 15,2%            |
| 2003             | 173.082          | 3.750         | 46.155                    | 0,2%    | -5,5%    | 6,1%             |
| 2004             | 156.009          | 3.590         | 43.457                    | -9,9%   | -4,3%    | -5,8%            |
| 2005             | 156.578          | 3.557         | 44.020                    | 0,4%    | -0,9%    | 1,3%             |
| 2006             | 148.010          | 3.231         | 45.809                    | -5,5%   | -9,2%    | 4,1%             |
| 2007             | 139.976          | 3.134         | 44.664                    | -5,4%   | -3,0%    | -2,5%            |
| 2008             | 136.998          | 2.985         | 45.895                    | -2,1%   | -4,8%    | 2,8%             |
| 2009             | 86.185           | 2.120         | 40.653                    | -37,1%  | -29,0%   | -11,4%           |
| <b>1999-2008</b> | <b>-27,3%</b>    | <b>-31,5%</b> | <b>6,1%</b>               |         |          |                  |
| <b>1999-2005</b> | <b>-16,9%</b>    | <b>-18,4%</b> | <b>1,8%</b>               |         |          |                  |
| <b>2005-2008</b> | <b>-12,5%</b>    | <b>-16,1%</b> | <b>4,3%</b>               |         |          |                  |

Nel periodo 1999-2008, la diminuzione della consistenza del personale amministrativo e navigante del Gruppo è stata complessivamente di 1.363 unità, aumentate a 2.238 unità nel 2009 principalmente per effetto della fuoriuscita dal perimetro del Gruppo delle società regionali ad eccezione di Siremar.

Tuttavia, nonostante le numerose iniziative intraprese, il costo medio del personale del Gruppo ha continuato ad essere superiore di circa il 23% rispetto a quello del comparto privato (fonte: Piano 2011-2018, p. 49). Aspetto questo di significativa rilevanza negativa se si considera che il costo del personale rappresenta mediamente il 30% del totale dei costi operativi sopportati dal Gruppo e il 28% dei ricavi.

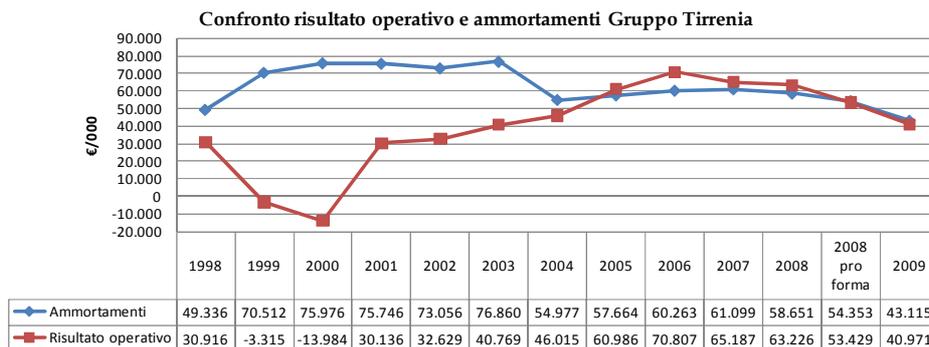
Il **risultato operativo**, pari al 7% circa dei ricavi nel 1998, diminuisce verticalmente nel 1999 e nel 2000 fino a raggiungere anche valori negativi per poi recuperare negli esercizi successivi e attestarsi, dapprima, nel periodo 2001-2004 intorno al 5%-8% dei ricavi e poi crescere fino al 10% degli stessi nei periodi amministrativi successivi (cfr. Grafico 2.2.9).

Grafico 2.2.9



L'incremento del risultato operativo, anche in valore assoluto, si correla, peraltro, prevalentemente, a una diminuzione del livello degli ammortamenti connessa a una rivisitazione della vita economica utile delle navi facenti parte della flotta del Gruppo (cfr. Grafico 2.2.10).

Grafico 2.2.10



Si osserva che, nello specifico, gli anni in cui si è registrata la maggiore riduzione dell'ammontare degli ammortamenti sono il 2001, 2002, 2004 e 2009.

Nell'esercizio 2001 è stata rideterminata - sulla base di una perizia tecnico-economica redatta da professionisti esterni e in armonia con la Convenzione sottoscritta con lo Stato - la vita utile dei traghetti veloci adibiti alla medio-lunga percorrenza, tenendo conto della ridotta utilizzazione temporale di tale categoria di beni rispetto a quella normale. È stato pertanto necessario aggiornare il piano di ammortamento di tale specifica categoria di beni, ripartendo il valore contabile residuo di ciascun cespite sulla vita utile residua rideterminata: il periodo di ammortamento di tali navi era, al 31.12.2001, compreso tra i 25 e i 30 anni. Il cambiamento di stima contabile ha, quindi, generato minori ammortamenti rispetto all'esercizio precedente (cfr. pp. 113, 118 e 119 della Nota integrativa al bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia al 31.12.2001).

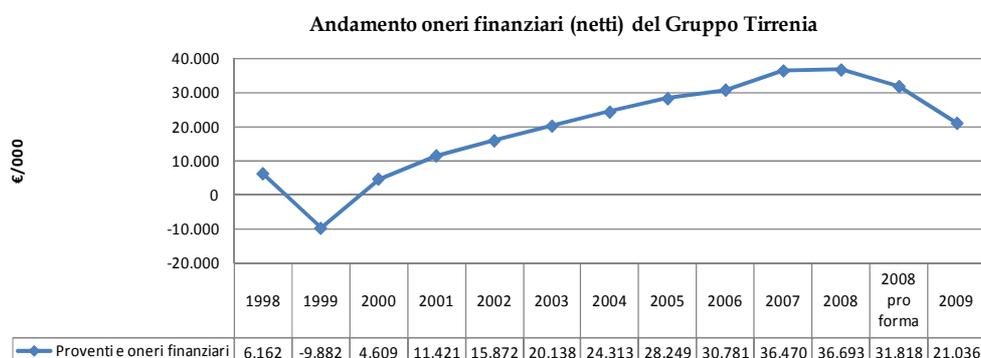
Nel corso dell'esercizio 2002 è stato avviato un programma di ammodernamento di alcune unità tipo "Strada", che prevedeva il completo rifacimento di tutti i locali alberghieri e interventi migliorativi sugli apparati motore. In relazione al nuovo piano di investimenti e a una perizia tecnico-economica, è stata rideterminata - in accordo con l'Amministrazione vigilante - la vita utile di tali unità e, conseguentemente, sono stati ricalcolati i piani di ammortamento: la vita utile delle quattro unità per le quali sono previsti radicali lavori di trasformazione è stata aumentata di 10 anni; la vita utile dell'ultima nave, che è stata sottoposta a lavori di minore entità, è stata invece aumentata di 5 anni, generando un'ulteriore riduzione dell'ammontare degli ammortamenti rispetto all'esercizio precedente (cfr. p. 121 della Nota integrativa al bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia al 31.12.2002).

Nell'esercizio 2004 è stata rideterminata la previsione della vita utile di alcune navi sulla base di valutazioni suggerite da dati di esperienza, confermate da perizie tecnico-economiche redatte da professionisti esterni, ed in armonia con la convenzione vigente con lo Stato. Il periodo di ammortamento delle navi tradizionali (fatta esclusione per le unità sottoposte negli anni scorsi a significativi lavori di ammodernamento, il cui periodo di utilizzo era stato già allungato in tale circostanza) è stato portato da circa 22 a 30 anni, mentre il periodo di ammortamento degli aliscafi è stato portato da 15 a 20 anni. Conseguentemente, è stato aggiornato il piano di ammortamento di tali unità, ripartendo il valore contabile residuo di ciascun cespite sulla nuova vita utile prevista. La rideterminazione della vita utile delle navi ha generato complessivamente minori ammortamenti nel Bilancio consolidato rispetto agli esercizi precedenti (cfr. pp. 130 e 135 della Nota integrativa al bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia al 31.12.2004).

Infine, relativamente all'anno 2009, il periodo medio di ammortamento dei traghetti era di circa 30 anni; quello degli aliscafi di circa 20 anni. In tale esercizio è stato aggiornato il metodo di determinazione degli ammortamenti per tenere conto dei lunghi periodi di non utilizzo delle navi per ragioni di carattere straordinario nei quali è stato sospeso: tale operazione, come risulta evidente dal grafico di cui sopra, ha comportato minori ammortamenti rispetto all'esercizio precedente (cfr. p. 140 della Nota integrativa al bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia al 31.12.2009).

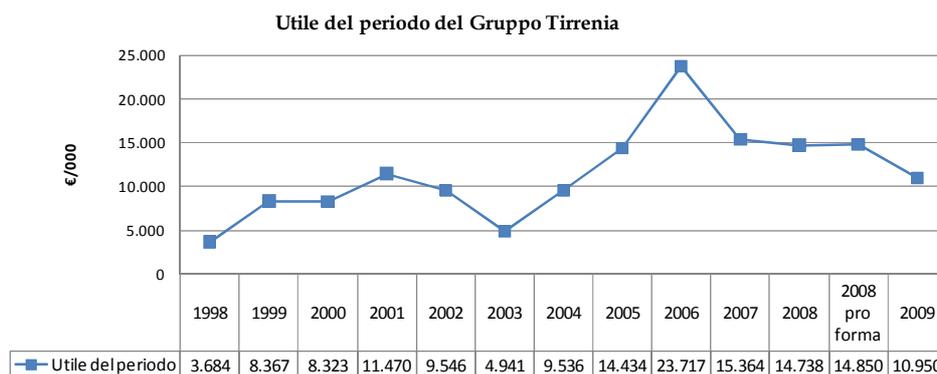
Il **risultato netto** del Gruppo Tirrenia, infine, pur risultando positivo in tutto il periodo considerato risulta significativamente eroso dagli oneri finanziari netti e dalle imposte. In particolare, gli oneri finanziari netti denotano una progressiva rilevante crescita sia in valore assoluto sia in termini percentuali. Basti considerare che gli oneri finanziari netti nel 1999 presentano un saldo positivo, nel 2000 ammontano a € 4 mln e nel 2008 - a sostanziale parità di perimetro aziendale - sono pari a € 37 mln; nel 2009 sono pari a € 21 mln pur in presenza di un perimetro aziendale del Gruppo assai diminuito. Gli oneri finanziari assorbono, nel periodo esaminato, spesso più del 50% dell'intero valore del reddito operativo (cfr. Grafico 2.2.11).

Grafico 2.2.11



Per effetto dell'incidenza degli oneri finanziari netti e delle imposte il risultato netto presenta valori assoluti non elevati e sempre compresi tra € 4 mln ed € 15 mln salvo punte occasionali superiori a tali importi (cfr. Grafico 2.2.12).

Grafico 2.2.12



Il ROI (*return on investment*: reddito operativo/capitale investito netto) presenta valori poco soddisfacenti in tutto il periodo e talora anche negativi. Analogamente, il ROE (*return on equity*: reddito netto/capitale proprio) mostra valori sempre molto contenuti salvo che nell'esercizio 2006.

Peraltro, se la gestione economica non evidenzia una capacità di remunerazione del capitale proprio investito a livelli soddisfacenti per un investitore privato, vi è da sottolineare come, *per effetto delle norme convenzionali*, il Gruppo abbia comunque quasi sempre operato in regime di equilibrio contabile, ovvero sia stato nella condizione di remunerare i fattori della produzione in posizione contrattuale, secondo quanto emerge dai bilanci del Gruppo relativi al periodo esaminato.

D'altro canto, se si considera l'andamento economico complessivo del periodo 1999-2009 emerge che il Gruppo Tirrenia ha prodotto ricavi complessivi per circa € 6 mld, ha generato un valore aggiunto di € 2,8 mld (i consumi esterni sono stati nel complesso di € 3,2 mld), ha prodotto un margine operativo lordo di € 1,1 mld (€ 1,7 mld di differenza tra valore aggiunto e margine operativo lordo è l'ammontare del

costo del personale sostenuto dal Gruppo), ha prodotto un reddito operativo di € 0,4 mld, che è stato assorbito per € 0,2 mld da oneri finanziari netti e per € 0,1 mld da imposte; il residuo, pari a € 0,1 mld è il risultato netto prodotto nel periodo di gestione dal 1999 al 2009 (cfr. Tabelle 2.2.5 e 2.2.6 e Grafico 2.2.13).

Va peraltro sottolineato come l'andamento positivo delle componenti economiche di reddito - e in particolare dei ricavi - sia stato grandemente influenzato dai contributi in conto esercizio che sono risultato, nel periodo 1999-2009 pari a circa € 2 mld ovvero sono stati pari a circa il 33% dei ricavi complessivi essendo gli altri € 4 mld stati realizzati mediante noli e vendita di altre prestazioni marittime.

Tabella 2.2.5

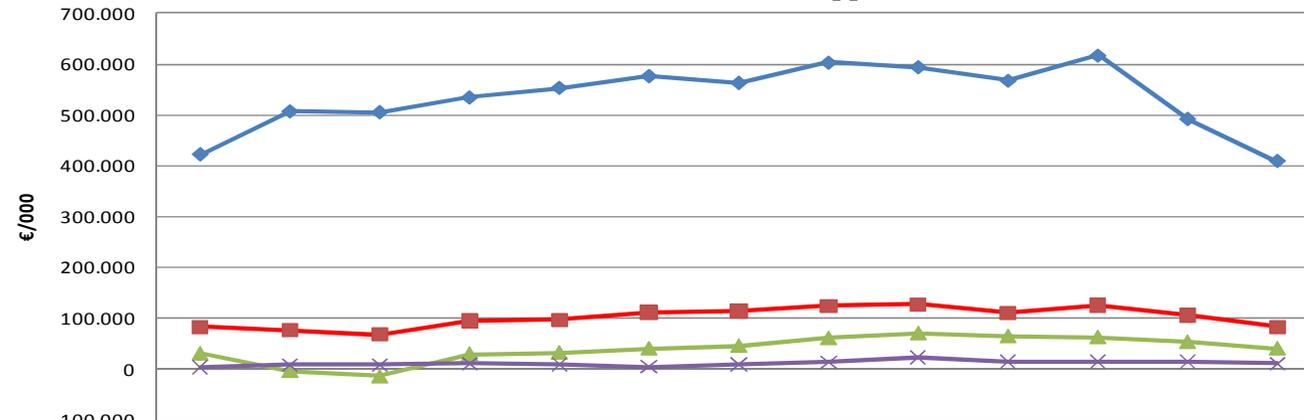
| Conti economici consolidati riclassificati (€/000)                     | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2008 pro<br>forma | 2009           | Totale           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|------------------|
| <b>A - Ricavi</b>  | <b>421.513</b> | <b>506.533</b> | <b>504.804</b> | <b>533.789</b> | <b>553.012</b> | <b>576.122</b> | <b>562.804</b> | <b>602.844</b> | <b>593.812</b> | <b>566.937</b> | <b>616.697</b> | <b>491.386</b>    | <b>408.370</b> | <b>6.025.723</b> |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                      | 16.398         | 7.161          | 3.386          | 6.410          | 3.425          | 2.383          | 4.320          | 1.706          | 510            | 0              | 0              | 0                 | 0              | 29.301           |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>                              | <b>437.911</b> | <b>513.693</b> | <b>508.190</b> | <b>540.199</b> | <b>556.437</b> | <b>578.505</b> | <b>567.124</b> | <b>604.550</b> | <b>594.322</b> | <b>566.937</b> | <b>616.697</b> | <b>491.386</b>    | <b>408.370</b> | <b>6.055.024</b> |
| Consumi di materie e servizi esterni                                   | -194.246       | -248.421       | -286.911       | -290.492       | -286.604       | -293.786       | -296.407       | -323.366       | -318.385       | -316.190       | -353.719       | -292.519          | -239.277       | -3.253.558       |
| <b>C - Valore aggiunto</b>   | <b>243.665</b> | <b>265.272</b> | <b>221.279</b> | <b>249.707</b> | <b>269.833</b> | <b>284.719</b> | <b>270.717</b> | <b>281.184</b> | <b>275.937</b> | <b>250.747</b> | <b>262.978</b> | <b>198.867</b>    | <b>169.093</b> | <b>2.801.466</b> |
| Costo del lavoro   | -160.267       | -188.533       | -153.179       | -154.625       | -172.669       | -173.082       | -156.009       | -156.578       | -148.010       | -139.976       | -136.998       | -92.645           | -86.185        | -1.665.844       |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>                                     | <b>83.398</b>  | <b>76.739</b>  | <b>68.100</b>  | <b>95.082</b>  | <b>97.164</b>  | <b>111.637</b> | <b>114.708</b> | <b>124.606</b> | <b>127.927</b> | <b>110.771</b> | <b>125.980</b> | <b>106.222</b>    | <b>82.908</b>  | <b>1.135.622</b> |
| Ammortamenti   | -49.336        | -70.512        | -75.976        | -75.746        | -73.056        | -76.860        | -54.977        | -57.664        | -60.263        | -61.099        | -58.651        | -54.353           | -43.115        | -707.920         |
| Altri stanziamenti rettificati   | -356           | -744           | -690           | -1.304         | -2.984         | -1.639         | -4.644         | -4.755         | -5.354         | -1.907         | -1.900         | -1.891            | -3.111         | -29.032          |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri                                    | -14.142        | -23.857        | -27.555        | -10.016        | -12.628        | -21.999        | -23.615        | -17.971        | -28.139        | -6.530         | -13.729        | -7.390            | -10.768        | -196.806         |
| Saldo proventi e oneri diversi   | 11.352         | 15.058         | 22.137         | 22.120         | 24.133         | 29.630         | 14.543         | 16.770         | 36.636         | 23.952         | 11.526         | 10.841            | 15.057         | 231.562          |
| <b>E - Risultato operativo</b>   | <b>30.916</b>  | <b>-3.315</b>  | <b>-13.984</b> | <b>30.136</b>  | <b>32.629</b>  | <b>40.769</b>  | <b>46.015</b>  | <b>60.986</b>  | <b>70.807</b>  | <b>65.187</b>  | <b>63.226</b>  | <b>53.429</b>     | <b>40.971</b>  | <b>433.427</b>   |
| Proventi e oneri finanziari  | -6.162         | 9.882          | -4.609         | -11.421        | -15.872        | -20.138        | -24.313        | -28.249        | -30.781        | -36.470        | -36.693        | -31.818           | -21.036        | -219.700         |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie                           | 4              | 973            | 163            | 90             | 212            | 191            | 138            | -20            | -97            | 202            | 210            | 210               | 279            | 2.341            |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | <b>24.757</b>  | <b>7.540</b>   | <b>-18.430</b> | <b>18.805</b>  | <b>16.969</b>  | <b>20.822</b>  | <b>21.840</b>  | <b>32.717</b>  | <b>39.929</b>  | <b>28.919</b>  | <b>26.743</b>  | <b>21.821</b>     | <b>20.214</b>  | <b>216.068</b>   |
| Proventi e oneri straordinari  | 2.716          | 10.065         | 34.284         | 3.282          | 4.227          | 191            | -836           | -7.428         | 983            | -2.137         | -3.618         | -3.285            | -4.532         | 34.482           |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>                               | <b>27.473</b>  | <b>17.605</b>  | <b>15.855</b>  | <b>22.087</b>  | <b>21.196</b>  | <b>21.013</b>  | <b>21.004</b>  | <b>25.289</b>  | <b>40.912</b>  | <b>26.782</b>  | <b>23.125</b>  | <b>18.536</b>     | <b>15.682</b>  | <b>250.550</b>   |
| imposte sul reddito di esercizio                                       | -23.789        | -9.238         | -7.531         | -10.617        | -11.650        | -16.072        | -11.468        | -10.855        | -17.195        | -11.418        | -8.387         | -3.686            | -4.732         | -119.163         |
| <b>H - Utile del periodo</b>   | <b>3.684</b>   | <b>8.367</b>   | <b>8.323</b>   | <b>11.470</b>  | <b>9.546</b>   | <b>4.941</b>   | <b>9.536</b>   | <b>14.434</b>  | <b>23.717</b>  | <b>15.364</b>  | <b>14.738</b>  | <b>14.850</b>     | <b>10.950</b>  | <b>131.386</b>   |
| di cui   |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |                | 0                |
| - Quota di Capogruppo  | 3.042          |                | 8.323          | 11.470         | 9.546          | 4.941          | 9.536          | 14.434         | 23.717         | 15.364         | 14.738         | 14.850            | 10.950         | 123.019          |
| - Quota di terzi   | 641            |                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                 | 0              | 0                |

Tabella 2.2.6

| Incidenza conti economici riclassificati sul fatturato (%)             | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2008 <i>pro forma</i> | 2009           | Totale         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------|
| <b>A - Ricavi</b>  | <b>96,26%</b>  | <b>98,61%</b>  | <b>99,33%</b>  | <b>98,81%</b>  | <b>99,38%</b>  | <b>99,59%</b>  | <b>99,24%</b>  | <b>99,72%</b>  | <b>99,91%</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b>        | <b>100,00%</b> | <b>99,52%</b>  |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                      | 3,74%          | 1,39%          | 0,67%          | 1,19%          | 0,62%          | 0,41%          | 0,76%          | 0,28%          | 0,09%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%                 | 0,00%          | 0,48%          |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>                              | <b>100,00%</b>        | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Consumi di materie e servizi esterni                                   | -44,36%        | -48,36%        | -56,46%        | -53,77%        | -51,51%        | -50,78%        | -52,26%        | -53,49%        | -53,57%        | -55,77%        | -57,36%        | -59,53%               | -58,59%        | -53,73%        |
| <b>C - Valore aggiunto</b>   | <b>55,64%</b>  | <b>51,64%</b>  | <b>43,54%</b>  | <b>46,23%</b>  | <b>48,49%</b>  | <b>49,22%</b>  | <b>47,74%</b>  | <b>46,51%</b>  | <b>46,43%</b>  | <b>44,23%</b>  | <b>42,64%</b>  | <b>40,47%</b>         | <b>41,41%</b>  | <b>46,27%</b>  |
| Costo del lavoro   | -36,60%        | -36,70%        | -30,14%        | -28,62%        | -31,03%        | -29,92%        | -27,51%        | -25,90%        | -24,90%        | -24,69%        | -22,21%        | -18,85%               | -21,10%        | -27,51%        |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>                                     | <b>19,04%</b>  | <b>14,94%</b>  | <b>13,40%</b>  | <b>17,60%</b>  | <b>17,46%</b>  | <b>19,30%</b>  | <b>20,23%</b>  | <b>20,61%</b>  | <b>21,52%</b>  | <b>19,54%</b>  | <b>20,43%</b>  | <b>21,62%</b>         | <b>20,30%</b>  | <b>18,76%</b>  |
| Ammortamenti   | -11,27%        | -13,73%        | -14,95%        | -14,02%        | -13,13%        | -13,29%        | -9,69%         | -9,54%         | -10,14%        | -10,78%        | -9,51%         | -11,06%               | -10,56%        | -11,69%        |
| Altri stanziamenti rettificati   | -0,08%         | -0,14%         | -0,14%         | -0,24%         | -0,54%         | -0,28%         | -0,82%         | -0,79%         | -0,90%         | -0,34%         | -0,31%         | -0,38%                | -0,76%         | -0,48%         |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri                                    | -3,23%         | -4,64%         | -5,42%         | -1,85%         | -2,27%         | -3,80%         | -4,16%         | -2,97%         | -4,73%         | -1,15%         | -2,23%         | -1,50%                | -2,64%         | -3,25%         |
| Saldo proventi e oneri diversi   | 2,59%          | 2,93%          | 4,36%          | 4,09%          | 4,34%          | 5,12%          | 2,56%          | 2,77%          | 6,16%          | 4,22%          | 1,87%          | 2,21%                 | 3,69%          | 3,82%          |
| <b>E - Risultato operativo</b>   | <b>7,06%</b>   | <b>-0,65%</b>  | <b>-2,75%</b>  | <b>5,58%</b>   | <b>5,86%</b>   | <b>7,05%</b>   | <b>8,11%</b>   | <b>10,09%</b>  | <b>11,91%</b>  | <b>11,50%</b>  | <b>10,25%</b>  | <b>10,87%</b>         | <b>10,03%</b>  | <b>7,16%</b>   |
| Proventi e oneri finanziari  | -1,41%         | 1,92%          | -0,91%         | -2,11%         | -2,85%         | -3,48%         | -4,29%         | -4,67%         | -5,18%         | -6,43%         | -5,95%         | -6,48%                | -5,15%         | -3,63%         |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie                           | 0,00%          | 0,19%          | 0,03%          | 0,02%          | 0,04%          | 0,03%          | 0,02%          | 0,00%          | -0,02%         | 0,04%          | 0,03%          | 0,04%                 | 0,07%          | 0,04%          |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | <b>5,65%</b>   | <b>1,47%</b>   | <b>-3,63%</b>  | <b>3,48%</b>   | <b>3,05%</b>   | <b>3,60%</b>   | <b>3,85%</b>   | <b>5,41%</b>   | <b>6,72%</b>   | <b>5,10%</b>   | <b>4,34%</b>   | <b>4,44%</b>          | <b>4,95%</b>   | <b>3,57%</b>   |
| Proventi e oneri straordinari  | 0,62%          | 1,96%          | 6,75%          | 0,61%          | 0,76%          | 0,03%          | -0,15%         | -1,23%         | 0,17%          | -0,38%         | -0,59%         | -0,67%                | -1,11%         | 0,57%          |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>                               | <b>6,27%</b>   | <b>3,43%</b>   | <b>3,12%</b>   | <b>4,09%</b>   | <b>3,81%</b>   | <b>3,63%</b>   | <b>3,70%</b>   | <b>4,18%</b>   | <b>6,88%</b>   | <b>4,72%</b>   | <b>3,75%</b>   | <b>3,77%</b>          | <b>3,84%</b>   | <b>4,14%</b>   |
| imposte sul reddito di esercizio                                       | -5,43%         | -1,80%         | -1,48%         | -1,97%         | -2,09%         | -2,78%         | -2,02%         | -1,80%         | -2,89%         | -2,01%         | -1,36%         | -0,75%                | -1,16%         | -1,97%         |
| <b>H - Utile del periodo</b>   | <b>0,84%</b>   | <b>1,63%</b>   | <b>1,64%</b>   | <b>2,12%</b>   | <b>1,72%</b>   | <b>0,85%</b>   | <b>1,68%</b>   | <b>2,39%</b>   | <b>3,99%</b>   | <b>2,71%</b>   | <b>2,39%</b>   | <b>3,02%</b>          | <b>2,68%</b>   | <b>2,17%</b>   |
| di cui   |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| - Quota di Capogruppo  | 0,69%          | 0,00%          | 1,64%          | 2,12%          | 1,72%          | 0,85%          | 1,68%          | 2,39%          | 3,99%          | 2,71%          | 2,39%          | 3,02%                 | 2,68%          | 2,03%          |
| - Quota di terzi   | 0,15%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%                 | 0,00%          | 0,00%          |

Grafico 2.2.13

Andamento situazione economica Gruppo Tirrenia 1998-2009



|                             | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2008 pro forma | 2009    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|---------|
| —◆— Ricavi                  | 421.513 | 506.533 | 504.804 | 533.789 | 553.012 | 576.122 | 562.804 | 602.844 | 593.812 | 566.937 | 616.697 | 491.386        | 408.370 |
| —■— Margine operativo lordo | 83.398  | 76.739  | 68.100  | 95.082  | 97.164  | 111.637 | 114.708 | 124.606 | 127.927 | 110.771 | 125.980 | 106.222        | 82.908  |
| —▲— Risultato operativo     | 30.916  | -3.315  | -13.984 | 30.136  | 32.629  | 40.769  | 46.015  | 60.986  | 70.807  | 65.187  | 63.226  | 53.429         | 40.971  |
| —×— Utile del periodo       | 3.684   | 8.367   | 8.323   | 11.470  | 9.546   | 4.941   | 9.536   | 14.434  | 23.717  | 15.364  | 14.738  | 14.850         | 10.950  |

## 2.2.2 L'andamento della situazione patrimoniale del Gruppo Tirrenia

Al 31.12.1998, primo periodo di riferimento dell'analisi effettuata, il Gruppo Tirrenia presentava un capitale investito netto<sup>(29)</sup> pari a circa € 700 mln (cfr. Grafico 2.2.14), costituito essenzialmente da immobilizzazioni materiali (€ 835 mln), categoria contabile nella quale era compreso il valore delle navi da trasporto. Il capitale di esercizio concorreva a finanziare le immobilizzazioni (complessivamente pari a € 840 mln) per un valore pari a circa € 100 mln, mentre il trattamento di fine rapporto finanziava le immobilizzazioni per circa € 40 mln.

Grafico 2.2.14



Il capitale investito netto, a sua volta, era finanziato per € 127 mln da capitale proprio e per i residui € 573 mln da indebitamento finanziario (€ 401 mln costituiti da indebitamento finanziario a medio/lungo termine; € 172 mln rappresentati da indebitamento a breve termine).

Il che significa che, al 31.12.1998, gli investimenti aziendali erano concentrati sulle immobilizzazioni tecniche necessarie allo svolgimento del *core business* (il parco navi); si trattava, per la precisione, di investimenti il cui valore avrebbe dovuto essere recuperato mediante i ricavi della gestione aziendale su di un arco stimato di lungo periodo<sup>(30)</sup>.

Il rilevante fabbisogno finanziario generato dagli impieghi era finanziato, al 31.12.1998, come detto, per oltre € 140 mln (pari al 17% del valore delle immobilizzazioni) dal capitale di esercizio e dal trattamento di fine rapporto e per l'83% da capitale proprio e capitale di credito.

Per la precisione gli € 700 mln finanziati da capitale proprio e capitale di credito (€ 840 mln - € 140 mln) erano coperti per il 18% da capitale proprio e per il residuo 82% da capitale di credito. Se si considera la quota di indebitamento a medio-lungo

<sup>29</sup> Il capitale investito netto è dato dalla somma delle immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) e del capitale di esercizio (rimanenze, crediti commerciali e altre attività, al netto dei debiti commerciali, dei fondi per rischi e oneri e delle altre passività) al netto del trattamento di fine rapporto.

<sup>30</sup> All'epoca, la vita utile delle navi era stata stabilita in 20 anni (15 anni per le motonavi Guizzo e Scatto e per gli aliscafi); la vita utile degli immobili era stata definita in 33 anni.

termine e la si somma al capitale proprio, si aveva che il 75% delle fonti di finanziamento erano durevolmente legate alle esigenze di copertura del fabbisogno aziendale mentre il 25% era coperto da capitale di credito a breve termine.

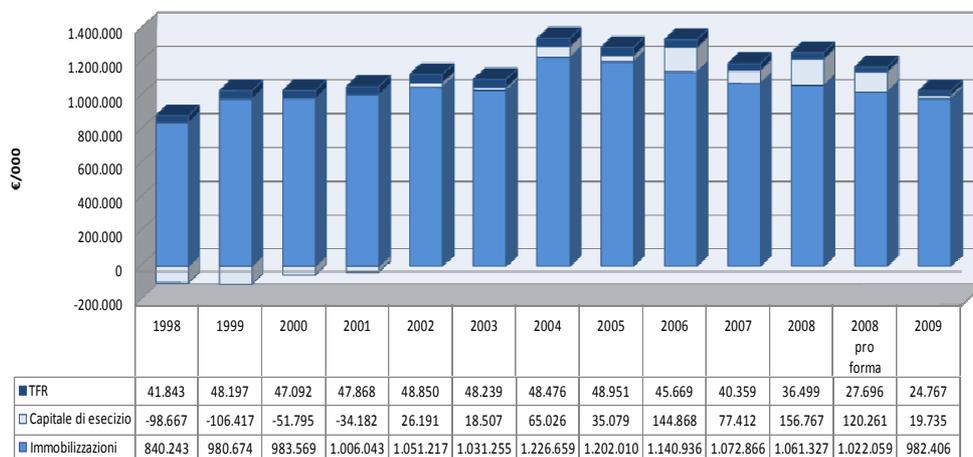
Negli esercizi successivi al 1998 e fino al 2004 il valore delle immobilizzazioni cresce costantemente con la sola eccezione dell'esercizio 2003. Al 31.12.2004 il valore degli impieghi immobilizzati risulta superiore del 46% rispetto al valore del 31.12.1998 (€ 1.227 mln rispetto a € 840 mln: + € 387 mln).

Nello stesso periodo di tempo il capitale di esercizio - che, come detto, al 31.12.1998, concorreva a finanziare gli impieghi a lungo termine - si incrementa da - € 100 mln a + € 65 mln (+ € 165 mln). Tale incremento è dovuto a tre fenomeni concorrenti: la crescita notevolissima dei crediti commerciali (+301% nel periodo: da € 35 mln a € 142 mln); l'incremento delle rimanenze e delle altre attività del 77% (da € 53 mln a € 93 mln); la riduzione delle passività di esercizio del 9% (da € 188 mln a € 170 mln).

Per effetto del combinato andamento delle immobilizzazioni e del capitale di esercizio, il fabbisogno finanziario generato dal capitale investito si incrementa, nel periodo dal 1998 al 2004, di € 551 mln (da € 741 mln a € 1.292 mln) se non si considera la componente di decremento rappresentata dal trattamento di fine rapporto e di € 543 mln (da € 700 mln a € 1.243 mln) se si sottrae al capitale investito la componente del trattamento di fine rapporto (cfr. Grafico 2.2.15).

**Grafico 2.2.15**

Composizione del capitale investito netto Gruppo Tirrenia



Come osservato, gli investimenti effettuati dal Gruppo nel periodo 1999-2004 sono concentrati sulla flotta navale che si incrementa progressivamente sia in numero, ma soprattutto in livello dimensionale nel periodo indicato, come si evince dalla Tabella 2.2.3 ove è riportata la composizione della flotta del Gruppo nel periodo dal 1998 al 2009.

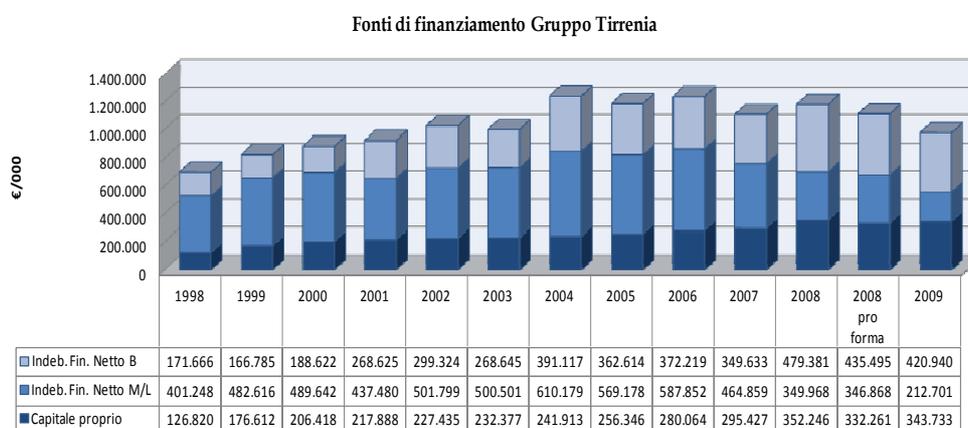
**Tabella 2.2.7**

| <b>Composizione della flotta</b>                               |               | 31.12.1998     |               | 31.12.1999     |               | 31.12.2000     |               | 31.12.2001     |  |
|--|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|--|
| <b>Tipologia</b>   | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     |  |
| Navi traghetti miste (m/l) distanze                            | 18            | 250.078        | 19            | 271.715        | 17            | 242.442        | 18            | 291.828        |  |
| Navi traghetti miste (servizi locali)                          | 32            | 49.429         | 33            | 50.846         | 30            | 50.086         | 29            | 48.185         |  |
| Unità veloci di nuova tecnologia*                              | 5             | 31.616         | 11            | 64.660         | 11            | 63.028         | 11            | 64.545         |  |
| Altre unità veloci (servizi locali)**                          | 15            | 3.606          | 17            | 4.003          | 18            | 4.402          | 19            | 4.785          |  |
| Navi traghetti tutto-merci                                     | 8             | 84.156         | 12            | 127.678        | 12            | 127.678        | 12            | 127.679        |  |
| Aliscafi e altre unità veloci servizi locali                   |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| <b>Totale</b>  | <b>78</b>     | <b>418.885</b> | <b>92</b>     | <b>518.902</b> | <b>88</b>     | <b>487.636</b> | <b>89</b>     | <b>537.022</b> |  |
| <b>TSL media per nave flotta</b>                               |               | <b>5.370</b>   |               | <b>5.640</b>   |               | <b>5.541</b>   |               | <b>6.034</b>   |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| <b>Tipologia</b>   | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     |  |
| Navi traghetti miste (m/l) distanze                            | 19            | 326.907        | 19            | 354.786        | 16            | 368.041        | 14            | 383.784        |  |
| Navi traghetti miste (servizi locali)                          | 29            | 48.185         | 29            | 48.185         | 31            | 70.937         | 31            | 81.057         |  |
| Unità veloci di nuova tecnologia*                              | 11            | 64.570         | 11            | 64.570         | 6             | 52.410         | 11            | 64.570         |  |
| Altre unità veloci (servizi locali)**                          | 19            | 4.785          | 19            | 4.785          | 23            | 15.018         | 22            | 5.435          |  |
| Navi traghetti tutto-merci                                     | 12            | 127.679        | 12            | 127.679        | 10            | 134.530        | 9             | 128.304        |  |
| Aliscafi e altre unità veloci servizi locali                   |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| <b>Totale</b>  | <b>90</b>     | <b>572.126</b> | <b>90</b>     | <b>600.005</b> | <b>86</b>     | <b>640.936</b> | <b>87</b>     | <b>663.150</b> |  |
| <b>TSL media per nave flotta</b>                               |               | <b>6.357</b>   |               | <b>6.667</b>   |               | <b>7.453</b>   |               | <b>7.622</b>   |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| <b>Tipologia</b>   | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     | <b>Numero</b> | <b>TSL</b>     |  |
| Navi traghetti miste (m/l) distanze                            | 13            | 364.775        | 13            | 364.775        | 13            | 364.775        | 20            | 396.693        |  |
| Navi traghetti miste (servizi locali)                          | 29            | 74.014         | 27            | 61.659         | 27            | 61.659         |               |                |  |
| Unità veloci di nuova tecnologia*                              | 5             | 48.907         | 5             | 48.907         | 5             | 48.907         | 6             | 52.410         |  |
| Altre unità veloci (servizi locali)**                          | 6             | 15.663         | 6             | 15.663         | 6             | 15.663         | 3             | 8.310          |  |
| Navi traghetti tutto-merci                                     | 5             | 71.990         | 5             | 71.990         | 5             | 71.990         | 5             | 71.990         |  |
| Aliscafi e altre unità veloci servizi locali                   | 18            | 4.602          | 18            | 4.566          | 16            | 4.170          | 10            | 2.262          |  |
| <b>Totale</b>  | <b>76</b>     | <b>579.951</b> | <b>74</b>     | <b>567.560</b> | <b>72</b>     | <b>567.164</b> | <b>44</b>     | <b>531.665</b> |  |
| <b>TSL media per nave flotta</b>                               |               | <b>7.631</b>   |               | <b>7.670</b>   |               | <b>7.877</b>   |               | <b>12.083</b>  |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
|  |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| * dal 2006 denominate: "Navi traghetti veloci m/l percorrenza" |               |                |               |                |               |                |               |                |  |
| ** dal 2006 denominate: "Navi traghetti veloci servizi locali" |               |                |               |                |               |                |               |                |  |

L'incremento di fabbisogno finanziario di € 543 mln dal 1998 al 2004 - come detto essenzialmente connesso agli investimenti sulla flotta - è stato finanziato per € 115 mln da incremento di capitale proprio, per € 209 mln da incremento di capitale di credito a medio-lungo termine e per € 219 mln da incremento di indebitamento a breve termine.

La composizione delle fonti di finanziamento del capitale investito netto, pertanto, si modifica significativamente nel periodo 1998-2004: da una combinazione di capitale proprio, capitale di credito a medio-lungo termine e capitale di credito a breve termine pari rispettivamente al 18%, 57% e 25% del 31.12.1998 si giunge a una composizione delle fonti di finanziamento dove il capitale proprio, al 31.12.2004, incide per il 19%, il capitale di credito a medio-lungo termine per il 49% e l'indebitamento a breve termine per il 32%. Per la precisione, il capitale proprio si incrementa nel periodo 1998-2004 del 91%, il capitale di credito a medio-lungo termine del 52% e l'indebitamento a breve termine del 128% (cfr. Grafico 2.2.16).

Grafico 2.2.16



Nei successivi cinque esercizi, ovvero dal 2005 al 2009 le immobilizzazioni progressivamente diminuiscono di valore fino a scendere a € 982 mln al 31.12.2009. Tale diminuzione è anche dovuta alla circostanza che, nel 2009, le società Saremar, Caremar e Toremar sono uscite dal perimetro del Gruppo Tirrenia. La riduzione di valore complessiva delle immobilizzazioni è stata del 20% (- € 244 mln in valore assoluto).

Alla diminuzione del valore delle immobilizzazioni si accompagna anche una progressiva diminuzione del capitale di esercizio che da € 65 mln scende fino a € 20 mln, con una diminuzione di € 45 mln.

Il valore del capitale investito diminuisce pertanto nel periodo 2004-2009 di circa € 289 mln (€ 244 mln + € 45 mln). Il capitale investito netto, a sua volta, diminuisce di € 266 da € 1.243 mln a € 977 mln.

A tale riduzione di valore del capitale investito si associa una riduzione più che proporzionale dell'indebitamento a medio-lungo termine che si riduce di € 397 mln (da € 610 mln a € 213 mln) e un incremento delle altre fonti di finanziamento: il capitale proprio si incrementa di € 102 mln; l'indebitamento a breve termine aumenta di € 30 mln.

In definitiva, al 31.12.2009 le fonti di finanziamento del capitale investito netto di € 977 mln erano rappresentate da: capitale proprio per € 344 mln (35%); indebitamento a medio-lungo termine per € 213 mln (22%) e indebitamento a breve termine di € 421 mln (43%).

Il che significa che rispetto al 1998, a fronte di una crescita del capitale proprio in valore assoluto e in percentuale (+ € 217 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento complessive quasi raddoppiata passando dal 18% al 35%), si registra una netta diminuzione di peso dell'indebitamento a medio-lungo termine sia in valore assoluto sia in percentuale (- € 189 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento ridotta dal 57% al 22%) e una crescita dell'indebitamento a breve termine (+ € 254 mln e incidenza cresciuta dal 25% al 43%).

L'indice di struttura primario (Capitale Proprio/attivo immobilizzato) presenta valori bassi nel biennio 1998-1999, per poi crescere considerevolmente a partire dal 2000, fino ad arrivare a un valore all'incirca pari al 33% nel biennio 2008-2009, evidenziando come 1/3 del fabbisogno finanziario generato dall'attivo immobilizzato era coperto da capitale proprio. L'indice di rigidità degli impieghi (attivo immobilizzato/capitale investito netto), pari al 120% nel 1998, tende a contrarsi a partire dal 1999, facendo registrare un minore grado di rigidità della struttura patrimoniale del Gruppo Tirrenia, per poi attestarsi su un valore di circa il 100% (capitale investito netto costituito per lo più da attivo immobilizzato) nel 2009.

Nelle Tabelle 2.2.8 e 2.2.9 sono rappresentati rispettivamente in valore assoluto e in percentuale (sugli impieghi e sulle fonti) gli schemi di stato patrimoniale riclassificato del Gruppo Tirrenia dal periodo 1998 al 2009.

**Tabella 2.2.8**

| Situazioni patrimoniali riclassificate Gruppo (€/000)                                      | 1998           | 1999            | 2000           | 2001             | 2002             | 2003             | 2004             | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             | 2008 pro forma   | 2009             | Totale            |
|--|----------------|-----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>A - Immobilizzazioni</b>  |                |                 |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| Immobilizzazioni immateriali   | 441            | 574             | 691            | 2.417            | 4.967            | 6.303            | 9.098            | 11.495           | 11.380           | 8.952            | 5.088            | 5.047            | 3.181            | 69.634            |
| Immobilizzazioni materiali   | 835.161        | 972.378         | 977.123        | 998.797          | 1.041.809        | 1.020.748        | 1.213.764        | 1.187.243        | 1.127.635        | 1.062.269        | 1.053.501        | 1.014.467        | 975.323          | 13.480.218        |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 4.641          | 7.722           | 5.755          | 4.829            | 4.441            | 4.204            | 3.797            | 3.272            | 1.921            | 1.645            | 2.738            | 2.545            | 3.902            | 51.412            |
| <b>Totale A</b>  | <b>840.243</b> | <b>980.674</b>  | <b>983.569</b> | <b>1.006.043</b> | <b>1.051.217</b> | <b>1.031.255</b> | <b>1.226.659</b> | <b>1.202.010</b> | <b>1.140.936</b> | <b>1.072.866</b> | <b>1.061.327</b> | <b>1.022.059</b> | <b>982.406</b>   | <b>13.601.264</b> |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |                |                 |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | 0                 |
| Rimanenze di magazzino   | 13.872         | 14.454          | 17.313         | 18.330           | 18.929           | 19.081           | 21.465           | 24.471           | 23.447           | 26.739           | 26.884           | 26.048           | 24.526           | 275.559           |
| Crediti commerciali  | 35.295         | 58.980          | 58.519         | 61.514           | 99.530           | 108.678          | 141.434          | 105.773          | 225.691          | 113.696          | 198.126          | 173.670          | 58.932           | 1.439.838         |
| Altre attività (1)   | 39.003         | 62.929          | 88.582         | 78.320           | 78.487           | 68.790           | 71.972           | 71.074           | 69.488           | 66.891           | 54.987           | 51.778           | 49.180           | 851.481           |
| Debiti commerciali   | -49.326        | -57.452         | -60.163        | -73.153          | -61.693          | -73.656          | -74.902          | -62.223          | -59.356          | -59.572          | -61.581          | -45.916          | -75.296          | -814.289          |
| Fondi per rischi e oneri   | -36.645        | -73.056         | -81.225        | -61.533          | -51.239          | -55.332          | -47.433          | -53.803          | -67.473          | -39.714          | -32.715          | -22.821          | -21.183          | -644.172          |
| Altre passività (2)  | -100.866       | -112.271        | -74.822        | -57.660          | -57.823          | -49.054          | -47.510          | -50.213          | -46.929          | -30.628          | -28.934          | -62.498          | -16.424          | -735.632          |
| <b>Totale B</b>  | <b>-98.667</b> | <b>-106.417</b> | <b>-51.795</b> | <b>-34.182</b>   | <b>26.191</b>    | <b>18.507</b>    | <b>65.026</b>    | <b>35.079</b>    | <b>144.868</b>   | <b>77.412</b>    | <b>156.767</b>   | <b>120.261</b>   | <b>19.735</b>    | <b>372.786</b>    |
| <b>C - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                     | <b>741.577</b> | <b>874.257</b>  | <b>931.774</b> | <b>971.861</b>   | <b>1.077.408</b> | <b>1.049.762</b> | <b>1.291.685</b> | <b>1.237.089</b> | <b>1.285.804</b> | <b>1.150.278</b> | <b>1.218.094</b> | <b>1.142.320</b> | <b>1.002.141</b> | <b>13.974.050</b> |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | <b>41.843</b>  | <b>48.197</b>   | <b>47.092</b>  | <b>47.868</b>    | <b>48.850</b>    | <b>48.239</b>    | <b>48.476</b>    | <b>48.951</b>    | <b>45.669</b>    | <b>40.359</b>    | <b>36.499</b>    | <b>27.696</b>    | <b>24.767</b>    | <b>554.507</b>    |
| <b>E - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>            | <b>699.734</b> | <b>826.059</b>  | <b>884.682</b> | <b>923.993</b>   | <b>1.028.558</b> | <b>1.001.523</b> | <b>1.243.209</b> | <b>1.188.138</b> | <b>1.240.135</b> | <b>1.109.919</b> | <b>1.181.595</b> | <b>1.114.624</b> | <b>977.374</b>   | <b>13.419.543</b> |
| coperto da:  |                |                 |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |                |                 |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                   |
| Quote della capogruppo   | 109.364        | 159.449         | 206.418        | 217.888          | 227.435          | 232.377          | 241.913          | 256.346          | 280.064          | 295.427          | 352.246          | 332.261          | 343.733          | 3.254.921         |
| Quote di terzi   | 17.456         | 17.163          | 0              | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 34.619            |
| <b>Totale F</b>  | <b>126.820</b> | <b>176.612</b>  | <b>206.418</b> | <b>217.888</b>   | <b>227.435</b>   | <b>232.377</b>   | <b>241.913</b>   | <b>256.346</b>   | <b>280.064</b>   | <b>295.427</b>   | <b>352.246</b>   | <b>332.261</b>   | <b>343.733</b>   | <b>3.289.540</b>  |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | <b>401.248</b> | <b>482.616</b>  | <b>489.642</b> | <b>437.480</b>   | <b>501.799</b>   | <b>500.501</b>   | <b>610.179</b>   | <b>569.178</b>   | <b>587.852</b>   | <b>464.859</b>   | <b>349.968</b>   | <b>346.868</b>   | <b>212.701</b>   | <b>5.954.891</b>  |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |                |                 |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | 0                 |
| Debiti finanziari a breve  | 173.167        | 172.192         | 199.775        | 270.759          | 300.556          | 269.876          | 392.010          | 364.101          | 373.179          | 350.636          | 480.726          | 436.201          | 427.219          | 4.210.398         |
| Disponibilità e crediti finanziari a breve   | -1.501         | -5.407          | -11.153        | -2.134           | -1.232           | -1.231           | -893             | -1.487           | -960             | -1.003           | -1.345           | -706             | -6.279           | -35.332           |
| <b>Totale H</b>  | <b>171.666</b> | <b>166.785</b>  | <b>188.622</b> | <b>268.625</b>   | <b>299.324</b>   | <b>268.645</b>   | <b>391.117</b>   | <b>362.614</b>   | <b>372.219</b>   | <b>349.633</b>   | <b>479.381</b>   | <b>435.495</b>   | <b>420.940</b>   | <b>4.175.066</b>  |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | <b>699.734</b> | <b>826.013</b>  | <b>884.682</b> | <b>923.993</b>   | <b>1.028.558</b> | <b>1.001.523</b> | <b>1.243.209</b> | <b>1.188.138</b> | <b>1.240.135</b> | <b>1.109.919</b> | <b>1.181.595</b> | <b>1.114.624</b> | <b>977.374</b>   | <b>13.419.497</b> |

Tabella 2.2.9

| Incidenza situazioni patrimoniali riclassificate Gruppo                                    | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2008 <i>pro forma</i> | 2009           | Totale         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|----------------|----------------|
| <b>A - Immobilizzazioni</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| Immobilizzazioni immateriali   | 0,06%          | 0,07%          | 0,08%          | 0,26%          | 0,48%          | 0,63%          | 0,73%          | 0,97%          | 0,92%          | 0,81%          | 0,43%          | 0,45%                 | 0,33%          | 0,52%          |
| Immobilizzazioni materiali   | 119,35%        | 117,71%        | 110,45%        | 108,10%        | 101,29%        | 101,92%        | 97,63%         | 99,92%         | 90,93%         | 95,71%         | 89,16%         | 91,01%                | 99,79%         | 100,45%        |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 0,66%          | 0,93%          | 0,65%          | 0,52%          | 0,43%          | 0,42%          | 0,31%          | 0,28%          | 0,15%          | 0,15%          | 0,23%          | 0,23%                 | 0,40%          | 0,38%          |
| <b>Totale A</b>  | <b>120,08%</b> | <b>118,72%</b> | <b>111,18%</b> | <b>108,88%</b> | <b>102,20%</b> | <b>102,97%</b> | <b>98,67%</b>  | <b>101,17%</b> | <b>92,00%</b>  | <b>96,66%</b>  | <b>89,82%</b>  | <b>91,70%</b>         | <b>100,51%</b> | <b>101,35%</b> |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| Rimanenze di magazzino   | 1,98%          | 1,75%          | 1,96%          | 1,98%          | 1,84%          | 1,91%          | 1,73%          | 2,06%          | 1,89%          | 2,41%          | 2,28%          | 2,34%                 | 2,51%          | 2,05%          |
| Crediti commerciali  | 5,04%          | 7,14%          | 6,61%          | 6,66%          | 9,68%          | 10,85%         | 11,38%         | 8,90%          | 18,20%         | 10,24%         | 16,77%         | 15,58%                | 6,03%          | 10,73%         |
| Altre attività   | 5,57%          | 7,62%          | 10,01%         | 8,48%          | 7,63%          | 6,87%          | 5,79%          | 5,98%          | 5,60%          | 6,03%          | 4,65%          | 4,65%                 | 5,03%          | 6,35%          |
| Debiti commerciali   | -7,05%         | -6,95%         | -6,80%         | -7,92%         | -6,00%         | -7,35%         | -6,02%         | -5,24%         | -4,79%         | -5,37%         | -5,21%         | -4,12%                | -7,70%         | -6,07%         |
| Fondi per rischi e oneri   | 37,14%         | 68,65%         | 156,82%        | 180,02%        | -195,64%       | -298,98%       | -72,94%        | -153,38%       | -46,58%        | -51,30%        | -20,87%        | -18,98%               | -107,34%       | -172,80%       |
| Altre passività  | -14,41%        | -13,59%        | -8,46%         | -6,24%         | -5,62%         | -4,90%         | -3,82%         | -4,23%         | -3,78%         | -2,76%         | -2,45%         | -5,61%                | -1,68%         | -5,48%         |
| <b>Totale B</b>  | <b>-14,10%</b> | <b>-12,88%</b> | <b>-5,85%</b>  | <b>-3,70%</b>  | <b>2,55%</b>   | <b>1,85%</b>   | <b>5,23%</b>   | <b>2,95%</b>   | <b>11,68%</b>  | <b>6,97%</b>   | <b>13,27%</b>  | <b>10,79%</b>         | <b>2,02%</b>   | <b>2,78%</b>   |
| <b>C - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                     | <b>105,98%</b> | <b>105,83%</b> | <b>105,32%</b> | <b>105,18%</b> | <b>104,75%</b> | <b>104,82%</b> | <b>103,90%</b> | <b>104,12%</b> | <b>103,68%</b> | <b>103,64%</b> | <b>103,09%</b> | <b>102,48%</b>        | <b>102,53%</b> | <b>104,13%</b> |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | <b>5,98%</b>   | <b>5,83%</b>   | <b>5,32%</b>   | <b>5,18%</b>   | <b>4,75%</b>   | <b>4,82%</b>   | <b>3,90%</b>   | <b>4,12%</b>   | <b>3,68%</b>   | <b>3,64%</b>   | <b>3,09%</b>   | <b>2,48%</b>          | <b>2,53%</b>   | <b>4,13%</b>   |
| <b>E - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>            | <b>100,00%</b>        | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| coperto da:  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| Quote della capogruppo   | 15,63%         | 19,30%         | 23,33%         | 23,58%         | 22,11%         | 23,20%         | 19,46%         | 21,58%         | 22,58%         | 26,62%         | 29,81%         | 29,81%                | 35,17%         | 24,26%         |
| Quote di terzi   | 2,49%          | 2,08%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%                 | 0,00%          | 0,26%          |
| <b>Totale F</b>  | <b>18,12%</b>  | <b>21,38%</b>  | <b>23,33%</b>  | <b>23,58%</b>  | <b>22,11%</b>  | <b>23,20%</b>  | <b>19,46%</b>  | <b>21,58%</b>  | <b>22,58%</b>  | <b>26,62%</b>  | <b>29,81%</b>  | <b>29,81%</b>         | <b>35,17%</b>  | <b>24,51%</b>  |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | <b>57,34%</b>  | <b>58,43%</b>  | <b>55,35%</b>  | <b>47,35%</b>  | <b>48,79%</b>  | <b>49,97%</b>  | <b>49,08%</b>  | <b>47,91%</b>  | <b>47,40%</b>  | <b>41,88%</b>  | <b>29,62%</b>  | <b>31,12%</b>         | <b>21,76%</b>  | <b>44,37%</b>  |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                       |                |                |
| debiti finanziari a breve  | 24,75%         | 20,85%         | 22,58%         | 29,30%         | 29,22%         | 26,95%         | 31,53%         | 30,64%         | 30,09%         | 31,59%         | 40,68%         | 39,13%                | 43,71%         | 31,38%         |
| disponibilità e crediti finanziari a breve   | -0,21%         | -0,65%         | -1,26%         | -0,23%         | -0,12%         | -0,12%         | -0,07%         | -0,13%         | -0,08%         | -0,09%         | -0,11%         | -0,06%                | -0,64%         | -0,26%         |
| <b>Totale H</b>  | <b>24,53%</b>  | <b>20,19%</b>  | <b>21,32%</b>  | <b>29,07%</b>  | <b>29,10%</b>  | <b>26,82%</b>  | <b>31,46%</b>  | <b>30,52%</b>  | <b>30,01%</b>  | <b>31,50%</b>  | <b>40,57%</b>  | <b>39,07%</b>         | <b>43,07%</b>  | <b>31,11%</b>  |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | <b>100,00%</b>        | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

### 2.2.3 L'andamento della situazione finanziaria del Gruppo Tirrenia

L'analisi dell'andamento della gestione finanziaria del Gruppo Tirrenia risulta di particolare rilevanza ai fini della comprensione delle cause dell'insolvenza del Gruppo Tirrenia.

L'analisi economica, infatti, ha posto in luce la circostanza che il Gruppo Tirrenia, pur non evidenziando risultati economici in grado di remunerare in misura soddisfacente il capitale investito nell'attività, ha comunque sempre raggiunto, grazie anche ai contributi in conto esercizio di cui alle Convenzioni, un equilibrio tecnico-contabile manifestatosi con la produzione di un margine operativo lordo di € 1,1 mld nell'arco temporale 1999-2009, di un reddito operativo di € 0,4 mld nello stesso periodo, assorbito per € 0,3 mld da oneri finanziari netti e imposte (e dunque non per la totalità del suo importo).

L'analisi condotta sui valori patrimoniali del Gruppo ha, invece, posto in evidenza una progressiva crescita degli impieghi che è stata finanziata con ricorso a capitale proprio e di credito a breve termine, senza peraltro mai determinare situazioni di assorbimento di capitale proprio da condurre a registrare un *deficit* patrimoniale.

Allo scopo di comprendere le ragioni dell'insolvenza del Gruppo Tirrenia occorre, pertanto, soffermarsi sull'andamento della situazione finanziaria del Gruppo.

A questo riguardo, dall'analisi del rendiconto finanziario consolidato emerge che nel periodo 1999-2009 la gestione complessiva del Gruppo Tirrenia ha assorbito liquidità per circa € 300 mln (€ 298 mln per la precisione), riversatisi, essenzialmente, nella crescita dell'indebitamento a breve termine (che, come detto, è aumentato nel periodo di circa € 254 mln).

L'assorbimento di cassa di € 298 mln del periodo 1999-2009 è così composto:

- (a) l'attività di esercizio ha generato disponibilità liquide per € 523 mln;
- (b) l'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 814 mln;
- (c) l'attività di finanziamento (a titolo di capitale proprio e capitale di credito) ha assorbito liquidità per € 7 mln (compresi € 3 mln di dividendi distribuiti).

In definitiva, a fronte di una generazione di liquidità di € 523 mln vi sono stati assorbimenti di liquidità di € 821 mln per un saldo netto negativo di € 298 mln (cfr. Grafico 2.2.17).

I valori indicati sono valori netti di componenti positive e negative di *cash flow*.

Grafico 2.2.17

Composizione flusso monetario Gruppo Tirrenia



In particolare, l'attività di esercizio ha generato liquidità per € 523 mln come segue. Nel periodo 1999-2002 la liquidità prodotta è stata di € 133 mln (25% del totale della liquidità prodotta); nel periodo 2003-2004 il *cash flow* è stato di € 87 mln (17% del totale) per un valore complessivo di liquidità generata nel periodo 1999-2004 di € 210 mln (42% del totale). Nei residui esercizi dal 2005 al 2009, la liquidità generata è stata di € 303 mln, pari al 58% del totale.

L'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 814 mln in ragione di investimenti per € 861 mln (di cui € 782 mln in immobilizzazioni materiali) e realizzazioni di disinvestimenti per € 47 mln. È opportuno rilevare che l'attività di investimento in immobilizzazioni materiali si è realizzata per il 51% del suo intero ammontare (€ 398 mln) nel periodo 1999-2002 e per un ulteriore 41% (€ 323 mln) nel 2003-2004. Al 31.12.2004 era pertanto stato effettuato il 92% (€ 721 mln) degli investimenti complessivi in immobilizzazioni materiali del periodo 1999-2009.

L'attività di finanziamento ha assorbito liquidità per € 7 mln, ma per effetto di volumi di flussi finanziari, in entrata e in uscita, di rilevante entità, seppure nel complesso quasi compensati. In particolare, occorre precisare che i flussi in entrata da attività di finanziamento sono stati, nel periodo 1999-2009 pari a € 1.103 mln a fronte di flussi in uscita di € 1.110 mln.

I flussi in entrata di € 1.103 mln sono ascrivibili essenzialmente a nuovi finanziamenti per € 905 mln, apporti dei soci per € 84 mln e contributi navali per € 114 mln. È da notare che i nuovi finanziamenti sono stati accesi per € 396 mln (44% del totale) nel periodo 1999-2002 e per € 275 mln negli anni 2003-2004 (30% del totale) per un valore complessivo di € 670 mln (74% del totale). Il tutto in corrispondenza del periodo di effettuazione degli investimenti e contestualmente al rimborso di finanziamenti per importi pari a € 462 mln (42% del totale dei rimborsi).

I flussi in uscita di € 1.110 mln sono riferibili a rimborso di finanziamenti per € 1.090 mln e rimborso di capitale di terzi e dividendi per € 20 mln. I rimborsi dei finanziamenti sono avvenuti per il 42%, pari a € 462 mln, nel periodo 1999-2004 e per il 58%, pari a € 628 mln, nel periodo 2005-2009.

L'analisi dell'andamento della situazione finanziaria del Gruppo Tirrenia pone in luce come nel periodo dal 1999 al 2004 si siano avuti rilevanti assorbimenti di cassa in ragione prevalentemente dei massici investimenti effettuati e, in parte comunque significativa, per il rimborso di finanziamenti all'epoca in essere. Il contributo della gestione corrente alla copertura del fabbisogno finanziario è stato rilevante, ma notevole è stato anche il ricorso a nuova finanza. Nel periodo dal 2005 al 2009, il livello degli investimenti si è drasticamente ridotto e la liquidità generata dalle operazioni di esercizio è stata destinata al rimborso di finanziamenti. A questi rimborsi ha concorso anche l'accensione di nuovi debiti per importi non insignificanti.

Nel complesso la gestione del Gruppo ha comunque determinato un rilevante assorbimento di liquidità nell'arco temporale considerato con conseguente incremento dell'esposizione a breve termine (passata da € 167 mln del 1999 a € 420 mln nel 2009) e determinazione di uno stato di tensione finanziaria, in un contesto peraltro gravato dalla scadenza della concessione di servizio e dalla necessità di dovere prevedere un processo di privatizzazione per continuare nella gestione del servizio di cabotaggio.

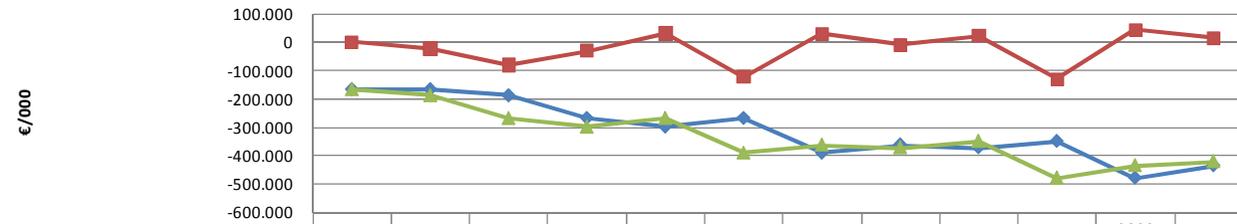
Nella Tabella 2.2.10 sono rappresentati i rendiconti finanziari del Gruppo Tirrenia dal periodo 1999 al 2009 mentre nel Grafico 2.2.18 è rappresentato l'andamento complessivo della situazione finanziaria del Gruppo Tirrenia dal 1999 al 2009.

Tabella 2.2.10

| Rendiconti finanziari Gruppo   | 1999            | 2000            | 2001            | 2002            | 2003            | 2004            | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2008<br>Effetti Δ<br>area<br>consolid. | 2009            | Totale            |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|-----------------|-------------------|
| <b>A - Disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve iniziale)</b> | -166.635        | -166.785        | -188.622        | -268.625        | -299.324        | -268.645        | -391.117        | -362.614        | -372.219        | -349.633        | -479.381                               | -435.495        |                   |
| <b>B - Flusso monetario da attività di esercizio</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |                 |                   |
| Utile (perdita) del periodo  | 8.367           | 8.323           | 11.470          | 9.546           | 4.941           | 9.536           | 14.434          | 23.717          | 15.364          | 14.738          | 0                                      | 10.950          | 131.386           |
| Ammortamenti   | 70.512          | 75.976          | 75.746          | 73.056          | 76.860          | 54.977          | 57.664          | 60.263          | 61.099          | 58.651          | 0                                      | 43.115          | 707.920           |
| (Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni  | -2.050          | -340            | -1.002          | 756             | -1.343          | -2.180          | -8.282          | -22.864         | -273            | -44             | 0                                      | -9              | -37.631           |
| (Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni   | -1.007          | -163            | -90             | 693             | -191            | -138            | 20              | 97              | -60             | -42.558         | 0                                      | -279            | -43.676           |
| Iscrizione riserva di valutazione  |                 |                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 42.080          | 0                                      | 523             | 42.603            |
| Variazione del capitale di esercizio (1)   | -30.224         | -65.016         | -28.677         | -73.457         | -491            | -54.693         | 21.772          | -113.954        | 64.922          | -81.458         | 36.503                                 | 98.436          | -262.840          |
| Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"                            | -75             | -1.105          | 776             | 982             | -611            | 237             | 475             | -3.282          | -5.310          | -3.860          | -8.803                                 | -2.929          | -14.703           |
| <b>Totale B</b>  | <b>45.524</b>   | <b>17.675</b>   | <b>58.223</b>   | <b>11.576</b>   | <b>79.165</b>   | <b>7.739</b>    | <b>86.083</b>   | <b>-56.023</b>  | <b>135.742</b>  | <b>-12.451</b>  | <b>27.700</b>                          | <b>149.807</b>  | <b>523.060</b>    |
| <b>C - flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni</b>                          |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |                 |                   |
| Investimenti in immobilizzazioni:  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |                 |                   |
| - immateriali  | -347            | -532            | -1.849          | -3.378          | -2.808          | -5.069          | -5.066          | -3.694          | -1.758          | -355            | 42                                     | -896            | -25.752           |
| -materiali   | -78.842         | -97.200         | -104.665        | -117.493        | -55.347         | -267.633        | -39.505         | -15.990         | -1.080          | -3.498          | 39.034                                 | -1.226          | -782.480          |
| -finanziarie   | -47.482         | -803            | -1.151          | -199            | -590            | -71             | -99             | -27             | -34             | -1.031          | 194                                    | -1.076          | -52.563           |
| Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni  | -87.063         | 20.358          | 10.537          | 1.393           | 3.379           | 24.710          | 19.919          | 43.287          | 10.176          | 374             | 0                                      | 26              | 47.096            |
| <b>Totale C</b>  | <b>-213.735</b> | <b>-78.177</b>  | <b>-97.128</b>  | <b>-119.677</b> | <b>-55.366</b>  | <b>-248.063</b> | <b>-24.751</b>  | <b>23.576</b>   | <b>7.304</b>    | <b>-4.510</b>   | <b>39.270</b>                          | <b>-3.172</b>   | <b>-813.698</b>   |
| <b>D - flusso monetario da attività di finanziamento</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |  |                 |                   |
| Nuovi finanziamenti  | 113.621         | 83.232          | 60.127          | 138.621         | 84.000          | 190.844         | 70.201          | 157.649         | 6.761           | 0               | 0                                      | 0               | 905.055           |
| Conferimento dei soci  | 45.261          | 38.452          | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                                      | 0               | 83.712            |
| Contributi di credito navale   | 44.444          | 10.348          | 11.063          | 13.084          | 8.175           | 8.174           | 8.174           | 4.166           | 2.534           | 2.103           | 0                                      | 2.088           | 114.352           |
| Rimborsi di finanziamenti  | -32.253         | -76.203         | -112.288        | -74.303         | -85.295         | -81.166         | -111.204        | -138.973        | -129.755        | -114.890        | -3.100                                 | -134.168        | -1.090.498        |
| Rimborsi di capitale di terzi  | 0               | -17.164         | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | -19.984                                | 0               | -17.164           |
| <b>Totale D</b>  | <b>171.072</b>  | <b>38.665</b>   | <b>-41.098</b>  | <b>77.402</b>   | <b>6.880</b>    | <b>117.852</b>  | <b>-32.829</b>  | <b>22.842</b>   | <b>-120.460</b> | <b>-112.787</b> | <b>-23.084</b>                         | <b>-132.080</b> | <b>-4.542</b>     |
| <b>E - Distribuzione di utili</b>  | <b>-3.011</b>   | <b>0</b>                               | <b>0</b>        | <b>-3.011</b>     |
| <b>F - Flusso monetario del periodo (B+C+D+E)</b>  | <b>-151</b>     | <b>-21.837</b>  | <b>-80.003</b>  | <b>-30.699</b>  | <b>30.679</b>   | <b>-122.472</b> | <b>28.503</b>   | <b>-9.605</b>   | <b>22.586</b>   | <b>-129.748</b> | <b>43.886</b>                          | <b>14.555</b>   | <b>-298.192</b>   |
| <b>G - Disponibilità monetarie nette finali (indebitamento finanz. netto a breve finale) (A+F)</b>   | <b>-166.786</b> | <b>-188.622</b> | <b>-268.625</b> | <b>-299.324</b> | <b>-268.645</b> | <b>-391.117</b> | <b>-362.614</b> | <b>-372.219</b> | <b>-349.633</b> | <b>-479.381</b> | <b>-435.495</b>                        | <b>-420.940</b> | <b>-3.567.906</b> |

Grafico 2.2.18

Andamento situazione finanziaria Gruppo Tirrenia



|   | 1999     | 2000     | 2001     | 2002     | 2003     | 2004     | 2005     | 2006     | 2007     | 2008     | 2008<br>Effetti Δ<br>area<br>consolid. | 2009     |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--|----------|
| ◆ Disponibilità (indeb.) monetarie nette iniziali | -166.635 | -166.785 | -188.622 | -268.625 | -299.324 | -268.645 | -391.117 | -362.614 | -372.219 | -349.633 | -479.381                               | -435.495 |
| ■ Flusso monetario del periodo                    | -151     | -21.837  | -80.003  | -30.699  | 30.679   | -122.472 | 28.503   | -9.605   | 22.586   | -129.748 | 43.886                                 | 14.555   |
| ▲ Disponibilità (indeb.) monetarie nette finali   | -166.786 | -188.622 | -268.625 | -299.324 | -268.645 | -391.117 | -362.614 | -372.219 | -349.633 | -479.381 | -435.495                               | -420.940 |

### 2.3 *L'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Tirrenia*

L'analisi dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Tirrenia è stata effettuata avendo riferimento ai valori risultanti dal bilancio d'esercizio della Società redatto negli anni dal 1998 al 2009.

Si precisa che i bilanci di esercizio di Tirrenia sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Fausto Vittucci & Co. S.a.S. negli esercizi 1998 e 1999 e da PwC negli esercizi dal 2000 al 2009.

In tutti questi esercizi il revisore contabile ha espresso un giudizio positivo sui bilanci di esercizio della Società.

In quasi tutti i periodi amministrativi, le relazioni della società di revisione contengono richiami di informativa in ordine a eventi ritenuti meritevoli di essere portati alla conoscenza dei soci. In particolare:

- nel 2000, 2001, 2002 e 2003, PwC richiama l'attenzione sulla procedura di informazione avviata dalla Commissione Europea nei confronti di Tirrenia e di sue società controllate. Per la precisione, nelle relazioni di revisione dei quattro anni indicati, PwC segnala quanto segue. Relativamente all'esercizio **2000**, PwC evidenzia che *“per quanto attiene l'evoluzione della procedura di informazione che la Commissione Europea ha aperto nel 1999 nei confronti dello Stato italiano per presunti aiuti conferiti alle società del Gruppo Tirrenia e tuttora in corso, si rinvia a quanto riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio”*. In merito all'esercizio **2001**, PwC segnala che *“come riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio, nel 2001 si è conclusa positivamente per la sola Capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA la procedura di informazione aperte nel 1999 dalla Commissione Europea nei confronti dello Stato Italiano per presunti aiuti conferiti alle società dal Gruppo Tirrenia. Tale esito induce a ritenere che possano concludersi favorevolmente anche i procedimenti, tuttora in corso, riguardanti le società controllate”*. Con riguardo all'anno **2002**, PwC rappresenta che *“come riferito dagli Amministratori nell'informativa di bilancio, è in corso di conclusione la procedura di informazione aperta nel 1999 dalla Commissione Europea nei confronti dello Stato Italiano per presunti aiuti conferiti alle società controllate dalla Tirrenia di Navigazione SpA. L'esito positivo della stessa procedura di informazione conclusasi nel 2001 per la Capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA induce a ritenere che possano concludersi favorevolmente anche i procedimenti riguardanti le società controllate”*. Per l'esercizio **2003**, PwC segnala che *“come riferito dagli Amministratori nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, nel mese di marzo 2004 è stato comunicato l'esito della procedura di informazione comunitaria avviata nel 1999 a carico delle società controllate dalla Tirrenia di Navigazione SpA. La decisione della Commissione ha, tra l'altro, considerato incompatibili con il mercato comune e pertanto da recuperare, gli aiuti erogati alla Adriatica di Navigazione SpA a titolo di compensazione tra il gennaio 1992 ed il luglio 1994 per il collegamento marittimo tra l'Italia e la Grecia. La società nel bilancio in esame ha provveduto a svalutare il valore di carico della partecipazione nella Adriatica di Navigazione SpA in misura pari alla perdita da quest'ultima*

sofferta al 31 dicembre 2003 per tener conto degli accantonamenti connessi alla stima degli oneri derivanti da tale decisione”<sup>(31)</sup>;

- nel 2004 PwC riporta, tra gli altri, un richiamo di informativa concernente la fusione per incorporazione in Tirrenia di Adriatica e uno relativo alla revisione della durata della vita utile residua di alcune navi con conseguente revisione delle quote di ammortamento economico-tecnico di tali navi imputate all’esercizio. A tal riguardo, nella relazione di revisione, PwC rappresenta che “4. Nel corso dell’esercizio 2004 la capogruppo Tirrenia di Navigazione SpA ha proceduto alla fusione per incorporazione della società controllata Adriatica di Navigazione SpA della quale deteneva l’intero capitale sociale. Gli effetti dell’operazione sono illustrati nella nota integrativa ed in particolare nel paragrafo “Operazione di fusione per incorporazione”. 5. Alla fine dell’esercizio 2004 la società ha rivisto la stima delle vite utili residue utilizzate per la determinazione degli ammortamenti economico-tecnici di alcune navi. Tale revisione si è concretizzata in un prolungamento delle vite utili i cui effetti sull’ammontare a carico dell’esercizio e sul risultato dell’esercizio sono illustrati nella nota integrativa nel capitolo “Immobilizzazioni materiali”<sup>(32)</sup>;
- nel 2005 PwC riporta un richiamo d’informativa circa la redazione del bilancio consolidato. In particolare rappresenta quanto segue: “la società detiene partecipazioni di controllo, iscritte in bilancio secondo il criterio del costo rettificato per perdite durevoli di valore, ed ha pertanto redatto, come richiesto dalle norme di legge, il bilancio consolidato di gruppo. Tale bilancio rappresenta un’integrazione del bilancio d’esercizio ai fini di un’adeguata informazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del gruppo. Il bilancio consolidato è stato da noi esaminato e lo stesso, con la relativa relazione della società di revisione, è presentato unitamente al bilancio d’esercizio”;
- nel 2006, 2007, 2008 e 2009 PwC richiama l’attenzione sulla prossima scadenza delle Convenzioni e sul processo di rinnovo delle stesse da attuarsi in conformità alle indicazioni provenienti dalla Commissione Europea. Per la precisione, nelle relazioni di revisione dei quattro anni indicati, PwC segnala quanto segue. Relativamente all’esercizio 2006, PwC evidenzia che “come riferito dagli Amministratori nella relazione sulla gestione,

---

<sup>31</sup> PwC, in tutte le relazioni di revisione relative ai bilanci degli esercizi menzionati, rappresenta, inoltre, quanto segue: “la società detiene partecipazioni di controllo, iscritte in bilancio secondo il criterio del costo rettificato per perdite durevoli di valore, ed ha pertanto redatto, come richiesto dalle norme di legge, il bilancio consolidato di gruppo. Tale bilancio rappresenta un’integrazione del bilancio d’esercizio ai fini di un’adeguata informazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del gruppo. Il bilancio consolidato è stato da noi esaminato e lo stesso, con la relativa relazione della società di revisione, è presentato unitamente al bilancio d’esercizio”.

<sup>32</sup> PwC, nella relazione di revisione relative al bilancio al 31.12.2004, rappresenta, inoltre, quanto segue: “6. La società, come richiesto dalla legge, ha inserito nella nota integrativa i dati essenziali dell’ultimo bilancio della società che esercita su di essa l’attività di direzione e coordinamento. Il nostro giudizio sul bilancio della Tirrenia di Navigazione SpA non si estende a tali dati. 6. La società detiene partecipazioni di controllo, iscritte in bilancio secondo il criterio del costo rettificato per perdite durevoli di valore, ed ha pertanto redatto, come richiesto dalle norme di legge, il bilancio consolidato di gruppo. Tale bilancio rappresenta un’integrazione del bilancio d’esercizio ai fini di un’adeguata informazione sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società e del gruppo. Il bilancio consolidato è stato da noi esaminato e lo stesso, con la relativa relazione della società di revisione, è presentato unitamente al bilancio d’esercizio”.

*alla fine dello scorso mese di dicembre, la Legge n° 296/06 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione scadente il 31 dicembre 2008 tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia. In particolare, la citata legge prevede - al fine di consentire il completamento del processo di liberalizzazione del settore e la privatizzazione delle società del Gruppo - la stipula, entro giugno 2007, di nuove convenzioni tra lo Stato e le Società del gruppo Tirrenia, con scadenza non anteriore al 31 dicembre 2012, da sottoporre alla Commissione Europea per la verifica della compatibilità con il regime comunitario e che nelle more degli adempimenti comunitari continueranno ad applicarsi le convenzioni vigenti. In tale contesto, ad inizio 2007 è stato presentato all'Amministrazione, per l'approvazione, il Piano Industriale 2007-2012 del Gruppo Tirrenia". Analogamente, nella relazione di revisione del bilancio al 31.12.2007, PwC rappresenta che "come descritto in nota integrativa, la Legge 296/06 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione tra lo Stato e le Società del Gruppo Tirrenia che è prossimo alla scadenza (31 dicembre 2008) (...). Nella relazione sulla gestione gli Amministratori hanno illustrato le azioni poste in essere e quelle tutt'ora in corso al fine di completare l'iter di stipula delle nuove convenzioni a livello di Governo italiano e di ottenere il nulla osta comunitario sulle nuove convenzioni in una prospettiva di continuità aziendale e di privatizzazione dell'intero Gruppo". Con riguardo all'esercizio 2008, PwC segnala, nella relazione di revisione che, "come descritto in nota integrativa, con il Decreto Legge 30 dicembre 2008 n. 207 convertito nella Legge 27 febbraio 2009 n. 1 la convenzione ventennale tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia, scaduta il 31 dicembre 2008, è stata prorogata, nei limiti degli stanziamenti di bilancio in essere, fino al 31 dicembre 2009, fermo restando quanto già stabilito dall'articolo 1, commi 998 e 999 della Legge 296/06 circa la stipula delle nuove convenzioni per gli anni successivi (...). In una prospettiva di continuità aziendale e nell'ottica di attuazione del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia sulla base dei criteri definiti dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 13 marzo 2009, gli amministratori hanno illustrato nella relazione sulla gestione le azioni poste in essere ed in corso con riferimento alla situazione finanziaria ed agli attuali ridotti stanziamenti pubblici per lo svolgimento dei servizi richiesti all'Amministrazione con la proroga delle convenzioni vigenti"<sup>(33)</sup>. Infine, nella relazione di revisione del bilancio al 31.12.2009, PwC evidenzia che "come illustrato nell'informativa di bilancio, la Legge 166 del 20 novembre del 2009 ha previsto, tra l'altro, il completamento del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia di Navigazione entro il 30 settembre 2010 e la proroga delle convenzioni attualmente in vigore fino a tale data, nei limiti degli stanziamenti pro quota stabiliti dalla legge stessa. In ottemperanza con quanto disposto dal citato provvedimento normativo, in data 25 novembre 2009 è avvenuto il trasferimento gratuito delle Società (...) [Caremar, Saremar, e*

---

<sup>33</sup> PwC, nella medesima relazione, segnala altresì che "5. La Società ha effettuato nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2008 la rivalutazione degli immobili ai sensi della Legge n. 2/2009. Gli effetti di tale rivalutazione sul valore delle immobilizzazioni materiali, sul patrimonio netto e sui debiti tributari per l'imposta sostitutiva sono descritti in nota integrativa. 6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della Tirrenia di Navigazione SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'articolo 2409-ter, comma 2, lettera e), del Codice Civile. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Tirrenia Navigazione SpA al 31 dicembre 2008".

Toremар], in data 23 dicembre 2009 è stato pubblicato l'invito a manifestare interesse per la cessione dell'intero pacchetto azionario della società in data 10 marzo 2010, con decreto interministeriale del Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, ha avuto luogo l'approvazione degli schemi di nuova convenzione della [Tirrenia] di durata pari a otto anni. Gli amministratori, in tale situazione, hanno predisposto un nuovo piano industriale che prevede l'equilibrio economico-patrimoniale della società conseguito in virtù della vigenza delle convenzioni con lo Stato ed hanno illustrato nel paragrafo "Analisi dei rischi finanziari: rischio liquidità" della relazione sulla gestione le azioni poste in essere e tutt'ora in corso con riferimento alla situazione finanziaria della società"<sup>34</sup>.

Appare opportuno segnalare che gli obiettivi prefissati dal Gruppo Tirrenia nei piani industriali e le relative iniziative intraprese al fine di realizzarli sono i medesimi per Tirrenia atteso che la Società è la *holding* del Gruppo. Pertanto, anche per l'analisi svolta nel prosieguo valgono le medesime considerazioni già formulate nel precedente paragrafo.

Ciò premesso, nel seguito si esaminano separatamente la situazione economica, quella patrimoniale e quella finanziaria di Tirrenia nel periodo 1998-2009.

---

<sup>34</sup> PwC, nella medesima relazione, segnala altresì che "5. Come descritto nel precedente paragrafo e nella nota integrativa, l'articolo 19-ter della Legge 20 novembre 2009 n. 166 ha disposto il trasferimento a titolo gratuito dell'intero capitale sociale delle controllate Caremar, Saremar e Toremар rispettivamente alla Regione Campania, alla Regione Sardegna ed alla Regione Toscana. In corrispondenza della cancellazione del valore di carico delle tre partecipazioni il patrimonio netto della società al 31 dicembre 2009 è stato ridotto per un ammontare pari ad Euro 23.432 migliaia. Tale trattamento contabile è consentito dalla citata norma in luogo dell'imputazione dell'intero onere derivante dal sopra indicato trasferimento al conto economico dell'esercizio 2009, come previsto dai principi contabili di riferimento. 6. Come indicato nel bilancio al 31 dicembre 2009, la società ha esposto nella voce "impianti e macchinari destinati alla vendita" delle immobilizzazioni materiali il valore di Euro 166.886 migliaia relativo alle navi in disarmo destinate alla vendita. Tale valore è pari al valore netto contabile delle cinque navi alla data di messa in disarmo a seguito di anticipata dismissione dai servizi, in quanto non divergente dall'importo recuperabile dalla dismissione delle stesse anche per effetto dei meccanismi di copertura delle perdite patrimoniali previsti dall'articolo 7 della vigente convenzione. Gli amministratori nella nota integrativa hanno indicato il valore di mercato di tali unità ed illustrato i motivi in base ai quali hanno ritenuto, confortati dai propri consulenti legali, che la società disponga degli strumenti giuridici atti a tutelare la propria posizione patrimoniale anche qualora l'iter procedurale previsto dal citato articolo della convenzione dovesse concludersi successivamente al 30 settembre 2010, data di scadenza della convenzione vigente. 7. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione, in conformità a quanto previsto dalle norme di legge, compete agli amministratori della Tirrenia di Navigazione SpA. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Tirrenia al 31 dicembre 2009".

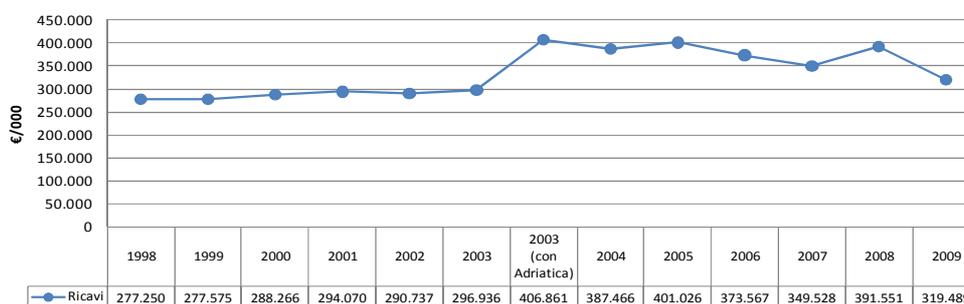
### 2.3.1 L'andamento della situazione economica di Tirrenia

L'analisi dell'andamento della situazione economica di Tirrenia nel periodo 1998-2009 evidenzia risultati economici positivi in tutti i periodi amministrativi<sup>(35)</sup> a livello di tutti i principali risultati intermedi.

I **ricavi** presentano un andamento, nel complesso, crescente in tutto il periodo fino al momento dell'incorporazione di Adriatica in Tirrenia e della cessione delle società Saremar, Toremar e Caremar. La crescita dei ricavi è sostenuta fino al 2005, quando i ricavi si attestano a € 401 mln circa (+ 45% rispetto al dato del 1998: € 277 mln). Si segnala che nel 2004 Tirrenia ha incorporato Adriatica registrando un ammontare di ricavi pari a ca € 387 mln contro un valore dei ricavi aggregati di Tirrenia e Adriatica al 31.12.2003 di € 407 mln evidenziando una flessione (nel 2004) del volume dei ricavi di ca il 5%. Tuttavia tale confronto non appare del tutto significativo vista l'incorporazione in esame. Nel 2005 Tirrenia raggiunge il picco di € 401 mln facendo registrare un aumento dei ricavi di ca il 3,5%. Dopo il 2005 il volume dei ricavi si contrae significativamente sino al 2008 quando si raggiunge un altro picco positivo di € 392 mln. Nel 2009 i ricavi di Tirrenia si sono attestati a € 319 mln (cfr. Grafico 2.3.1).

**Grafico 2.3.1**

**Ricavi di Tirrenia**



L'analisi dei ricavi complessivi di Tirrenia non consente peraltro di comprendere appieno la dinamica evolutiva della gestione, essendo i ricavi della Società formati essenzialmente da tre componenti (noli marittimi, altri ricavi marittimi e contributi in c/esercizio, comprensivi delle sovvenzioni di equilibrio di cui alle Convenzioni) aventi natura e caratteristiche tra di loro non omogenee.

Se si analizzano distintamente le tre componenti di ricavo indicate (cfr. Grafico 2.3.2) infatti emerge che il volume complessivo dei ricavi nel periodo 1999-2008 aumenta del 41% circa, i noli (che rappresentano i ricavi delle prestazioni marittime) aumentano dell'8,6%, i ricavi per le altre prestazioni marittime (diritti di prenotazione, ristorazione e altri proventi di traffico, compensi agenziali, noleggjo

<sup>35</sup> Ad eccezione dell'esercizio 2000 nel quale, comunque, pur registrando un risultato prima delle componenti straordinarie e delle imposte negativo per € 0,12 mln, l'utile d'esercizio si attestava intorno a € 11 mln.

navi, ...) si riducono del 2,3% mentre i contributi in conto esercizio aumentano del 549%.

Per effetto dell'andamento del tutto divaricato delle componenti di ricavo dianzi indicate si osserva che l'incidenza, dal 1999 al 2008, sui ricavi dei noli scende dall'84% circa al 65%, quella delle altre prestazioni marittime scende dal 10% al 7% circa mentre quella dei contributi in c/esercizio aumenta dal 6% al 28% circa. Il che evidenzia come Tirrenia sia nel tempo progressivamente divenuta sempre maggiormente dipendente dalle Convenzioni (cfr. Tabella 2.3.1).

Grafico 2.3.2.

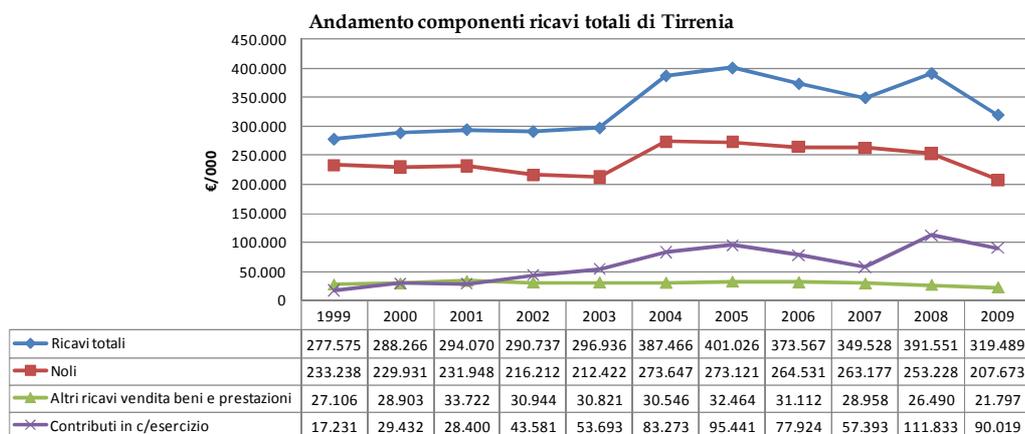


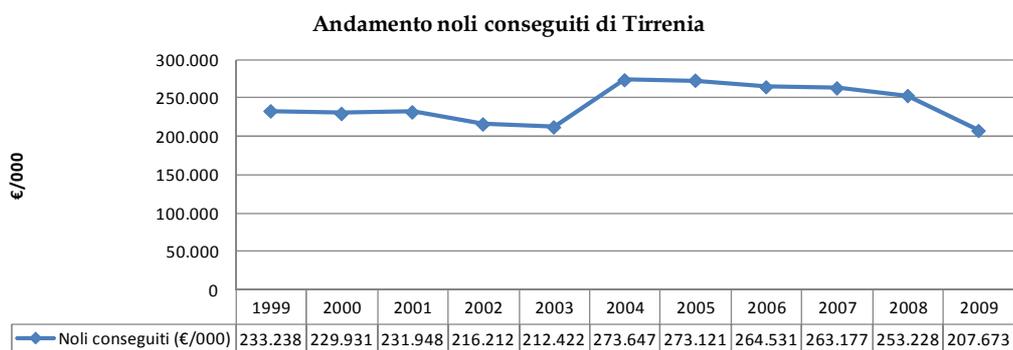
Tabella 2.3.1

| Tirrenia (€/000) | Ricavi totali | Noli         | Altri ricavi vendita beni e prestazioni | Contributi in c/esercizio | di cui: Corrispettivi per servizi in Convenzione | Noli/Ricavi   | Altri ricavi vendita beni e prestazioni/Ricavi | Contributi in c/esercizio/Ricavi | Corrispettivi per servizi in Convenzione e Ricavi totali |
|------------------|---------------|--------------|---|---------------------------|--|---------------|--|----------------------------------|--|
| 1999             | 277.575       | 233.238      | 27.106                                  | 17.231                    | 15.730   | 84,0%         | 9,8%   | 6,2%                             | 5,7%   |
| 2000             | 288.266       | 229.931      | 28.903                                  | 29.432                    | 25.710   | 79,8%         | 10,0%  | 10,2%                            | 8,9%   |
| 2001             | 294.070       | 231.948      | 33.722                                  | 28.400                    | 24.442   | 78,9%         | 11,5%  | 9,7%                             | 8,3%   |
| 2002             | 290.737       | 216.212      | 30.944                                  | 43.581                    | 42.462   | 74,4%         | 10,6%  | 15,0%                            | 14,6%  |
| 2003             | 296.936       | 212.422      | 30.821                                  | 53.693                    | 53.040   | 71,5%         | 10,4%  | 18,1%                            | 17,9%  |
| 2004             | 387.466       | 273.647      | 30.546                                  | 83.273                    | 71.192   | 70,6%         | 7,9%   | 21,5%                            | 18,4%  |
| 2005             | 401.026       | 273.121      | 32.464                                  | 95.441                    | 81.851   | 68,1%         | 8,1%   | 23,8%                            | 20,4%  |
| 2006             | 373.567       | 264.531      | 31.112                                  | 77.924                    | 66.217   | 70,8%         | 8,3%   | 20,9%                            | 17,7%  |
| 2007             | 349.528       | 263.177      | 28.958                                  | 57.393                    | 46.307   | 75,3%         | 8,3%   | 16,4%                            | 13,2%  |
| 2008             | 391.551       | 253.228      | 26.490                                  | 111.833                   | 101.576  | 64,7%         | 6,8%   | 28,6%                            | 25,9%  |
| 2009             | 319.489       | 207.673      | 21.797                                  | 90.019                    | 80.010   | 65,0%         | 6,8%   | 28,2%                            | 25,0%  |
| <b>1999/2008</b> | <b>41,1%</b>  | <b>8,6%</b>  | <b>-2,3%</b>                            | <b>549,0%</b>             | <b>545,8%</b>                                    | <b>-23,0%</b> | <b>-30,7%</b>                                  | <b>360,1%</b>                    | <b>357,8%</b>  |
| <b>1999/2005</b> | <b>44,5%</b>  | <b>17,1%</b> | <b>19,8%</b>                            | <b>453,9%</b>             | <b>420,4%</b>                                    | <b>-18,9%</b> | <b>-17,1%</b>                                  | <b>283,4%</b>                    | <b>260,2%</b>  |
| <b>2005/2008</b> | <b>-2,4%</b>  | <b>-7,3%</b> | <b>-18,4%</b>                           | <b>17,2%</b>              | <b>24,1%</b>                                     | <b>-5,0%</b>  | <b>-16,4%</b>                                  | <b>20,0%</b>                     | <b>27,1%</b>   |

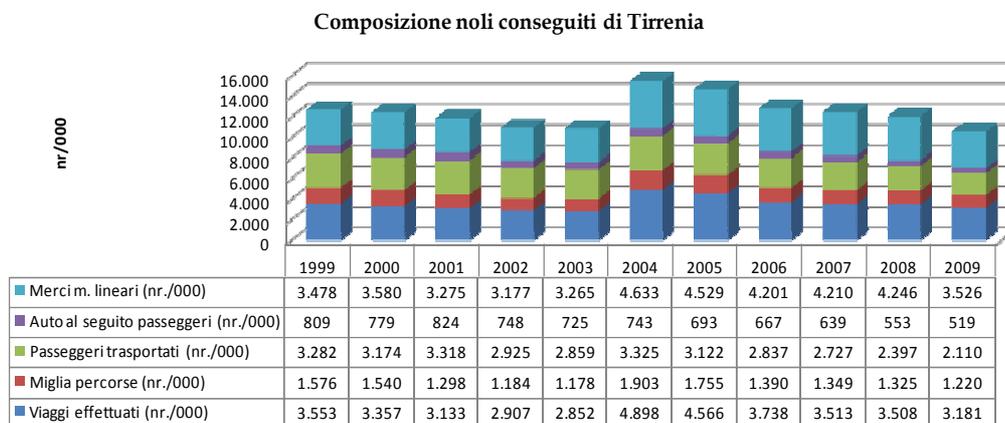
Ad un livello ancora più approfondito di analisi si riscontra poi che l'aumento del valore dei noli (cfr. Grafico 2.3.3a) è legato da un lato alla diminuzione del numero di passeggeri e auto al seguito trasportati e alla riduzione delle percorrenze e dall'altro alla crescita delle merci trasportate e del valore unitario dei ricavi.

Come si evince dal Grafico 2.3.3b (e dalla Tabella 2.3.2) nel periodo 1999-2008 i viaggi di Tirrenia diminuiscono dell'1,3%, le miglia di oltre il 15%, i passeggeri del 26,9%, le auto al seguito dei passeggeri del 31,7% mentre le merci trasportate del 22,1%.

**Grafico 2.3.3a**



**Grafico 2.3.3b**



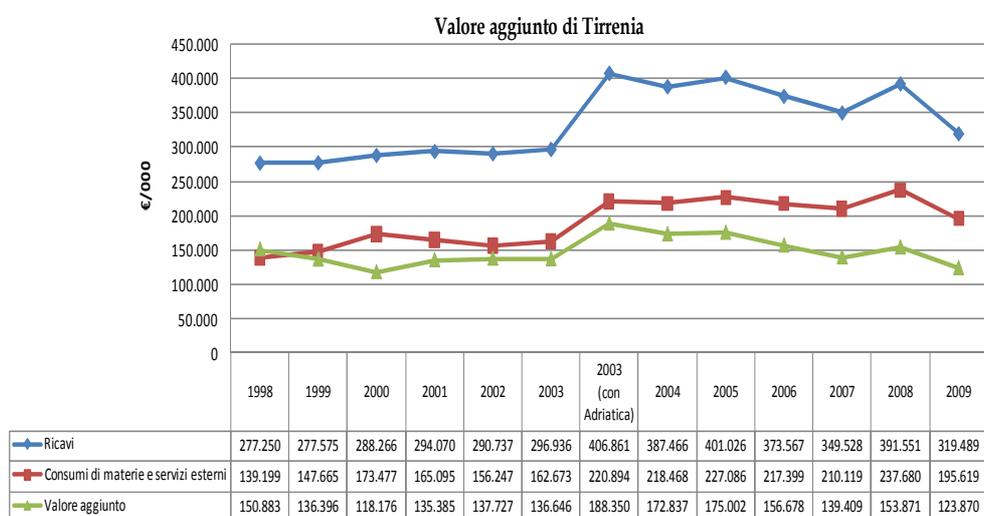
**Tabella 2.3.2**

| Tirrenia         | Viaggi effettuati (nr./000) | Miglia percorse (nr./000) | Passeggeri trasportati (nr./000) | Auto al seguito passeggeri (nr./000) | Merci m. lineari (nr./000) | Noli conseguiti (€/000) |
|------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| 1999             | 3.553                       | 1.576                     | 3.282                            | 809                                  | 3.478                      | 233.238                 |
| 2000             | 3.357                       | 1.540                     | 3.174                            | 779                                  | 3.580                      | 229.931                 |
| 2001             | 3.133                       | 1.298                     | 3.318                            | 824                                  | 3.275                      | 231.948                 |
| 2002             | 2.907                       | 1.184                     | 2.925                            | 748                                  | 3.177                      | 216.212                 |
| 2003             | 2.852                       | 1.178                     | 2.859                            | 725                                  | 3.265                      | 212.422                 |
| 2004             | 4.898                       | 1.903                     | 3.325                            | 743                                  | 4.633                      | 273.647                 |
| 2005             | 4.566                       | 1.755                     | 3.122                            | 693                                  | 4.529                      | 273.121                 |
| 2006             | 3.738                       | 1.390                     | 2.837                            | 667                                  | 4.201                      | 264.531                 |
| 2007             | 3.513                       | 1.349                     | 2.727                            | 639                                  | 4.210                      | 263.177                 |
| 2008             | 3.508                       | 1.325                     | 2.397                            | 553                                  | 4.246                      | 253.228                 |
| 2009             | 3.181                       | 1.220                     | 2.110                            | 519                                  | 3.526                      | 207.673                 |
| <b>1999/2008</b> | <b>-1,3%</b>                | <b>-15,9%</b>             | <b>-26,9%</b>                    | <b>-31,7%</b>                        | <b>22,1%</b>               | <b>8,6%</b>             |
| <b>1999/2005</b> | <b>28,5%</b>                | <b>11,4%</b>              | <b>-4,9%</b>                     | <b>-14,4%</b>                        | <b>30,2%</b>               | <b>17,1%</b>            |
| <b>2005/2008</b> | <b>-23,2%</b>               | <b>-24,5%</b>             | <b>-23,2%</b>                    | <b>-20,2%</b>                        | <b>-6,3%</b>               | <b>-7,3%</b>            |

In definitiva, dall'analisi dei ricavi emerge chiaramente come Tirrenia abbia subito negli anni dal 1999 al 2008 una progressiva riduzione nei volumi di attività svolta. L'andamento positivo dei ricavi complessivi nel periodo è, dunque, ascrivibile essenzialmente a una crescita assai significativa dei contributi in c/esercizio, aumentati di oltre il 100%. Tale crescita - come si avrà modo di precisare in seguito - ha permesso, di fatto, in tutti gli anni considerati a Tirrenia di registrare un equilibrio economico-contabile.

La dinamica del **valore aggiunto** evidenzia uno dei principali punti di criticità della gestione economica di Tirrenia, ovvero la progressiva crescita del costo dei consumi esterni: il valore aggiunto, infatti, diminuisce in valore assoluto dal 1998 al 2009 da € 151 mln a € 124 mln (- € 27 mln) (cfr. Grafico 2.3.4), ma soprattutto, ciò che più rileva, è che diminuisce in termini di incidenza sui ricavi dal 52% del 1998 al 39% del 2009: il che significa che l'incidenza dei consumi esterni cresce dal 1998 al 2009 dal 48% al 61%. Tale crescita è progressiva con punte di rilievo nel 2000 e nel 2008 essendo i consumi esterni condizionati significativamente dal costo dei carburanti necessari al funzionamento delle navi.

**Grafico 2.3.4**



Ad un livello più approfondito di analisi si riscontra come nel periodo 1999-2008 a fronte di una crescita dei costi per consumi di materie e servizi esterni del 61%, il costo del carburante sia aumentato di oltre il 174% e ciò sebbene nello stesso periodo i consumi di carburante siano diminuiti del 5%. L'incremento del costo per tonnellata del carburante è stato, nel periodo, di circa il 190%.

Per effetto di tale andamento del costo del carburante, la sua incidenza sui costi esterni è aumentata dal 24% circa del 1999 al 41% del 2008 (cfr. Grafici 2.3.5a, 2.3.5b e Tabella 2.3.3).

**Grafico 2.3.5a**

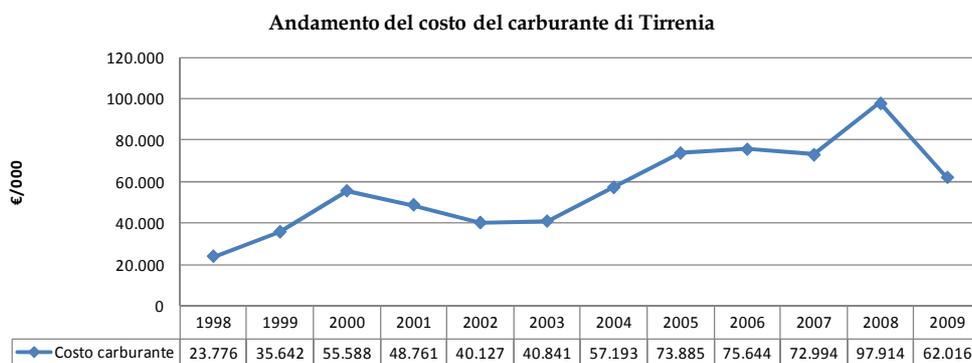


Grafico 2.3.5b

Andamento delle quantità di carburante di Tirrenia

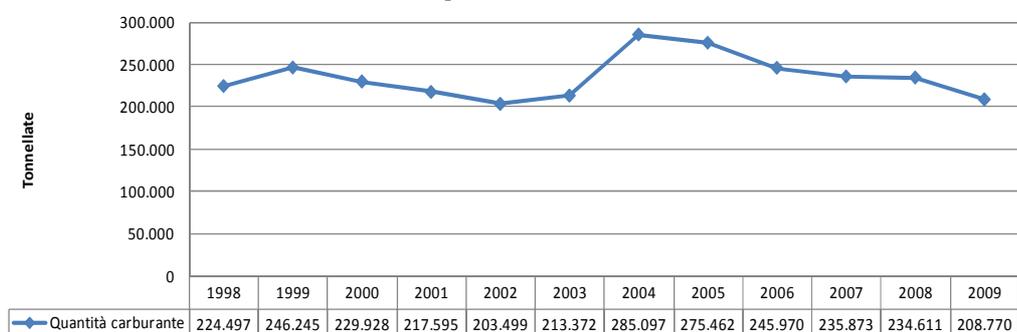


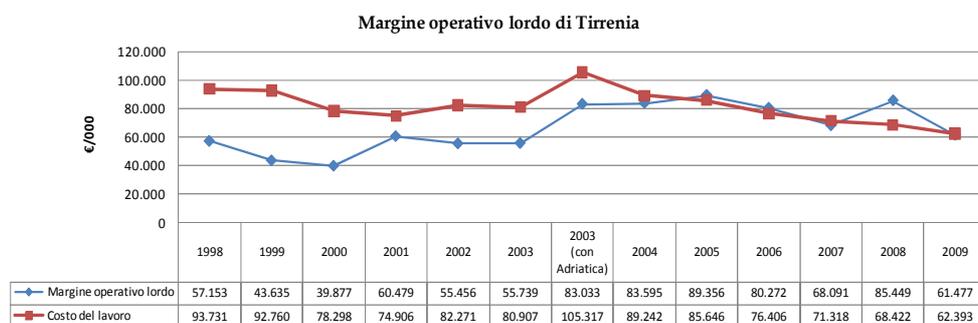
Tabella 2.3.3

| Tirrenia         | €/000<br>Costi<br>esterni | €/000<br>Costo<br>carburante | %<br>Costo carb/<br>Costi esterni | Tonnellate<br>Quantità<br>carburante | %<br>Δ Costo<br>carburante | %<br>Δ Quantità<br>carburante | €/000<br>Costo per tonn |
|------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|-------------------------|
| 1998             | 139.199                   | 23.776                       | 17,1%                             | 224.497                              |                            |                               | 105,9                   |
| 1999             | 147.665                   | 35.642                       | 24,1%                             | 246.245                              | 49,9%                      | 9,7%                          | 144,7                   |
| 2000             | 173.477                   | 55.588                       | 32,0%                             | 229.928                              | 56,0%                      | -6,6%                         | 241,8                   |
| 2001             | 165.095                   | 48.761                       | 29,5%                             | 217.595                              | -12,3%                     | -5,4%                         | 224,1                   |
| 2002             | 156.247                   | 40.127                       | 25,7%                             | 203.499                              | -17,7%                     | -6,5%                         | 197,2                   |
| 2003             | 162.673                   | 40.841                       | 25,1%                             | 213.372                              | 1,8%                       | 4,9%                          | 191,4                   |
| 2004             | 218.468                   | 57.193                       | 26,2%                             | 285.097                              | 40,0%                      | 33,6%                         | 200,6                   |
| 2005             | 227.086                   | 73.885                       | 32,5%                             | 275.462                              | 29,2%                      | -3,4%                         | 268,2                   |
| 2006             | 217.399                   | 75.644                       | 34,8%                             | 245.970                              | 2,4%                       | -10,7%                        | 307,5                   |
| 2007             | 210.119                   | 72.994                       | 34,7%                             | 235.873                              | -3,5%                      | -4,1%                         | 309,5                   |
| 2008             | 237.680                   | 97.914                       | 41,2%                             | 234.611                              | 34,1%                      | -0,5%                         | 417,3                   |
| 2009             | 195.619                   | 62.016                       | 31,7%                             | 208.770                              | -36,7%                     | -11,0%                        | 297,1                   |
| <b>1999-2008</b> | <b>61,0%</b>              | <b>174,7%</b>                | <b>70,7%</b>                      | <b>-4,7%</b>                         |                            |                               | <b>188,3%</b>           |
| <b>1999-2005</b> | <b>53,8%</b>              | <b>107,3%</b>                | <b>34,8%</b>                      | <b>11,9%</b>                         |                            |                               | <b>85,3%</b>            |
| <b>2005-2008</b> | <b>4,7%</b>               | <b>32,5%</b>                 | <b>26,6%</b>                      | <b>-14,8%</b>                        |                            |                               | <b>55,6%</b>            |

Il **marginе operativo lordo** mostra una dinamica diversa da quella del valore aggiunto: esso infatti, pari al 20% del valore della produzione nel 1998, diminuisce significativamente nel 1999 e nel 2000 quando raggiunge valori, rispettivamente, del 15% e del 14% sul valore della produzione. Questo andamento si ripete negli anni, infatti dopo il picco del 2001 (+52% rispetto al 2000) si registra un'ulteriore diminuzione nel 2002 di circa l'8% rispetto all'esercizio precedente che è, tuttavia, ampiamente assorbita dall'aumento registrato nel 2001. Tirrenia ha registrato poi un progressivo aumento del margine operativo fino all'esercizio 2005, anno in cui è stato toccato il picco del 22% sul valore della produzione. Dopo tale esercizio sono state registrate ulteriori flessioni del margine operativo lordo fino a raggiungere un nuovo picco positivo nel 2008 (+25,49% rispetto al 2007) e un'ulteriore riduzione nel 2009 (-28,05% rispetto al 2008). Nonostante l'andamento altalenante del margine operativo lordo, tale grandezza, nel periodo dal 2001 - anno in cui ha raggiunto il primo picco - e il 2009, oscilla comunque in un *range* compreso tra il

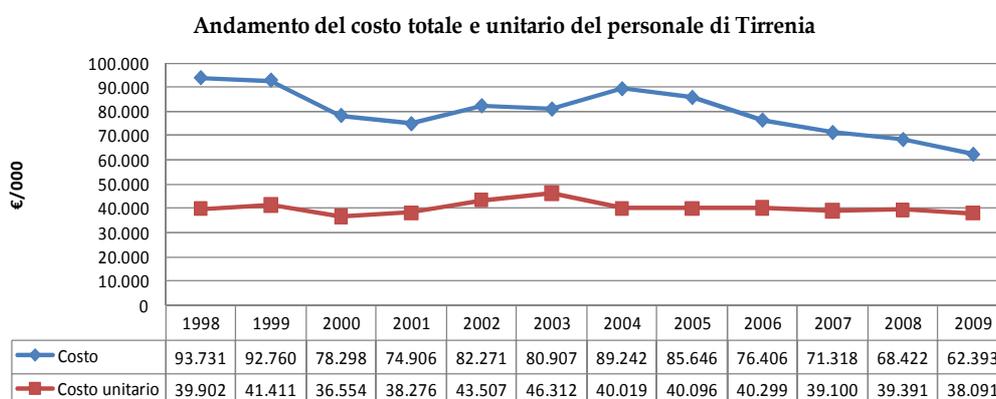
18,62% e il 22,22% del valore della produzione dimostrando, pertanto, una capacità di tenuta del margine operativo lordo correlata alla contrazione dei costi del personale che diminuiscono, in termini di incidenza sul volume dei ricavi, dal 32% del 1998 al 20% del 2009 (cfr. Grafico 2.3.6).

**Grafico 2.3.6**

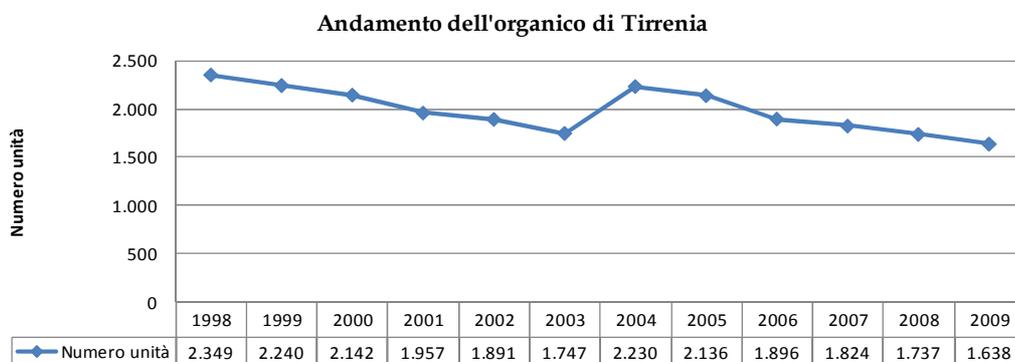


Se si analizza più in dettaglio il costo del personale si riscontra che, nel periodo 1999-2008, tale grandezza è diminuita del 26% circa a fronte di una riduzione della complessiva forza lavoro di oltre il 22%. Il costo medio unitario è diminuito del 4,9% (cfr. Grafici 2.3.7a e 2.3.7b).

**Grafico 2.3.7a**



**Grafico 2.3.7b**



Nel periodo 1999-2008, la diminuzione della consistenza del personale amministrativo e navigante del Gruppo è stata complessivamente di 503 unità (cfr. Tabella 2.3.4).

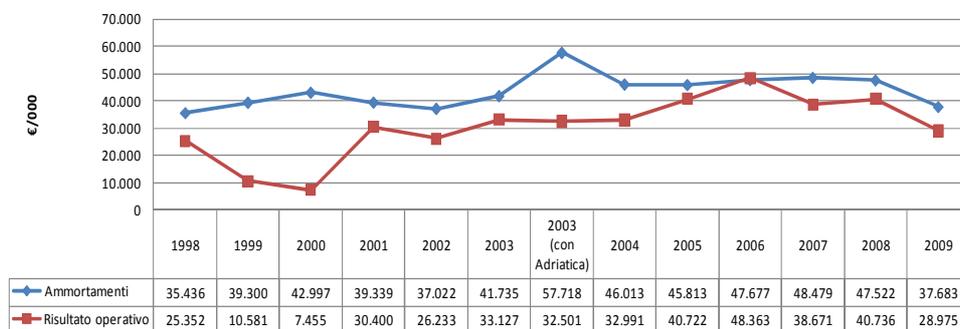
**Tabella 2.3.4**

| Tirrenia         | Costo (€/000) | Numero unità  | Costo unitario (€/000) | Δ Costo | Δ Numero | Δ Costo unitario |
|------------------|---------------|---------------|------------------------|---------|----------|------------------|
| 1998             | 93.731        | 2.349         | 39.902                 |         |          |                  |
| 1999             | 92.760        | 2.240         | 41.411                 | -1,0%   | -4,6%    | 3,8%             |
| 2000             | 78.298        | 2.142         | 36.554                 | -15,6%  | -4,4%    | -11,7%           |
| 2001             | 74.906        | 1.957         | 38.276                 | -4,3%   | -8,6%    | 4,7%             |
| 2002             | 82.271        | 1.891         | 43.507                 | 9,8%    | -3,4%    | 13,7%            |
| 2003             | 80.907        | 1.747         | 46.312                 | -1,7%   | -7,6%    | 6,4%             |
| 2004             | 89.242        | 2.230         | 40.019                 | 10,3%   | 27,6%    | -13,6%           |
| 2005             | 85.646        | 2.136         | 40.096                 | -4,0%   | -4,2%    | 0,2%             |
| 2006             | 76.406        | 1.896         | 40.299                 | -10,8%  | -11,2%   | 0,5%             |
| 2007             | 71.318        | 1.824         | 39.100                 | -6,7%   | -3,8%    | -3,0%            |
| 2008             | 68.422        | 1.737         | 39.391                 | -4,1%   | -4,8%    | 0,7%             |
| 2009             | 62.393        | 1.638         | 38.091                 | -8,8%   | -5,7%    | -3,3%            |
| <b>1999-2008</b> | <b>-26,2%</b> | <b>-22,5%</b> | <b>-4,9%</b>           |         |          |                  |
| <b>1999-2005</b> | <b>-7,7%</b>  | <b>-4,6%</b>  | <b>-3,2%</b>           |         |          |                  |
| <b>2005-2008</b> | <b>-20,1%</b> | <b>-18,7%</b> | <b>-1,8%</b>           |         |          |                  |

Il **risultato operativo**, pari al 9% circa dei ricavi nel 1998, diminuisce sensibilmente nel 1999 e nel 2000 per poi recuperare negli esercizi successivi e attestarsi, dapprima, nel periodo 2001-2005 intorno all'8%-11% dei ricavi e poi crescere fino al 13% degli stessi nel 2006 e contrarsi nuovamente nei periodi amministrativi successivi non scendendo mai comunque al di sotto del 9% dei ricavi. Tale andamento del risultato operativo, anche in valore assoluto, si correla, peraltro, prevalentemente, a una diminuzione del livello degli ammortamenti connessa a una rivisitazione della vita economica utile delle navi facenti parte della flotta della Società (Grafico 2.3.8).

**Grafico 2.3.8**

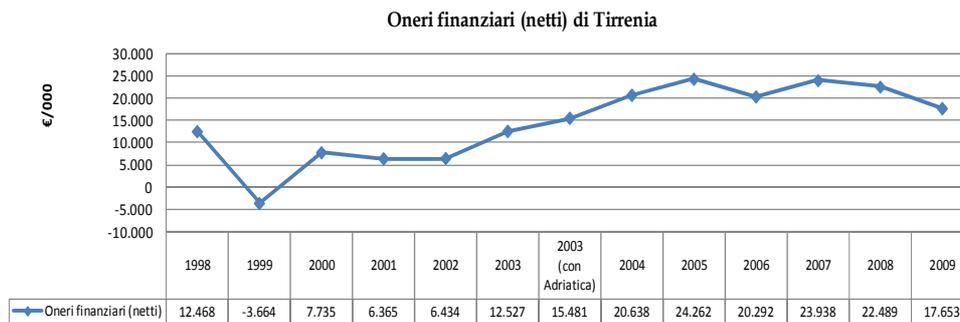
Confronto ammortamenti con margine operativo di Tirrenia



Il **risultato netto** è significativamente inciso da due componenti principali: gli oneri finanziari netti e le imposte. Gli oneri finanziari netti, in particolare, denotano una

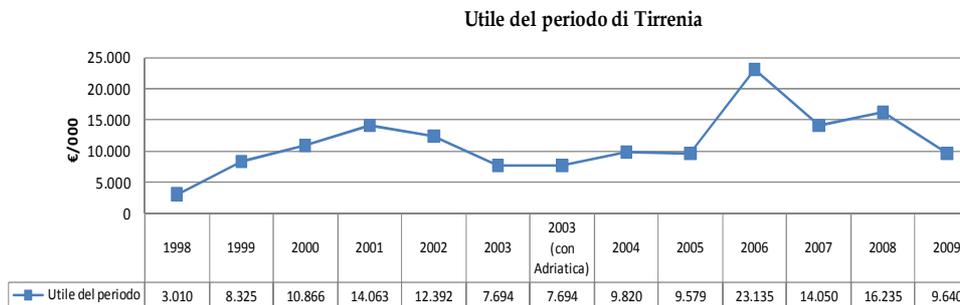
progressiva rilevante crescita sia in valore assoluto sia in termini percentuali. Basti considerare che gli oneri finanziari netti nel 1998 sono pari a € 12 mln e nel 2009 sono pari a € 17 mln toccando punte pari a € 24 mln nel 2005 e nel 2007. Gli oneri finanziari assorbono, nel periodo esaminato, spesso più del 50% dell'intero valore del reddito operativo (cfr. Grafico 2.3.9).

**Grafico 2.3.9**



Per effetto dell'incidenza degli oneri finanziari netti e delle imposte il risultato netto presenta valori assoluti non elevati e sempre compresi tra € 3 mln ed € 16 mln salvo punte occasionali superiori a tali importi (cfr. Grafico 2.3.10).

**Grafico 2.3.10**



Il ROI (*return on investment*: reddito operativo/capitale investito netto) presenta valori poco soddisfacenti in tutto il periodo e talora prossimi allo zero. Analogamente, il ROE (*return on equity*: reddito netto/capitale proprio) mostra valori sempre molto contenuti salvo che nell'esercizio 2006, anno in cui il risultato d'esercizio è stato caratterizzato dai proventi straordinari derivanti dalla cessione delle unità navali che hanno generato plusvalenze patrimoniali pari a complessivi € 20,5 mln che, al netto del relativo effetto imposte, hanno determinato una crescita del risultato d'esercizio, che è passato da € 9,6 mln nel 2005 a € 23,1 mln nel 2006.

Peraltro, se la gestione economica non evidenzia una capacità di remunerazione del capitale proprio investito a livelli soddisfacenti per un investitore privato, vi è da sottolineare come, per effetto delle norme convenzionali, Tirrenia abbia comunque quasi sempre operato in regime di equilibrio contabile, ovvero sia stato

nella condizione di remunerare i fattori della produzione in posizione contrattuale, secondo quanto emerge dai bilanci relativi al periodo esaminato.

D'altro canto, se si considera l'andamento economico complessivo del periodo 1998-2009 emerge che Tirrenia ha prodotto ricavi complessivi per circa € 3.947 mln, ha generato un valore aggiunto di € 1.738 mln (i consumi esterni sono stati nel complesso di € 2.251 mln), ha prodotto un margine operativo lordo di € 780 mln (€ 956 mln di differenza tra valore aggiunto e margine operativo lordo è l'ammontare del costo del personale sostenuto da Tirrenia), ha prodotto un reddito operativo di € 364 mln, che è stato assorbito per € 171 mln da oneri finanziari netti e per € 63 mln da imposte; il residuo, pari a € 139 mln è il risultato netto prodotto nel periodo di gestione dal 1998 al 2009.

Nelle Tabelle 2.3.5 e 2.3.6 sono rappresentati, rispettivamente, in valore assoluto e in percentuale sul fatturato, gli schemi di conto economico riclassificati di Tirrenia dal periodo 1998 al 2009 mentre nel Grafico 2.3.11 è riassunta la situazione complessiva economica di Tirrenia.

Tabella 2.3.5

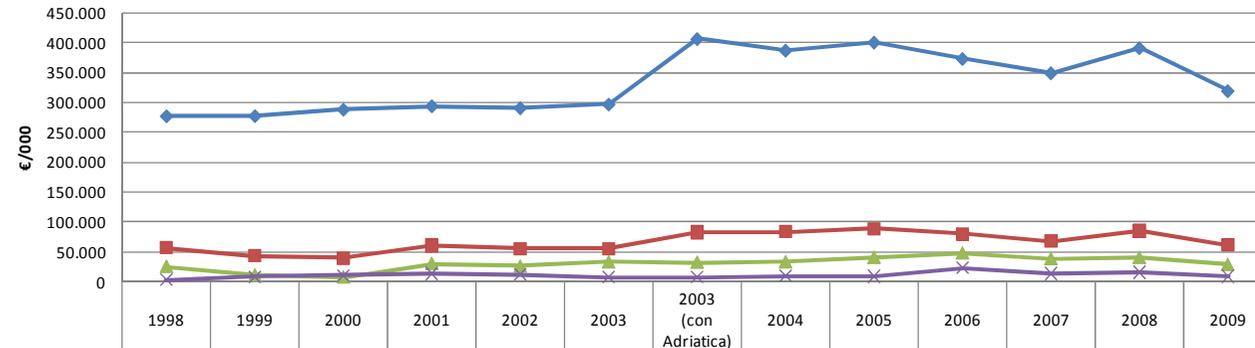
| Conti economici Tirrenia riclassificati (€/000)                        | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2003           |                |                |                |                |                |                | Totale           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
|  |                |                |                |                |                |                | con Adriatica  | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           |                  |
| <b>A - Ricavi</b>  | 277.250        | 277.575        | 288.266        | 294.070        | 290.737        | 296.936        | 406.861        | 387.466        | 401.026        | 373.567        | 349.528        | 391.551        | 319.489        | 3.947.461        |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                      | 12.832         | 6.486          | 3.386          | 6.410          | 3.237          | 2.383          | 2.383          | 3.839          | 1.062          | 510            | 0              | 0              | 0              | 40.146           |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>                              | <b>290.082</b> | <b>284.061</b> | <b>291.653</b> | <b>300.480</b> | <b>293.974</b> | <b>299.319</b> | <b>409.244</b> | <b>391.305</b> | <b>402.088</b> | <b>374.077</b> | <b>349.528</b> | <b>391.551</b> | <b>319.489</b> | <b>3.987.607</b> |
| Consumi di materie e servizi esterni                                   | -139.199       | -147.665       | -173.477       | -165.095       | -156.247       | -162.673       | -220.894       | -218.468       | -227.086       | -217.399       | -210.119       | -237.680       | -195.619       | -2.250.727       |
| <b>C - Valore aggiunto</b>   | <b>150.883</b> | <b>136.396</b> | <b>118.176</b> | <b>135.385</b> | <b>137.727</b> | <b>136.646</b> | <b>188.350</b> | <b>172.837</b> | <b>175.002</b> | <b>156.678</b> | <b>139.409</b> | <b>153.871</b> | <b>123.870</b> | <b>1.736.880</b> |
| Costo del lavoro   | -93.731        | -92.760        | -78.298        | -74.906        | -82.271        | -80.907        | -105.317       | -89.242        | -85.646        | -76.406        | -71.318        | -68.422        | -62.393        | -956.301         |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>                                     | <b>57.153</b>  | <b>43.635</b>  | <b>39.877</b>  | <b>60.479</b>  | <b>55.456</b>  | <b>55.739</b>  | <b>83.033</b>  | <b>83.595</b>  | <b>89.356</b>  | <b>80.272</b>  | <b>68.091</b>  | <b>85.449</b>  | <b>61.477</b>  | <b>780.579</b>   |
| Ammortamenti   | -35.436        | -39.300        | -42.997        | -39.339        | -37.022        | -41.735        | -57.718        | -46.013        | -45.813        | -47.677        | -48.479        | -47.522        | -37.683        | -509.015         |
| Altri stanziamenti rettificati   | -351           | -270           | -412           | -772           | -1.955         | -572           | -1.545         | -4.635         | -4.748         | -5.341         | -1.554         | -1.891         | -2.952         | -25.452          |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri                                    | -6.270         | -5.947         | -6.047         | -5.798         | -6.406         | -2.878         | -18.256        | -17.379        | -11.535        | -13.614        | -1.526         | -5.470         | -6.149         | -89.018          |
| Saldo proventi e oneri diversi   | 10.256         | 12.462         | 17.033         | 15.830         | 16.160         | 22.573         | 26.987         | 17.423         | 13.462         | 34.723         | 22.139         | 10.170         | 14.282         | 206.513          |
| <b>E - Risultato operativo</b>   | <b>25.352</b>  | <b>10.581</b>  | <b>7.455</b>   | <b>30.400</b>  | <b>26.233</b>  | <b>33.127</b>  | <b>32.501</b>  | <b>32.991</b>  | <b>40.722</b>  | <b>48.363</b>  | <b>38.671</b>  | <b>40.736</b>  | <b>28.975</b>  | <b>363.607</b>   |
| Proventi e oneri finanziari  | -12.468        | 3.664          | -7.735         | -6.365         | -6.434         | -12.527        | -15.481        | -20.638        | -24.262        | -20.292        | -23.938        | -22.489        | -17.653        | -171.137         |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie                           | 4              | -2.939         | 163            | -108           | 0              | -2.342         | 0              | 0              | 0              | -255           | 22             | 12             | 19             | -5.423           |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | <b>12.889</b>  | <b>11.306</b>  | <b>-117</b>    | <b>23.927</b>  | <b>19.799</b>  | <b>18.258</b>  | <b>17.020</b>  | <b>12.353</b>  | <b>16.460</b>  | <b>27.816</b>  | <b>14.755</b>  | <b>18.259</b>  | <b>11.341</b>  | <b>187.046</b>   |
| Proventi e oneri straordinari  | 2.954          | 4.229          | 15.651         | -220           | 1.818          | 101            | 8              | 518            | -6.820         | 432            | -846           | -1.912         | -710           | 15.195           |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>                               | <b>15.842</b>  | <b>15.536</b>  | <b>15.534</b>  | <b>23.707</b>  | <b>21.617</b>  | <b>18.359</b>  | <b>17.028</b>  | <b>12.871</b>  | <b>9.640</b>   | <b>28.248</b>  | <b>13.909</b>  | <b>16.347</b>  | <b>10.631</b>  | <b>202.241</b>   |
| imposte sul reddito di esercizio                                       | -12.832        | -7.210         | -4.668         | -9.644         | -9.225         | -10.665        | -9.334         | -3.051         | -61            | -5.113         | 141            | -112           | -991           | -63.431          |
| <b>H - Utile del periodo</b>   | <b>3.010</b>   | <b>8.325</b>   | <b>10.866</b>  | <b>14.063</b>  | <b>12.392</b>  | <b>7.694</b>   | <b>7.694</b>   | <b>9.820</b>   | <b>9.579</b>   | <b>23.135</b>  | <b>14.050</b>  | <b>16.235</b>  | <b>9.640</b>   | <b>138.809</b>   |

Tabella 2.3.6

| Incidenza conti economici riclassificati sul fatturato (%)             | 2003    |         |         |         |         |         |               |         |         |         |         |         |         |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|  | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | con Adriatica | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    |
| <b>A - Ricavi</b>  | 95,58%  | 97,72%  | 98,84%  | 97,87%  | 98,90%  | 99,20%  | 99,42%        | 99,02%  | 99,74%  | 99,86%  | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                      | 4,42%   | 2,28%   | 1,16%   | 2,13%   | 1,10%   | 0,80%   | 0,58%         | 0,98%   | 0,26%   | 0,14%   | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>                              | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00%       | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Consumi di materie e servizi esterni                                   | -47,99% | -51,98% | -59,48% | -54,94% | -53,15% | -54,35% | -53,98%       | -55,83% | -56,48% | -58,12% | -60,12% | -60,70% | -61,23% |
| <b>C - Valore aggiunto</b>   | 52,01%  | 48,02%  | 40,52%  | 45,06%  | 46,85%  | 45,65%  | 46,02%        | 44,17%  | 43,52%  | 41,88%  | 39,88%  | 39,30%  | 38,77%  |
| Costo del lavoro   | -32,31% | -32,66% | -26,85% | -24,93% | -27,99% | -27,03% | -25,73%       | -22,81% | -21,30% | -20,43% | -20,40% | -17,47% | -19,53% |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>                                     | 19,70%  | 15,36%  | 13,67%  | 20,13%  | 18,86%  | 18,62%  | 20,29%        | 21,36%  | 22,22%  | 21,46%  | 19,48%  | 21,82%  | 19,24%  |
| Ammortamenti   | -12,22% | -13,83% | -14,74% | -13,09% | -12,59% | -13,94% | -14,10%       | -11,76% | -11,39% | -12,75% | -13,87% | -12,14% | -11,79% |
| Altri stanziamenti rettificati   | -0,12%  | -0,09%  | -0,14%  | -0,26%  | -0,67%  | -0,19%  | -0,38%        | -1,18%  | -1,18%  | -1,43%  | -0,44%  | -0,48%  | -0,92%  |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri                                    | -2,16%  | -2,09%  | -2,07%  | -1,93%  | -2,18%  | -0,96%  | -4,46%        | -4,44%  | -2,87%  | -3,64%  | -0,44%  | -1,40%  | -1,92%  |
| Saldo proventi e oneri diversi   | 3,54%   | 4,39%   | 5,84%   | 5,27%   | 5,50%   | 7,54%   | 6,59%         | 4,45%   | 3,35%   | 9,28%   | 6,33%   | 2,60%   | 4,47%   |
| <b>E - Risultato operativo</b>   | 8,74%   | 3,72%   | 2,56%   | 10,12%  | 8,92%   | 11,07%  | 7,94%         | 8,43%   | 10,13%  | 12,93%  | 11,06%  | 10,40%  | 9,07%   |
| Proventi e oneri finanziari  | -4,30%  | 1,29%   | -2,65%  | -2,12%  | -2,19%  | -4,19%  | -3,78%        | -5,27%  | -6,03%  | -5,42%  | -6,85%  | -5,74%  | -5,53%  |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie                           | 0,00%   | -1,03%  | 0,06%   | -0,04%  | 0,00%   | -0,78%  | 0,00%         | 0,00%   | 0,00%   | -0,07%  | 0,01%   | 0,00%   | 0,01%   |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | 4,44%   | 3,98%   | -0,04%  | 7,96%   | 6,73%   | 6,10%   | 4,16%         | 3,16%   | 4,09%   | 7,44%   | 4,22%   | 4,66%   | 3,55%   |
| Proventi e oneri straordinari  | 1,02%   | 1,49%   | 5,37%   | -0,07%  | 0,62%   | 0,03%   | 0,00%         | 0,13%   | -1,70%  | 0,12%   | -0,24%  | -0,49%  | -0,22%  |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>                               | 5,46%   | 5,47%   | 5,33%   | 7,89%   | 7,35%   | 6,13%   | 4,16%         | 3,29%   | 2,40%   | 7,55%   | 3,98%   | 4,17%   | 3,33%   |
| imposte sul reddito di esercizio                                       | -4,42%  | -2,54%  | -1,60%  | -3,21%  | -3,14%  | -3,56%  | -2,28%        | -0,78%  | -0,02%  | -1,37%  | 0,04%   | -0,03%  | -0,31%  |
| <b>H - Utile del periodo</b>   | 1,04%   | 2,93%   | 3,73%   | 4,68%   | 4,22%   | 2,57%   | 1,88%         | 2,51%   | 2,38%   | 6,18%   | 4,02%   | 4,15%   | 3,02%   |

Grafico 2.3.11

Andamento situazione economica Tirrenia (1998-2009)

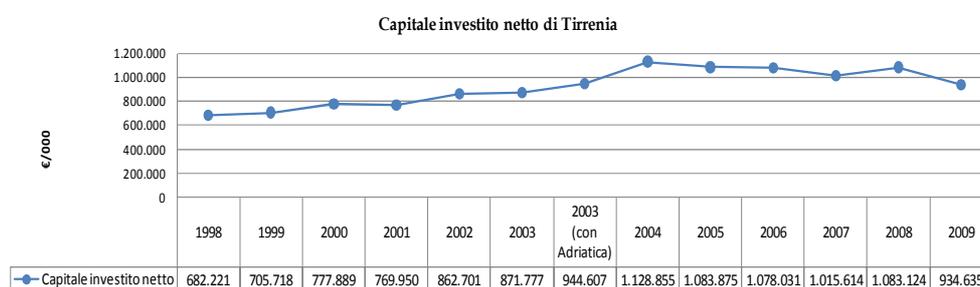


|                             | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2003<br>(con<br>Adriatica) | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| —◆— Ricavi                  | 277.250 | 277.575 | 288.266 | 294.070 | 290.737 | 296.936 | 406.861                    | 387.466 | 401.026 | 373.567 | 349.528 | 391.551 | 319.489 |
| —■— Margine operativo lordo | 57.153  | 43.635  | 39.877  | 60.479  | 55.456  | 55.739  | 83.033                     | 83.595  | 89.356  | 80.272  | 68.091  | 85.449  | 61.477  |
| —▲— Risultato operativo     | 25.352  | 10.581  | 7.455   | 30.400  | 26.233  | 33.127  | 32.501                     | 32.991  | 40.722  | 48.363  | 38.671  | 40.736  | 28.975  |
| —×— Utile del periodo       | 3.010   | 8.325   | 10.866  | 14.063  | 12.392  | 7.694   | 7.694                      | 9.820   | 9.579   | 23.135  | 14.050  | 16.235  | 9.640   |

### 2.3.2 L'andamento della situazione patrimoniale di Tirrenia

Al 31.12.1998, primo periodo di riferimento dell'analisi effettuata, Tirrenia presentava un capitale investito netto<sup>(36)</sup> pari a circa € 682 mln (cfr. Grafico 2.3.12), costituito essenzialmente da immobilizzazioni materiali (€ 674 mln), categoria contabile nella quale era compreso il valore delle navi da trasporto. Il capitale di esercizio concorreva a finanziare le immobilizzazioni (complessivamente pari a € 752 mln) per un valore pari a circa € 44 mln, mentre il trattamento di fine rapporto finanziava le immobilizzazioni per circa € 26 mln.

**Grafico 2.3.12**



Il capitale investito netto, a sua volta, era finanziato per € 109 mln da capitale proprio e per i residui € 573 mln da indebitamento finanziario (€ 369 mln costituiti da indebitamento finanziario a medio/lungo termine; € 204 mln rappresentati da indebitamento a breve termine).

Il che significa che, al 31.12.1998, gli investimenti aziendali erano concentrati sulle immobilizzazioni tecniche necessarie allo svolgimento del *core business* (il parco navi); si trattava, per la precisione, di investimenti il cui valore avrebbe dovuto essere recuperato mediante i ricavi della gestione aziendale su di un arco stimato di lungo periodo<sup>(37)</sup>.

Il rilevante fabbisogno finanziario generato dagli impieghi era finanziato, al 31.12.1998, come detto, per oltre € 70 mln (pari al 9% del valore delle immobilizzazioni) dal capitale di esercizio e dal trattamento di fine rapporto e per il 92% da capitale proprio e capitale di credito.

Per la precisione i € 682 mln finanziati da capitale proprio e capitale di credito (€ 752 mln - € 70 mln) erano coperti per il 16% da capitale proprio e per il residuo 84% da capitale di credito. Se si considera la quota di indebitamento a medio-lungo termine e la si somma al capitale proprio, si aveva che il 70% delle fonti di

<sup>36</sup> Il capitale investito netto è dato dalla somma delle immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) e del capitale di esercizio (rimanenze, crediti commerciali e altre attività, al netto dei debiti commerciali, dei fondi per rischi e oneri e delle altre passività) al netto del trattamento di fine rapporto.

<sup>37</sup> All'epoca, la vita utile delle navi era stata stabilita in 20 anni (15 anni per le motonavi Guizzo e Scatto e per gli aliscafi); la vita utile degli immobili era stata definita in 33 anni.

finanziamento erano durevolmente legate alle esigenze di copertura del fabbisogno aziendale mentre il 30% era coperto da capitale di credito a breve termine.

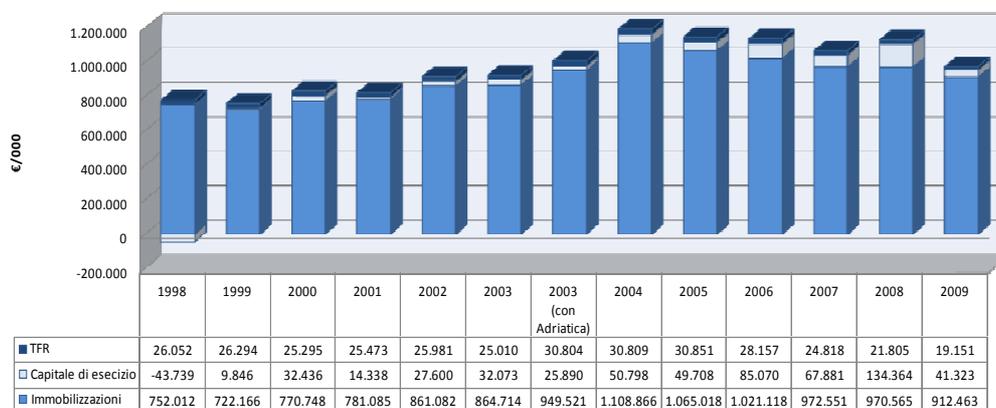
Negli esercizi successivi al 1998 e fino al 2004 il valore delle immobilizzazioni cresce costantemente con la sola eccezione dell'esercizio 1999. Al 31.12.2004 il valore degli impieghi immobilizzati risulta superiore del 47% rispetto al valore del 31.12.1998 (€ 1.109 mln rispetto a € 752 mln: + € 357 mln) (in considerazione anche dell'incorporazione della controllata Adriatica).

Nello stesso periodo di tempo il capitale di esercizio - che, come detto, al 31.12.1998, concorreva a finanziare gli impieghi a lungo termine - si è incrementato da - € 44 mln a + € 51 mln (+ € 94 mln). Tale incremento era dovuto a tre fenomeni concorrenti: la crescita notevolissima, ad eccezione dell'esercizio 2001, dei crediti commerciali (+191% nel periodo: da € 32 mln a € 93 mln); l'incremento delle rimanenze e delle altre attività del 105% (da € 39 mln a € 79 mln); la riduzione delle passività di esercizio del 6% (da € 114 mln a € 122 mln).

Per effetto del combinato andamento delle immobilizzazioni e del capitale di esercizio, il fabbisogno finanziario generato dal capitale investito si è incrementato, nel periodo dal 1998 al 2004 di € 452 mln (da € 708 mln a € 1.160 mln) se non si considera la componente di decremento rappresentata dal trattamento di fine rapporto e di € 447 mln (da € 682 mln a € 1.129 mln) se si sottrae al capitale investito la componente del trattamento di fine rapporto (cfr. Grafico 2.3.13).

**Grafico 2.3.13**

Composizione del capitale investito netto di Tirrenia

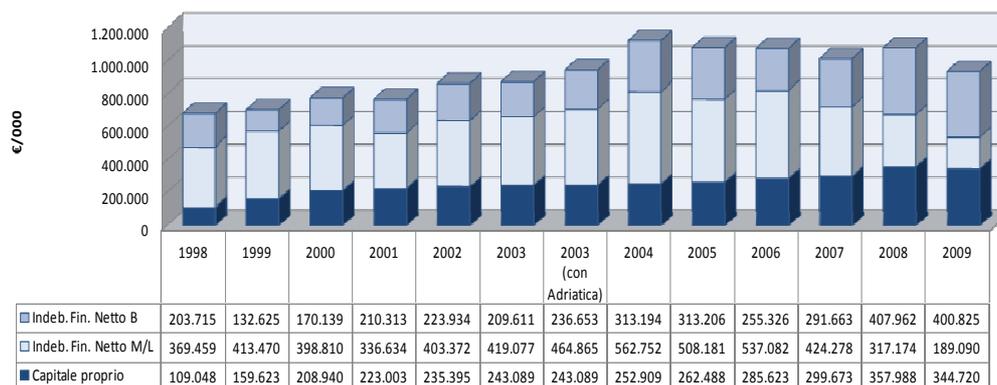


L'incremento di fabbisogno finanziario di € 447 mln dal 1998 al 2004 è stato finanziato per € 144 mln da incremento di capitale proprio, per € 193 mln da incremento di capitale di credito a medio-lungo termine e per € 110 mln da incremento di indebitamento a breve termine. La composizione delle fonti di finanziamento del capitale investito netto, pertanto, si è modificata significativamente nel periodo 1998-2004: da una combinazione di capitale proprio, capitale di credito a medio-lungo termine e capitale di credito a breve termine pari rispettivamente al 16%, 54% e 30% del 31.12.1998 si è giunti a una composizione delle fonti di finanziamento dove il capitale proprio, al 31.12.2004, incideva per il

22%, il capitale di credito a medio-lungo termine per il 50% e l'indebitamento a breve termine per il 28%. Per la precisione, il capitale proprio si è incrementato nel periodo 1998-2004 del 132%, il capitale di credito a medio-lungo termine del 52% e l'indebitamento a breve termine del 54% (cfr. Grafico 2.3.14).

**Grafico 2.3.14**

Fonti di finanziamento di Tirrenia



Nei successivi esercizi, ovvero dal 2004 al 2009 le immobilizzazioni sono progressivamente diminuite di valore fino a scendere a € 912 mln al 31.12.2009. Tale diminuzione è anche dovuta alla circostanza che, nel 2006, il provvedimento ministeriale che aveva stabilito la riduzione dell'attività nautica del Gruppo, aveva disposto anche la radiazione e conseguente vendita di alcune unità navali nonché il trasferimento di mezzi nautici all'interno del Gruppo. La riduzione di valore complessiva delle immobilizzazioni è stata del 18% (- € 196 mln in valore assoluto).

Alla diminuzione del valore delle immobilizzazioni si è accompagnata anche una diminuzione del capitale di esercizio che da € 50 mln è sceso fino a € 41 mln, con una diminuzione di € 9 mln (pur registrando picchi di € 134 mln nel 2008).

Il valore del capitale investito diminuisce pertanto nel periodo 2004-2009 di circa € 205 mln (€ 196 mln + € 9 mln). Il capitale investito netto, a sua volta, diminuisce di € 194 da € 1.129 mln a € 935 mln.

A tale riduzione di valore del capitale investito si è associata una riduzione più che proporzionale dell'indebitamento a medio-lungo termine che si è ridotto di € 374 mln (da € 563 mln a € 189 mln) e un incremento delle altre fonti di finanziamento: il capitale proprio si è incrementato di € 92 mln; l'indebitamento a breve termine è aumentato di € 88 mln.

In definitiva, al 31.12.2009 le fonti di finanziamento del capitale investito netto di € 934 mln erano rappresentate da: capitale proprio per € 345 mln (37%); indebitamento a medio-lungo termine per € 189 mln (20%) e indebitamento a breve termine di € 401 mln (43%).

Il che significa che rispetto al 1998, a fronte di una crescita del capitale proprio in valore assoluto e in percentuale (+ € 236 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento complessive più che raddoppiata passando dal 16% al 37%), si registra una netta diminuzione di peso dell'indebitamento a medio-lungo termine sia in valore assoluto sia in percentuale (- € 180 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento ridotta dal 54% al 20%) e una crescita dell'indebitamento a breve termine (+ € 252 mln e incidenza cresciuta dal 30% al 43%).

L'indice di struttura primario (Capitale Proprio/attivo immobilizzato) presenta valori in un intervallo compreso tra il 22% e il 38%, ed evidenzia come solo una parte del fabbisogno finanziario generato dall'attivo immobilizzato sia coperta da capitale proprio. L'indice di rigidità degli impieghi (attivo immobilizzato/capitale investito netto) mostra un andamento pressoché costante nel periodo considerato attestandosi in un *range* di valori compresi tra il 102% e il 90%.

Nelle Tabelle 2.3.7 e 2.3.8 sono rappresentati, rispettivamente, in valore assoluto e in percentuale sugli impieghi/fonti, gli schemi di stato patrimoniale riclassificati di Tirrenia dal periodo 1998 al 2009.

**Tabella 2.3.7**

| Situazioni patrimoniali riclassificate Tirrenia (€/000)                                    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2003<br>con Adriatica | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      | 2009    | Totale     |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|------------|
| <b>A - Immobilizzazioni</b>  |         |         |         |         |         |         |                       |           |           |           |           |           |         |            |
| Immobilizzazioni immateriali   | 368     | 463     | 476     | 1.955   | 4.454   | 5.893   | 6.080                 | 8.688     | 10.925    | 10.938    | 8.729     | 4.996     | 3.146   | 61.030     |
| Immobilizzazioni materiali   | 674.163 | 652.238 | 679.240 | 688.366 | 766.059 | 770.588 | 900.403               | 1.057.521 | 1.005.324 | 962.202   | 916.101   | 916.853   | 883.043 | 9.971.698  |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 77.482  | 69.466  | 91.032  | 90.764  | 90.569  | 88.233  | 43.038                | 42.657    | 48.769    | 47.978    | 47.721    | 48.716    | 26.274  | 769.661    |
|  | 752.012 | 722.166 | 770.748 | 781.085 | 861.082 | 864.714 | 949.521               | 1.108.866 | 1.065.018 | 1.021.118 | 972.551   | 970.565   | 912.463 | 10.802.389 |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |         |         |         |         |         |         |                       |           |           |           |           |           |         |            |
| Rimanenze di magazzino   | 13.254  | 13.067  | 14.619  | 15.174  | 16.233  | 16.694  | 17.995                | 20.038    | 22.569    | 21.614    | 24.888    | 25.295    | 23.724  | 227.170    |
| Crediti commerciali  | 32.080  | 49.444  | 52.241  | 47.852  | 59.006  | 63.337  | 83.882                | 93.468    | 83.707    | 114.497   | 67.726    | 138.882   | 59.394  | 861.633    |
| Altre attività   | 25.278  | 36.728  | 53.049  | 39.445  | 40.844  | 39.451  | 53.627                | 58.907    | 56.800    | 58.519    | 47.840    | 38.223    | 38.577  | 533.662    |
| Debiti commerciali   | -36.695 | -29.716 | -33.681 | -41.847 | -34.604 | -44.526 | -57.795               | -56.437   | -39.560   | -36.798   | -33.835   | -35.465   | -52.572 | -475.736   |
| Fondi per rischi e oneri   | -17.298 | -17.706 | -13.708 | -15.159 | -18.346 | -14.341 | -38.559               | -32.306   | -39.036   | -44.577   | -23.060   | -17.643   | -15.356 | -268.536   |
| Altre passività  | -60.358 | -41.972 | -40.084 | -31.127 | -35.533 | -28.542 | -33.260               | -32.872   | -34.772   | -28.185   | -15.678   | -14.928   | -12.444 | -376.495   |
|  | -43.739 | 9.846   | 32.436  | 14.338  | 27.600  | 32.073  | 25.890                | 50.798    | 49.708    | 85.070    | 67.881    | 134.364   | 41.323  | 501.698    |
| <b>C - Capitale investito dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                      | 708.273 | 732.012 | 803.184 | 795.423 | 888.682 | 896.787 | 975.411               | 1.159.664 | 1.114.726 | 1.106.188 | 1.040.432 | 1.104.929 | 953.786 | 11.304.087 |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | 26.052  | 26.294  | 25.295  | 25.473  | 25.981  | 25.010  | 30.804                | 30.809    | 30.851    | 28.157    | 24.818    | 21.805    | 19.151  | 309.696    |
| <b>E - Capitale investito dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>             | 682.221 | 705.718 | 777.889 | 769.950 | 862.701 | 871.777 | 944.607               | 1.128.855 | 1.083.875 | 1.078.031 | 1.015.614 | 1.083.124 | 934.635 | 10.994.391 |
| coperto da:  |         |         |         |         |         |         |                       |           |           |           |           |           |         |            |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |         |         |         |         |         |         |                       |           |           |           |           |           |         |            |
| Capitale versato   | 24.743  | 24.743  | 108.360 | 108.360 | 108.360 | 108.360 | 108.360               | 108.360   | 108.360   | 108.360   | 108.360   | 108.360   | 108.360 | 1.133.087  |
| Versamenti soci in c/aumento capitale  | 0       | 45.261  | 0       | 0       | 0       | 0       | 0                     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0       | 45.261     |
| Riserve e risultati a nuovo  | 81.294  | 81.293  | 89.715  | 100.580 | 114.643 | 127.035 | 127.035               | 134.729   | 144.549   | 154.128   | 177.263   | 233.393   | 226.720 | 1.665.342  |
| Utile (perdita) del periodo  | 3.010   | 8.325   | 10.866  | 14.063  | 12.392  | 7.694   | 7.694                 | 9.820     | 9.579     | 23.135    | 14.050    | 16.235    | 9.640   | 138.809    |
|  | 109.048 | 159.623 | 208.940 | 223.003 | 235.395 | 243.089 | 243.089               | 252.909   | 262.488   | 285.623   | 299.673   | 357.988   | 344.720 | 2.982.499  |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | 369.459 | 413.470 | 398.810 | 336.634 | 403.372 | 419.077 | 464.865               | 562.752   | 508.181   | 537.082   | 424.278   | 317.174   | 189.090 | 4.879.379  |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |         |         |         |         |         |         |                       |           |           |           |           |           |         |            |
| debiti finanziari a breve  | 205.393 | 158.485 | 185.105 | 236.890 | 250.847 | 225.289 | 252.909               | 352.513   | 318.622   | 293.898   | 342.509   | 438.174   | 413.078 | 3.420.803  |
| disponibilità e crediti finanziari a breve   | -1.678  | -25.860 | -14.966 | -26.577 | -26.913 | -15.678 | -16.256               | -39.319   | -5.416    | -38.572   | -50.846   | -30.212   | -12.253 | -288.291   |
|  | 203.715 | 132.625 | 170.139 | 210.313 | 223.934 | 209.611 | 236.653               | 313.194   | 313.206   | 255.326   | 291.663   | 407.962   | 400.825 | 3.132.512  |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | 682.221 | 705.718 | 777.889 | 769.950 | 862.701 | 871.777 | 944.607               | 1.128.855 | 1.083.875 | 1.078.031 | 1.015.614 | 1.083.124 | 934.635 | 10.994.391 |

**Tabella 2.3.8**

| Incidenza situazioni patrimoniali riclassificate   | 2003           |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | con Adriatica  | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           |
| <b>A - Immobilizzazioni</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Immobilizzazioni immateriali   | 0,05%          | 0,07%          | 0,06%          | 0,25%          | 0,52%          | 0,68%          | 0,64%          | 0,77%          | 1,01%          | 1,01%          | 0,86%          | 0,46%          | 0,34%          |
| Immobilizzazioni materiali   | 98,82%         | 92,42%         | 87,32%         | 89,40%         | 88,80%         | 88,39%         | 95,32%         | 93,68%         | 92,75%         | 89,26%         | 90,20%         | 84,65%         | 94,48%         |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 11,36%         | 9,84%          | 11,70%         | 11,79%         | 10,50%         | 10,12%         | 4,56%          | 3,78%          | 4,50%          | 4,45%          | 4,70%          | 4,50%          | 2,81%          |
|  | <b>110,23%</b> | <b>102,33%</b> | <b>99,08%</b>  | <b>101,45%</b> | <b>99,81%</b>  | <b>99,19%</b>  | <b>100,52%</b> | <b>98,23%</b>  | <b>98,26%</b>  | <b>94,72%</b>  | <b>95,76%</b>  | <b>89,61%</b>  | <b>97,63%</b>  |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Rimanenze di magazzino   | 1,94%          | 1,85%          | 1,88%          | 1,97%          | 1,88%          | 1,91%          | 1,91%          | 1,78%          | 2,08%          | 2,00%          | 2,45%          | 2,34%          | 2,54%          |
| Crediti commerciali  | 4,70%          | 7,01%          | 6,72%          | 6,21%          | 6,84%          | 7,27%          | 8,88%          | 8,28%          | 7,72%          | 10,62%         | 6,67%          | 12,82%         | 6,35%          |
| Altre attività   | 3,71%          | 5,20%          | 6,82%          | 5,12%          | 4,73%          | 4,53%          | 5,68%          | 5,22%          | 5,24%          | 5,43%          | 4,71%          | 3,53%          | 4,13%          |
| Debiti commerciali   | -5,38%         | -4,21%         | -4,33%         | -5,44%         | -4,01%         | -5,11%         | -6,12%         | -5,00%         | -3,65%         | -3,41%         | -3,33%         | -3,27%         | -5,62%         |
| Fondi per rischi e oneri   | -2,54%         | -2,51%         | -1,76%         | -1,97%         | -2,13%         | -1,65%         | -4,08%         | -2,86%         | -3,60%         | -4,14%         | -2,27%         | -1,63%         | -1,64%         |
| Altre passività  | -8,85%         | -5,95%         | -5,15%         | -4,04%         | -4,12%         | -3,27%         | -3,52%         | -2,91%         | -3,21%         | -2,61%         | -1,54%         | -1,38%         | -1,33%         |
|  | <b>-6,41%</b>  | <b>1,40%</b>   | <b>4,17%</b>   | <b>1,86%</b>   | <b>3,20%</b>   | <b>3,68%</b>   | <b>2,74%</b>   | <b>4,50%</b>   | <b>4,59%</b>   | <b>7,89%</b>   | <b>6,68%</b>   | <b>12,41%</b>  | <b>4,42%</b>   |
| <b>C - Capitale investito dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                      | <b>103,82%</b> | <b>103,73%</b> | <b>103,25%</b> | <b>103,31%</b> | <b>103,01%</b> | <b>102,87%</b> | <b>103,26%</b> | <b>102,73%</b> | <b>102,85%</b> | <b>102,61%</b> | <b>102,44%</b> | <b>102,01%</b> | <b>102,05%</b> |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | <b>3,82%</b>   | <b>3,73%</b>   | <b>3,25%</b>   | <b>3,31%</b>   | <b>3,01%</b>   | <b>2,87%</b>   | <b>3,26%</b>   | <b>2,73%</b>   | <b>2,85%</b>   | <b>2,61%</b>   | <b>2,44%</b>   | <b>2,01%</b>   | <b>2,05%</b>   |
| <b>E - Capitale investito dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>             | <b>100,00%</b> |
| coperto da:  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Capitale versato   | 3,63%          | 3,51%          | 13,93%         | 14,07%         | 12,56%         | 12,43%         | 11,47%         | 9,60%          | 10,00%         | 10,05%         | 10,67%         | 10,00%         | 11,59%         |
| Versamenti soci in c/aumento capitale  | 0,00%          | 6,41%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Riserve e risultati a nuovo  | 11,92%         | 11,52%         | 11,53%         | 13,06%         | 13,29%         | 14,57%         | 13,45%         | 11,94%         | 13,34%         | 14,30%         | 17,45%         | 21,55%         | 24,26%         |
| Utile (peridta) del periodo  | 0,44%          | 1,18%          | 1,40%          | 1,83%          | 1,44%          | 0,88%          | 0,81%          | 0,87%          | 0,88%          | 2,15%          | 1,38%          | 1,50%          | 1,03%          |
|  | <b>15,98%</b>  | <b>22,62%</b>  | <b>26,86%</b>  | <b>28,96%</b>  | <b>27,29%</b>  | <b>27,88%</b>  | <b>25,73%</b>  | <b>22,40%</b>  | <b>24,22%</b>  | <b>26,49%</b>  | <b>29,51%</b>  | <b>33,05%</b>  | <b>36,88%</b>  |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | <b>54,16%</b>  | <b>58,59%</b>  | <b>51,27%</b>  | <b>43,72%</b>  | <b>46,76%</b>  | <b>48,07%</b>  | <b>49,21%</b>  | <b>49,85%</b>  | <b>46,89%</b>  | <b>49,82%</b>  | <b>41,78%</b>  | <b>29,28%</b>  | <b>20,23%</b>  |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| debiti finanziari a breve  | 30,11%         | 22,46%         | 23,80%         | 30,77%         | 29,08%         | 25,84%         | 26,77%         | 31,23%         | 29,40%         | 27,26%         | 33,72%         | 40,45%         | 44,20%         |
| disponibilità e crediti finanziari a breve   | -0,25%         | -3,66%         | -1,92%         | -3,45%         | -3,12%         | -1,80%         | -1,72%         | -3,48%         | -0,50%         | -3,58%         | -5,01%         | -2,79%         | -1,31%         |
|  | <b>29,86%</b>  | <b>18,79%</b>  | <b>21,87%</b>  | <b>27,32%</b>  | <b>25,96%</b>  | <b>24,04%</b>  | <b>25,05%</b>  | <b>27,74%</b>  | <b>28,90%</b>  | <b>23,68%</b>  | <b>28,72%</b>  | <b>37,67%</b>  | <b>42,89%</b>  |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | <b>100,00%</b> |

### 2.3.3 L'andamento della situazione finanziaria di Tirrenia

L'analisi dell'andamento della gestione finanziaria di Tirrenia risulta di particolare rilevanza.

L'analisi economica, infatti, ha posto in luce la circostanza che Tirrenia, pur non evidenziando risultati economici in grado di remunerare in misura soddisfacente il capitale investito nell'attività, ha comunque sempre raggiunto un equilibrio tecnico-contabile manifestatosi con la produzione di un margine operativo lordo di € 780 mln nell'arco temporale 1998-2009, di un reddito operativo di € 364 mln nello stesso periodo, assorbito per € 234 mln da oneri finanziari netti e imposte (e non per la totalità del suo importo).

L'analisi condotta sui valori patrimoniali di Tirrenia ha, invece, posto in evidenza una progressiva crescita degli impieghi che è stata finanziata con ricorso a capitale proprio e di credito a breve termine, senza peraltro mai determinare situazioni di assorbimento di capitale proprio da condurre a registrare un *deficit* patrimoniale.

Allo scopo di comprendere le ragioni dell'insolvenza di Tirrenia occorre, pertanto, soffermarsi sull'andamento della sua situazione finanziaria.

A questo riguardo, dall'analisi del rendiconto finanziario emerge che nel periodo 1998-2009 la gestione complessiva di Tirrenia ha assorbito liquidità per circa € 171 mln, riversatisi, essenzialmente, nella crescita dell'indebitamento a breve termine (che, come detto, è aumentato nel periodo di circa € 197 mln).

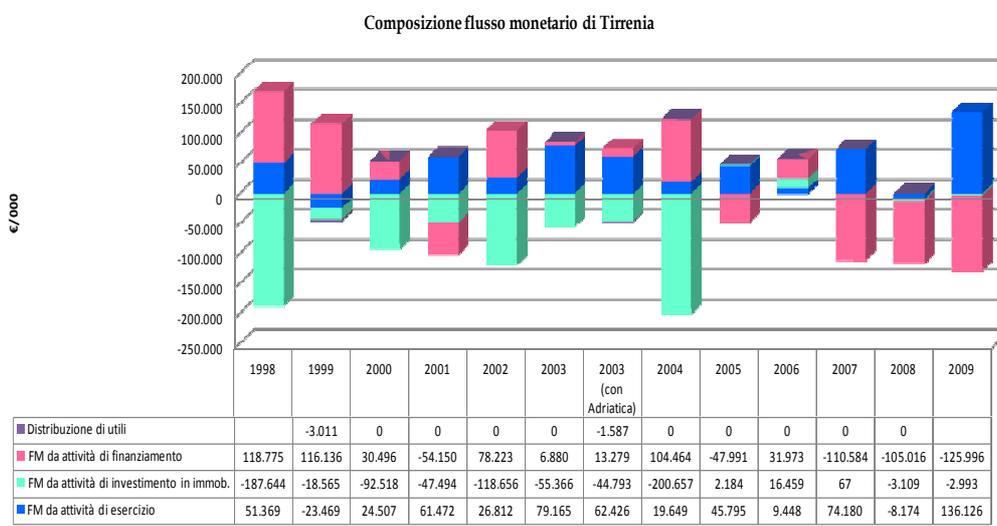
L'assorbimento di cassa di € 171 mln del periodo 1998-2009 è così composto:

- (a) l'attività di esercizio ha generato disponibilità liquide per € 497 mln;
- (b) l'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 708 mln;
- (c) l'attività di finanziamento (a titolo di capitale proprio e capitale di credito) ha generato liquidità per € 40 mln (dati dalla somma algebrica di € 43 mln di liquidità generata dall'attività di finanziamento e di € 3 mln di liquidità assorbita dai dividendi distribuiti).

In definitiva, a fronte di una generazione di liquidità di € 540 mln (derivante dall'attività di esercizio e dall'attività di finanziamento) vi sono stati assorbimenti di liquidità di € 711 mln (dati dall'attività di investimento e dai dividendi distribuiti) per un saldo netto negativo di € 171 mln (cfr. Grafico 2.3.15).

I valori indicati sono valori netti di componenti positive e negative di *cash flow*.

Grafico 2.3.15



In particolare, l'attività di esercizio ha generato liquidità per € 497 mln come segue. Nel periodo 1998-2002 la liquidità prodotta è stata di € 141 mln (28% del totale della liquidità prodotta); nel periodo 2003-2004 il *cash flow* è stato di € 99 mln (20% del totale) per un valore complessivo di liquidità generata nel periodo 1998-2004 di € 240 mln (48% del totale). Nei residui esercizi dal 2005 al 2009, la liquidità generata è stata di € 257 mln, pari al 52% del totale.

L'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 708 mln in ragione di investimenti per € 997 mln (di cui € 830 mln in immobilizzazioni materiali) e realizzi di disinvestimenti per € 288 mln. È opportuno rilevare che l'attività di investimento in immobilizzazioni materiali si è realizzata per il 60% del suo intero ammontare (€ 495 mln) nel periodo 1998-2002 e per un ulteriore 35% (€ 292 mln) nel 2003-2004. Al 31.12.2004 era pertanto stato effettuato il 95% (€ 787 mln) degli investimenti complessivi in immobilizzazioni materiali del periodo 1998-2009.

L'attività di finanziamento ha generato liquidità per € 40 mln. In particolare, i flussi in entrata da attività di finanziamento sono stati, nel periodo 1998-2009 pari a € 1.088 mln a fronte di flussi in uscita di € 1.048 mln.

I flussi in entrata di € 1.088 mln sono ascrivibili essenzialmente a nuovi finanziamenti per € 895 mln, apporti dei soci per € 84 mln e contributi navali per € 109 mln. È da notare che i nuovi finanziamenti sono stati accesi per € 435 mln (48% del totale) nel periodo 1998-2002 e per € 257 mln negli anni 2003-2004 (29% del totale) per un valore complessivo di € 692 mln (77% del totale). Il tutto in corrispondenza del periodo di effettuazione degli investimenti e contestualmente al rimborso di finanziamenti per importi pari a € 468 mln (45% del totale dei rimborsi).

I flussi in uscita di € 1.048 mln sono riferibili a rimborso di finanziamenti per € 1.045 mln e distribuzione dividendi per € 3 mln. I rimborsi dei finanziamenti sono

avvenuti per il 45%, pari a € 468 mln, nel periodo 1998-2004 e per il 55%, pari a € 577 mln, nel periodo 2005-2009.

L'analisi dell'andamento della situazione finanziaria di Tirrenia pone in luce come nel periodo dal 1998 al 2004 si siano avuti rilevanti assorbimenti di cassa in ragione prevalentemente dei massicci investimenti effettuati e, in parte comunque significativa, per il rimborso di finanziamenti all'epoca in essere. Il contributo della gestione corrente alla copertura del fabbisogno finanziario è stato rilevante, ma notevole è stato anche il ricorso a nuova finanza. Nel periodo dal 2005 al 2009, il livello degli investimenti si è drasticamente ridotto e la liquidità generata dalle operazioni di esercizio è stata destinata al rimborso di finanziamenti. A questi rimborsi ha concorso anche l'accensione di nuovi debiti per importi non insignificanti.

Nel complesso la gestione del Gruppo ha comunque determinato un rilevante assorbimento di liquidità nell'arco temporale considerato con conseguente incremento dell'esposizione a breve termine (passata da € 204 mln del 1998 a € 401 mln nel 2009) e determinazione di uno stato di tensione finanziaria, in un contesto peraltro gravato dalla scadenza della concessione di servizio e dalla necessità di dovere prevedere un processo di privatizzazione per continuare nella gestione del servizio di cabotaggio.

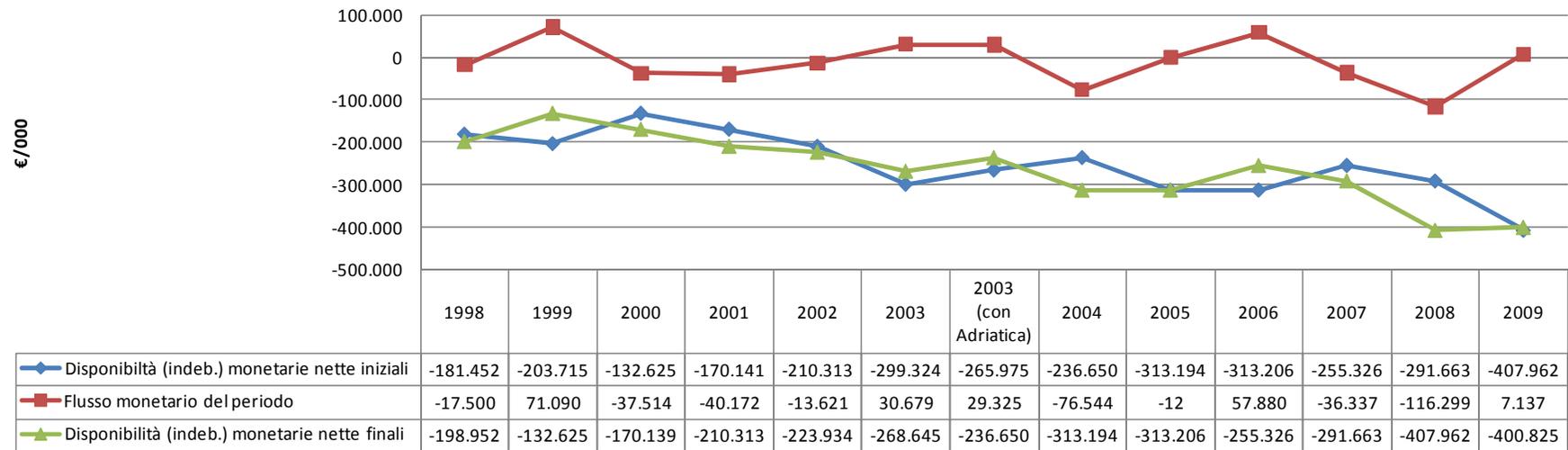
Nella Tabella 2.3.9 sono rappresentati gli schemi di rendiconto finanziario di Tirrenia dal periodo 1998 al 2009 mentre nel Grafico 2.3.16 è rappresentato l'andamento complessivo della situazione finanziaria di Tirrenia dal 1998 al 2009.

**Tabella 2.3.9**

| Rendiconti finanziari Tirrenia (€/000)   | 1998            | 1999            | 2000            | 2001            | 2002            | 2003            | 2003<br>con Adriatica | 2004            | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2009            | Totale            |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| <b>A - disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve iniziale)</b> | <b>-181.452</b> | <b>-203.715</b> | <b>-132.625</b> | <b>-170.141</b> | <b>-210.313</b> | <b>-299.324</b> | <b>-265.975</b>       | <b>-236.650</b> | <b>-313.194</b> | <b>-313.206</b> | <b>-255.326</b> | <b>-291.663</b> | <b>-407.962</b> | <b>-3.015.570</b> |
| <b>B - flusso monetario da attività di esercizio</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                       |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                   |
| utile (perdita) del periodo  | 3.010           | 8.325           | 10.866          | 14.063          | 12.392          | 4.941           | 7.694                 | 9.820           | 9.579           | 23.135          | 14.050          | 16.235          | 9.640           | 136.056           |
| Ammortamenti   | 35.436          | 39.300          | 42.997          | 39.339          | 37.022          | 76.860          | 57.718                | 46.013          | 45.813          | 47.677          | 48.479          | 47.522          | 37.683          | 544.140           |
| (Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni  | 174             | 6.173           | -257            | -2.290          | 736             | -1.343          | -2.911                | -4.701          | -4.149          | -20.491         | 43              | -67             | -9              | -26.181           |
| (Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni   | -4              | 2.939           | -163            | 108             | 905             | -191            | 0                     | 0               | 0               | 255             | -22             | -42.360         | -19             | -38.553           |
| Iscrizione riserva di valutazione  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                       |                 |                 | 0               | 0               | 42.080          | 532             | 42.612            |
| Variazione del capitale di esercizio   | 10.716          | -80.448         | -27.936         | 10.074          | -24.751         | -491            | 991                   | -31.488         | -5.490          | -38.434         | 14.969          | -68.571         | 90.953          | -150.897          |
| Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"                            | 2.038           | 243             | -999            | 178             | 508             | -611            | -1.066                | 5               | 42              | -2.694          | -3.339          | -3.013          | -2.654          | -10.297           |
|  | <b>51.369</b>   | <b>-23.469</b>  | <b>24.507</b>   | <b>61.472</b>   | <b>26.812</b>   | <b>79.165</b>   | <b>62.426</b>         | <b>19.649</b>   | <b>45.795</b>   | <b>9.448</b>    | <b>74.180</b>   | <b>-8.174</b>   | <b>136.126</b>  | <b>496.880</b>    |
| <b>C - flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni</b>                          |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                       |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                   |
| Investimenti in immobilizzazioni:  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                       |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                   |
| - immateriali  | -431            | -254            | -269            | -1.375          | -3.018          | -2.808          | -2.664                | -4.717          | -4.684          | -3.504          | -1.665          | -283            | -872            | -23.880           |
| -materiali   | -129.846        | -64.449         | -87.872         | -96.585         | -116.378        | -55.347         | -54.577               | -236.594        | -23.050         | -16.693         | -460            | -2.064          | -1.166          | -830.504          |
| -finanziarie   | -57.805         | -51.772         | -23.139         | -147            | -132            | -590            | -560                  | -49             | -6.529          | -14             | -24             | -1.015          | -979            | -142.196          |
| Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni  | 438             | 97.910          | 18.763          | 50.613          | 872             | 3.379           | 13.008                | 40.703          | 36.447          | 36.670          | 2.216           | 253             | 24              | 288.289           |
|  | <b>-187.644</b> | <b>-18.565</b>  | <b>-92.518</b>  | <b>-47.494</b>  | <b>-118.656</b> | <b>-55.366</b>  | <b>-44.793</b>        | <b>-200.657</b> | <b>2.184</b>    | <b>16.459</b>   | <b>67</b>       | <b>-3.109</b>   | <b>-2.993</b>   | <b>-708.292</b>   |
| <b>D - flusso monetario da attività di finanziamento</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                       |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                   |
| Nuovi finanziamenti  | 127.307         | 111.038         | 41.915          | 30.987          | 123.621         | 84.000          | 84.000                | 172.704         | 48.360          | 154.648         | 0               | 0               | 0               | 894.580           |
| Conferimento dei soci  |                 | 45.261          | 38.452          | 0               | 0               | 0               | 0                     | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 83.712            |
| Contributi di credito navale   | 25.570          | 26.864          | 6.704           | 8.026           | 11.489          | 8.175           | 6.580                 | 6.580           | 6.580           | 3.071           | 2.220           | 2.088           | 2.088           | 109.454           |
| Rimborsi di finanziamenti  | -34.102         | -67.027         | -56.575         | -93.163         | -56.887         | -85.295         | -77.301               | -74.820         | -102.931        | -125.746        | -112.804        | -107.104        | -128.084        | -1.044.538        |
| Rimborsi di capitale proprio   |                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                     | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                 |
|  | <b>118.775</b>  | <b>116.136</b>  | <b>30.496</b>   | <b>-54.150</b>  | <b>78.223</b>   | <b>6.880</b>    | <b>13.279</b>         | <b>104.464</b>  | <b>-47.991</b>  | <b>31.973</b>   | <b>-110.584</b> | <b>-105.016</b> | <b>-125.996</b> | <b>43.209</b>     |
| <b>E - distribuzione di utili</b>  |                 | <b>-3.011</b>   | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>-1.587</b>         | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>0</b>        | <b>-3.011</b>     |
| <b>F - flusso monetario del periodo (B+C+D+E)</b>  | <b>-17.500</b>  | <b>71.090</b>   | <b>-37.514</b>  | <b>-40.172</b>  | <b>-13.621</b>  | <b>30.679</b>   | <b>29.325</b>         | <b>-76.544</b>  | <b>-12</b>      | <b>57.880</b>   | <b>-36.337</b>  | <b>-116.299</b> | <b>7.137</b>    | <b>-171.213</b>   |
| <b>G - disponibilità monetarie nette finali (indebitamento finanz. netto a breve finale) (A+F)</b>   | <b>-198.952</b> | <b>-132.625</b> | <b>-170.139</b> | <b>-210.313</b> | <b>-223.934</b> | <b>-268.645</b> | <b>-236.650</b>       | <b>-313.194</b> | <b>-313.206</b> | <b>-255.326</b> | <b>-291.663</b> | <b>-407.962</b> | <b>-400.825</b> | <b>-3.186.784</b> |

Grafico 2.3.16

Andamento situazione finanziaria di Tirrenia



## 2.4 *L'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Siremar*

L'analisi dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario di Siremar (nel seguito anche solo la "Controllata") è stata effettuata avendo riferimento ai valori risultanti dal bilancio di esercizio della Controllata redatto negli anni dal 1998 al 2009.

Si precisa che i bilanci di esercizio di Siremar sono stati assoggettati a revisione contabile da parte della società di revisione Grant Thornton S.p.A. (nel seguito anche solo "GT") negli esercizi 1998 e 1999, Fausto Vittucci & Co. S.a.S. negli esercizi dal 2000 al 2005 e da PwC negli esercizi dal 2006 al 2009.

In tutti questi esercizi il revisore contabile ha espresso un giudizio positivo sui conti di Siremar.

In quasi tutti i periodi amministrativi, le relazioni della società di revisione contengono richiami di informativa in ordine a eventi ritenuti meritevoli di essere portati alla conoscenza dei soci. In particolare:

- nel 1999 GT richiama l'attenzione sull'adozione, da parte della Controllata, del nuovo principio contabile relativo alle imposte sul reddito;
- nel 2004 Fausto Vittucci & Co. riporta un richiamo di informativa sulla circostanza che gli amministratori hanno rideterminato la vita utile di alcune navi;
- nel 2006, 2007 e 2008 PwC richiama l'attenzione sulla prossima scadenza delle Convenzioni e sul processo di rinnovo delle stesse da attuarsi in conformità alle indicazioni provenienti dalla Commissione Europea. In particolare, nella relazione del revisore del 2006 si legge quanto segue: *"Come riferito dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, alla fine dello scorso mese di dicembre, la Legge n° 296/2008 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione scadente il 31 dicembre 2008 tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia. In particolare, la citata legge prevede - al fine di consentire il completamento del processo di liberalizzazione del settore e la privatizzazione delle società del Gruppo - la stipula, entro giugno 2007, di nuove convenzioni tra lo Stato e le Società del Gruppo Tirrenia, con scadenza non anteriore al 31 dicembre 2012, da sottoporre alla Commissione Europea per la verifica della compatibilità con il regime comunitario e che nelle more degli adempimenti comunitari continueranno ad applicarsi le convenzioni vigenti. In tale contesto, ad inizio 2007 è stato elaborato e presentato dalla Capogruppo Tirrenia all'Amministrazione, per l'approvazione, il Piano Industriale 2007-2012 del Gruppo".* Nella relazione del revisore al bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 è riportato quanto segue: *"Come descritto in nota integrativa, la Legge 296/06 ha stabilito la proroga del rapporto di convenzione tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia che è prossimo alla scadenza (31 dicembre 2008). (...). Nella relazione sulla gestione gli Amministratori hanno illustrato le azioni poste in essere e quelle tutt'ora in corso al fine di completare l'iter di stipula delle nuove convenzioni a livello di Governo Italiano e di ottenere il nulla osta comunitario sulle nuove convenzioni in una prospettiva di continuità aziendale e di privatizzazione della società e dell'intero*

Gruppo". Nella relazione relativa all'esercizio 2008 PwC ha precisato quanto segue: "Come descritto in nota integrativa, con il Decreto Legge 30 dicembre 2008 n. 207 convertito nella Legge 27 febbraio 2009, n. 1 la convenzione ventennale tra lo Stato e le società del Gruppo Tirrenia, scaduta il 31 dicembre 2008, è stata prorogata, nei limiti degli stanziamenti di bilancio in essere, fino al 31 dicembre 2009, fermo restando quanto già stabilito dall'articolo 1, commi 998 e 999 della Legge 296/06 circa la stipula delle nuove convenzioni per gli anni successivi. (...). In una prospettiva di continuità aziendale e nell'ottica di attualizzazione del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia sulla base dei criteri definiti dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 13 marzo 2009, gli amministratori hanno illustrato nella relazione sulla gestione le azioni poste in essere ed in corso con riferimento alla situazione finanziaria ed agli attuali ridotti stanziamenti pubblici per lo svolgimento dei servizi richiesti dall'Amministrazione con la proroga delle convenzioni vigenti";

- nel 2009 PwC riporta due richiami di informativa: l'uno ha ad oggetto la sottoscrizione, in data 3 novembre 2009, dell'Accordo di programma tra il Governo e la Regione Sicilia per la regolamentazione del servizio pubblico di cabotaggio marittimo regionale e la proroga della convenzione fino al 3° settembre 2010; l'altro si riferisce all'iscrizione, nella voce "Impianti e macchinari destinati alla vendita" delle immobilizzazioni materiali relative alle navi in disarmo destinate alla vendita. In particolare, per quanto concerne l'Accordo di programma e la proroga della Convenzione PwC ha rilevato che "in data 23 dicembre 2009 è stato pubblicato l'invito a manifestare interesse<sup>4</sup> per la cessione dell'intero pacchetto azionario della società unitamente alla controllante Tirrenia di Navigazione SpA ed in data 10 marzo 2010 ha avuto luogo l'approvazione degli schemi di nuova convenzione della Siremar di durata pari a dodici anni. Gli amministratori, in tale situazione, hanno predisposto un nuovo piano industriale che prevede l'equilibrio economico-patrimoniale della società conseguito in virtù della vigenza delle convenzioni con lo Stato ed hanno illustrato nel paragrafo "Analisi dei rischi finanziari: rischio di liquidità" della relazione sulla gestione le azioni poste in essere e tutt'ora in corso con riferimento alla situazione finanziaria della Siremar e del Gruppo Tirrenia di Navigazione". Con riferimento alla esposizione nella voce "Impianti e macchinari destinati alla vendita" delle immobilizzazioni materiali il valore di Euro 7.061 migliaia relativo alla nave in disarmo destinata alla vendita, PwC ha rilevato quanto segue: "Tale valore è pari al valore netto contabile della nave alla data di messa in disarmo a seguito di anticipata dismissione dai servizi, in quanto non divergente dall'importo recuperabile dalla dismissione della stessa anche per l'effetto dei meccanismi di copertura delle perdite patrimoniali previsti dall'articolo 7 della vigente convenzione. Gli amministratori nella nota integrativa hanno indicato il valore di mercato di tale unità ed illustrato i motivi in base ai quali hanno ritenuto che la società disponga degli strumenti giuridici atti a tutelare la propria posizione patrimoniale anche qualora l'iter procedurale previsto dal citato articolo della convenzione dovesse concludersi successivamente al 30 settembre 2010, data di scadenza della convenzione vigente".

Prima di proseguire con l'analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Siremar nel periodo 1998-2009 appare opportuno segnalare che, benché gli obiettivi perseguiti e le strategie implementate dalla Controllata negli

anni citati siano in linea con quelli generali previsti da Tirrenia nei piani industriali, il contesto di mercato in cui operano le società regionali è differente rispetto a quello di Tirrenia, gestendo collegamenti locali di rilevante valenza sociale.

*“In tale contesto, gli obiettivi del Piano Industriale sono rivolti verso la migliore possibile razionalizzazione dei servizi e dell’impiego flotta al fine di gestire in modo ancora più efficiente l’attività operativa nonché alla possibilità di intervenire sulla struttura tariffaria per poter cogliere appieno le opportunità del mercato e competere ad armi pari con la concorrenza” (cfr. p. 76 del Piano 2011-2018).*

Gli obiettivi e le strategie che Siremar ha sviluppato (e che hanno caratterizzato i risultati conseguiti dalla Controllata nel periodo di riferimento) hanno, pertanto, tenuto conto di tale contesto e dei seguenti fattori: *“- svolgimento esclusivo di funzioni di servizio pubblico; - rigidità operativa in termini di assetti, frequenze, orari, tariffe e navi utilizzate; - non correlazione tra investimenti ed andamento dei risultati economico-finanziari; - maggiori costi del personale navigante derivanti essenzialmente dalle condizioni normative ed economiche stabilite dai contratti di lavoro stipulati negli anni immediatamente seguenti l’istituzione delle Società stesse, istituzione avvenuta con la legge 169/75. Conseguentemente le Società Regionali sono caratterizzate da un deficit strutturale che è esclusivamente connesso agli elementi sopra accennati (e cioè al maggior costo del personale ed ai vincoli operativi). Pertanto gli oneri di sovvenzione connessi con l’espletamento dei servizi locali sono esclusivamente costituiti dai maggiori costi che ne derivano. Ne consegue che il deficit delle Società regionali è comprimibile solo modificando i servizi svolti, riducendo il costo del personale e modificando la struttura tariffaria” (cfr. p. 36 del Piano 2009-2014).*

Al fine di meglio comprendere l’andamento dei risultati conseguiti da Siremar, appare opportuno riepilogare quali sono stati gli obiettivi perseguiti dalla Controllata e che la hanno condotta ad intraprendere quelle iniziative che hanno generato detti risultati.

Coerentemente con quelli previsti dai piani industriali del Gruppo Tirrenia, gli obiettivi strategici di Siremar sono stati i seguenti:

1. riduzione dei costi di esercizio: intraprendere le iniziative necessarie per efficientare l’attività operativa con particolare riferimento:
  - i) all’allineamento dei costi del personale navigante ai livelli medi di settore in considerazione del fatto che il differenziale di costo del lavoro esistente tra il personale navigante delle Società Regionali operante sui traghetti e quello corrispondente delle società private che operano negli stessi bacini di traffico, da e per le isole minori, è

ancora più elevato rispetto a quello risultante dal confronto Tirrenia/Armamento privato concorrente<sup>(38)</sup>;

- ii) alla razionalizzazione dei servizi: *“gestione flessibile del piano operativo in modo da poter cogliere appieno le opportunità derivanti dall’andamento della domanda e fronteggiare le fasi congiunturali”* (cfr. pag. 14 del Piano industriale 2011-2018) ;
  - iii) alla realizzazione di un nuovo assetto organizzativo: è stata prevista *“l’unità di indirizzo gestionale, operativo e strategico per tutte le Società Regionali al fine di uniformare ed armonizzare le politiche di gestione delle società e ridurre anche i costi societari complessivi [nonché] la gestione di naviglio a livello di Gruppo con interscambio societario di navi, al fine di ottimizzare l’utilizzo della flotta”* (cfr. pag. 13 del Piano industriale 2009-2014);
2. ammodernamento della flotta: per quanto in misura minore rispetto a Tirrenia, sono state intraprese attività al fine di *“mantenere efficiente e competitiva la propria flotta con un’attenta politica delle manutenzioni e migliorando gli standard qualitativi e tecnologici delle proprie navi anche tramite, quando necessario, la sostituzione di vecchio naviglio con unità di più recente generazione”* (cfr. pag. 13 del Piano industriale 2009-2014);
3. miglioramento della qualità del servizio.

In considerazione di quanto premesso, nel seguito si esaminano separatamente la situazione economica, quella patrimoniale e quella finanziaria di Siremar nel periodo 1998-2009.

#### 2.4.1 L’andamento della situazione economica di Siremar

L’analisi dell’andamento della situazione economica di Siremar nel periodo 1998-2009 evidenzia risultati economici positivi pressoché in tutti i periodi amministrativi a livello di tutti i principali risultati intermedi. Unica eccezione è rappresentata dall’esercizio 1999, che, a fronte di un utile di esercizio, presenta un reddito operativo negativo, e dall’esercizio 2000, che, pur chiudendo con un

---

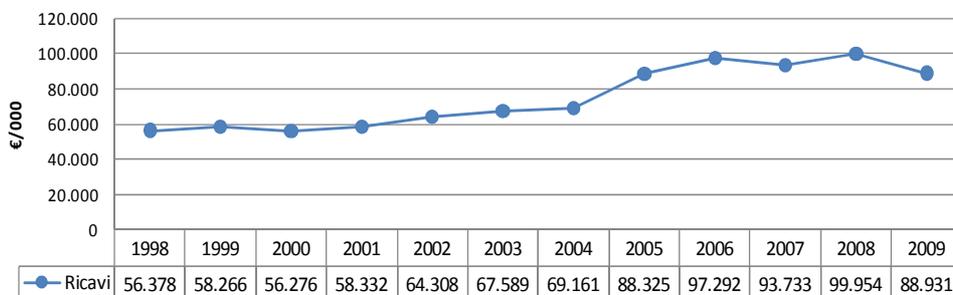
<sup>38</sup> *“Per le Società Regionali tale differenziale di costo medio complessivo, riferito al settore dei traghetti (essendo il comparto dei mezzi veloci meno disallineato rispetto a quello delle altre compagnie), risulta ancor più elevato, oscillando da un minimo di circa il 42% per la società Siremar ad un massimo di circa il 66% per la società Caremar (attestandosi in media a circa il 48%) (...)”* (cfr. pag. 10 del Piano industriale 2009-2014). Tale differenziale, come si evince dal Piano industriale 2011-2018 (cfr. pag. 14), nel quale la percentuale si è ridotta al 35%, *“ha origine essenzialmente dalle condizioni normative ed economiche stabilite dai contratti di lavoro stipulati negli anni immediatamente seguenti l’istituzione delle Società Regionali (avvenuta con la legge 169/75), nonché dagli accordi integrativi”*.

risultato di esercizio positivo, presenta un reddito operativo e un risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte negativi.

I ricavi presentano un andamento crescente nel periodo esaminato fino al 2009, quando, a seguito di un elevato numero di corse omesse per condizioni meteorologiche avverse e/o per motivi tecnico-operativi di gestione delle numerose unità impiegate, oltre che di un generale calo dei flussi turistici e di una maggiore pressione concorrenziale, la quota dei ricavi si riduce rispetto all'esercizio 2008 di circa l'11%. La crescita dei ricavi è sostenuta fino al 2006, quando i ricavi si attestano a € 97 mln circa (+ 73% rispetto al dato del 1998: € 56 mln). Dopo il 2006 il volume dei ricavi si contrae sino al 2008 quando si raggiunge il picco di € 100 mln. Nel 2009 i ricavi di Siremar si sono attestati a € 89 mln (cfr. Grafico 2.4.1).

**Grafico 2.4.1.**

**Ricavi Siremar**



L'analisi dei ricavi complessivi di Siremar non consente peraltro di comprendere appieno la dinamica evolutiva della gestione, essendo i ricavi della Controllata formati essenzialmente da tre componenti (noli marittimi, altri ricavi marittimi e contributi in c/esercizio, comprensivi delle sovvenzioni di equilibrio di cui alle Convenzioni) aventi natura e caratteristiche tra di loro non omogenee.

Se si analizzano distintamente le tre componenti di ricavo indicate (cfr. Grafico 2.4.2) infatti emerge che il volume complessivo dei ricavi nel periodo 1999-2008 aumenta del 72% circa, i noli (che rappresentano i ricavi delle prestazioni marittime) aumentano del 9,6%, i ricavi per le altre prestazioni marittime (diritti di prenotazione, ristorazione e altri proventi di traffico, compensi agenziali, noleggio navi, ...) aumentano del 185,3% mentre i contributi in conto esercizio aumentano del 104,2%.

Per effetto dell'andamento del tutto divaricato delle componenti di ricavo dianzi indicate si osserva che l'incidenza, dal 1999 al 2008, sui ricavi dei noli scende dal 35% al 22%, quella delle altre prestazioni marittime aumenta dallo 0,6% all'1,1% e quella dei contributi in c/esercizio dal 64% al 77% circa. Si rileva che, benché in termini percentuali i ricavi per le altre prestazioni marittime sia aumentato così significativamente, il contributo di tale voce sui ricavi totali registrati dalla Controllata nel periodo 1999-2008 è minimo (circa l'1,8%). Il che evidenzia come Siremar sia nel tempo progressivamente divenuto sempre maggiormente dipendente dalla Convenzione (cfr. Tabella 2.4.1).

Grafico 2.4.2.

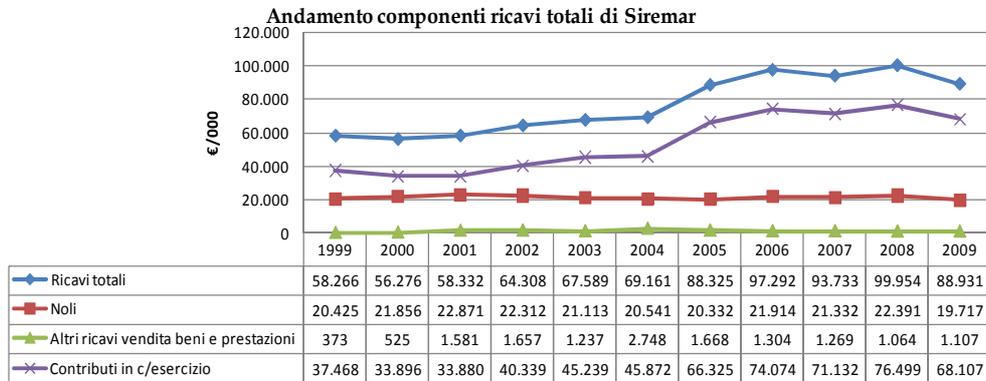


Tabella 2.4.1

| Siremar (€/000)  | Ricavi totali | Noli         | Altri ricavi vendita beni e prestazioni | Contributi in c/esercizio | di cui: Corrispettivi per servizi in Convenzione | Noli/Ricavi totali | Altri ricavi vendita beni e prestazioni /Ricavi | Contributi in c/esercizio/Ricavi | Corrispettivi per servizi in Convenzione /Ricavi |
|------------------|---------------|--------------|---|---------------------------|--|--------------------|---|----------------------------------|--|
| 1999             | 58.266        | 20.425       | 373                                     | 37.468                    | 37.468   | 35,1%              | 0,6%  | 64,3%                            | 64,3%  |
| 2000             | 56.276        | 21.856       | 525                                     | 33.896                    | 32.788   | 38,8%              | 0,9%  | 60,2%                            | 58,3%  |
| 2001             | 58.332        | 22.871       | 1.581                                   | 33.880                    | 32.757   | 39,2%              | 2,7%  | 58,1%                            | 56,2%  |
| 2002             | 64.308        | 22.312       | 1.657                                   | 40.339                    | 40.339   | 34,7%              | 2,6%  | 62,7%                            | 62,7%  |
| 2003             | 67.589        | 21.113       | 1.237                                   | 45.239                    | 45.239   | 31,2%              | 1,8%  | 66,9%                            | 66,9%  |
| 2004             | 69.161        | 20.541       | 2.748                                   | 45.872                    | 44.939   | 29,7%              | 4,0%  | 66,3%                            | 65,0%  |
| 2005             | 88.325        | 20.332       | 1.668                                   | 66.325                    | 65.079   | 23,0%              | 1,9%  | 75,1%                            | 73,7%  |
| 2006             | 97.292        | 21.914       | 1.304                                   | 74.074                    | 72.833   | 22,5%              | 1,3%  | 76,1%                            | 74,9%  |
| 2007             | 93.733        | 21.332       | 1.269                                   | 71.132                    | 70.008   | 22,8%              | 1,4%  | 75,9%                            | 74,7%  |
| 2008             | 99.954        | 22.391       | 1.064                                   | 76.499                    | 75.454   | 22,4%              | 1,1%  | 76,5%                            | 75,5%  |
| 2009             | 88.931        | 19.717       | 1.107                                   | 68.107                    | 67.009   | 22,2%              | 1,2%  | 76,6%                            | 75,3%  |
| <b>1999/2008</b> | <b>71,5%</b>  | <b>9,6%</b>  | <b>185,3%</b>                           | <b>104,2%</b>             | <b>101,4%</b>                                    | <b>-36,1%</b>      | <b>66,3%</b>                                    | <b>19,0%</b>                     | <b>17,4%</b>                                     |
| <b>1999/2005</b> | <b>51,6%</b>  | <b>-0,5%</b> | <b>347,3%</b>                           | <b>77,0%</b>              | <b>73,7%</b>                                     | <b>-34,3%</b>      | <b>195,1%</b>                                   | <b>16,8%</b>                     | <b>14,6%</b>                                     |
| <b>2005/2008</b> | <b>13,2%</b>  | <b>10,1%</b> | <b>-36,2%</b>                           | <b>15,3%</b>              | <b>15,9%</b>                                     | <b>-2,7%</b>       | <b>-43,6%</b>                                   | <b>1,9%</b>                      | <b>2,5%</b>                                      |

Ad un livello ancora più approfondito di analisi si riscontra poi che l'aumento nel valore dei noli (cfr. Grafico 2.4.3a) registrato dalla Controllata nel periodo 1999-2009 è legato da un lato alla diminuzione del numero di passeggeri e auto al seguito trasportati e alla riduzione delle percorrenze e dall'altro all'aumento del trasporto merci e del valore unitario dei ricavi.

Come si evince dal Grafico 2.4.3b (e dalla Tabella 2.4.2) nel periodo 1999-2008 i viaggi di Siremar diminuiscono del 7,9%, le miglia di oltre il 9%, i passeggeri del 9%, le auto al seguito dei passeggeri del 16% mentre il trasporto merci aumenta del 12%.

Grafico 2.4.3a

Andamento noli conseguiti di Siremar

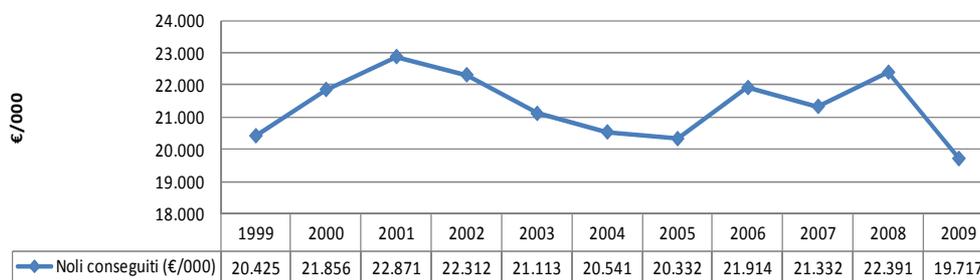


Grafico 2.4.3b

Composizione noli conseguiti di Siremar

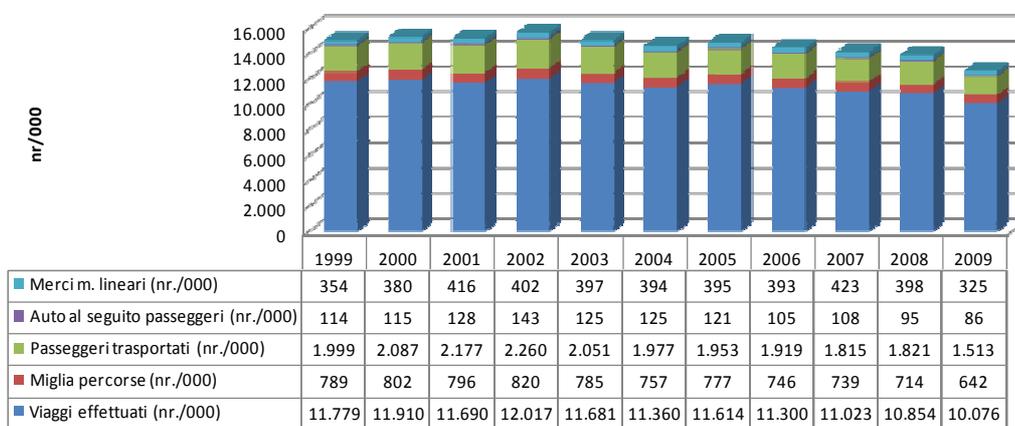


Tabella 2.4.2

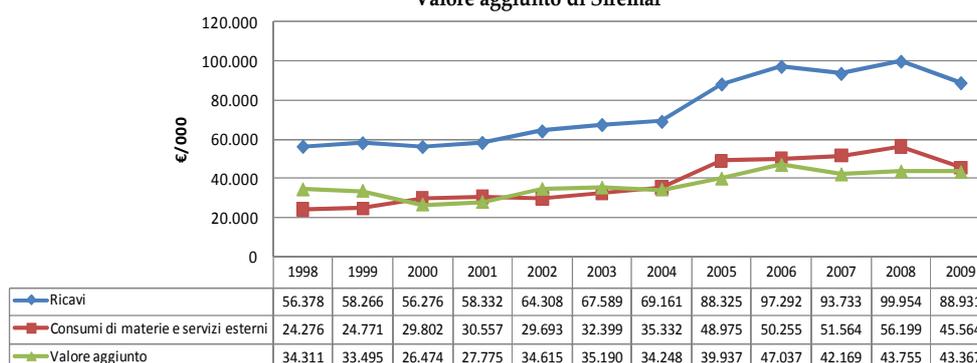
| Siremar          | Viaggi effettuati (nr./000) | Miglia percorse (nr./000) | Passeggeri trasportati (nr./000) | Auto al seguito passeggeri (nr./000) | Merci m. lineari (nr./000) | Noli conseguiti (€/'000) |
|------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|--------------------------|
| 1999             | 11.779                      | 789                       | 1.999                            | 114                                  | 354                        | 20.425                   |
| 2000             | 11.910                      | 802                       | 2.087                            | 115                                  | 380                        | 21.856                   |
| 2001             | 11.690                      | 796                       | 2.177                            | 128                                  | 416                        | 22.871                   |
| 2002             | 12.017                      | 820                       | 2.260                            | 143                                  | 402                        | 22.312                   |
| 2003             | 11.681                      | 785                       | 2.051                            | 125                                  | 397                        | 21.113                   |
| 2004             | 11.360                      | 757                       | 1.977                            | 125                                  | 394                        | 20.541                   |
| 2005             | 11.614                      | 777                       | 1.953                            | 121                                  | 395                        | 20.332                   |
| 2006             | 11.300                      | 746                       | 1.919                            | 105                                  | 393                        | 21.914                   |
| 2007             | 11.023                      | 739                       | 1.815                            | 108                                  | 423                        | 21.332                   |
| 2008             | 10.854                      | 714                       | 1.821                            | 95                                   | 398                        | 22.391                   |
| 2009             | 10.076                      | 642                       | 1.513                            | 86                                   | 325                        | 19.717                   |
| <b>1999/2008</b> | <b>-7,9%</b>                | <b>-9,5%</b>              | <b>-8,9%</b>                     | <b>-16,4%</b>                        | <b>12,3%</b>               | <b>9,6%</b>              |
| <b>1999/2005</b> | <b>-1,4%</b>                | <b>-1,5%</b>              | <b>-2,3%</b>                     | <b>6,1%</b>                          | <b>11,6%</b>               | <b>-0,5%</b>             |
| <b>2005/2008</b> | <b>-6,5%</b>                | <b>-8,1%</b>              | <b>-6,7%</b>                     | <b>-21,1%</b>                        | <b>0,7%</b>                | <b>10,1%</b>             |

In definitiva, dall'analisi dei ricavi emerge chiaramente come Siremar abbia subito negli anni dal 1999 al 2008 una progressiva riduzione nei volumi di attività svolta. L'andamento positivo dei ricavi complessivi nel periodo è, dunque, ascrivibile essenzialmente a una crescita assai significativa dei contributi in c/esercizio, aumentati di oltre il 100% nel periodo 1999-2008. Tale crescita – come si avrà modo di precisare in seguito – ha permesso, di fatto, in tutti gli anni considerati di registrare un equilibrio economico-contabile.

Il **valore aggiunto** (cfr. Grafico 2.4.4) evidenzia un incremento molto più contenuto rispetto alla dinamica fatta registrare dai ricavi, a seguito di una progressiva crescita del costo dei consumi esterni: il valore aggiunto, infatti, aumento dal 1998 al 2009 di circa il 26%, a fronte di un incremento dei ricavi, in relazione al medesimo periodo di circa il 52%: il che significa che l'incidenza dei consumi esterni cresce dal 1998 al 2009 dal 41% al 51% mentre l'incidenza del valore aggiunto si riduce dal 59% al 49%. La crescita dei consumi esterni segue un andamento piuttosto progressivo, con punte di rilievo nel 2000, nel 2005, nel 2007 e nel 2008, essendo i consumi esterni condizionati significativamente dal costo dei carburanti necessari al funzionamento delle navi della Controllata.

**Grafico 2.4.4**

**Valore aggiunto di Siremar**



Ad un livello più approfondito di analisi si riscontra come nel periodo 1999-2008, a fronte di una crescita dei costi per consumi di materie e servizi esterni del 10%, il costo del carburante sia aumentato di oltre il 270% e ciò sebbene nello stesso periodo i consumi di carburante siano aumentati solo del 10% circa. L'incremento del costo per tonnellata del carburante è stato, nel periodo, superiore al 240%.

Per effetto di tale andamento del costo del carburante, la sua incidenza sui costi esterni è aumentata dal 25% circa del 1999 al 42% del 2008 (cfr. Grafici 2.4.5a, 2.4.5b e Tabella 2.4.3).

Grafico 2.4.5a

Andamento del costo del carburante di Siremar

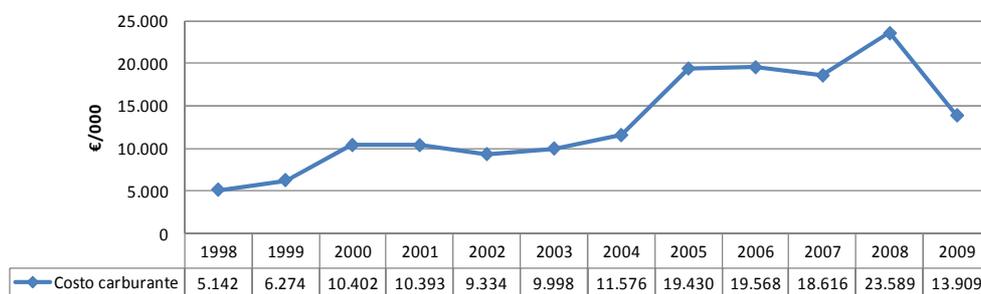


Grafico 2.4.5b

Andamento delle quantità di carburante di Siremar

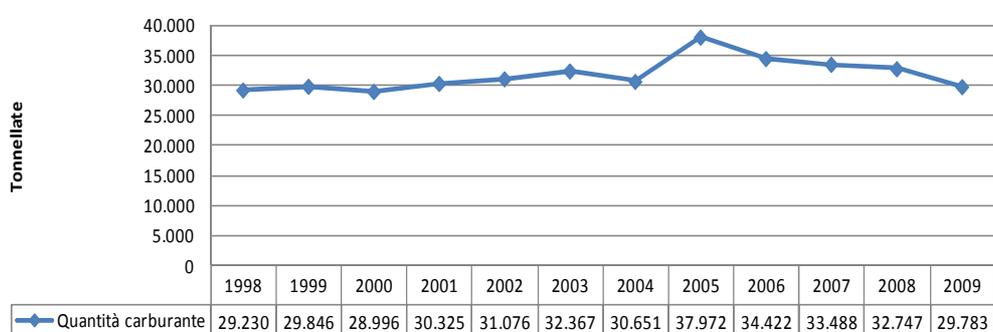


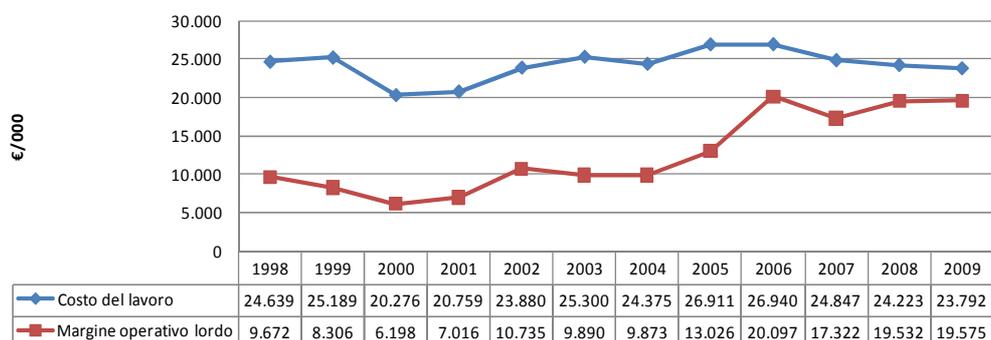
Tabella 2.4.3

| Siremar          | €/000<br>Costi<br>esterni | €/000<br>Costo<br>carburante | %<br>Costo carb/<br>Costi esterni | Tonnellate<br>Quantità<br>carburante | %<br>Δ Costo<br>carburante | %<br>Δ Quantità<br>carburante | €/000<br>Costo per<br>tonn |
|------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 1998             | 24.276                    | 5.142                        | 21,2%                             | 29.230                               |                            |                               | 175,9                      |
| 1999             | 24.771                    | 6.274                        | 25,3%                             | 29.846                               | 22,0%                      | 2,1%                          | 210,2                      |
| 2000             | 29.802                    | 10.402                       | 34,9%                             | 28.996                               | 65,8%                      | -2,8%                         | 358,7                      |
| 2001             | 30.557                    | 10.393                       | 34,0%                             | 30.325                               | -0,1%                      | 4,6%                          | 342,7                      |
| 2002             | 29.693                    | 9.334                        | 31,4%                             | 31.076                               | -10,2%                     | 2,5%                          | 300,4                      |
| 2003             | 32.399                    | 9.998                        | 30,9%                             | 32.367                               | 7,1%                       | 4,2%                          | 308,9                      |
| 2004             | 35.332                    | 11.576                       | 32,8%                             | 30.651                               | 15,8%                      | -5,3%                         | 377,7                      |
| 2005             | 48.975                    | 19.430                       | 39,7%                             | 37.972                               | 67,8%                      | 23,9%                         | 511,7                      |
| 2006             | 50.255                    | 19.568                       | 38,9%                             | 34.422                               | 0,7%                       | -9,3%                         | 568,5                      |
| 2007             | 51.564                    | 18.616                       | 36,1%                             | 33.488                               | -4,9%                      | -2,7%                         | 555,9                      |
| 2008             | 56.199                    | 23.589                       | 42,0%                             | 32.747                               | 26,7%                      | -2,2%                         | 720,3                      |
| 2009             | 45.564                    | 13.909                       | 30,5%                             | 29.783                               | -41,0%                     | -9,1%                         | 467,0                      |
| <b>1999-2008</b> | <b>9,7%</b>               | <b>276,0%</b>                | <b>65,7%</b>                      | <b>9,7%</b>                          |                            |                               | <b>242,7%</b>              |
| <b>1999-2005</b> | <b>27,2%</b>              | <b>209,7%</b>                | <b>56,6%</b>                      | <b>27,2%</b>                         |                            |                               | <b>143,4%</b>              |
| <b>2005-2008</b> | <b>-13,8%</b>             | <b>21,4%</b>                 | <b>5,8%</b>                       | <b>-13,8%</b>                        |                            |                               | <b>40,8%</b>               |

Il **marginale operativo lordo** mostra una dinamica assai variabile nel periodo considerato: esso infatti, pari al 17% nel 1998, si riduce notevolmente nel 1999-2001, per poi aumentare significativamente nel 2002, quando raggiunge nuovamente un valore del 17%, fino a crescere progressivamente nel 2006 (21%) e raggiungere quota 22% nel 2009. La capacità di tenuta del marginale operativo lordo si correla alla contrazione dei costi del personale che diminuiscono, in termini di incidenza sul volume dei ricavi, dal 43% del 1998 al 27% del 2009 (cfr. Grafico 2.4.6).

**Grafico 2.4.6**

**Margine operativo lordo di Siremar**



Se si analizza più in dettaglio il costo del personale si riscontra che, nel periodo 1999-2008, tale grandezza è diminuita del 4% circa a fronte di una riduzione della complessiva forza lavoro del 6%. Il costo medio unitario è cresciuto, invece, del 2% (cfr. Grafici 2.4.7a e 2.4.7b).

**Grafico 2.4.7a**

**Andamento del costo totale e unitario del personale di Siremar**

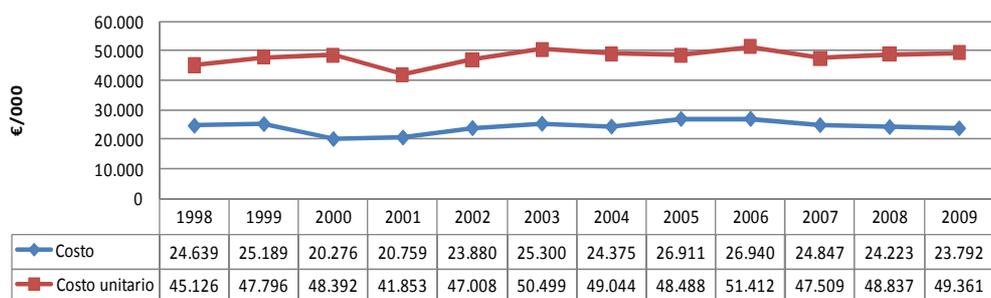


Grafico 2.4.7b



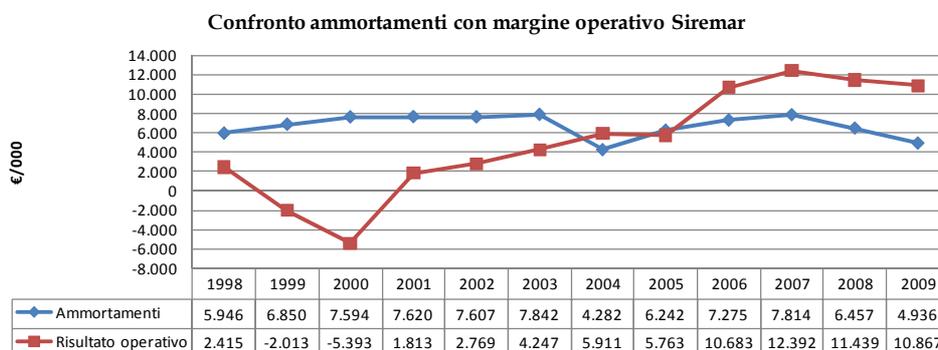
Nel periodo 1999-2008, la diminuzione della consistenza del personale amministrativo e navigante del Gruppo è stata complessivamente di 31 unità (cfr. Tabella 2.4.4).

Tabella 2.4.4

| Siremar          | Costo (€/000) | Numero unità  | Costo unitario (€/000) | ΔCosto | ΔNumero | ΔCosto unitario |
|------------------|---------------|---------------|------------------------|--------|---------|-----------------|
| 1998             | 24.639        | 546           | 45.126                 |        |         |                 |
| 1999             | 25.189        | 527           | 47.796                 | 2,2%   | -3,5%   | 5,9%            |
| 2000             | 20.276        | 419           | 48.392                 | -19,5% | -20,5%  | 1,2%            |
| 2001             | 20.759        | 496           | 41.853                 | 2,4%   | 18,4%   | -13,5%          |
| 2002             | 23.880        | 508           | 47.008                 | 15,0%  | 2,4%    | 12,3%           |
| 2003             | 25.300        | 501           | 50.499                 | 5,9%   | -1,4%   | 7,4%            |
| 2004             | 24.375        | 497           | 49.044                 | -3,7%  | -0,8%   | -2,9%           |
| 2005             | 26.911        | 555           | 48.488                 | 10,4%  | 11,7%   | -1,1%           |
| 2006             | 26.940        | 524           | 51.412                 | 0,1%   | -5,6%   | 6,0%            |
| 2007             | 24.847        | 523           | 47.509                 | -7,8%  | -0,2%   | -7,6%           |
| 2008             | 24.223        | 496           | 48.837                 | -2,5%  | -5,2%   | 2,8%            |
| 2009             | 23.792        | 482           | 49.361                 | -1,8%  | -2,8%   | 1,1%            |
| <b>1999-2008</b> | <b>-3,8%</b>  | <b>-5,9%</b>  | <b>2,2%</b>            |        |         |                 |
| <b>1999-2005</b> | <b>6,8%</b>   | <b>5,3%</b>   | <b>1,4%</b>            |        |         |                 |
| <b>2005-2008</b> | <b>-10,0%</b> | <b>-10,6%</b> | <b>0,7%</b>            |        |         |                 |

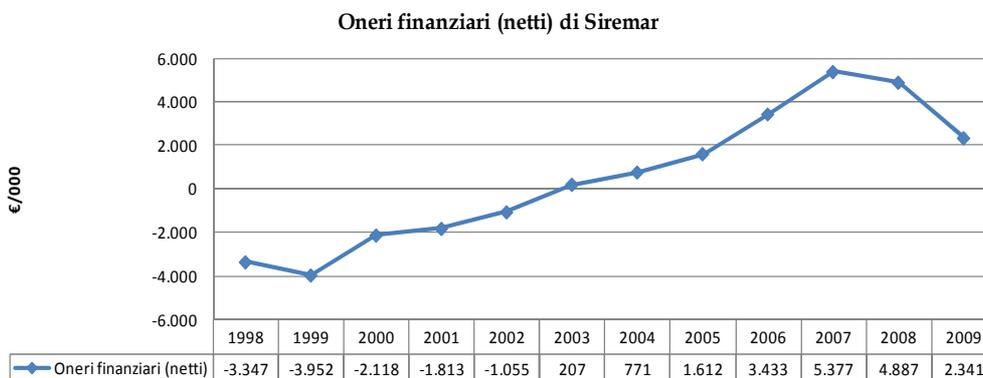
Il **risultato operativo**, pari al 4% circa dei ricavi nel 1998 diminuisce verticalmente nel 1999 e nel 2000 fino a raggiungere anche valori negativi per poi recuperare negli esercizi successivi e attestarsi, dapprima, nel periodo 2001-2004 intorno al 7%-8% dei ricavi e poi crescere fino al 13% nel 2007, attestandosi intorno al 12% nel 2009. Tale incremento del risultato operativo, anche in valore assoluto, si correla, peraltro, prevalentemente, a una diminuzione del livello degli ammortamenti connessa a una rivisitazione della vita economica utile delle navi facenti parte della flotta di Siremar (cfr. Grafico 2.4.8).

Grafico 2.4.8



Il **risultato netto** è significativamente inciso da due componenti principali: gli oneri finanziari netti e le imposte. Gli oneri finanziari netti denotano una progressiva rilevante crescita sia in valore assoluto sia in termini percentuali. Basti considerare che negli esercizi 1998-2002 Siremar ha fatto registrare proventi finanziari netti compresi tra € 3 mln e € 1 mln mentre a partire dal 2003 la Controllata ha registrato oneri finanziari netti fino a un ammontare pari a 5 mln nel 2007, per poi ridursi fino a € 2 mln nel 2009 (cfr. Grafico 2.4.9).

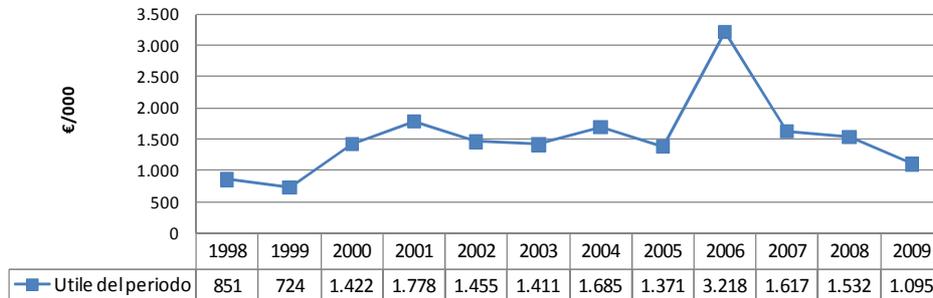
Grafico 2.4.9



Per effetto dell'incidenza degli oneri finanziari netti e delle imposte il risultato netto presenta valori assoluti non elevati e sempre compresi tra € 0,7 mln ed € 2 mln salvo punte occasionali superiori a tali importi (cfr. Grafico 2.4.10).

Grafico 2.4.10

Utile del periodo di Siremar



Il ROI (*return on investment*: reddito operativo/capitale investito netto) presenta valori poco soddisfacenti, talora anche negativi, fino al 2006, anno a partire dal quale tale grandezza inizia ad attestarsi su livelli più elevati fino ad arrivare ad un valore pari al 16% circa nel 2009. Viceversa il ROE (*return on equity*: reddito netto/capitale proprio) mostra valori contenuti nei primi esercizi, per poi attestarsi su valori più elevati nel periodo dal 2000 al 2004 e nell'esercizio 2006, fino poi a far registrare una notevole contrazione nei periodi successivi.

Peraltro, se la gestione economica non evidenzia una capacità di remunerazione del capitale investito netto in termini di reddito operativo a livelli soddisfacenti, vi è da sottolineare come, per effetto delle norme convenzionali, Siremar abbia comunque quasi sempre operato in regime di equilibrio contabile, ovvero sia stato nella condizione di remunerare i fattori della produzione in posizione contrattuale, secondo quanto emerge dai bilanci di esercizio relativi al periodo esaminato.

D'altro canto, se si considera l'andamento economico complessivo del periodo 1998-2009 emerge che Siremar ha prodotto ricavi complessivi per circa € 900 mln, ha generato un valore aggiunto di € 440 mln (i consumi esterni sono stati nel complesso di € 460 mln), ha prodotto un margine operativo lordo di € 151 mln (€ 291 mln di differenza tra valore aggiunto e margine operativo lordo è l'ammontare del costo del personale sostenuto da Siremar), ha prodotto un reddito operativo di € 61 mln, che è stato assorbito per € 6 mln da oneri finanziari netti e per € 38 mln da imposte; il residuo, pari a € 18 mln (comprensivo dei proventi straordinari) è il risultato netto prodotto nel periodo di gestione dal 1998 al 2009.

Nelle Tabelle 2.4.5 e 2.4.6 sono rappresentati rispettivamente in valore assoluto e in percentuale (sul fatturato) gli schemi di conto economico riclassificato di Siremar dal periodo 1998 al 2009 mentre nel Grafico 2.4.11 è rappresentato l'andamento complessivo della situazione economica di Siremar dal 1998 al 2009.

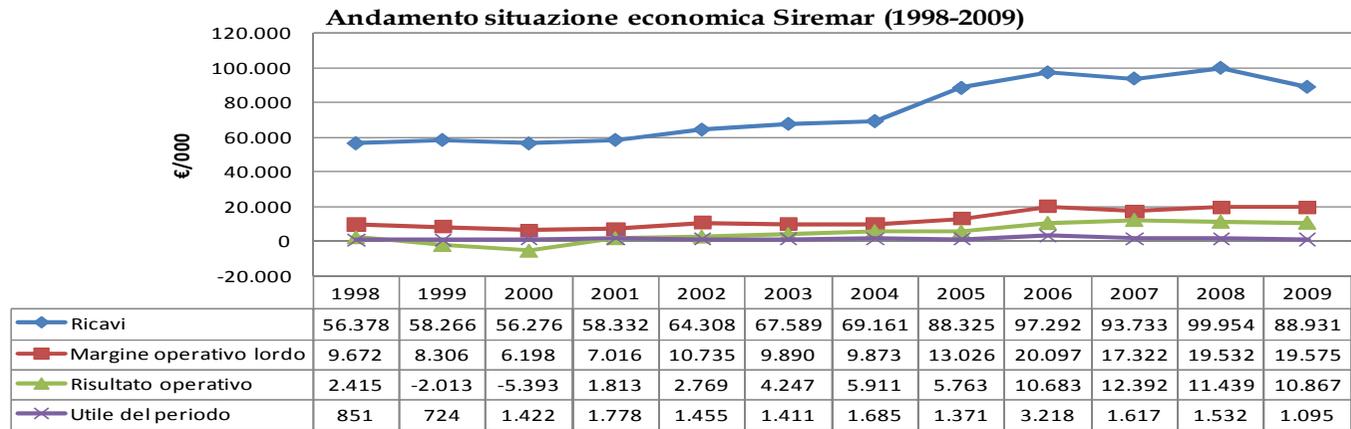
Tabella 2.4.5

| Conti Economici riclassificati Siremar (€/000)  | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          | 2008          | 2009          | Totale         |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>A - Ricavi</b>   | <b>56.378</b> | <b>58.266</b> | <b>56.276</b> | <b>58.332</b> | <b>64.308</b> | <b>67.589</b> | <b>69.161</b> | <b>88.325</b> | <b>97.292</b> | <b>93.733</b> | <b>99.954</b> | <b>88.931</b> | <b>898.545</b> |
| Variazione delle rimanenze in prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti |               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                                     | 2.208         | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 419           | 587           | 0             | 0             | 0             | 0             | 3.214          |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>   | <b>58.586</b> | <b>58.266</b> | <b>56.276</b> | <b>58.332</b> | <b>64.308</b> | <b>67.589</b> | <b>69.580</b> | <b>88.912</b> | <b>97.292</b> | <b>93.733</b> | <b>99.954</b> | <b>88.931</b> | <b>901.759</b> |
| Consumi di materie e servizi esterni  | -24.276       | -24.771       | -29.802       | -30.557       | -29.693       | -32.399       | -35.332       | -48.975       | -50.255       | -51.564       | -56.199       | -45.564       | -459.387       |
| <b>C - Valore aggiunto</b>  | <b>34.311</b> | <b>33.495</b> | <b>26.474</b> | <b>27.775</b> | <b>34.615</b> | <b>35.190</b> | <b>34.248</b> | <b>39.937</b> | <b>47.037</b> | <b>42.169</b> | <b>43.755</b> | <b>43.367</b> | <b>442.373</b> |
| Costo del lavoro  | -24.639       | -25.189       | -20.276       | -20.759       | -23.880       | -25.300       | -24.375       | -26.911       | -26.940       | -24.847       | -24.223       | -23.792       | -291.130       |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>  | <b>9.672</b>  | <b>8.306</b>  | <b>6.198</b>  | <b>7.016</b>  | <b>10.735</b> | <b>9.890</b>  | <b>9.873</b>  | <b>13.026</b> | <b>20.097</b> | <b>17.322</b> | <b>19.532</b> | <b>19.575</b> | <b>151.242</b> |
| Ammortamenti  | -5.946        | -6.850        | -7.594        | -7.620        | -7.607        | -7.842        | -4.282        | -6.242        | -7.275        | -7.814        | -6.457        | -4.936        | -80.466        |
| Altri stanziamenti rettificati  | -1            | -1            | -1            | -1            | -2            | -1            | -2            | -2            | -4            | -335          | -1            | -159          | -509           |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri   | -3.008        | -4.699        | -5.237        | -12           | -2.276        | -1.651        | -2.050        | -2.225        | -6.428        | -533          | -1.920        | -4.619        | -34.658        |
| Saldo proventi e oneri diversi  | 1.699         | 1.231         | 1.241         | 2.430         | 1.919         | 3.851         | 2.372         | 1.206         | 4.293         | 3.752         | 285           | 1.006         | 25.284         |
| <b>E - Risultato operativo</b>  | <b>2.415</b>  | <b>-2.013</b> | <b>-5.393</b> | <b>1.813</b>  | <b>2.769</b>  | <b>4.247</b>  | <b>5.911</b>  | <b>5.763</b>  | <b>10.683</b> | <b>12.392</b> | <b>11.439</b> | <b>10.867</b> | <b>60.893</b>  |
| Proventi e oneri finanziari   | 3.347         | 3.952         | 2.118         | 1.813         | 1.055         | -207          | -771          | -1.612        | -3.433        | -5.377        | -4.887        | -2.341        | -6.343         |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>                | <b>5.762</b>  | <b>1.939</b>  | <b>-3.275</b> | <b>3.626</b>  | <b>3.824</b>  | <b>4.040</b>  | <b>5.140</b>  | <b>4.151</b>  | <b>7.250</b>  | <b>7.015</b>  | <b>6.552</b>  | <b>8.526</b>  | <b>54.550</b>  |
| Proventi e oneri straordinari   | 7             | 1.153         | 6.416         | 195           | 69            | -9            | -344          | -32           | 391           | -976          | -1.373        | -3.821        | 1.676          |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>  | <b>5.768</b>  | <b>3.093</b>  | <b>3.141</b>  | <b>3.821</b>  | <b>3.893</b>  | <b>4.031</b>  | <b>4.796</b>  | <b>4.119</b>  | <b>7.641</b>  | <b>6.039</b>  | <b>5.179</b>  | <b>4.705</b>  | <b>56.226</b>  |
| Rettifiche e accantonamenti fisicamente regolamentati                                 |               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| imposte sul reddito di esercizio  | -4.918        | -2.369        | -1.719        | -2.043        | -2.438        | -2.620        | -3.111        | -2.748        | -4.423        | -4.422        | -3.647        | -3.610        | -38.068        |
| <b>H - Utile del periodo</b>  | <b>851</b>    | <b>724</b>    | <b>1.422</b>  | <b>1.778</b>  | <b>1.455</b>  | <b>1.411</b>  | <b>1.685</b>  | <b>1.371</b>  | <b>3.218</b>  | <b>1.617</b>  | <b>1.532</b>  | <b>1.095</b>  | <b>18.158</b>  |

Tabella 2.4.6

| Incidenza conti economici riclassificati Siremar su fatturato (%)                     | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | Totale         |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>A - Ricavi</b>   | <b>96,23%</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>99,40%</b>  | <b>99,34%</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>99,64%</b>  |
| Variazione delle rimanenze in prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni                                     | 3,77%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,60%          | 0,66%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,36%          |
| <b>B - Valore della produzione tipica</b>   | <b>100,00%</b> |
| Consumi di materie e servizi esterni  | -41,44%        | -42,51%        | -52,96%        | -52,38%        | -46,17%        | -47,94%        | -50,78%        | -55,08%        | -51,65%        | -55,01%        | -56,22%        | -51,24%        | -50,94%        |
| <b>C - Valore aggiunto</b>  | <b>58,56%</b>  | <b>57,49%</b>  | <b>47,04%</b>  | <b>47,62%</b>  | <b>53,83%</b>  | <b>52,06%</b>  | <b>49,22%</b>  | <b>44,92%</b>  | <b>48,35%</b>  | <b>44,99%</b>  | <b>43,78%</b>  | <b>48,76%</b>  | <b>49,06%</b>  |
| Costo del lavoro  | -42,06%        | -43,23%        | -36,03%        | -35,59%        | -37,13%        | -37,43%        | -35,03%        | -30,27%        | -27,69%        | -26,51%        | -24,23%        | -26,75%        | -32,28%        |
| <b>D - Margine operativo lordo</b>  | <b>16,51%</b>  | <b>14,26%</b>  | <b>11,01%</b>  | <b>12,03%</b>  | <b>16,69%</b>  | <b>14,63%</b>  | <b>14,19%</b>  | <b>14,65%</b>  | <b>20,66%</b>  | <b>18,48%</b>  | <b>19,54%</b>  | <b>22,01%</b>  | <b>16,77%</b>  |
| Ammortamenti  | -10,15%        | -11,76%        | -13,49%        | -13,06%        | -11,83%        | -11,60%        | -6,15%         | -7,02%         | -7,48%         | -8,34%         | -6,46%         | -5,55%         | -8,92%         |
| Altri stanziamenti rettificati  | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | -0,36%         | 0,00%          | -0,18%         | -0,06%         |
| Stanziamenti a fondi rischi e oneri   | -5,13%         | -8,06%         | -9,31%         | -0,02%         | -3,54%         | -2,44%         | -2,95%         | -2,50%         | -6,61%         | -0,57%         | -1,92%         | -5,19%         | -3,84%         |
| Saldo proventi e oneri diversi  | 2,90%          | 2,11%          | 2,21%          | 4,17%          | 2,98%          | 5,70%          | 3,41%          | 1,36%          | 4,41%          | 4,00%          | 0,29%          | 1,13%          | 2,80%          |
| <b>E - Risultato operativo</b>  | <b>4,12%</b>   | <b>-3,45%</b>  | <b>-9,58%</b>  | <b>3,11%</b>   | <b>4,31%</b>   | <b>6,28%</b>   | <b>8,50%</b>   | <b>6,48%</b>   | <b>10,98%</b>  | <b>13,22%</b>  | <b>11,44%</b>  | <b>12,22%</b>  | <b>6,75%</b>   |
| Proventi e oneri finanziari   | 5,71%          | 6,78%          | 3,76%          | 3,11%          | 1,64%          | -0,31%         | -1,11%         | -1,81%         | -3,53%         | -5,74%         | -4,89%         | -2,63%         | -0,70%         |
| Rettifiche di valore di attività finanziarie  | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| <b>F - Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b>                | <b>9,83%</b>   | <b>3,33%</b>   | <b>-5,82%</b>  | <b>6,22%</b>   | <b>5,95%</b>   | <b>5,98%</b>   | <b>7,39%</b>   | <b>4,67%</b>   | <b>7,45%</b>   | <b>7,48%</b>   | <b>6,56%</b>   | <b>9,59%</b>   | <b>6,05%</b>   |
| Proventi e oneri straordinari   | 0,01%          | 1,98%          | 11,40%         | 0,33%          | 0,11%          | -0,01%         | -0,49%         | -0,04%         | 0,40%          | -1,04%         | -1,37%         | -4,30%         | 0,19%          |
| <b>G - Risultato prima delle imposte</b>  | <b>9,85%</b>   | <b>5,31%</b>   | <b>5,58%</b>   | <b>6,55%</b>   | <b>6,05%</b>   | <b>5,96%</b>   | <b>6,89%</b>   | <b>4,63%</b>   | <b>7,85%</b>   | <b>6,44%</b>   | <b>5,18%</b>   | <b>5,29%</b>   | <b>6,24%</b>   |
| Rettifiche e accantonamenti fisicamente regolamentati                                 | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| imposte sul reddito di esercizio  | -8,39%         | -4,07%         | -3,06%         | -3,50%         | -3,79%         | -3,88%         | -4,47%         | -3,09%         | -4,55%         | -4,72%         | -3,65%         | -4,06%         | -4,22%         |
| <b>H - Utile del periodo</b>  | <b>1,45%</b>   | <b>1,24%</b>   | <b>2,53%</b>   | <b>3,05%</b>   | <b>2,26%</b>   | <b>2,09%</b>   | <b>2,42%</b>   | <b>1,54%</b>   | <b>3,31%</b>   | <b>1,73%</b>   | <b>1,53%</b>   | <b>1,23%</b>   | <b>2,01%</b>   |

Grafico 2.4.11

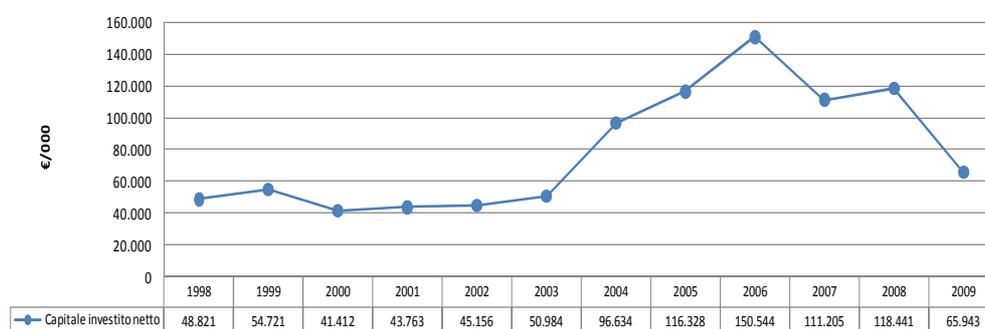


## 2.4.2 L'andamento della situazione patrimoniale di Siremar

Al 31 dicembre 1998, primo periodo di riferimento dell'analisi effettuata, Siremar presentava un capitale investito netto<sup>(39)</sup> pari a circa € 49 mln (cfr. Grafico 2.4.12), costituito essenzialmente da immobilizzazioni materiali (€ 72,7 mln), categoria contabile nella quale era compreso il valore delle navi da trasporto. Il capitale di esercizio concorreva a finanziare le immobilizzazioni (complessivamente pari a € 73,2 mln) per un valore pari a circa € 19 mln, mentre il trattamento di fine rapporto finanziava le immobilizzazioni per circa € 6 mln.

Grafico 2.4.12

Capitale investito netto di Siremar



Il capitale investito netto, a sua volta, era finanziato per € 15 mln da capitale proprio e per i residui € 43 mln da indebitamento finanziario (€ 39 mln costituiti da indebitamento finanziario a medio/lungo termine; € 4 mln rappresentati da indebitamento a breve termine).

Il che significa che, al 31 dicembre 1998, gli investimenti aziendali erano concentrati sulle immobilizzazioni tecniche necessarie allo svolgimento del *core business* (il parco navi); si trattava, per la precisione, di investimenti il cui valore avrebbe dovuto essere recuperato mediante i ricavi della gestione aziendale su di un arco stimato di lungo periodo<sup>(40)</sup>.

Il rilevante fabbisogno finanziario generato dagli impieghi era finanziato, al 31 dicembre 1998, come detto, per oltre € 24 mln (pari al 33% del valore delle immobilizzazioni) dal capitale di esercizio e dal trattamento di fine rapporto e per il 66% da capitale proprio e capitale di credito.

Per la precisione gli € 49 mln finanziati da capitale proprio e capitale di credito (€ 73 mln - € 24 mln) erano coperti per il 31% da capitale proprio e per il residuo 69% da capitale di credito.

<sup>39</sup> Il capitale investito netto è dato dalla somma delle immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie) e del capitale di esercizio (rimanenze, crediti commerciali e altre attività, al netto dei debiti commerciali, dei fondi per rischi e oneri e delle altre passività) al netto del trattamento di fine rapporto.

<sup>40</sup> All'epoca, la vita utile delle navi era stata stabilita in 20 anni (15 anni per gli aliscafi).

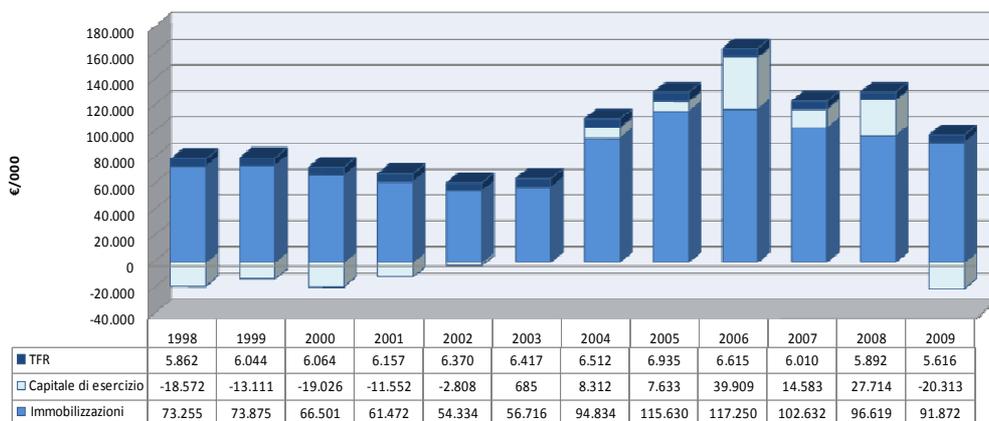
Negli esercizi successivi al 1998 e fino al 2003 il valore delle immobilizzazioni si riduce notevolmente, con un decremento pari al 23% circa (€ 73 mln nel 1998 a fronte di € 56 mln nel 2003), da imputare sostanzialmente alle quote di ammortamento a carico dei diversi esercizi. A partire dal 2004 e fino al 2006 il valore degli impieghi immobilizzati aumenta sensibilmente in un intorno compreso tra il 30% e il 60% (€ 95 mln nel 2004, € 116 mln nel 2005 ed € 117 mln nel 2006) rispetto al valore del 31.12.1998 (€ 73); tali incrementi di valore devono essere per lo più attribuiti all'immissione in esercizio di nuove unità navali. A partire dal 2007 il valore delle immobilizzazioni tecniche inizia nuovamente a ridursi per effetto degli ammortamenti, fino ad arrivare ad un valore pari a circa € 91 mln nel 2009, comunque superiore rispetto al 1998 del 25% circa.

Nello stesso periodo di tempo il capitale di esercizio si è incrementato da - € 19 mln nel 1998 a + € 28 mln nel 2008 (+ € 46 mln). Tale incremento era dovuto a tre fenomeni concorrenti: la crescita notevolissima dei crediti commerciali (+7325% nel periodo: da € 0,5 mln a € 36 mln); l'incremento delle rimanenze e delle altre attività del 32% (da € 7,6 mln a € 10 mln); la riduzione delle passività di esercizio del 33% (da € 27 mln a € 18 mln). Nel 2009 il capitale di esercizio si è ridotto drasticamente rispetto all'esercizio precedente, passando da € 28 mln a - € 20 mln (- € 48 mln) e ciò a seguito di un consistente decremento dei crediti commerciali (97% circa), dovuto all'incasso totale del credito nei confronti della Pubblica Amministrazione per il corrispettivo spettante per l'esercizio dei servizi di convenzione, e di un forte incremento dei debiti commerciali (+112% circa).

Per effetto del combinato andamento delle immobilizzazioni e del capitale di esercizio, il fabbisogno finanziario generato dal capitale investito si è incrementato, nel periodo dal 1998 al 2008 di € 70 mln circa (da € 55 mln a € 124 mln se non si considera la componente di decremento rappresentata dal trattamento di fine rapporto ovvero da € 49 mln a € 118 mln se si sottrae al capitale investito la componente del trattamento di fine rapporto) (cfr. Grafico 2.4.13).

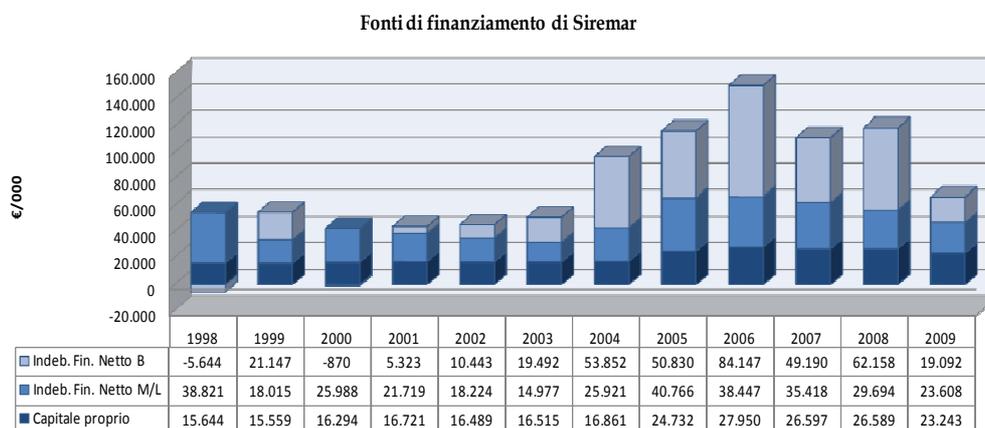
**Grafico 2.4.13**

Composizione del capitale investito netto di Siremar



L'incremento di fabbisogno finanziario di € 70 mln dal 1998 al 2008 è stato finanziato per € 11 mln da incremento di capitale proprio, per € 68 mln da incremento di capitale di credito a breve termine e per € 9 mln da decremento di capitale di credito a medio-lungo termine. La composizione delle fonti di finanziamento del capitale investito netto, pertanto, si è modificata significativamente nel periodo 1998-2008: da una combinazione di capitale proprio, capitale di credito a medio-lungo termine e capitale di credito a breve termine pari rispettivamente al 31%, 81% e -12% del 31 dicembre 1998 si è giunti a una composizione delle fonti di finanziamento dove il capitale proprio, al 31 dicembre 2008, incideva per il 22%, il capitale di credito a medio-lungo termine per il 25% e l'indebitamento a breve termine per il 53%. Per la precisione, il capitale proprio si è incrementato nel periodo 1998-2008 del 70%, il capitale di credito a medio-lungo termine si è ridotto del 23% e l'indebitamento a breve termine è aumentato del 1201% (cfr. Grafico 2.4.14).

**Grafico 2.4.14**



Nell'esercizio 2009 le immobilizzazioni sono diminuite di valore rispetto all'esercizio precedente del 5% a seguito dell'imputazione delle quote di ammortamento di competenza dell'esercizio. A fronte di una lieve diminuzione del valore delle immobilizzazioni il 2009 ha fatto registrare una consistente diminuzione del capitale di esercizio che da € 28 mln del 2008 a - € 20 mln nel 2009, con una diminuzione di € 48 mln.

Il valore del capitale investito diminuisce pertanto nel periodo 2008-2009 di circa € 53 mln (€ 124 mln - € 72 mln). Il capitale investito netto, a sua volta, diminuisce di € 52 da € 118 mln a € 66 mln.

A tale riduzione di valore del capitale investito si è associata una riduzione del capitale proprio di € 3 (da € 27 mln a € 20 mln), dell'indebitamento a medio-lungo termine di € 6 mln (da € 30 mln a € 24 mln) e dell'indebitamento a breve termine di € 43 mln (da € 62 mln a € 19 mln).

In definitiva, al 31 dicembre 2009 le fonti di finanziamento del capitale investito netto di € 66 mln erano rappresentate da: capitale proprio per € 23 mln (35%);

indebitamento a medio-lungo termine per € 24 mln (36%) e indebitamento a breve termine di € 19 mln (29%).

Il che significa che rispetto al 1998, a fronte di una crescita del capitale proprio in valore assoluto e in percentuale (+ € 6 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento complessive pari al 35%), si registra un netto decremento di peso dell'indebitamento a medio-lungo termine sia in valore assoluto sia in percentuale (- € 15 mln e incidenza sulle fonti di finanziamento ridotta dall'80% al 36%) e una forte crescita dell'indebitamento a breve termine (+ € 25 mln e incidenza cresciuta da - 12% a 29%).

L'indice di struttura primario (Capitale Proprio/attivo immobilizzato) presenta valori in un intervallo compreso tra il 18% e il 25%, ed evidenzia come solo una parte del fabbisogno finanziario generato dall'attivo immobilizzato sia coperta da capitale proprio. L'indice di rigidità degli impieghi (attivo immobilizzato/capitale investito netto) mostra valori elevati fino al 2003, per poi far registrare una contrazione a partire dall'esercizio 2004, fino a raggiungere nel 2009 nuovamente valori più elevati, rappresentativi di una notevole rigidità della gestione aziendale.

Nelle Tabelle 2.4.7 e 2.4.8 sono rappresentati rispettivamente in valore assoluto e in percentuale (sugli impieghi e sulle fonti) gli schemi di stato patrimoniale riclassificato di Siremar dal periodo 1998 al 2009.

Tabella 2.4.7

| Situazioni patrimoniali riclassificate Siremar (€/000)                                     | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002          | 2003          | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | Totale           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>A - Immobilizzazioni nette</b>  |                |                |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                  |
| Immobilizzazioni immateriali   | 23             | 15             | 161            | 96             | 54            | 69            | 82             | 153            | 119            | 62             | 50             | 36             | 920              |
| Immobilizzazioni materiali   | 72.679         | 73.290         | 65.812         | 60.873         | 53.841        | 56.286        | 94.464         | 115.259        | 117.010        | 102.538        | 96.543         | 91.704         | 1.000.298        |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 553            | 570            | 529            | 503            | 439           | 361           | 288            | 218            | 121            | 32             | 26             | 132            | 3.772            |
| <b>Totale A</b>  | <b>73.255</b>  | <b>73.875</b>  | <b>66.501</b>  | <b>61.472</b>  | <b>54.334</b> | <b>56.716</b> | <b>94.834</b>  | <b>115.630</b> | <b>117.250</b> | <b>102.632</b> | <b>96.619</b>  | <b>91.872</b>  | <b>1.004.990</b> |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |                |                |                |                |               |               | 0              | 1              | 1              |                |                |                |                  |
| Rimanenze di magazzino   | 282            | 285            | 490            | 355            | 398           | 536           | 650            | 1.043          | 961            | 924            | 752            | 801            | 7.476            |
| Crediti commerciali  | 480            | 4.496          | 358            | 11             | 174           | 149           | 19.554         | 17.773         | 59.376         | 25.606         | 35.665         | 912            | 164.555          |
| Altre attività   | 7.318          | 6.885          | 6.908          | 8.843          | 15.874        | 16.810        | 4.676          | 5.848          | 4.680          | 9.158          | 9.285          | 10.438         | 106.723          |
| Debiti commerciali   | -4.869         | -5.630         | -7.813         | -6.244         | -6.892        | -7.922        | -9.574         | -10.025        | -12.436        | -14.194        | -11.361        | -24.082        | -121.043         |
| Fondi per rischi e oneri   | -3.494         | -6.988         | -10.739        | -8.104         | -5.173        | -2.330        | -1.842         | -2.156         | -5.875         | -2.017         | -2.258         | -4.402         | -55.379          |
| Altre passività  | -18.289        | -12.158        | -8.229         | -6.413         | -7.189        | -6.558        | -5.152         | -4.850         | -6.797         | -4.894         | -4.369         | -3.980         | -88.878          |
| <b>Totale B</b>  | <b>-18.572</b> | <b>-13.111</b> | <b>-19.026</b> | <b>-11.552</b> | <b>-2.808</b> | <b>685</b>    | <b>8.312</b>   | <b>7.633</b>   | <b>39.909</b>  | <b>14.583</b>  | <b>27.714</b>  | <b>-20.313</b> | <b>13.455</b>    |
| <b>C - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                     | <b>54.683</b>  | <b>60.764</b>  | <b>47.475</b>  | <b>49.920</b>  | <b>51.526</b> | <b>57.401</b> | <b>103.146</b> | <b>123.263</b> | <b>157.159</b> | <b>117.215</b> | <b>124.333</b> | <b>71.559</b>  | <b>1.018.445</b> |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | <b>5.862</b>   | <b>6.044</b>   | <b>6.064</b>   | <b>6.157</b>   | <b>6.370</b>  | <b>6.417</b>  | <b>6.512</b>   | <b>6.935</b>   | <b>6.615</b>   | <b>6.010</b>   | <b>5.892</b>   | <b>5.616</b>   | <b>74.494</b>    |
| <b>E - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>            | <b>48.821</b>  | <b>54.721</b>  | <b>41.412</b>  | <b>43.763</b>  | <b>45.156</b> | <b>50.984</b> | <b>96.634</b>  | <b>116.328</b> | <b>150.544</b> | <b>111.205</b> | <b>118.441</b> | <b>65.943</b>  | <b>943.951</b>   |
| coperto da:  |                |                |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                  |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |                |                |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                  |
| Capitale versato   | 7.613          | 7.613          | 7.613          | 7.612          | 7.612         | 7.612         | 7.612          | 7.612          | 7.612          | 7.612          | 7.612          | 7.612          | 91.346           |
| Versamento soci in c/capitale  | -              | -              | -              | -              | -             | -             | -              | 6.500          | 6.500          | 6.500          | 6.500          | 6.500          | 32.500           |
| Riserve e risultati a nuovo  | 7.181          | 7.223          | 7.259          | 7.331          | 7.422         | 7.492         | 7.564          | 9.249          | 10.620         | 10.868         | 10.945         | 8.036          | 101.190          |
| Utile (perdita del periodo)  | 851            | 724            | 1.422          | 1.778          | 1.455         | 1.411         | 1.685          | 1.371          | 3.218          | 1.617          | 1.532          | 1.095          | 18.158           |
| <b>Totale F</b>  | <b>15.644</b>  | <b>15.559</b>  | <b>16.294</b>  | <b>16.721</b>  | <b>16.489</b> | <b>16.515</b> | <b>16.861</b>  | <b>24.732</b>  | <b>27.950</b>  | <b>26.597</b>  | <b>26.589</b>  | <b>23.243</b>  | <b>243.194</b>   |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | <b>38.821</b>  | <b>18.015</b>  | <b>25.988</b>  | <b>21.719</b>  | <b>18.224</b> | <b>14.977</b> | <b>25.921</b>  | <b>40.766</b>  | <b>38.447</b>  | <b>35.418</b>  | <b>29.694</b>  | <b>23.608</b>  | <b>331.597</b>   |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |                |                |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                  |
| Debiti finanziari a breve  | 4.029          | 21.185         | 4.983          | 5.868          | 28.534        | 19.523        | 53.871         | 50.867         | 84.176         | 49.325         | 62.162         | 24.263         | 408.786          |
| Disponibilità e crediti finanziari a breve   | -9.673         | -38            | -5.853         | -545           | -18.091       | -31           | -19            | -37            | -29            | -135           | -4             | -5.171         | -39.626          |
| <b>Totale H</b>  | <b>-5.644</b>  | <b>21.147</b>  | <b>-870</b>    | <b>5.323</b>   | <b>10.443</b> | <b>19.492</b> | <b>53.852</b>  | <b>50.830</b>  | <b>84.147</b>  | <b>49.190</b>  | <b>62.158</b>  | <b>19.092</b>  | <b>369.160</b>   |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | <b>48.821</b>  | <b>54.721</b>  | <b>41.412</b>  | <b>43.763</b>  | <b>45.156</b> | <b>50.984</b> | <b>96.634</b>  | <b>116.328</b> | <b>150.544</b> | <b>111.205</b> | <b>118.441</b> | <b>65.943</b>  | <b>943.951</b>   |

Tabella 2.4.8

| Incidenza situazioni patrimoniali riclassificate Siremar                                   | 1998           | 1999           | 2000           | 2001           | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | Totale         |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>A - Immobilizzazioni nette</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Immobilizzazioni immateriali   | 0,05%          | 0,03%          | 0,39%          | 0,22%          | 0,12%          | 0,14%          | 0,08%          | 0,13%          | 0,08%          | 0,06%          | 0,04%          | 0,05%          | 0,10%          |
| Immobilizzazioni materiali   | 148,87%        | 133,93%        | 158,92%        | 139,10%        | 119,23%        | 110,40%        | 97,75%         | 99,08%         | 77,72%         | 92,21%         | 81,51%         | 139,07%        | 105,97%        |
| Immobilizzazioni finanziarie   | 1,13%          | 1,04%          | 1,28%          | 1,15%          | 0,97%          | 0,71%          | 0,30%          | 0,19%          | 0,08%          | 0,03%          | 0,02%          | 0,20%          | 0,40%          |
| <b>Totale A</b>  | <b>150,05%</b> | <b>135,00%</b> | <b>160,59%</b> | <b>140,47%</b> | <b>120,33%</b> | <b>111,24%</b> | <b>98,14%</b>  | <b>99,40%</b>  | <b>77,88%</b>  | <b>92,29%</b>  | <b>81,58%</b>  | <b>139,32%</b> | <b>106,47%</b> |
| <b>B - Capitale di esercizio</b>   |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Rimanenze di magazzino   | 0,58%          | 0,52%          | 1,18%          | 0,81%          | 0,88%          | 1,05%          | 0,67%          | 0,90%          | 0,64%          | 0,83%          | 0,63%          | 1,21%          | 0,79%          |
| Crediti commerciali  | 0,98%          | 8,22%          | 0,87%          | 0,03%          | 0,39%          | 0,29%          | 20,24%         | 15,28%         | 39,44%         | 23,03%         | 30,11%         | 1,38%          | 17,43%         |
| Altre attività   | 14,99%         | 12,58%         | 16,68%         | 20,21%         | 35,15%         | 32,97%         | 4,84%          | 5,03%          | 3,11%          | 8,24%          | 7,84%          | 15,83%         | 11,31%         |
| Debiti commerciali   | -9,97%         | -10,29%        | -18,87%        | -14,27%        | -15,26%        | -15,54%        | -9,91%         | -8,62%         | -8,26%         | -12,76%        | -9,59%         | -36,52%        | -12,82%        |
| Fondi per rischi e oneri   | -7,16%         | -12,77%        | -25,93%        | -18,52%        | -11,46%        | -4,57%         | -1,91%         | -1,85%         | -3,90%         | -1,81%         | -1,91%         | -6,68%         | -5,87%         |
| Altre passività  | -37,46%        | -22,22%        | -19,87%        | -14,65%        | -15,92%        | -12,86%        | -5,33%         | -4,17%         | -4,51%         | -4,40%         | -3,69%         | -6,04%         | -9,42%         |
| <b>Totale B</b>  | <b>-38,04%</b> | <b>-23,96%</b> | <b>-45,94%</b> | <b>-26,40%</b> | <b>-6,22%</b>  | <b>1,34%</b>   | <b>8,60%</b>   | <b>6,56%</b>   | <b>26,51%</b>  | <b>13,11%</b>  | <b>23,40%</b>  | <b>-30,80%</b> | <b>1,43%</b>   |
| <b>C - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio (A+B)</b>                     | <b>112,01%</b> | <b>111,04%</b> | <b>114,64%</b> | <b>114,07%</b> | <b>114,11%</b> | <b>112,59%</b> | <b>106,74%</b> | <b>105,96%</b> | <b>104,39%</b> | <b>105,40%</b> | <b>104,97%</b> | <b>108,52%</b> | <b>107,89%</b> |
| <b>D - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>                              | <b>12,01%</b>  | <b>11,04%</b>  | <b>14,64%</b>  | <b>14,07%</b>  | <b>14,11%</b>  | <b>12,59%</b>  | <b>6,74%</b>   | <b>5,96%</b>   | <b>4,39%</b>   | <b>5,40%</b>   | <b>4,97%</b>   | <b>8,52%</b>   | <b>7,89%</b>   |
| <b>E - Capitale investito, dedotte le passività di esercizio e il TFR (C-D)</b>            | <b>100,00%</b> |
| coperto da:  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>F - Capitale proprio</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Capitale versato   | 15,59%         | 13,91%         | 18,38%         | 17,39%         | 16,86%         | 14,93%         | 7,88%          | 6,54%          | 5,06%          | 6,85%          | 6,43%          | 11,54%         | 9,68%          |
| Versamento soci in c/capitale  | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 5,59%          | 4,32%          | 5,85%          | 5,49%          | 9,86%          | 3,44%          |
| Riserve e risultati a nuovo  | 14,71%         | 13,20%         | 17,53%         | 16,75%         | 16,44%         | 14,69%         | 7,83%          | 7,95%          | 7,05%          | 9,77%          | 9,24%          | 12,19%         | 10,72%         |
| Utile (perdita del periodo)  | 1,74%          | 1,32%          | 3,43%          | 4,06%          | 3,22%          | 2,77%          | 1,74%          | 1,18%          | 2,14%          | 1,45%          | 1,29%          | 1,66%          | 1,92%          |
| <b>Totale F</b>  | <b>32,04%</b>  | <b>28,43%</b>  | <b>39,35%</b>  | <b>38,21%</b>  | <b>36,52%</b>  | <b>32,39%</b>  | <b>17,45%</b>  | <b>21,26%</b>  | <b>18,57%</b>  | <b>23,92%</b>  | <b>22,45%</b>  | <b>35,25%</b>  | <b>25,76%</b>  |
| <b>G - indebitamento finanziario a medio/lungo termine</b>                                 | <b>79,52%</b>  | <b>32,92%</b>  | <b>62,75%</b>  | <b>49,63%</b>  | <b>40,36%</b>  | <b>29,38%</b>  | <b>26,82%</b>  | <b>35,04%</b>  | <b>25,54%</b>  | <b>31,85%</b>  | <b>25,07%</b>  | <b>35,80%</b>  | <b>35,13%</b>  |
| <b>H - indebitamento finanziario netto a breve termine (disponibilità monetarie nette)</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| debiti finanziari a breve  | 8,25%          | 38,71%         | 12,03%         | 13,41%         | 63,19%         | 38,29%         | 55,75%         | 43,73%         | 55,91%         | 44,36%         | 52,48%         | 36,79%         | 43,31%         |
| disponibilità e crediti finanziari a breve   | -19,81%        | -0,07%         | -14,13%        | -1,25%         | -40,06%        | -0,06%         | -0,02%         | -0,03%         | -0,02%         | -0,12%         | 0,00%          | -7,84%         | -4,20%         |
| <b>Totale H</b>  | <b>-11,56%</b> | <b>38,65%</b>  | <b>-2,10%</b>  | <b>12,16%</b>  | <b>23,13%</b>  | <b>38,23%</b>  | <b>55,73%</b>  | <b>43,70%</b>  | <b>55,90%</b>  | <b>44,23%</b>  | <b>52,48%</b>  | <b>28,95%</b>  | <b>39,11%</b>  |
| <b>I - Totale come in E (F+G+H)</b>  | <b>100,00%</b> |

### 2.4.3 L'andamento della situazione finanziaria di Siremar

L'analisi dell'andamento della gestione finanziaria di Siremar risulta di particolare rilevanza.

L'analisi economica, infatti, ha posto in luce la circostanza che Siremar, pur evidenziando risultati economici non sempre in grado di remunerare in misura soddisfacente il capitale investito nell'attività, ha comunque raggiunto un equilibrio tecnico-contabile manifestatosi con la produzione di un margine operativo lordo di € 151 mln nell'arco temporale 1998-2009, di un reddito operativo di € 61 mln nello stesso periodo, assorbito per € 43 mln da oneri finanziari netti e imposte (e non per la totalità del suo importo).

L'analisi condotta sui valori patrimoniali di Siremar ha, invece, posto in evidenza una progressiva crescita degli impieghi che è stata finanziata con ricorso a capitale proprio e, in misura assai rilevante, a capitale di credito a breve termine, senza peraltro mai determinare situazioni di assorbimento di capitale proprio da condurre a registrare un *deficit* patrimoniale.

Allo scopo di comprendere le ragioni dell'insolvenza del Gruppo Tirrenia occorre, pertanto, soffermarsi anche sull'andamento della situazione finanziaria di Siremar.

A questo riguardo, dall'analisi del rendiconto finanziario emerge che nel periodo 1998-2009 la gestione complessiva di Siremar ha assorbito liquidità per circa € 17 mln (€ 16,54 mln per la precisione), riversatisi, essenzialmente, nella crescita dell'indebitamento a breve termine (che, come detto, è aumentato nel periodo di circa € 25 mln).

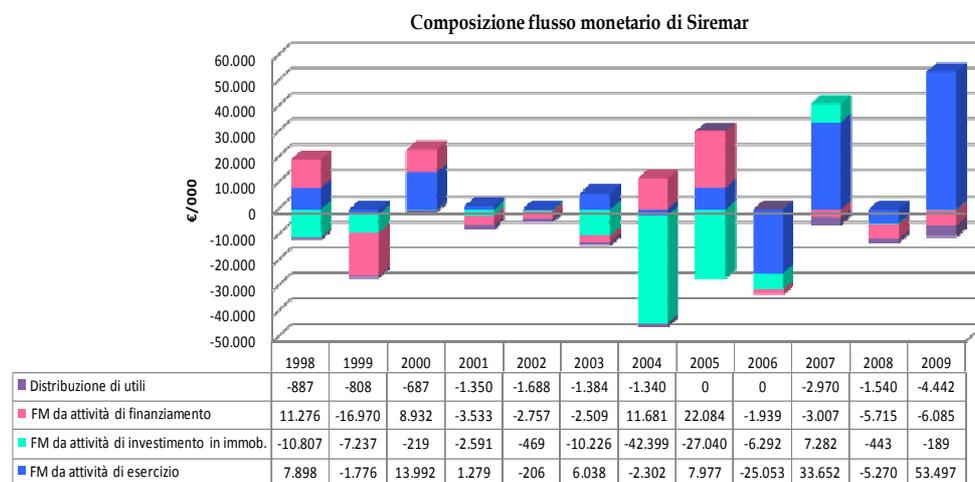
L'assorbimento di cassa di € 17 mln del periodo 1998-2009 è così composto:

- (a) l'attività di esercizio ha generato disponibilità liquide per € 90 mln;
- (b) l'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 101 mln;
- (c) l'attività di finanziamento (a titolo di capitale proprio e capitale di credito) ha assorbito liquidità per € 6 mln (dati dalla somma algebrica di € 11 mln di liquidità generata dall'attività di finanziamento e di € 17 mln di dividendi distribuiti).

In definitiva, a fronte di una generazione di liquidità di € 101 mln (derivante dall'attività di esercizio e dall'attività di finanziamento) vi sono stati assorbimenti di liquidità di € 118 mln (dati dall'attività di investimento e dai dividendi distribuiti) per un saldo netto negativo di € 17 mln (cfr. Grafico 2.4.11).

I valori indicati sono valori netti di componenti positive e negative di *cash flow*.

Grafico 2.4.15



In particolare, l'attività di esercizio ha generato liquidità per € 90 mln come segue. Nel periodo 1998-2002 la liquidità prodotta è stata di € 21 mln (24% del totale della liquidità prodotta); nel periodo 2003-2004 il *cash flow* è stato di € 4 mln (4% del totale) per un valore complessivo di liquidità generata nel periodo 1998-2004 di € 25 mln (28% del totale). Nei residui esercizi dal 2005 al 2009, la liquidità generata è stata di € 65 mln, pari al 72% del totale.

L'attività di investimento ha assorbito liquidità per € 101 mln in ragione di investimenti per € 117 mln (di cui € 115 mln in immobilizzazioni materiali) e realizzi di disinvestimenti per € 16 mln. È opportuno rilevare che l'attività di investimento in immobilizzazioni materiali si è realizzata per il 64% del suo intero ammontare (€ 74 mln) nel periodo 1998-2004 e per un ulteriore 35% (€ 40 mln) nel 2005-2006. Al 31 dicembre 2006 era pertanto stato effettuato il 99% (€ 114 mln) degli investimenti complessivi in immobilizzazioni materiali del periodo 1998-2009.

L'attività di finanziamento ha assorbito liquidità per € 6 mln, ma per effetto di volumi di flussi finanziari in entrata e in uscita nel complesso quasi compensati. In particolare, occorre precisare che i flussi in entrata da attività di finanziamento sono stati, nel periodo 1998-2009 pari a € 93 mln a fronte di flussi in uscita di € 99 mln.

I flussi in entrata di € 93 mln sono ascrivibili essenzialmente a nuovi finanziati per € 74 mln, apporti dei soci per € 6,5 mln e contributi navali per € 12 mln. È da notare che i nuovi finanziamenti sono stati accesi per € 40 mln (54% del totale) nel periodo 1998-2004 e per € 28 mln negli anni 2005-2006 (37% del totale) per un valore complessivo di € 68 mln (91% del totale). Il tutto in corrispondenza del periodo di effettuazione degli investimenti e contestualmente al rimborso di finanziamenti per importi pari a € 60 mln (61% del totale dei rimborsi).

I flussi in uscita di € 99 mln sono riferibili a rimborso di finanziamenti per € 82 mln e distribuzione dividendi per € 17 mln. I rimborsi dei finanziamenti sono avvenuti

per il 55%, pari a € 45 mln, nel periodo 1998-2004 e per il 45%, pari a € 37 mln, nel periodo 2005-2009.

L'analisi dell'andamento della situazione finanziaria di Siremar pone in luce come nel periodo dal 1999 al 2006 si siano avuti rilevanti assorbimenti di cassa in ragione prevalentemente dei massicci investimenti effettuati e, in parte comunque significativa, per il rimborso di finanziamenti all'epoca in essere. Il contributo della gestione corrente alla copertura del fabbisogno finanziario è stato rilevante, ma notevole è stato anche il ricorso a nuova finanza. Nel periodo dal 2007 al 2009, il livello degli investimenti si è drasticamente ridotto e la liquidità generata dalle operazioni di esercizio è stata destinata al rimborso di finanziamenti.

Nel complesso la gestione della Controllata ha comunque determinato un rilevante assorbimento di liquidità nell'arco temporale considerato con conseguente incremento dell'esposizione a breve termine (passata da - € 6 mln del 1998 a € 62 mln nel 2008 e a € 19 mln nel 2009) e determinazione di uno stato di tensione finanziaria, in un contesto peraltro gravato dalla scadenza della concessione di servizio e dalla necessità di dovere prevedere un processo di privatizzazione per continuare nella gestione del servizio di cabotaggio.

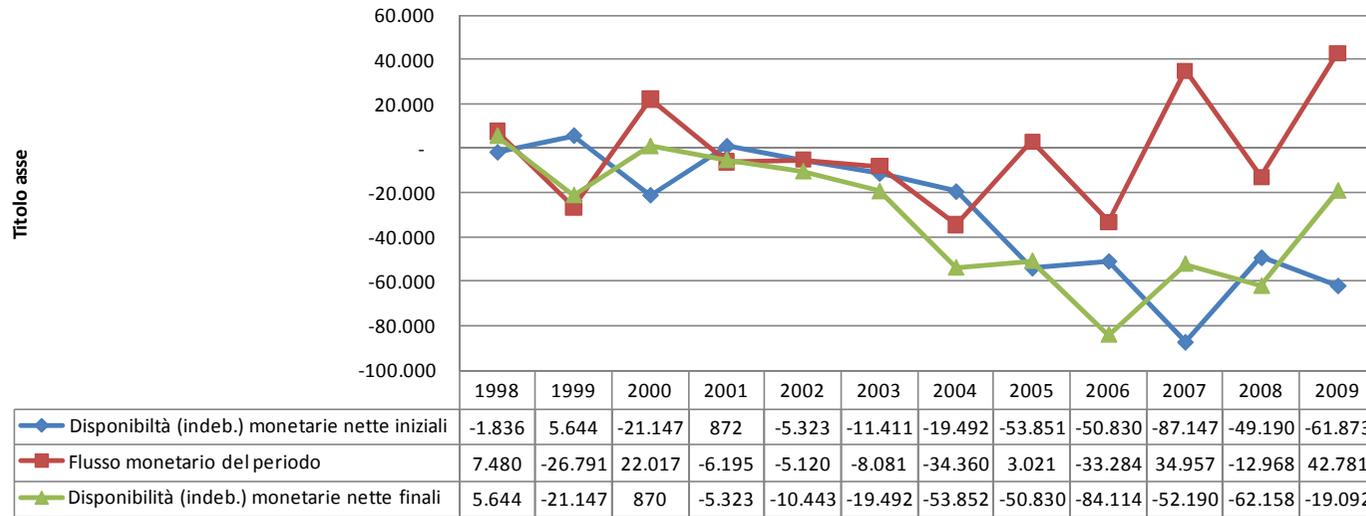
Nella Tabella 2.4.9 sono rappresentati gli schemi di rendiconto finanziario di Siremar dal periodo 1998 al 2009 mentre nel Grafico 2.4.16 è rappresentato l'andamento complessivo della situazione finanziaria di Siremar dal 1998 al 2009

Tabella 2.4.9

| Rendiconti finanziari Siremar (€/000)  | 1998           | 1999           | 2000          | 2001          | 2002           | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009           | Totale          |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>A - Disponibilità monetarie nette iniziali (indebitamento finanziario netto a breve iniziale)</b> | -1.836         | 5.644          | -21.147       | 872           | -5.323         | -11.411        | -19.492        | -53.851        | -50.830        | -87.147        | -49.190        | -61.873        | -355.584        |
| <b>B - Flusso monetario da attività di esercizio</b>   |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |
| utile (perdita) del periodo  | 851            | 724            | 1.422         | 1.778         | 1.455          | 1.411          | 1.685          | 1.371          | 3.218          | 1.617          | 1.532          | 1.095          | 18.158          |
| Ammortamenti   | 5.946          | 6.850          | 7.594         | 7.620         | 7.607          | 7.842          | 4.282          | 6.242          | 7.275          | 7.814          | 6.457          | 4.936          | 80.466          |
| (Plus) o minusvalenze da realizzo di immobilizzazioni  | -23            | -234           | -1            | 0             | 0              | 0              | -1             | 0              | -2.570         | -616           | 0              | 0              | -3.445          |
| (Rivalutazioni) o svalutazioni di immobilizzazioni   | 0              | 0              | 4.957         | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 137            | 0              | 0              | 5.094           |
| Variazione del capitale di esercizio   | 730            | -9.297         |               | -8.212        | -9.481         | -3.262         | -8.363         | -59            | -32.656        | 25.304         | -13.140        | 47.742         | -10.695         |
| Variazione netta del "trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato"                            | 394            | 181            | 20            | 93            | 213            | 47             | 95             | 423            | -320           | -604           | -119           | -276           | 147             |
| <b>Totale B</b>  | <b>7.898</b>   | <b>-1.776</b>  | <b>13.992</b> | <b>1.279</b>  | <b>-206</b>    | <b>6.038</b>   | <b>-2.302</b>  | <b>7.977</b>   | <b>-25.053</b> | <b>33.652</b>  | <b>-5.270</b>  | <b>53.497</b>  | <b>89.725</b>   |
| <b>C - Flusso monetario da attività di investimento in immobilizzazioni</b>                          |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |
| Investimenti in immobilizzazioni:  |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |
| - immateriali  | -19            | -14            | -225          | -32           | -62            | -65            | -58            | -133           | -44            | -28            | -61            | -24            | -765            |
| -materiali   | -10.616        | -7.440         | -55           | -2.585        | -471           | -10.238        | -42.414        | -26.977        | -13.520        | -529           | -388           | -59            | -115.292        |
| -finanziarie   | -228           | -17            | -206          | -15           | -14            | 0              | -7             | 0              | -4             | -2             | -1             | -106           | -599            |
| Prezzo di realizzo, o valore di rimborso, di immobilizzazioni  | 56             | 234            | 265           | 41            | 78             | 77             | 80             | 70             | 7.276          | 7.841          | 7              | 0              | 16.026          |
| <b>Totale C</b>  | <b>-10.807</b> | <b>-7.237</b>  | <b>-219</b>   | <b>-2.591</b> | <b>-469</b>    | <b>-10.226</b> | <b>-42.399</b> | <b>-27.040</b> | <b>-6.292</b>  | <b>7.282</b>   | <b>-443</b>    | <b>-189</b>    | <b>-100.630</b> |
| <b>D - Flusso monetario da attività di finanziamento</b>   |                |                |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                 |
| Nuovi finanziamenti  | 12.911         | 2.582          | 10.329        | 0             | 0              | 0              | 14.190         | 20.021         | 7.649          | 6.761          | 0              | 0              | 74.444          |
| Conferimento dei soci  | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 6.500          | 0              | 0              | 0              | 0              | 6.500           |
| Contributi di credito navale   | 3.099          | 3.836          | 958           | 737           | 737            | 737            | 737            | 737            | 380            | 22             | 11             | 0              | 11.992          |
| Rimborsi di finanziamenti  | -4.734         | -23.388        | -2.356        | -4.270        | -3.494         | -3.246         | -3.246         | -5.174         | -9.968         | -9.790         | -5.726         | -6.085         | -81.477         |
| Rimborsi di capitale proprio   | 0              | 0              | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0               |
| <b>Totale D</b>  | <b>11.276</b>  | <b>-16.970</b> | <b>8.932</b>  | <b>-3.533</b> | <b>-2.757</b>  | <b>-2.509</b>  | <b>11.681</b>  | <b>22.084</b>  | <b>-1.939</b>  | <b>-3.007</b>  | <b>-5.715</b>  | <b>-6.085</b>  | <b>11.458</b>   |
| <b>E - Distribuzione di utili</b>  | <b>-887</b>    | <b>-808</b>    | <b>-687</b>   | <b>-1.350</b> | <b>-1.688</b>  | <b>-1.384</b>  | <b>-1.340</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>-2.970</b>  | <b>-1.540</b>  | <b>-4.442</b>  | <b>-17.097</b>  |
| <b>F - Flusso monetario del periodo (B+C+D+E)</b>  | <b>7.480</b>   | <b>-26.791</b> | <b>22.017</b> | <b>-6.195</b> | <b>-5.120</b>  | <b>-8.081</b>  | <b>-34.360</b> | <b>3.021</b>   | <b>-33.284</b> | <b>34.957</b>  | <b>-12.968</b> | <b>42.781</b>  | <b>-16.543</b>  |
| <b>G - Disponibilità monetarie nette finali (indebitamento finanz. netto a breve finale) (A+F)</b>   | <b>5.644</b>   | <b>-21.147</b> | <b>870</b>    | <b>-5.323</b> | <b>-10.443</b> | <b>-19.492</b> | <b>-53.852</b> | <b>-50.830</b> | <b>-84.114</b> | <b>-52.190</b> | <b>-62.158</b> | <b>-19.092</b> | <b>-372.127</b> |

Grafico 2.4.16

Andamento situazione finanziaria di Siremar (1998-2009)



Alla luce di quanto emerso dall'analisi dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Tirrenia e delle sue controllate Tirrenia e Siremar, appare opportuno, al fine di individuare ed analizzare le cause di insolvenza delle Società, approfondire la questione degli investimenti nelle navi veloci affrontati negli anni da Tirrenia.

A tal riguardo, nei paragrafi che seguono è stata elaborata un'analisi dell'iter decisionale che ha condotto Tirrenia, una volta individuati i costruttori adatti, ad investire nelle navi veloci (par. 3.1); degli impegni finanziari assunti dalla Società al fine di acquistare tale tipologia di navi (par. 3.2) e dell'andamento della situazione economica generata dall'esercizio delle navi veloci (par. 3.3).

#### **3.1 L'iter decisionale per la realizzazione delle navi veloci e gli accordi contrattuali siglati**

In data 27 settembre 1989 il Consiglio di Amministrazione (nel seguito anche solo il "CdA" o il "Consiglio") esaminava, tra l'altro, gli *"investimenti da presentare nel programma quinquennale 1990/1994"*. Nell'ambito della trattazione di questa materia veniva rappresentato al Consiglio di Amministrazione come *"la domanda di trasporto sta evidenziando una notevole richiesta di migliori sistemazioni a bordo (cucette in luogo di poltrone) e in generale una migliore qualità nel servizio alberghiero. È anche da segnalare la comparsa sulle rotte con la Sardegna di vettori veloci che operano solo trasporto di passeggeri senza auto al seguito, registrando di conseguenza un utilizzo alquanto modesto. Detto vettore, che si pone in concorrenza con il mezzo aereo (e quindi su un segmento di mercato nuovo rispetto a quello servito dai tradizionali mezzi marittimi), va seguito con estrema attenzione soprattutto se si potrà disporre di unità ad alta velocità adatte anche al trasporto di auto al seguito"*. In relazione a quanto sopra il CdA di Tirrenia deliberava di sviluppare piani di attività e di investimenti che tenessero conto, oltre che della necessità di aumentare il livello qualitativo sul piano dell'offerta passeggeri, delle specifiche esigenze di *"sperimentare le possibilità tecniche e le potenzialità commerciali dei mezzi ad alta velocità che negli anni '90 potrebbero costituire una novità di rilievo nel trasporto dei passeggeri ed auto tra il Continente e le Isole italiane"*.

A tal riguardo si ipotizzava di *"acquisire ai fini sperimentali un mezzo veloce adatto al trasporto di 350 passeggeri e 80 auto, impiegandolo sulla linea Civitavecchia/Olbia a partire dal 1992". Detto mezzo differisce da quelli attualmente in esercizio, che, come detto, non hanno garage, e ciò in quanto si ritiene su una rotta Continente/Sardegna irrinunciabile per i passeggeri disporre della propria auto. Per tali motivi, il mezzo in questione presenta delle differenze tecniche rispetto a quelli in esercizio, e quindi la sua commessa deve essere preceduta da una serie di verifiche, sia sotto il profilo strettamente tecnico, sia dal punto di vista operativo commerciale. Il costo di investimento dovrebbe essere nell'ordine di 40 M.di [di Lire]. Qualora gli esiti delle verifiche di cui si è detto e della successiva sperimentazione fossero positivi potrà darsi luogo alla commessa di altre unità (per le linee Civitavecchia/Olbia e Genova/Porto Torres) di medesima tipologia con le eventuali modifiche che dovessero nascere a seguito del loro primo impiego"*.

Sulla possibilità di investire in navi veloci l'Amministratore Delegato di Tirrenia "si sofferma a spiegare i motivi che hanno sconsigliato la costruzione di 2 unità veloci da impiegare sulla linea Civitavecchia/Olbia che essenzialmente consistono nella estrema elevatezza dei costi per impianti (circa 500 M.di [di Lire] per una coppia di navi) e conseguentemente di quelli per l'esercizio. Aggiunge che sul terreno dell'alta velocità dovranno seguirsi con molta attenzione le possibilità del mezzo veloce che, ribadisce, dovrà essere idoneo al trasporto di auto, elemento la cui mancanza ha determinato il poco felice esito da parte dei privati". Viene inoltre posta l'attenzione sulla necessità di garantire livelli qualitativi alti in termini di *comfort* offerti ai passeggeri anche con riferimento alle navi veloci.

L'attenzione e l'interesse di Tirrenia allo sviluppo di investimenti in navi-veloci rimangono comunque elevate e trovano conferma nella decisione del CdA della Società, tenutosi in data 5 luglio 1990 nel corso del quale, viene illustrato lo stato di avanzamento delle verifiche tecniche attuate dalla neo-istituita Commissione interaziendale (comprendente i responsabili delle Società Regionali nonché un rappresentante della Società Adriatica) al fine di acquisire "una conoscenza il più possibile completa sui mezzi veloci di nuova generazione".

Le indagini condotte sono state indirizzate alla ricerca di navi veloci che potessero essere utilizzate sulle rotte servite da Tirrenia (in particolare sulla rotta Civitavecchia/Olbia "che per le sue peculiari caratteristiche è quella che, allo stato, si presta meglio all'impiego di tali mezzi"), senza compromettere la sicurezza del viaggio (anche in condizioni di mare non favorevoli), i *comfort* offerti ai passeggeri e la possibilità di trasportare auto al seguito.

All'esito delle indagini condotte, "sulla scorta dei dati acquisiti, (...) [Tirrenia] ha avviato lo studio per l'impiego di un catamarano "ware-piercing" basato sull'ipotesi di acquisizione di un mezzo da 90 - 100 metri di lunghezza e la cui capacità di trasporto dovrebbe prevedere un ponte garage per circa 120 - 130 autovetture e sistemazioni per 600 - 900 passeggeri".

In data 15 novembre 1991, il CdA di Tirrenia viene nuovamente informato dal Presidente sullo stato di avanzamento degli studi e delle verifiche avviati per individuare, tra le varie tipologie proposte dal mercato, il mezzo più idoneo per le esigenze di Tirrenia. All'esito di tali iniziative Tirrenia ha identificato nel mezzo proposto dai cantieri SEC di Viareggio quello con le caratteristiche più rispondenti sotto il profilo commerciale e tecnico a quanto ricercato da Tirrenia.

È stata pertanto analizzata da parte della Società, sotto il profilo sia tecnico sia economico, una proposta formulata dalla società armatrice Sea Searchers Sud (nel seguito anche solo la "SSS") (società controllata dal predetto cantiere).

Nonostante l'affidabilità tecnica del cantiere sia stata asseverata, oltre che dai tecnici di Tirrenia, anche dalla Lloyd's Register, Tirrenia ha ritenuto comunque necessario testare la rispondenza del progetto alle sue esigenze attraverso la concreta sperimentazione del mezzo nell'esercizio nautico, attesa la natura del tutto innovativa della nave e l'assenza di esperienze operative con mezzi dalle medesime caratteristiche.

A tal fine la Società ha proposto al suddetto armatore di locare un mezzo per un anno al termine del quale, sulla base di una valutazione tecnico-commerciale, si sarebbe deciso (“ad insindacabile giudizio” di Tirrenia) l’acquisto del mezzo. Tale proposta non è stata accettata dall’armatore, con il quale la Società ha continuato a trattare per trovare ulteriori soluzioni. Appare opportuno segnalare che “sull’argomento l’Amministratore Delegato non nasconde le sue preoccupazioni circa un mancato accordo che non consenta alla società di disporre di mezzi veloci almeno nel 1993 poiché si è avuta notizia che da parte F.S. e di altri armatori si sta progettando di impiegare unità analoghe sulle rotte con la Sardegna già dal 1992”.

A seguito delle trattative intercorse, in data 17 febbraio 1992, venne siglato un accordo tra Tirrenia e SSS così come riportato nel verbale del CdA di Tirrenia del 27 febbraio 1992, che approvò integralmente tale accordo. In particolare, con tale accordo sono stati di fatto raggiunti gli obiettivi che Tirrenia si proponeva in quanto veniva riconosciuta a Tirrenia, nella sostanza, la possibilità di sperimentare il mezzo per poi decidere liberamente l’eventuale acquisto sulla base del suo effettivo esercizio nautico. In particolare “(...) la Società [SSS] ha commissionato alla società SEC S.p.A. di Viareggio la costruzione di un traghetto veloce avente le seguenti caratteristiche<sup>41</sup> (...). Si conviene, tra [Tirrenia] e [SSS] quanto segue: 1) che la [SSS] provvederà a far ultimare il suddetto traghetto dal costruttore Società SEC entro il mese di marzo 1993 pronto per le prove in mare; 2) che la costruzione del suddetto mezzo sarà effettuata in conformità alle esigenze tecnico-commerciali che [Tirrenia] comunicherà; (...); 4) che qualora dette prove siano ritenute soddisfacenti per entrambe le parti la Società proprietaria [SSS] si impegna ad offrirlo in locazione a Tirrenia per un periodo di 6 mesi (...). Nel caso che la Tirrenia opti per la locazione, il relativo canone mensile sarà calcolato tenendo conto: a) del prezzo di acquisto determinato in M.di 82,5 [di Lire]; b) dei contributi armatore decretati dal Ministero della Marina Mercantile al termine della costruzione; detti contributi dovranno ridurre il canone. Al termine dei sei mesi di locazione [Tirrenia] potrà decidere, a suo insindacabile giudizio, di prorogare la locazione per un periodo di ulteriori sei mesi ovvero di acquistare in proprietà il mezzo. In caso di proroga della locazione al termine della stessa, [Tirrenia] opererà definitivamente per l’acquisto del mezzo ovvero per la restituzione dello stesso senza che da ciò derivi alcun onere per la Tirrenia al di fuori del pagamento dei canoni. Nel caso la Tirrenia opti per l’acquisto il prezzo sarà pari a 82,5 M.di [di Lire], dedotti i contributi armatore decretati dal Ministero al termine della costruzione e dedotti i canoni di locazione già corrisposti (...); 5) che durante il periodo di locazione la Tirrenia, a suo insindacabile giudizio, potrà decidere di acquistare il mezzo alle condizioni sopra stabilite (...); 7) che all’atto dell’opzione di acquisto [SSS] si impegna ad offrire a [Tirrenia] opzione per l’acquisto di un secondo mezzo per consegna che ne consenta l’utilizzo commerciale nell’estate 1994 (...).”.

Coerentemente con le tendenze del mercato dell’epoca, durante la riunione del CdA del 31 luglio 1992, l’Amministratore Delegato ha sottolineato che “(...) la

---

<sup>41</sup> Le caratteristiche del mezzo veloce in questione sono le seguenti: - lunghezza: 93 metri; - larghezza: 23 metri; - velocità di esercizio a mezzo carico: 50 nodi; - capacità di trasporto passeggeri: 750 persone; - capacità di trasporto auto: 200 auto; - portata netta: 460 tonnellate.

Società non può non essere presente l'anno prossimo sul mercato della Sardegna con una coppia di mezzi veloci. Rischierebbe infatti di perdere la fondamentale quota di mercato che i mezzi veloci sono certamente destinati ad attrarre, lasciando eccessivi spazi all'inserimento di altri vettori (come quest'anno è avvenuto fra Civitavecchia e la Sardegna). D'altro canto, recenti contatti con rappresentanti del cantiere SEC fanno ritenere che il catamarano commesso a quel cantiere non sarà disponibile prima di agosto. Anche per tale motivo si è reso opportuno [stipulare] il contratto con la SNAV ed i cantieri Rodriquez, i cui mezzi, pure derivando da un monoscafo stabilizzato, hanno ricevuto una serie di affinamenti e miglioramenti che li rendono pienamente affidabili". Tirrenia ha, dunque, manifestato la necessità di acquistare un ulteriore mezzo veloce (oltre a quello commissionato alla SSS), che avesse una grande capacità in termini di trasporto passeggeri e auto e ha individuato, fra quelli in avanzata fase di costruzione per conto della società Aliscafi SNAV S.p.A. (nel seguito anche solo la "SNAV") presso i cantieri della Rodriquez Cantieri Navali S.p.A. (nel seguito anche solo i "cantieri Rodriquez" o "Rodriquez"), un mezzo che avesse dette caratteristiche<sup>(42)</sup>. Tirrenia, con approvazione del CdA del 31 luglio 1992, ha pertanto stipulato un accordo con SNAV e con i cantieri Rodriquez che prevedeva un articolato meccanismo contrattuale mediante il quale, sostanzialmente, era previsto l'acquisto di un primo mezzo ad alta velocità del tipo "Acquastrada" e l'opzione per un secondo mezzo dello stesso tipo.

In particolare, tale meccanismo contrattuale prevedeva - a seguito della cessione del contratto di costruzione della prima unità da parte della SNAV a Tirrenia, con il consenso dei Cantieri Rodriquez e l'opzione per la seconda - l'acquisto della prima unità ad un prezzo di Lit. 39 miliardi con la facoltà, ad insindacabile giudizio di Tirrenia stessa, di restituirla a SNAV dopo otto mesi (quindi gennaio 1994) da dichiararsi entro il 15 ottobre 1993. In caso di restituzione, era previsto un prezzo di riacquisto da parte di SNAV pari a Lit. 39 miliardi, dedotto l'importo pari agli 8/12 del primo anno di ammortamento, vale a dire Lit. 1,733 miliardi. Tale impegno è stato, tra l'altro, garantito da una fidejussione assicurativa da presentarsi dai cantieri Rodriquez contestualmente al verificarsi delle condizioni sospensive, quali l'autorizzazione del CdA e del Ministero della Marina Mercantile a tale acquisto.

A tal riguardo, l'Amministratore Delegato ha peraltro confermato la contestualità tra la fidejussione e l'acquisto del mezzo nonché l'adeguatezza della consistenza della fidejussione stessa (che è stata garantita essere a "copertura totale").

L'accordo con SNAV ha previsto, come accennato, l'opzione per l'acquisto di un secondo mezzo<sup>(43)</sup> - da esercitarsi entro il 15 ottobre 1993, a meno che Tirrenia non dichiarasse, entro tale data, di restituire la prima unità - al prezzo di Lit. 42 miliardi.

---

<sup>42</sup> Le caratteristiche del mezzo in questione sono le seguenti: - lunghezza: 101,5 metri; - larghezza: 14,5 metri; - capacità di trasporto passeggeri: 450 persone; - capacità di trasporto auto: 116 auto; - velocità di esercizio: 40 nodi; - scafo in acciaio; - sovrastruttura in lega leggera.

<sup>43</sup> Il secondo mezzo avrebbe caratteristiche analoghe al primo ma con una trasportabilità di auto maggiore, pari a 160 unità.

Inoltre, durante il CdA, venne fatto notare dall'Amministratore Delegato che, all'esito di tali acquisizioni, l'immissione definitiva di mezzi veloci nel 1994 "consentirà la radiazione di una nave traghetto, in relazione alla maggiore offerta sulla linea Civitavecchia-Olbia".

A seguito dell'approvazione da parte del CdA di Tirrenia di acquistare le navi veloci, alla Società è stata accordata, in data 29 luglio 1992, la cessione del contratto di costruzione delle navi da parte di SNAV. In particolare, come si evince da detto contratto di cessione, all'art. 1 viene rappresentato che "la [SNAV] come sopra rappresentata, cede al prezzo simbolico di L. 100.000 (...), alla [Tirrenia] che, come sopra rappresentata accetta, il contratto di costruzione, così come in premessa modificato, [che prevedeva la costruzione di tre imbarcazioni distinte con i nn. 255, 256 e 257,] limitatamente all'unità contraddistinta dal n. 255 meglio precisata in premessa".

Circa il prezzo concordato per l'acquisto di detta nave (che è stata successivamente denominata "Guizzo"), all'art. 5 del contratto in esame venne stabilito che "[Tirrenia] corrisponderà a [i Cantieri Rodriquez] il prezzo omnia comprensivo di Lit. 39.000.000.000 (...). Detto prezzo per espressa ed incondizionata volontà delle parti [è] chiuso ed in nessun modo revisionabile in aumento. Le parti contraenti si danno reciprocamente atto che pur avendo determinato di comune, libero e pieno accordo, il prezzo di cui innanzi, tenendo conto degli attuali costi diretti ed indiretti di produzione (per materiali, manodopera, oneri finanziari, ecc.), degli ulteriori prevedibili aumenti di detti costi, nonché degli aumenti dei costi in parola derivanti dal processo inflazionistico in atto, intendono porre in essere per quanto riguarda detto prezzo un contratto aleatorio, talchè, nella specie, non poter trovare applicazione e non potrà essere invocato dal Costruttore il rimedio di cui all'art. 1467 c.c., nonché il meccanismo revisionale di cui all'art. 1664 c.c.". Con riferimento, peraltro, alla possibilità di acquistare una seconda nave avente le stesse caratteristiche della prima, con l'art. 6 venne riconosciuta a Tirrenia "(...) una opzione di acquisizione di parte di contratto, relativa alla seconda unità contraddistinta dal numero di costruzione 256 [che è stata successivamente denominata "Scatto"], alle stesse condizioni di cui al presente atto, fatta eccezione di quanto segue: 1 - il corrispettivo dell'appalto viene fissato in Lit. 42.000.000.000 (...). L'opzione cui al presente articolo dovrà essere esercitata, per iscritto, dalla [Tirrenia] entro e non oltre il 15 ottobre 1993 (...)".

In data 5 aprile 1993 il Consiglio di Amministrazione di Tirrenia venne informato delle modifiche apportate ai contratti stipulati con SNAV e Cantiere Rodriquez a causa di talune difficoltà a produrre la prima nave nella misura di Lit. 39 miliardi. A tal riguardo venne stipulato un atto aggiuntivo nel quale era previsto che Lit. 20 miliardi sarebbero stati pagati da Tirrenia all'atto della presentazione della fidejussione mentre il saldo sarebbe stato versato il 15 ottobre 1993 con valuta alla data della consegna della nave, anziché agli stati di avanzamento della costruzione. Da tale atto aggiuntivo derivava per Tirrenia un beneficio di circa Lit. 3 miliardi in termini di minori oneri finanziari.

Al fine di rispettare i termini stabiliti dai contratti con SNAV e Cantieri Rodriquez - che prevedevano che Tirrenia decidesse entro il 15 ottobre 1993 se acquistare il primo mezzo veloce, e contestualmente esercitare l'opzione sul secondo mezzo, o se restituirlo -, in data 14 ottobre 1993 il CdA di Tirrenia deliberava, anche a

seguito dell'autorizzazione ministeriale (non vincolata ad alcuna condizione), la definitiva acquisizione del primo mezzo veloce "Guizzo" (nel seguito anche solo il "Guizzo") e l'esercizio dell'opzione per l'acquisto del secondo mezzo veloce. A tale decisione il CdA giunse sulla base degli esiti positivi del periodo di prova (avvenuto mediante la concessione a Tirrenia di avere le navi in locazione) del mezzo in esame nonché dei pareri favorevoli resi in merito alla sua buona riuscita sia sotto il profilo economico sia sotto quello tecnico. In particolare, alcuni degli elementi che il CdA ha potuto analizzare per giungere a tale decisione possono così essere schematizzati:

- la relazione della Commissione costituita il 10 settembre 1993 dalla quale risulta *"la piena rispondenza dimostrata dal "Guizzo" durante la scorsa alta stagione sia sotto il profilo commerciale (gradimento dell'utenza e utilizzo passeggeri del 66,5% ed auto del 72,6% superiore alle previsioni formulate), sia sotto il profilo nautico (buon comportamento anche in condizioni meteo-marine molto avverse (...))"*;
- le due relazioni del Registro Italiano Navale redatte - a seguito di incarico di Tirrenia - in merito alla funzionalità del mezzo dalle quali emergeva che gli accertamenti compiuti confermavano la *"buona funzionalità dell'apparato motore; il comfort per i passeggeri (...); le buone caratteristiche di navigabilità e di manovrabilità del Guizzo"*;
- le informazioni fornite dall'Amministratore Delegato in merito ai risultati economici conseguiti dall'utilizzo di Guizzo nel periodo di prova. In particolare è stato rappresentato che *"(...) l'esercizio del Guizzo ha evidenziato un margine positivo di circa mezzo miliardo (anche per la circostanza che i costi di struttura hanno inciso, nel 1993, per metà anno), e che in prospettiva si ritiene di poter confermare esiti analoghi anche con la seconda unità. Ovviamente nei primi esercizi considerato che detti costi di struttura graveranno per l'intero anno, la gestione di tali mezzi presenterà una perdita che si stima di modesta entità ma che è destinata a ridursi, considerando altresì l'economia risultante dalla radiazione del M/t Leopardi, e ad azzerarsi a "regime"".*

In tale riunione, il CdA è stato tra l'altro informato anche delle modalità di pagamento dei due mezzi veloci. In particolare, con riferimento all'acquisto della prima nave (Guizzo), venne convenuto che dal saldo da pagare Tirrenia avrebbe trattenuto complessivamente Lit. 2 miliardi *"a garanzia"*, di cui Lit. 1 miliardo da versare entro il 30 settembre 1994, Lit. 0,5 miliardi da versare entro il 30 settembre 1994 e Lit. 0,5 miliardi da versare entro il 30 settembre 1996.

**Con riferimento al secondo mezzo veloce venne convenuto che il prezzo, ridotto a Lit. 40,5 miliardi (anziché Lit. 42 miliardi come inizialmente concordato), fosse pagato secondo le seguenti scadenze: 15% alla firma del contratto; 10% alla posa dei due primi blocchi dello scafo (ma non prima del 1° dicembre 1993); 20% all'arrivo in cantiere della turbina e dei motori; 15% al varo (ma non prima di 30 giorni dalla data di prevista consegna); 17,5% alla consegna; 5% a 12 mesi dalla consegna (e cioè allo scadere del termine di garanzia); 1,25% al 30 settembre 1995 e 1,25% al 30 settembre 1996.**

In data 26 maggio 1995 venne preso in consegna il mezzo veloce "Scatto" (nel seguito anche solo lo "Scatto"), che si trovava nel Cantiere Rodriquez, a causa di agitazioni sindacali che non permettevano al citato cantiere di proseguire i lavori. Pertanto Tirrenia decise di far trasferire lo Scatto ad altro scalo per ultimare i lavori in considerazione del programma di impiego dell'unità che ne prevedeva l'utilizzo dal 1° giugno 1995. "A scopo cautelativo in ogni caso si è deciso di modificare il programma di impiego dei mezzi veloci prevedendo di utilizzare il M/T Guizzo (...) in luogo dello "Scatto"".

Poiché il Piano quinquennale, non ancora approvato, prevedeva l'acquisizione da parte di Tirrenia di quattro nuove costruzioni, due delle quali rappresentate da ulteriori "mezzi veloci con architettura della carena tipo monoscafo a V profonda, da adibire alla linea C.Vecchia/Olbia", la Società indisse una gara di appalto tra cantieri italiani e comunitari allo scopo di individuare la migliore offerta. Delle due offerte pervenute a Tirrenia, quella formulata dalla società Fincantieri<sup>(44)</sup> risultò la migliore in termini sia economici sia tecnici.

**In data 19 gennaio 1996 il CdA approvò, tra l'altro, i contratti stipulati in data 29 dicembre 1995 con Fincantieri, i quali prevedevano la realizzazione di "monoscafi veloci stabilizzati" al prezzo di Lit. 206,25 miliardi per entrambe le navi<sup>(45)</sup> da consegnare, la prima unità, entro il 30 settembre 1997 e, la seconda, entro il 31 marzo 1998<sup>(46)</sup>. Tali contratti sono stati resi operativi a seguito delle autorizzazioni del Ministero dei Trasporti e della Navigazione; Fincantieri ha, altresì, certificato l'inizio della prima costruzione dal 16 settembre 1996.**

In particolare Tirrenia, in data 29 dicembre 1995 ha stipulato un contratto di costruzione con Fincantieri, per effetto del quale, ai sensi dell'art. 1, "[Fincantieri] si impegna a costruire, varare e consegnare, e [Tirrenia] si impegna a prendere in consegna ed a pagare, in base ai termini ed alle condizioni di cui al presente Contratto, due unità monoscafo veloce stabilizzato per il trasporto passeggeri ed automezzi (...) [aventi le]

---

<sup>44</sup> La seconda offerta è stata formulata dai Cantieri Navali Rodriquez.

<sup>45</sup> Le caratteristiche tecniche previste per tali navi sono le seguenti: - capacità di trasporto passeggeri: 1.800 persone; - capacità di trasporto autovetture: 460 unità o, in alternativa, 30 automezzi pesanti da 35 tonnellate oltre 100 auto; - velocità di esercizio: 40 nodi.

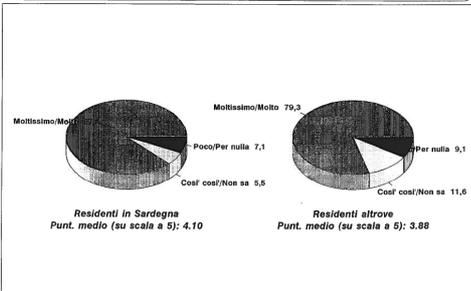
<sup>46</sup> Ai sensi dell'art. 22 (rubricato "Efficacia del contratto") del contratto stipulato con Fincantieri in data 29 dicembre 1995, si rappresenta che "l'efficacia del presente Contratto è condizionata alla formale approvazione dello stesso sia da parte del Consiglio di Amministrazione della Società Tirrenia, sia da parte del massimo organo interno di supervisione della Fincantieri preposto a tale scopo, entrambe da ottenersi entro il 20.1.1996. Inoltre l'efficacia del presente Contratto è condizionata alla formale approvazione del Ministero dei Trasporti e della Navigazione, anche in relazione all'approvazione da parte del medesimo del "Piano quinquennale dei servizi Tirrenia", nonché all'ottenimento da parte della P.A. di garanzia finalizzata ad evitare conseguenze pregiudizievoli derivanti dalla scadenza della convenzione con lo Stato rispetto alla vita utile delle navi. Qualora dette formali approvazioni non dovessero avvenire entro la data precitata del 20.01.96 (per il Consiglio di Amministrazione Tirrenia ed il massimo organo interno Fincantieri) e per quanto riguarda l'approvazione Ministeriale entro la data del 31.03.1996, o comunque entro tale termine, in tempo utile, ai sensi della normativa sugli aiuti comunitari, per poter beneficiare dei contributi di legge, nella misura attualmente prevista per le Parti, il Contratto si considererà definitivamente risolto. E ciò salvo che, successivamente a tale data, non intervenga volontà delle Parti".

stesse caratteristiche [e] contrassegnate rispettivamente con i numeri di Costruzione 6008 e 6009" (le quali sono state successivamente denominate da Tirrenia, rispettivamente, "Aries" e "Taurus"). Si segnala che all'art. 9 di tale contratto, al punto 9.1, venne stabilito che "il prezzo contrattuale sarà: - per la Costr. 6008 di Lire 103.125.000.000 (...); - per la Costr. 6009 di Lire 103.125.000.000 (...). I suddetti prezzi sono fissi e non soggetti a revisione, anche in deroga agli artt. 1467 e 1664 c.c. per gli eventuali aumenti nel costo della manodopera e/o dei materiali e/o di altri extra o di oneri finanziari sostenuti da [Fincantieri], che siano stati causati da qualsivoglia motivo anche eccezionale o imprevedibile". Tuttavia, con l'art. 4 venne concessa la possibilità di apportare modifiche purchè vengano rispettate le procedure stabilite. A tal riguardo, con l'art. 4.1.1, venne precisato che "le Specifiche ed i Piani, in conformità ai quali le Navi saranno costruite, potranno subire modifiche e varianti in qualsiasi momento dopo la firma del presente atto previo accordo tra le Parti a condizione che, tuttavia, qualsiasi ragionevole modifica o variante richiesta da [Tirrenia] venga eseguita da [Fincantieri] dopo che [Tirrenia] abbia consentito per iscritto a variazioni di prezzo (in aggiunta o detrazione), del termine di consegna, della portata lorda, della capacità di trasporto, della velocità ed altre condizioni del presente Contratto (...)".

Appare opportuno segnalare che Tirrenia aveva affidato all'Istituto CIRM Market Resesarch (nel seguito anche solo il "CIRM") uno studio avente come obiettivo quello di "acquisire elementi di mercato per indirizzare al meglio le iniziative della Committente (...)" Tirrenia, la quale "(...) intende impiegare sulla linea Civitavecchia-Olbia delle nuove unità veloci, che consentiranno di viaggiare in solo 3 ore e mezzo, aggiungendosi alle attuali navi veloci più piccole e meno comode e al traghetto che impiega 8 ore (...). Sono stati così analizzati: - la tipologia di utilizzatori dei traghetti Tirrenia e della concorrenza; - l'interesse ed il gradimento nei confronti delle nuove navi veloci; - il gradimento per gli orari proposti; - la sensibilità ad eventuali aumenti tariffari" (cfr. documento emesso dal CIRM intitolato "Tirrenia: navi ad alta velocità sulla linea Civitavecchia - Olbia - Ricerca N. 97681 - Luglio 1997" in cui sono stati rappresentati i risultati della ricerca condotta nel luglio 1997).

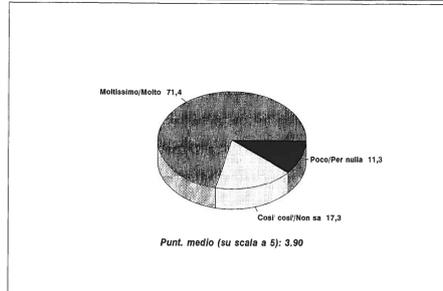
Si evidenzia come tale studio abbia asseverato le prospettive aziendali sull'andamento del mercato delle navi veloci in base alle quali erano state indirizzate le decisioni societarie. In particolare, a pag. 24 di tale documento viene rappresentato che "l'idea di nuove unità veloci sulla tratta Civitavecchia-Olbia incontra un favore sicuramente elevato tra i clienti Tirrenia, sia residenti (87%) che non residenti (79%); meno forte ma comunque molto favorevole l'interesse fra i clienti delle aziende concorrenti (71%). Ciò che attira in modo rilevante è proprio la brevità del viaggio che può essere svolta in condizioni confortevoli, e il numero elevato di corse durante l'alta stagione: tali indicazioni si riscontrano sia fra i clienti Tirrenia sia fra gli altri intervistati" (nel seguito sono rappresentati alcuni grafici riportati nella relazione in esame).

TIRRENIA NEL PROSSIMO FUTURO METTERA' A DISPOSIZIONE NUOVE UNITA' VELOCI. IN CHE MISURA LE SEMBRANO INTERESSANTI PER LE SUE ESIGENZE DI VIAGGIO?  
\* Clienti Tirrenia \*



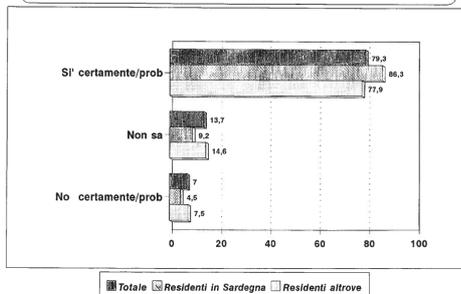
Base: 1.158 clienti Tirrenia  
Luglio 1997

TIRRENIA NEL PROSSIMO FUTURO METTERA' A DISPOSIZIONE NUOVE UNITA' VELOCI. IN CHE MISURA LE SEMBRANO INTERESSANTI PER LE SUE ESIGENZE DI VIAGGIO?  
\* Clienti aziende concorrenti \*



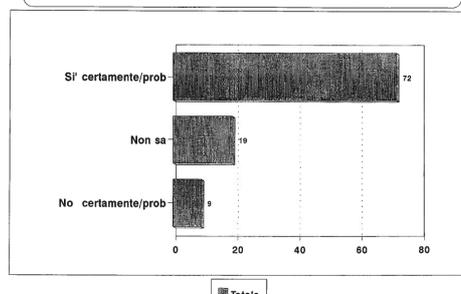
Base: 300 clienti aziende concorrenti  
Luglio 1997

DOVENDO VIAGGIARE NELLE STESSA CONDIZIONI IN CUI STA VIAGGIANDO ORA, PENSA CHE SARA' PROPENSO A UTILIZZARE QUESTE NUOVE UNITA' VELOCI?  
\* Clienti Tirrenia \*



Base: 1.158 clienti Tirrenia  
Luglio 1997

DOVENDO VIAGGIARE NELLE STESSA CONDIZIONI IN CUI STA VIAGGIANDO ORA, PENSA CHE SARA' PROPENSO A UTILIZZARE QUESTE NUOVE UNITA' VELOCI?  
\* Clienti di aziende concorrenti \*

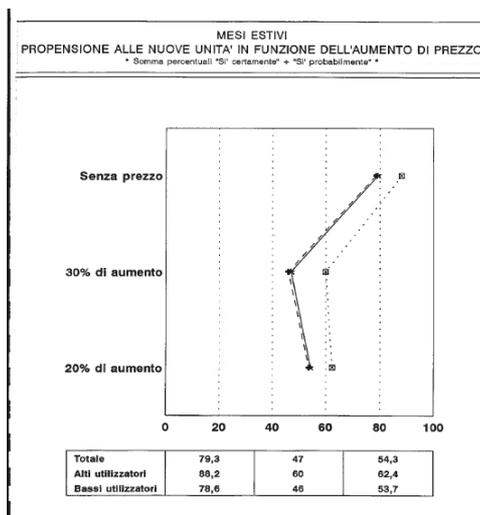


Base: 300 clienti aziende concorrenti  
Luglio 1997

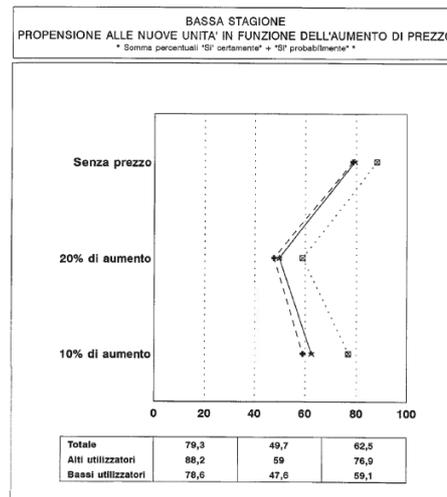
Un aspetto rilevante emerso dalla ricerca effettuata dal CIRM si riferisce alla propensione degli utenti ad utilizzare le navi veloci nell'alta stagione. In particolare, dalla ricerca è emerso che "gli attuali clienti Tirrenia mostrano di essere indubbiamente i più propensi all'uso delle navi veloci: questi indicano con sicurezza le loro preferenze di orario; i clienti delle aziende concorrenti per contro, mostrano delle perplessità. A livello di propensione generale, senza introdurre la variabile prezzo, i viaggi diurni sono più consoni alle esigenze dei viaggiatori intervistati rispetto al viaggio notturno della durata di 5 ore. Gli orari previsti da Tirrenia incontrano in linea di massima le esigenze dell'utenza; una percentuale non irrilevante di clientela vorrebbe tuttavia una corsa al mattino prima delle 8 (7% di clienti Tirrenia e 11% di clienti delle aziende concorrenti)" (cfr. pag. 32).

Occorre, tuttavia, segnalare un elemento significativo emerso dalla ricerca con riferimento ai prezzi praticati **nell'alta stagione**. Difatti, a pag. 35 del documento in esame viene rappresentato che "se gli orari sono consoni alle esigenze dell'utenza, **il discorso tariffario sembra frenare l'uso delle nuove navi veloci**. Con un aumento del 30% rispetto ai prezzi attuali la propensione cala di oltre il 40%; con un aumento del 20% la propensione recupera una quota del 10%. Il viaggio notturno da questo punto di vista svolge un importante ruolo: la possibilità di usufruire di una tariffa agevolata durante la notte, fa sì che le scelte del mercato si distribuiscano quasi equamente fra viaggi diurni e viaggio notturno". Relativamente, invece, alle tariffe proposte **nella bassa stagione**, è emerso che "per i mesi invernali gli orari ipotizzati da Tirrenia sono indubbiamente

giusti agli occhi della potenziale utenza (quanti viaggiano in maniera regolare durante la bassa stagione); una più ridotta aliquota (14%) gradirebbe partire prima delle 12,00. Il viaggio notturno nella bassa stagione convince i clienti Tirrenia ma non i clienti delle aziende concorrenti. **Rispetto al prezzo c'è una maggiore elasticità:** - un aumento del 20% porta ad una riduzione nella propensione del 38%; - un aumento del 10% rialza la propensione del 18%" (cfr. pag. 39).



Base: 1.158 clienti di Tirrenia  
Luglio 1997  
(\*) Gli alti utilizzatori hanno viaggiato con Tirrenia piu' di 5 volte nell'ultimo anno



Base: 408 clienti di Tirrenia propensi a viaggiare in bassa stagione  
Luglio 1997  
(\*) Gli alti utilizzatori hanno viaggiato con Tirrenia piu' di 5 volte nell'ultimo anno

Appare evidente, pertanto, che Tirrenia, nel decidere di investire nella costruzione di navi veloci, abbia colto le esigenze manifestate dal mercato dell'epoca, diventando addirittura pioniera nell'utilizzo delle navi veloci, atteso che è stata una delle prime e delle poche società a dotarsi di una flotta di tali mezzi che servisse collegamenti tanto importanti quali quello Civitavecchia/Olbia.

L'esito della ricerca condotta dal CIRM ha confermato questa tendenza. Difatti nella "sintesi finale" viene rappresentato che **"L'idea di impiegare nuove unità veloci sulla tratta Civitavecchia-Olbia incontra il favore dell'attuale utenza. Sono gli alti utilizzatori dei traghetti Tirrenia i più positivi: fra loro la propensione raggiunge livelli molto elevati, attratti dalla possibilità di viaggiare in maniera più confortevole. Fra i clienti della concorrenza la propensione risulta essere un po' meno elevata, ma comunque decisamente positiva. La variabile prezzo mostra di giocare un ruolo decisamente importante: la quasi totalità dei viaggiatori ha auto al seguito, e l'idea di spendere di più rispetto ai prezzi praticati fa indubbiamente abbassare la propensione. Dalla ricerca sembrerebbe emergere il suggerimento di contenere l'aumento dei prezzi al 20%. L'idea del viaggio notturno in cui sono praticate tariffe più basse incontra un favore decisamente notevole. La clientela delle aziende concorrenti sembra ancora più sensibile alle tariffe: non è stato possibile misurare la propensione rispetto a diverse ipotesi di prezzo, ma l'impressione che si trae dall'analisi dei dati è che il comfort e la brevità del viaggio non siano da soli sufficienti a spostare mercato dalla concorrenza (una buona percentuale degli intervistati viaggiava sul ponte)"** (cfr. pagg. 46-48).

Da quanto rappresentato si evince come il fattore prezzo aveva un ruolo fondamentale nella penetrazione del mercato delle navi veloci. Tale fattore, tuttavia, incideva assai negativamente sulla competitività di Tirrenia, attesa la compagine sociale della Società (e del Gruppo in generale) - che rende i prezzi poco flessibili e, comunque, non reattivi alle dinamiche tariffarie - e l'aggressività dei piani tariffari dei concorrenti i quali, se da un lato non si erano dotati, al contrario di Tirrenia, di navi veloci così innovative e confortevoli, dall'altro avevano individuato nel fattore prezzo una leva di *marketing* vincente da poter utilizzare al fine di attrarre clienti.

Durante la riunione del CdA di Tirrenia del 26 novembre 1996, venne proposto e approvato il nuovo piano quinquennale 1995/1999 principalmente incentrato sul miglioramento della qualità del servizio, meglio assicurata e controllata operando largamente con navi veloci. La nuova proposta prevede, tra l'altro, "la costruzione di due navi veloci da impiegare sulla linea Genova/Porto Torres ed aventi le medesime caratteristiche tecniche di quelle ordinate per la linea Civitavecchia/Olbia, ma con particolare attenzione alle sistemazioni passeggeri in funzione della percorrenza più lunga del viaggio". Tale rimodulazione del piano quinquennale, una volta approvato dal Ministero dei Trasporti della Navigazione, consentirebbe a Tirrenia di disporre di 7 unità traghetto tradizionali, 6 del tipo "Strada", 1 del tipo "Arborea/Capo", 4 navi veloci, 2 Acquastrada, 2 traghetti misti. Appare opportuno segnalare che, nell'ambito della riunione, l'Amministratore Delegato ha sottolineato "come la proposta [del nuovo piano quinquennale] costituisca una sfida importante per la Società che intraprende la strada di un innovativo orientamento verso l'"industrializzazione" del trasporto marittimo passeggeri. Ciò potrà costituire anche un punto di forza ai fini della specializzazione dei vettori, mettendo in risalto gli investimenti programmati dalla Tirrenia per proseguire in modo più spinto nell'utilizzo nel trasporto di passeggeri e merci dei mezzi veloci, differenziandosi quindi dagli altri armatori che nei programmi di rinnovamento della flotta hanno invece puntato - seppur con rilevanti investimenti - sul traghetto tradizionale". Il Piano quinquennale 1995/1999 così modificato, dopo essere stato presentato al Ministero dei Trasporti e della Navigazione in data 22 novembre 1996, che a seguito della necessaria istruttoria lo ha approvato unitamente al Ministero del Tesoro e dell'Industria, è stato reso esecutivo in data 27 maggio 1997 tramite l'emanazione del Decreto Interministeriale che ne ha determinato la formalizzazione.

A seguito dell'approvazione del Piano quinquennale 1995/1999, il CdA di Tirrenia si è riunito in data 6 giugno 1997 per decidere, tra l'altro, sulla costruzione delle due navi veloci - prevista dal citato piano quinquennale - che avessero caratteristiche identiche a quelle già in costruzione presso la Fincantieri. All'epoca della stipula dei contratti per la costruzione delle due precedenti navi veloci, Fincantieri aveva inviato una lettera datata 10 gennaio 1996 alla Società nella quale precisava che "qualora Tirrenia avesse commissionato ulteriori due mezzi veloci identici a quelli per i quali era stato sottoscritto il contratto di costruzione, sarebbe stato offerto un prezzo sostanzialmente non diverso da quello all'epoca dedotto nel contratto stesso (...) [(]a condizione che Tirrenia avesse manifestato tale intenzione non oltre il 30.6.1997[)]". Coerentemente con tale impegno, in data 19 maggio 1997 Fincantieri si è dichiarata disposta a riproporre il progetto precedente al prezzo di Lit. 103,125 miliardi per

nave, considerando già nella definizione del piano dei pagamenti i Lit. 2,040 miliardi per *extra* prezzi dovuti a migliorie di carattere impiantistico alberghiero apportate al progetto iniziale e per la scelta della motorizzazione MTU (migliorie già previste per le navi in costruzione e per le quali sono stati affrontati i medesimi *extra* prezzi). **Il CdA**, in considerazione del fatto che una “*proposta che a distanza di quasi due anni determina lo stesso prezzo costituisce elemento di grande vantaggio dal punto di vista economico, tenuto conto degli aumenti frattanto intervenuti in termini di mano d’opera e del mutato cambio lira/dollaro*”, **ha deliberato di assegnare la commessa per la costruzione di due ulteriori navi veloci alla Fincantieri sulla base dei termini poc’anzi rappresentati (Lit. 103,125 miliardi per nave, Lit. 2,040 miliardi per nave di *extra* prezzo per migliorie**, medesima formulazione dei contratti e conferma di tutte le scelte già operate per le navi veloci in costruzione), condizionandone l’efficacia all’approvazione da parte del Ministero dei Trasporti e della Navigazione.

In particolare, in data 30 giugno 1997 Tirrenia ha stipulato un contratto di costruzione con Fincantieri, per effetto del quale, ai sensi dell’art. 1, “[Fincantieri] si impegna a costruire, varare e consegnare, e [Tirrenia] si impegna a prendere in consegna ed a pagare, in base ai termini ed alle condizioni di cui al presente Contratto, due unità monoscafo veloce stabilizzato per il trasporto passeggeri ed automezzi (...) [aventi le] stesse caratteristiche [e] contrassegnate rispettivamente con i numeri di Costruzione 6046 e 6047” (le quali sono state successivamente denominate da Tirrenia, rispettivamente, “Capricorn” e “Scorpio”). Nella premessa del presente contratto è stato evidenziato che in data 29 dicembre 1995 “(...) le Parti hanno stipulato Contratto di costruzione di due unità tipo monoscafo veloce stabilizzato, per il trasporto passeggeri ed automezzi e precisamente delle unità aventi i numeri di costruzione 6008 - 6009 e che avendo raggiunto i necessari accordi, intendono addivenire alla stipula di un ulteriore Contratto per la costruzione di altre due unità del medesimo tipo e caratteristiche. Contratto che sostanzialmente disciplini e regoli la costruzione delle due nuove unità, a somiglianza della disciplina contenuta nel citato Contratto 29.12.1995 e successivi atti aggiuntivi”. Si segnala che nel contratto del 30 giugno 1997, all’art. 9, in particolare al punto 9.1, viene stabilito che “il prezzo contrattuale sarà: - per la Costr. 6046 di Lire 105.165.000.000 (...); - per la Costr. 6047 di Lire 105.165.000.000 (...). I suddetti prezzi sono fissi e non soggetti a revisione, anche in deroga agli artt. 1467 e 1664 c.c. per gli eventuali aumenti nel costo della manodopera e/o dei materiali e/o di altri *extra* o di oneri finanziari sostenuti da [Fincantieri], che siano stati causati da qualsivoglia motivo anche eccezionale o imprevedibile”. Analogamente, anche nel contratto in esame, così come in quello del 29.12.1995 per la costruzione di Aries e Taurus, con l’art. 4 viene concessa la possibilità di apportare modifiche purchè vengano rispettate le procedure stabilite, ossia che “(...) qualsiasi ragionevole modifica o variante richiesta da [Tirrenia] venga eseguita da [Fincantieri] dopo che [Tirrenia] abbia consentito per iscritto a variazioni di prezzo (in aggiunta o detrazione), del termine di consegna, della portata lorda, della capacità di trasporto, della velocità ed altre condizioni del presente Contratto (...)”.

Appare opportuno segnalare che, attesa l’importanza delle rotte servite dalle navi veloci e dei forti investimenti in merito, la Società ha affidato al CIRM una ricerca di mercato destinata ad acquisire, attraverso opportuni sondaggi, gli elementi più idonei a supporto delle previsioni aziendali in merito a tali investimenti,

condizionando agli esiti (favorevoli) di tale ricerca le decisioni prese nell'ambito delle riunioni dell'organo gestorio.

In particolare, come si legge nel documento "Tirrenia: Linea ad alta velocità Genova - Porto Torres - Progetto n° 97573 - 28 Maggio 1997" il CIRM rappresenta gli obiettivi che si intendono raggiungere con la conduzione della ricerca in esame: "è interesse di [Tirrenia] acquisire elementi di mercato che possano confermare le preferenze dell'utenza all'utilizzo dei mezzi della tipologia sopra descritta [ossia, navi veloci] inerente la linea Genova - Porto Torres. Più in particolare, gli obiettivi della ricerca sono in prima istanza i seguenti: - analisi della propensione all'utilizzo delle nuove linee sulla rotta Genova - Porto Torres da parte dell'utenza "residenti" e da parte dell'utenza "turistica"; - analisi della elasticità della domanda a fronte dei prezzi e quindi degli aumenti tariffari; - analisi del gradimento degli orari (...); - verifica differenziale della propensione in relazione alla tipologia di viaggio (motivi di lavoro/motivi personali o vacanza, con auto/senza auto, ecc.)".

A sostegno delle decisioni di investimento nella costruzione delle navi veloci, l'Amministratore Delegato, durante il consiglio del 10 novembre 1997, ha sottolineato "quanto sia stato opportuno l'orientamento della Società verso le nuove tecnologie e la scelta dei mezzi veloci, in quanto l'immobilismo sarebbe risultato molto pericoloso". Al fine di promuovere l'utilizzo delle navi veloci, la Società ha deciso di effettuare **un'importante campagna pubblicitaria** per far conoscere il nuovo servizio offerto da Tirrenia e fronteggiare così la concorrenza sempre più agguerrita soprattutto in termini di tariffe. Benché Tirrenia disponga di mezzi fortemente innovativi sia per la velocità sia per le dimensioni (anche a seguito dell'inserimento nella flotta delle due navi di tipo "Jupiter" - "Aries" e "Taurus" in data, rispettivamente, 14 maggio e 11 giugno 1998 -, che sono addirittura le unità veloci più grandi al mondo) e benché sia la prima società a gestire un collegamento a grande traffico, come quello Civitavecchia/Olbia, quasi esclusivamente con unità veloci, la Società al 30 settembre 1997 ha registrato flessioni di traffico passeggeri a causa, soprattutto, di un'attività della concorrenza molto incisiva, in particolare, sul piano tariffario anche sulla linea Civitavecchia/Olbia. Pertanto, al fine di fronteggiare la ormai consolidata concorrenza e di far conoscere i mezzi veloci alla maggior parte degli utenti, Tirrenia, oltre alla campagna pubblicitaria, ha predisposto un quadro tariffario per la linea Civitavecchia/Olbia "veloce" che possa essere "competitivo e incentivante".

Appare opportuno evidenziare che, come rappresentato durante la riunione del CdA del 23 luglio 1998, benché i dati consuntivi al 30 giugno 1998 hanno fatto registrare una riduzione per il traffico passeggeri, **la singola rotta Civitavecchia/Olbia, servita con i nuovi mezzi veloci**, "nonostante la politica molto aggressiva dell'armamento concorrente (Tourship sulla Civitavecchia/Golfo Aranci) **fa riscontrare, nel periodo giugno - settembre un buon incremento di traffico rispetto all'anno precedente, a conferma della validità dei nuovi mezzi impiegati (+ 15.000 passeggeri)**". La flessione nel traffico passeggeri è da ricondurre sostanzialmente all'azione della concorrenza che nella stagione 1998 oltre ad attivare i potenziamenti estivi con largo anticipo rispetto all'anno precedente, ha istituito nuovi collegamenti con unità di ampia capacità.

### *3.2 Gli investimenti nella costruzione delle navi veloci e i rispettivi pagamenti*

Alla luce di quanto rappresentato, appare evidente che gli investimenti nella costruzione di navi veloci rappresentavano un elemento innovativo che avrebbe potenzialmente permesso a Tirrenia di rispondere alle esigenze di mercato nonché di riuscire a reagire alle iniziative dei concorrenti che risultavano essere sempre più aggressive e sfidanti.

Peraltro, la necessità di posizionarsi in questo nuovo segmento del mercato (quello rappresentato dalla domanda di navi veloci) sembrava essere un'iniziativa vincente anche alla luce dei numerosi studi, ricerche e verifiche svolte, nel corso degli anni, dalla Società al fine di riuscire a captare le esigenze del mercato e valutare l'apprezzamento, tra gli utenti, dell'ingresso delle navi veloci nelle flotte delle compagnie nautiche.

Pertanto Tirrenia ha deciso di investire nella costruzione di navi veloci al fine di dotarsi di una flotta innovativa capace di rispondere a questa nuova esigenza del mercato. In particolare, la Società si è dotata di 6 mezzi veloci per un investimento totale di Lit. 501 mld ca e per un valore pari a Lit. 531 mld ca. Nella Tabella 3.1 che segue sono stati rappresentati, per ogni nave veloce di cui si è dotata Tirrenia, oltre alla società/cantiere commissionata per la costruzione, anche il prezzo pattuito contrattualmente, quello poi effettivamente praticato e il valore della costruzione.

Nella Tabella 3.2 che segue è stato rappresentato, altresì, il dettaglio del valore della costruzione per ogni nave veloce, con esso intendendosi oltre al prezzo di acquisto preventivato anche gli oneri finanziari, il costo del personale, i consumi e altre spese sostenute per la costruzione del mezzo.

**Tabella 3.1**

| <i>Valori in Lire unit </i> |                      |                             |                            |               |                              |                            |                        |
|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------------|---------------|------------------------------|----------------------------|------------------------|
| Nome                        | Costruttore/Cantiere | Data di firma del contratto | Approvazione/decisione CdA | Data consegna | Prezzo iniziale da contratto | Prezzo finale da contratto | Valore costruzione     |
| 1                           | Guizzo (255)         | SNAV/Cantiere Rodriquez     | 29/07/1992                 | 31/07/1992    | 07/07/1993                   | 39.000.000.000             | 39.710.700.000         |
| 2                           | Scatto (256)         | SNAV/Cantiere Rodriquez     | 29/10/1993                 | 14/10/1993    | 15/06/1994                   | 42.000.000.000             | 41.693.000.000         |
| 3                           | Aries (6008)         | Fincantieri                 | 29/12/1995                 | 19/01/1996    | 14/05/1998                   | 103.205.000.000            | 113.846.000.000        |
| 4                           | Taurus (6009)        | Fincantieri                 | 29/12/1995                 | 19/01/1996    | 11/06/1998                   | 103.205.000.000            | 112.718.000.000        |
| 5                           | Capricorn (6046)     | Fincantieri                 | 30/06/1997                 | 06/06/1997    | 07/06/1999                   | 105.165.000.000            | 112.218.000.000        |
| 6                           | Scorpio (6047)       | Fincantieri                 | 30/06/1997                 | 06/06/1997    | 10/06/1999                   | 105.165.000.000            | 111.028.000.000        |
| <b>Totale</b>               |                      |                             |                            |               | <b>497.740.000.000</b>       | <b>501.267.160.000</b>     | <b>531.213.700.000</b> |

**Tabella 3.2**

| <i>Valori in Lire unit </i>       | Guizzo                | Scatto                | Aries (6008)           | Taurus (6009)          | Capricorn (6046)       | Scorpio (6047)         | Totale per voce di spesa |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| <b>Prezzo finale da contratto</b> | 39.000.000.000        | 40.581.900.000        | 105.165.000.000        | 105.165.000.000        | 105.677.630.000        | 105.677.630.000        | <b>501.267.160.000</b>   |
| <b>Oneri finanziari</b>           | 612.000.000           | 832.352.225           | 7.349.353.340          | 6.310.850.426          | 5.603.794.290          | 4.596.599.790          | <b>25.304.950.071</b>    |
| <b>Costo del lavoro</b>           | 98.700.000            | 154.886.462           | 808.998.192            | 742.218.629            | 668.160.534            | 525.030.802            | <b>2.997.994.619</b>     |
| <b>Prelievi magazzino</b>         |                       | 4.107.220             | 61.331.740             | 41.515.226             | 67.556.070             | 57.530.500             | <b>232.040.756</b>       |
| <b>Altre dotazioni</b>            |                       | 47.512.653            | 74.175.548             | 72.024.205             | 173.139.444            | 144.075.067            | <b>510.926.917</b>       |
| <b>Combustibili/lubrificanti</b>  |                       | 72.241.440            | 91.599.832             | 90.468.505             |                        |                        | <b>254.309.777</b>       |
| <b>Altre spese</b>                |                       |                       | 295.541.348            | 295.923.009            | 27.719.662             | 27.133.841             | <b>646.317.860</b>       |
| <b>Totale per nave veloce</b>     | <b>39.710.700.000</b> | <b>41.693.000.000</b> | <b>113.846.000.000</b> | <b>112.718.000.000</b> | <b>112.218.000.000</b> | <b>111.028.000.000</b> | <b>531.213.700.000</b>   |

Dalle tabelle poc'anzi riportate si può evincere l'entità totale degli investimenti affrontati da Tirrenia nella costruzione delle navi veloci. Appare opportuno rappresentare tali investimenti sulla base dei piani di fatturazione e pagamento previsti in ogni contratto, al fine di identificare gli impegni assunti da Tirrenia nel corso dei singoli anni per ogni nave veloce. A tal riguardo, nelle tabelle che seguono viene rappresentato l'investimento complessivo, in termini di prezzo stabilito da contratto, per ogni nave, mettendo in evidenza il piano di fatturazione concordato da Tirrenia con i singoli costruttori/cantieri. Sono stati, altresì, messi in relazione tali piani con i pagamenti effettivamente effettuati da Tirrenia alle singole scadenze.

In particolare, nella Tabella 3.3 è stato rappresentato il piano di pagamento e i relativi esborsi effettivamente sostenuti da Tirrenia per la costruzione, da parte dei Cantieri Rodriquez, delle navi veloci Guizzo e Scatto, così come stabilito nel contratto sottoscritto, rispettivamente, in data 29 luglio 1992 e in data 29 ottobre 1993 a seguito della decisione, da parte del CdA di Tirrenia, di esercitare l'opzione sulla costruzione della seconda nave veloce da parte dei cantieri Rodriquez.

Nella Tabella 3.4 è stato rappresentato il piano di pagamento e i relativi esborsi effettivamente sostenuti da Tirrenia per la costruzione, da parte di Fincantieri, delle navi veloci Aries e Taurus, così come stabilito nei contratti sottoscritti in data 29 dicembre 1995, nei quali era prevista la possibilità da parte di Tirrenia di esercitare l'opzione sulla costruzione della seconda<sup>(47)</sup> nave veloce da parte di Fincantieri.

Analogamente, nella Tabella 3.5 è stato rappresentato il piano di pagamento e i relativi esborsi effettivamente sostenuti da Tirrenia per la costruzione, da parte di Fincantieri, delle navi veloci Capricorn e Scorpio, così come stabilito nei contratti sottoscritti in data 30 giugno 1997, nei quali era prevista la possibilità da parte di Tirrenia di esercitare l'opzione sulla costruzione della seconda<sup>(48)</sup> nave veloce da parte di Fincantieri.

---

<sup>47</sup> In termini relativi, l'esercizio di tale opzione si riferisce alla costruzione della seconda nave (Taurus) da parte di Fincantieri con riferimento al contratto del 29 dicembre 1995, con il quale è stata stabilita la costruzione della prima nave (Aries). In termini assoluti tale opzione è stata esercitata da Tirrenia per dotare la sua flotta della quarta nave veloce.

<sup>48</sup> In termini relativi, l'esercizio di tale opzione si riferisce alla costruzione della seconda nave (Scorpio) da parte di Fincantieri con riferimento al contratto del 30 giugno 1997, con il quale è stata stabilita la costruzione della prima nave (Capricorn). In termini assoluti tale opzione è stata esercitata da Tirrenia per dotare la sua flotta della sesta nave veloce.

**Tabella 3.3**

| <i>Valori in Lire unit </i>     |                            |                                    |                                  |                   |                     |                        |                      |                         |                         |                       |
|---------------------------------|----------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|---------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| <b>Tipo navi</b>                | <b>Rata</b>                | <b>% dell'importo contrattuale</b> | <b>Costruttore/<br/>Cantiere</b> | <b>N. fattura</b> | <b>Data fattura</b> | <b>Importo fattura</b> | <b>Data bonifico</b> | <b>Importo bonifico</b> | <b>Chiusura fattura</b> | <b>Note</b>           |
| Guizzo                          | 1a rata del 1993 (acconto) |                                    | Rodriquez                        | 124/93            | 30/03/1993          | 20.000.000.000         | 01/04/1993           | 10.000.000.000          | 10.000.000.000          |                       |
| Guizzo                          | 1a rata del 1993 (acconto) |                                    | Rodriquez                        | 124/93            | 30/03/1993          |                        | 13/04/1993           | 2.000.000.000           | 2.000.000.000           |                       |
| Guizzo                          | 1a rata del 1993 (acconto) |                                    | Rodriquez                        | 124/93            | 30/03/1993          |                        | 15/04/1993           | 2.000.000.000           | 2.000.000.000           |                       |
| Guizzo                          | 1a rata del 1993 (saldo)   |                                    | Rodriquez                        | 124/93            | 30/03/1993          |                        | 16/04/1993           | 6.000.000.000           | 6.000.000.000           |                       |
| Guizzo                          | 2a rata del 1993           |                                    | Rodriquez                        | 288/93            | 29/10/1993          | 19.000.000.000         | 29/10/1993           | 17.000.000.000          | 17.000.000.000          | (a)                   |
| Guizzo                          | 2a rata del 1993           |                                    | Rodriquez                        | 288/93            | 29/10/1993          |                        | 22/01/1998           | 3.543.515.719           | 2.000.000.000           | (a)                   |
| <b>Totale Guizzo</b>            |                            |                                    |                                  |                   |                     | <b>39.000.000.000</b>  |                      | <b>40.543.515.719</b>   | <b>39.000.000.000</b>   |                       |
| Scatto                          | 1a rata del 1993           | 15%                                | Rodriquez                        | 305/93            | 15/11/1993          | 6.075.000.000          |                      |                         |                         |                       |
| Scatto                          | 2a rata del 1993           | 10%                                | Rodriquez                        | 309/93            | 15/11/1993          | 4.050.000.000          |                      |                         |                         |                       |
| Scatto                          | 3a rata del 1993           | 20%                                | Rodriquez                        | 362/93            | 29/12/1993          | 8.100.000.000          | 08/02/1994           | 18.225.000.000          | 18.225.000.000          |                       |
| Scatto                          | 4a rata del 1994 (acconto) | 15%                                | Rodriquez                        | 37/94             | 31/01/1994          | 6.075.000.000          | 14/02/1994           | 1.775.000.000           | 1.775.000.000           |                       |
| Scatto                          | 4a rata del 1994 (acconto) |                                    | Rodriquez                        | 37/94             | 31/01/1994          |                        | 23/03/1994           | 1.000.000.000           | 1.000.000.000           |                       |
| Scatto                          | 4a rata del 1994 (saldo)   |                                    | Rodriquez                        | 37/94             | 31/01/1994          |                        | 28/03/1994           | 3.300.000.000           | 3.300.000.000           |                       |
| Scatto                          | 5a rata del 1994 (acconto) | 15%                                | Rodriquez                        | 80/94             | 01/03/1994          | 6.075.000.000          | 21/04/1994           | 5.000.000.000           | 5.000.000.000           |                       |
| Scatto                          | 5a rata del 1994 (saldo)   |                                    | Rodriquez                        | 80/94             | 01/03/1994          |                        | 21/04/1994           | 1.075.000.000           | 1.075.000.000           |                       |
| Scatto                          | 6a rata del 1994 (acconto) | 25%                                | Rodriquez                        | 220/1994          | 21/06/1994          | 10.125.000.000         | 23/06/1994           | 7.087.500.000           | 7.087.500.000           | (a)                   |
| Scatto                          | 6a rata del 1994 (saldo)   |                                    | Rodriquez                        | 220/1994          | 21/06/1994          |                        | 22/01/1998           |                         | 3.037.500.000           | (a)                   |
| Scatto                          | lavori extracontratto      |                                    | Rodriquez                        | 230/94            | 27/06/1994          | 81.900.000             | 21/09/1994           | 81.900.000              | 81.900.000              |                       |
| <b>Totale Scatto</b>            |                            |                                    |                                  |                   |                     | <b>40.581.900.000</b>  |                      | <b>37.544.400.000</b>   | <b>40.581.900.000</b>   |                       |
| <b>Totale contratto+opzione</b> |                            |                                    |                                  |                   |                     | <b>79.581.900.000</b>  |                      | <b>78.087.915.719</b>   | <b>79.581.900.000</b>   | <b>-1.493.984.281</b> |

**Tabella 3.4**

| <i>Valori in Lire unita</i>     |                            |                             |                          |             |              |                        |               |                        |                        |                        |
|---------------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------|--------------|------------------------|---------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Tipo navi                       | Rata                       | % dell'importo contrattuale | Costruttore/<br>Cantiere | N. fattura  | Data fattura | Importo fattura        | Data bonifico | Importo bonifico       | Chiusura fattura       | Note                   |
| Aries                           | 1a rata del 1996           | 15%                         | Fincantieri              | 29050101    | 24/07/1996   | 15.468.750.000         | 19/08/1996    | 20.937.500.000         | 15.468.750.000         | (b)                    |
| Aries                           | 2a rata del 1996           | 15%                         | Fincantieri              | 29050126/96 | 26/09/1996   | 15.468.750.000         | 01/10/1996    | 15.468.750.000         | 15.468.750.000         |                        |
| Aries                           | 3a rata del 1997           | 25%                         | Fincantieri              | 29050068/97 | 07/05/1997   | 25.781.250.000         | 20/05/1997    | 25.781.250.000         | 25.781.250.000         |                        |
| Aries                           | 4a rata del 1997           | 20%                         | Fincantieri              | 29050114    | 20/08/1997   | 20.625.000.000         | 11/09/1997    | 20.625.000.000         | 20.625.000.000         |                        |
| Aries                           | 5a rata del 1998           | 15%                         | Fincantieri              | 29050003/98 | 16/01/1998   | 15.468.750.000         | 21/01/1998    | 15.468.750.000         | 15.468.750.000         |                        |
| Aries                           | 6a rata del 1998           | 5%                          | Fincantieri              | 29050066/98 | 14/05/1998   | 5.156.250.000          | 18/05/1998    | 5.156.250.000          | 5.156.250.000          |                        |
| Aries                           | Atto aggiuntivo del 1998   |                             | Fincantieri              | 29050067/98 | 14/05/1998   | 2.040.000.000          | 18/05/1998    | 2.040.000.000          | 2.040.000.000          |                        |
| Aries                           | 7a rata del 1999           | 5%                          | Fincantieri              | 29050113/99 | 10/05/1999   | 5.156.250.000          | 07/06/1999    | 5.156.250.000          | 5.156.250.000          |                        |
| <b>Totale Aries</b>             |                            |                             |                          |             |              | <b>105.165.000.000</b> |               | <b>110.633.750.000</b> | <b>105.165.000.000</b> |                        |
| Taurus                          | 1a rata del 1997           | 15%                         | Fincantieri              | 29050102    | 24/07/1996   | 15.468.750.000         | 19/08/1996    |                        | 15.468.750.000         | (b)                    |
| Taurus                          | 2a rata del 1997           | 15%                         | Fincantieri              | 29050021    | 04/02/1997   | 15.468.750.000         | 05/02/1997    | 15.468.750.000         | 15.468.750.000         |                        |
| Taurus                          | 3a rata del 1997           | 25%                         | Fincantieri              | 29050115    | 20/08/1997   | 25.781.250.000         | 11/09/1997    | 25.781.250.000         | 25.781.250.000         |                        |
| Taurus                          | 4a rata del 1997           | 20%                         | Fincantieri              | 29050170/97 | 17/11/1997   | 20.625.000.000         | 25/11/1997    | 20.625.000.000         | 20.625.000.000         |                        |
| Taurus                          | 5a rata del 1998           | 15%                         | Fincantieri              | 29050042/98 | 16/03/1998   | 15.468.750.000         | 25/03/1998    | 15.468.750.000         | 15.468.750.000         |                        |
| Taurus                          | Atto aggiuntivo del 1998   |                             | Fincantieri              | 29050078/98 | 12/06/1998   | 2.040.000.000          | 29/06/1998    | 2.040.000.000          | 2.040.000.000          |                        |
| Taurus                          | 6a rata del 1998 (acconto) | 5%                          | Fincantieri              | 29050077/98 | 12/06/1998   | 5.156.250.000          | 06/10/1998    | 2.500.000.000          | 2.500.000.000          |                        |
| Taurus                          | 6a rata del 1998 (saldo)   |                             | Fincantieri              | 29050077/98 | 12/06/1998   |                        | 16/06/1999    | 2.656.250.000          | 2.656.250.000          |                        |
| Taurus                          | 7a rata del 1999           | 5%                          | Fincantieri              | 29050125/99 | 03/06/1999   | 5.156.250.000          | 07/06/1999    | 5.156.250.000          | 5.156.250.000          |                        |
| <b>Totale Taurus</b>            |                            |                             |                          |             |              | <b>105.165.000.000</b> |               | <b>89.696.250.000</b>  | <b>105.165.000.000</b> |                        |
| <b>Totale contratto+opzione</b> |                            |                             |                          |             |              | <b>210.330.000.000</b> |               | <b>200.330.000.000</b> | <b>210.330.000.000</b> | <b>-10.000.000.000</b> |

**Tabella 3.5**

| <i>Valori in Lire unità</i> |                      |                             |                          |             |              |                        |               |                  |                        |                        |
|-----------------------------|----------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------|--------------|------------------------|---------------|------------------|------------------------|------------------------|
| Tipo navi                   | Rata                 | % dell'importo contrattuale | Costruttore/<br>Cantiere | N. fattura  | Data fattura | Importo fattura        | Data bonifico | Importo bonifico | Chiusura fattura       | Note                   |
| Capricorn                   | 1a rata del 1997     | 15%                         | Fincantieri              | 29050109    | 31/07/1997   | 15.774.750.000         | 31/07/1997    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Capricorn                   | 2a rata del 1997     | 15%                         | Fincantieri              | 29050152/97 | 14/10/1997   | 15.774.750.000         | 03/11/1997    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Capricorn                   | 3a rata del 1998     | 25%                         | Fincantieri              | 29050065/98 | 11/05/1998   | 26.291.250.000         | 21/05/1998    | 26.291.250.000   | 26.291.250.000         |                        |
| Capricorn                   | 4a rata del 1998     | 20%                         | Fincantieri              | 29050068/98 | 19/05/1998   | 21.033.000.000         | 01/06/1998    | 21.033.000.000   | 21.033.000.000         |                        |
| Capricorn                   | 5a rata del 1998     | 15%                         | Fincantieri              | 29050177/98 | 03/12/1998   | 15.774.750.000         | 15/12/1998    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Capricorn                   | 6a rata del 1998     | 5%                          | Fincantieri              | 29050052/99 | 08/04/1999   | 5.258.250.000          | 03/06/1999    | 5.258.250.000    | 5.258.250.000          |                        |
| Capricorn                   | Atto aggiuntivo 1999 |                             | Fincantieri              | 29050053/99 | 08/04/1999   | 512.630.000            | 23/06/2004    | 834.532.370      | 512.630.000            | (c)                    |
| Capricorn                   | 7a rata del 1999     | 5%                          | Fincantieri              | 29050125/00 | 01/06/2000   | 5.258.250.000          | 21/09/2004    | 6.873.335.406    | 5.258.250.000          | (c)                    |
|                             |                      |                             |                          |             |              | <b>105.677.630.000</b> |               |                  | <b>107.614.617.776</b> | <b>105.677.630.000</b> |
| Scorpio                     | 1a rata del 1997     | 15%                         | Fincantieri              | 29050110    | 31/07/1997   | 15.774.750.000         | 31/07/1997    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Scorpio                     | 2a rata del 1997     | 15%                         | Fincantieri              | 29050008/98 | 26/01/1998   | 15.774.750.000         | 04/02/1998    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Scorpio                     | 3a rata del 1998     | 25%                         | Fincantieri              | 29050085/98 | 03/07/1998   | 26.291.250.000         | 10/07/1998    | 26.291.250.000   | 26.291.250.000         |                        |
| Scorpio                     | 4a rata del 1998     | 20%                         | Fincantieri              | 29050115/98 | 01/09/1998   | 21.033.000.000         | 15/09/1998    | 21.033.000.000   | 21.033.000.000         |                        |
| Scorpio                     | 5a rata del 1998     | 15%                         | Fincantieri              | 29050017/99 | 01/02/1999   | 15.774.750.000         | 17/03/1999    | 15.774.750.000   | 15.774.750.000         |                        |
| Scorpio                     | 6a rata del 1998     | 5%                          | Fincantieri              | 29050111    | 06/05/1999   | 5.258.250.000          | 07/06/1999    | 5.258.250.000    | 5.258.250.000          |                        |
| Scorpio                     | Atto aggiuntivo 1999 |                             | Fincantieri              | 29050112    | 06/05/1999   | 512.630.000            | 23/06/2004    |                  | 512.630.000            | (c)                    |
| Scorpio                     | 7a rata del 1999     | 5%                          | Fincantieri              | 29050126/00 | 01/06/2000   | 5.258.250.000          | 21/09/2004    |                  | 5.258.250.000          | (c)                    |
|                             |                      |                             |                          |             |              | <b>105.677.630.000</b> |               |                  | <b>99.906.750.000</b>  | <b>105.677.630.000</b> |
|                             |                      |                             |                          |             |              | <b>211.355.260.000</b> |               |                  | <b>207.521.367.776</b> | <b>211.355.260.000</b> |
|                             |                      |                             |                          |             |              |                        |               |                  |                        | <b>-3.833.892.224</b>  |

Si segnala che, con riferimento alle Tabelle 3.3, 3.4 e 3.5 di cui sopra, nella colonna denominata "Importo fattura" è stato rappresentato l'importo fatturato a Tirrenia dai costruttori nel corso degli anni sulla base dei piani di fatturazione stabiliti dalle parti in sede di stesura dei contratti di costruzione e/o degli eventuali accordi integrativi; nella colonna denominata "Importo bonifico" è stato rappresentato l'effettivo ammontare versato da Tirrenia per il pagamento delle fatture ricevute. Poiché a volte l'ammontare del pagamento era differente dall'ammontare della fattura ricevuta, nella colonna denominata "Chiusura fattura" è stata rappresentata l'effettiva correlazione tra la fattura ricevuta e la relativa regolazione a dimostrazione del pagamento delle rate fatturate. I delta riscontrati tra gli importi fatturati e i pagamenti effettivamente sostenuti sono stati evidenziati nella colonna "note".

In particolare, con riferimento alla nota di cui alla lettera *sub* (a), si rileva che la fattura n. 288/93 del 29 ottobre 1993 di Lit. 19.000.000.000, relativa alla seconda rata fatturata dai cantieri Rodriquez per la costruzione della nave Guizzo, era stata pagata da Tirrenia per sole Lit. 17.000.000.000; analogamente, la fattura n. 220/1994 del 21 giugno 1994 di Lit. 10.125.000.000, relativa alla sesta rata fatturata dai medesimi cantieri per la costruzione della nave Scatto, era stata pagata da Tirrenia per sole Lit. 7.087.500.000. Al 31 dicembre 1997, pertanto, Tirrenia risultava ancora debitrice nei confronti dei cantieri Rodriquez per Lit. 2.000.000.000 con riferimento a quanto dovuto per la costruzione della nave Guizzo e per Lit. 3.037.500.000 per la nave Scatto, per un totale di Lit. 5.037.500.000. Come risulta da documentazione societaria, tale somma si è ridotta a Lit. 2.489.357.780 "per effetto del pagamento di diversi acconti e per effetto dei lavori di garanzia effettuati dalla Tirrenia per conto del cantiere che li ha specificatamente autorizzati". A tale importo è stato poi sommato un ammontare a titolo di interessi ("al netto dell'errore e sempre che sia riconosciuto il titolo") fatturati dal cantiere Rodriquez pari a Lit. 1.054.157.939. Pertanto, con il bonifico del 22 gennaio 1998 di Lit. 3.543.515.719 (Lit. 2.489.357.780 + Lit. 1.054.157.939) Tirrenia ha liquidato la sua posizione nei confronti dei cantieri Rodriquez con riferimento alla costruzione delle navi Guizzo e Scatto, regolando sia il saldo della seconda rata fatturata per la costruzione della nave Guizzo (Lit. 2.000.000.000) sia il saldo della sesta rata fatturata per la costruzione della nave Scatto (Lit. 3.037.500.000), entrambe emesse dai cantieri Rodriquez in data, rispettivamente, 29 ottobre 1993 e 21 giugno 1994.

Relativamente alla nota di cui alla lettera *sub* (b), si rappresenta che in data 24 luglio 1996 la società Fincantieri ha emesso, verso Tirrenia, le fatture nn. 29050101 e 29050102 entrambe di Lit. 15.468.750.000 relative alla prima rata fatturata per la costruzione, rispettivamente, delle navi Aries e Taurus. In data 19 agosto 1996, Tirrenia ha disposto un bonifico di Lit. 20.937.500.000 a saldo delle due suddette fatture. Il delta di Lit. 10.000.000.000 tra quanto dovuto (Lit. 30.937.500.000) e quanto Tirrenia ha effettivamente pagato (Lit. 20.937.500.000) è spiegato nella lettera che la Società ha inviato a Fincantieri in data 19 agosto 1996, nella quale viene comunicato che "tale bonifico è da intendersi a saldo delle Vostre fatture n. 29050101 e n. 29050102 del 24 luglio 1996, prevenuteci in data 13 agosto scorso, relative alle rate all'ordine delle nuove costruzioni n. 6008 e n. 6009, di cui al contratto del 29 dicembre 1995 (...), al netto della somma di Lit. 10.000.000.000 da Voi dovutaci a titolo di bonus per la costruzione dei mm/tt Lazio e Puglia (ex costruzioni n. 5923 e n. 5924),

come da Vs. lettera del 30 aprile 1993 (...). Ciò in quanto, con l'efficacia del contratto per la costruzione delle due unità veloci, si è verificata una delle condizioni sospensive previste nella Vs. citata lettera del 30 aprile 1993". Pertanto, con il bonifico in questione, pur se di ammontare inferiore all'importo fatturato, sono state regolate le due fatture emesse da Fincantieri relative alla prima rata fatturata per la costruzione, rispettivamente, delle navi veloci Aries e Taurus.

Con riferimento alla nota di cui alla lettera *sub* (c), si rileva che in data 8 aprile 1999 Fincantieri ha emesso la fattura n. 29050053/99 di Lit. 512.630.000 per l'"extraprezzo come da Atto aggiuntivo del 24/3/1999" sostenuto per la costruzione della nave veloce Capricorn. Analogamente, in data 6 maggio 1999 Fincantieri ha emesso la fattura n. 29050112 di Lit. 512.630.000 per l'"extraprezzo come da Atto aggiuntivo del 24/3/1999" sostenuto per la costruzione della nave veloce Scorpio. In data 1° giugno 2000, Fincantieri ha altresì emesso le fatture nn. 29050125/00 e 29050126/00 entrambe di Lit. 5.258.250.000 per la settima rata fatturata per la costruzione, rispettivamente, delle navi veloci Capricorn e Scorpio. A causa di un contenzioso tali fatture sono rimaste in sospeso fino alla definizione dell'accordo transattivo del 22 aprile 2004 intervenuto tra Fincantieri e Tirrenia, secondo il quale "(...) Tirrenia riconosce a Fincantieri l'importo di Euro 4.310.821,58 derivante dalla compensazione di tutte le partite contabili sopra elencate che pagherà: - entro il 30 Giugno 2004 per Euro 431.000,00 (pari a circa il 10% della somma); - entro il 30 Settembre 2004 per Euro 3.879.821,58 (...). [Inoltre, poiché] sono in attesa di pagamento le seguenti fatture emesse da Fincantieri per complessivi Euro 47.819,40 (...) [e] sono in attesa di pagamento le seguenti fatture emesse da Tirrenia per complessivi Euro 377.859,49 (...) residua un credito a favore di Tirrenia pari a Euro 330.040,09 che Tirrenia detrarrà dall'importo di Euro 3.879.821,58 dovuto il 30 Settembre 2004, per cui in tale data Tirrenia pagherà a Fincantieri la differenza pari a Euro 3.549.781,49". Alla luce di tale accordo transattivo, Tirrenia ha ordinato un bonifico in data 23 giugno 2004 di Lit. 834.532.370 (pari a € 431.000) e in data 21 settembre 2004 di Lit. 6.873.335.406 (pari a € 3.549.781,49), con i quali ha regolato le quattro fatture - poc'anzi citate - emesse da Fincantieri relative agli extraprezzo e alla settima rata dovuti per la costruzione di Capricorn (pari a Lit. 5.770.880.000<sup>49</sup>) e di Scorpio (pari a Lit. 5.770.880.000).

Al fine di rendere più comprensibile il susseguirsi, nel corso degli anni, delle fatturazioni e dei relativi pagamenti, nella seguente Tabella 3.6 sono stati rappresentati in ordine cronologico gli importi fatturati dai cantieri Rodriquez e da Fincantieri a Tirrenia per la costruzione delle sei navi veloci e i pagamenti effettivamente effettuati a saldo di tali fatture.

---

<sup>49</sup> Tale importo è dato dalla somma della fattura relativa agli extraprezzo pari a Lit. 512.630.000 e della fattura relativa alla settima rata pari a Lit. 5.258.250.000. Gli ammontari di tali fatture sono i medesimi sia per la nave veloce Capricorn sia per Scorpio.

**Tabella 3.6**

| <i>Valori in Lire unit </i> |                                   |                      |  |  |
|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------|--|--|
| <b>Nave</b>                 | <b>Rata</b>                       | <b>N. fattura</b>    | <b>Data<br/>fattura/<br/>Data<br/>bonifico</b> | <b>Importo<br/>fattura/<br/>Importo<br/>bonifico</b> |
| Guizzo                      | 1a rata del 1993                  | 124/93               | 30/03/1993                                     | 20.000.000.000                                       |
| Guizzo                      | 1a rata del 1993 (acconto)        | 124/93               | 01/04/1993                                     | -10.000.000.000                                      |
| Guizzo                      | 1a rata del 1993 (acconto)        | 124/93               | 13/04/1993                                     | -2.000.000.000                                       |
| Guizzo                      | 1a rata del 1993 (acconto)        | 124/93               | 15/04/1993                                     | -2.000.000.000                                       |
| Guizzo                      | 1a rata del 1993 (saldo)          | 124/93               | 16/04/1993                                     | -6.000.000.000                                       |
| Guizzo                      | 2a rata del 1993 (acconto)        | 288/93               | 29/10/1993                                     | 19.000.000.000 a                                     |
| Guizzo                      | 2a rata del 1993 (acconto)        | 288/93               | 29/10/1993                                     | -17.000.000.000 a                                    |
| Scatto                      | 1a rata del 1993                  | 305/93               | 15/11/1993                                     | 6.075.000.000  |
| Scatto                      | 2a rata del 1993                  | 309/93               | 15/11/1993                                     | 4.050.000.000  |
| Scatto                      | 3a rata del 1993                  | 362/93               | 29/12/1993                                     | 8.100.000.000  |
| Scatto                      | 4a rata del 1994                  | 37/94                | 31/01/1994                                     | 6.075.000.000  |
| Scatto                      | 1a-2a-3a rata del 1993            | 305/93-309/93-362/93 | 08/02/1994                                     | -18.225.000.000                                      |
| Scatto                      | 4a rata del 1994 (acconto)        | 37/94                | 14/02/1994                                     | -1.775.000.000                                       |
| Scatto                      | 5a rata del 1994                  | 80/94                | 01/03/1994                                     | 6.075.000.000  |
| Scatto                      | 4a rata del 1994 (acconto)        | 37/94                | 23/03/1994                                     | -1.000.000.000                                       |
| Scatto                      | 4a rata del 1994 (saldo)          | 37/94                | 28/03/1994                                     | -3.300.000.000                                       |
| Scatto                      | 5a rata del 1994 (acconto)        | 80/94                | 21/04/1994                                     | -5.000.000.000                                       |
| Scatto                      | 5a rata del 1994 (saldo)          | 80/94                | 21/04/1994                                     | -1.075.000.000                                       |
| Scatto                      | 6a rata del 1994                  | 220/1994             | 21/06/1994                                     | 10.125.000.000 a                                     |
| Scatto                      | 6a rata del 1994 (acconto)        | 220/1994             | 23/06/1994                                     | -7.087.500.000 a                                     |
| Scatto                      | lavori extracontratto             | 230/94               | 27/06/1994                                     | 81.900.000   |
| Scatto                      | lavori extracontratto             | 230/94               | 21/09/1994                                     | -81.900.000  |
| Aries                       | 1a rata del 1996                  | 29050101             | 24/07/1996                                     | 15.468.750.000 b                                     |
| Taurus                      | 1a rata del 1997                  | 29050102             | 24/07/1996                                     | 15.468.750.000 b                                     |
| Aries/Taurus                | 1a rata del 1996/1a rata del 1997 | 29050101 - 29050102  | 19/08/1996                                     | -20.937.500.000 b                                    |
| Aries                       | 2a rata del 1996                  | 29050126/96          | 26/09/1996                                     | 15.468.750.000                                       |
| Aries                       | 2a rata del 1996                  | 29050126/96          | 01/10/1996                                     | -15.468.750.000                                      |
| Taurus                      | 2a rata del 1997                  | 29050021             | 04/02/1997                                     | 15.468.750.000                                       |
| Taurus                      | 2a rata del 1997                  | 29050021             | 05/02/1997                                     | -15.468.750.000                                      |
| Aries                       | 3a rata del 1997                  | 29050068/97          | 07/05/1997                                     | 25.781.250.000                                       |
| Aries                       | 3a rata del 1997                  | 29050068/97          | 20/05/1997                                     | -25.781.250.000                                      |
| Capricorn                   | 1a rata del 1997                  | 29050109             | 31/07/1997                                     | 15.774.750.000                                       |
| Capricorn                   | 1a rata del 1997                  | 29050109             | 31/07/1997                                     | -15.774.750.000                                      |
| Scorpio                     | 1a rata del 1997                  | 29050110             | 31/07/1997                                     | 15.774.750.000                                       |
| Scorpio                     | 1a rata del 1997                  | 29050110             | 31/07/1997                                     | -15.774.750.000                                      |
| Aries                       | 4a rata del 1997                  | 29050114             | 20/08/1997                                     | 20.625.000.000                                       |
| Taurus                      | 3a rata del 1997                  | 29050115             | 20/08/1997                                     | 25.781.250.000                                       |
| Aries                       | 4a rata del 1997                  | 29050114             | 11/09/1997                                     | -20.625.000.000                                      |
| Taurus                      | 3a rata del 1997                  | 29050115             | 11/09/1997                                     | -25.781.250.000                                      |
| Capricorn                   | 2a rata del 1997                  | 29050152/97          | 14/10/1997                                     | 15.774.750.000                                       |
| Capricorn                   | 2a rata del 1997                  | 29050152/97          | 03/11/1997                                     | -15.774.750.000                                      |

|                   |   |                           |            |                 |   |
|-------------------|---|---------------------------|------------|-----------------|---|
| Taurus            | 4a rata del 1997                                    | 29050170/97               | 17/11/1997 | 20.625.000.000  |   |
| Taurus            | 4a rata del 1997                                    | 29050170/97               | 25/11/1997 | -20.625.000.000 |   |
| Aries             | 5a rata del 1998                                    | 29050003/98               | 16/01/1998 | 15.468.750.000  |   |
| Aries             | 5a rata del 1998                                    | 29050003/98               | 21/01/1998 | -15.468.750.000 |   |
| Guizzo/Scatto     | 2a rata del 1993 (saldo) / 6a rata del 1994 (saldo) | 288/93 - 220/1994         | 22/01/1998 | -3.543.515.719  | a |
| Scorpio           | 2a rata del 1997                                    | 29050008/98               | 26/01/1998 | 15.774.750.000  |   |
| Scorpio           | 2a rata del 1997                                    | 29050008/98               | 04/02/1998 | -15.774.750.000 |   |
| Taurus            | 5a rata del 1998                                    | 29050042/98               | 16/03/1998 | 15.468.750.000  |   |
| Taurus            | 5a rata del 1998                                    | 29050042/98               | 25/03/1998 | -15.468.750.000 |   |
| Capricorn         | 3a rata del 1998                                    | 29050065/98               | 11/05/1998 | 26.291.250.000  |   |
| Aries             | 6a rata del 1998                                    | 29050066/98               | 14/05/1998 | 5.156.250.000   |   |
| Aries             | Atto aggiuntivo del 1998                            | 29050067/98               | 14/05/1998 | 2.040.000.000   |   |
| Aries             | 6a rata del 1998                                    | 29050066/98               | 18/05/1998 | -5.156.250.000  |   |
| Aries             | Atto aggiuntivo del 1998                            | 29050067/98               | 18/05/1998 | -2.040.000.000  |   |
| Capricorn         | 4a rata del 1998                                    | 29050068/98               | 19/05/1998 | 21.033.000.000  |   |
| Capricorn         | 3a rata del 1998                                    | 29050065/98               | 21/05/1998 | -26.291.250.000 |   |
| Capricorn         | 4a rata del 1998                                    | 29050068/98               | 01/06/1998 | -21.033.000.000 |   |
| Taurus            | Atto aggiuntivo del 1998                            | 29050078/98               | 12/06/1998 | 2.040.000.000   |   |
| Taurus            | 6a rata del 1998                                    | 29050077/98               | 12/06/1998 | 5.156.250.000   |   |
| Taurus            | Atto aggiuntivo del 1998                            | 29050078/98               | 29/06/1998 | -2.040.000.000  |   |
| Scorpio           | 3a rata del 1998                                    | 29050085/98               | 03/07/1998 | 26.291.250.000  |   |
| Scorpio           | 3a rata del 1998                                    | 29050085/98               | 10/07/1998 | -26.291.250.000 |   |
| Scorpio           | 4a rata del 1998                                    | 29050115/98               | 01/09/1998 | 21.033.000.000  |   |
| Scorpio           | 4a rata del 1998                                    | 29050115/98               | 15/09/1998 | -21.033.000.000 |   |
| Taurus            | 6a rata del 1998 (acconto)                          | 29050077/98               | 06/10/1998 | -2.500.000.000  |   |
| Capricorn         | 5a rata del 1998                                    | 29050177/98               | 03/12/1998 | 15.774.750.000  |   |
| Capricorn         | 5a rata del 1998                                    | 29050177/98               | 15/12/1998 | -15.774.750.000 |   |
| Scorpio           | 5a rata del 1998                                    | 29050017/99               | 01/02/1999 | 15.774.750.000  |   |
| Scorpio           | 5a rata del 1998                                    | 29050017/99               | 17/03/1999 | -15.774.750.000 |   |
| Capricorn         | 6a rata del 1998                                    | 29050052/99               | 08/04/1999 | 5.258.250.000   |   |
| Capricorn         | Atto aggiuntivo 1999                                | 29050053/99               | 08/04/1999 | 512.630.000     | c |
| Scorpio           | 6a rata del 1998                                    | 29050111                  | 06/05/1999 | 5.258.250.000   |   |
| Scorpio           | Atto aggiuntivo 1999                                | 29050112                  | 06/05/1999 | 512.630.000     | c |
| Aries             | 7a rata del 1999                                    | 29050113/99               | 10/05/1999 | 5.156.250.000   |   |
| Taurus            | 7a rata del 1999                                    | 29050125/99               | 03/06/1999 | 5.156.250.000   |   |
| Capricorn         | 6a rata del 1998                                    | 29050052/99               | 03/06/1999 | -5.258.250.000  |   |
| Aries             | 7a rata del 1999                                    | 29050113/99               | 07/06/1999 | -5.156.250.000  |   |
| Taurus            | 7a rata del 1999                                    | 29050125/99               | 07/06/1999 | -5.156.250.000  |   |
| Scorpio           | 6a rata del 1998                                    | 29050111                  | 07/06/1999 | -5.258.250.000  |   |
| Taurus            | 6a rata del 1998 (saldo)                            | 29050077/98               | 16/06/1999 | -2.656.250.000  |   |
| Capricorn         | 7a rata del 1999                                    | 29050125/00               | 01/06/2000 | 5.258.250.000   | c |
| Scorpio           | 7a rata del 1999                                    | 29050126/00               | 01/06/2000 | 5.258.250.000   | c |
| Capricorn/Scorpio | Atto aggiuntivo 1999                                | 29050053/99 - 29050112    | 23/06/2004 | -834.532.370    | c |
| Capricorn/Scorpio | 7a rata del 1999                                    | 29050125/00 - 29050126/00 | 21/09/2004 | -6.873.335.406  | c |

Nella Tabella 3.7 sono stati rappresentati, evidenziandoli per singoli anni, gli importi dovuti da Tirrenia ai cantieri per la costruzione delle sei navi veloci nonché gli effettivi pagamenti. In particolare, nelle Tabelle 3.8 e 3.9 è stato rappresentato un dettaglio, rispettivamente, degli importi delle fatture ricevute e dei bonifici effettuati negli anni da Tirrenia, distinguendoli non solo per singolo anno ma anche per singola nave. Infine, nella Tabella 3.10 è stato rappresentato sinteticamente l'avvicinarsi, per singolo anno per ogni nave, del ricevimento delle fatture e del relativo pagamento.

**Tabella 3.7**

| <i>Valori in Lire unità</i> |                        |                         |                        |
|-----------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| <b>Anno</b>                 | <b>Importo fattura</b> | <b>Importo bonifico</b> | <b>Netto</b>           |
| <b>1993 Totale</b>          | 57.225.000.000         | -37.000.000.000         | <b>20.225.000.000</b>  |
| <b>1994 Totale</b>          | 22.356.900.000         | -37.544.400.000         | <b>-15.187.500.000</b> |
| <b>1996 Totale</b>          | 46.406.250.000         | -36.406.250.000         | <b>10.000.000.000</b>  |
| <b>1997 Totale</b>          | 155.605.500.000        | -155.605.500.000        | <b>0</b>               |
| <b>1998 Totale</b>          | 171.528.000.000        | -172.415.265.719        | <b>-887.265.719</b>    |
| <b>1999 Totale</b>          | 37.629.010.000         | -39.260.000.000         | <b>-1.630.990.000</b>  |
| <b>2000 Totale</b>          | 10.516.500.000         | 0                       | <b>10.516.500.000</b>  |
| <b>2004 Totale</b>          | 0                      | -7.707.867.776          | <b>-7.707.867.776</b>  |
| <b>Totale complessivo</b>   | <b>501.267.160.000</b> | <b>-485.939.283.495</b> | <b>15.327.876.505</b>  |

Come è agevole rilevare dalla Tabella 3.7, gli investimenti nelle navi veloci sono stati pagati quasi integralmente *ante* 1998 (primo anno di analisi dei bilanci del Gruppo Tirrenia). Peraltro, sia l'ammortamento degli investimenti sia il ripagamento dei debiti sono stati effettuati anche negli anni successivi al 1998.

**Tabella 3.8**

| <i>Valori in Lire unità</i> |                       |                       |                        |                        |                        |                        |                        |
|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <b>Importo fattura</b>      | <b>Guizzo</b>         | <b>Scatto</b>         | <b>Aries</b>           | <b>Taurus</b>          | <b>Capricorn</b>       | <b>Scorpio</b>         | <b>Totale x anno</b>   |
| 1993                        | 39.000.000.000        | 18.225.000.000        |                        |                        |                        |                        | 57.225.000.000         |
| 1994                        |                       | 22.356.900.000        |                        |                        |                        |                        | 22.356.900.000         |
| 1995                        |                       |                       |                        |                        |                        |                        | 0                      |
| 1996                        |                       |                       | 30.937.500.000         | 15.468.750.000         |                        |                        | 46.406.250.000         |
| 1997                        |                       |                       | 46.406.250.000         | 61.875.000.000         | 31.549.500.000         | 15.774.750.000         | 155.605.500.000        |
| 1998                        |                       |                       | 22.665.000.000         | 22.665.000.000         | 63.099.000.000         | 63.099.000.000         | 171.528.000.000        |
| 1999                        |                       |                       | 5.156.250.000          | 5.156.250.000          | 5.770.880.000          | 21.545.630.000         | 37.629.010.000         |
| 2000                        |                       |                       |                        |                        | 5.258.250.000          | 5.258.250.000          | 10.516.500.000         |
| <b>Totale x nave</b>        | <b>39.000.000.000</b> | <b>40.581.900.000</b> | <b>105.165.000.000</b> | <b>105.165.000.000</b> | <b>105.677.630.000</b> | <b>105.677.630.000</b> | <b>501.267.160.000</b> |

**Tabella 3.9**

| <i>Valori in Lire unità</i>    |                       |                          |                       |                           |                        |                          |                        |
|--------------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------|------------------------|
| <b>Importo bonifico</b>        | <b>Guizzo</b>         | <b>Scatto</b>            | <b>Aries</b>          | <b>Taurus</b>             | <b>Capricorn</b>       | <b>Scorpio</b>           | <b>Totale x anno</b>   |
| 1993                           | 37.000.000.000        |                          |                       |                           |                        |                          | 37.000.000.000         |
| 1994                           |                       | 37.544.400.000           |                       |                           |                        |                          | 37.544.400.000         |
| 1995                           |                       |                          |                       |                           |                        |                          | 0                      |
| 1996                           |                       |                          | 15.468.750.000        | 20.937.500.000 (b)        |                        |                          | 36.406.250.000         |
| 1997                           |                       |                          | 46.406.250.000        | 61.875.000.000            | 31.549.500.000         | 15.774.750.000           | 155.605.500.000        |
| 1998                           |                       | 3.543.515.719 (a)        | 22.665.000.000        | 20.008.750.000            | 63.099.000.000         | 63.099.000.000           | 172.415.265.719        |
| 1999                           |                       |                          | 5.156.250.000         | 7.812.500.000             | 5.258.250.000          | 21.033.000.000           | 39.260.000.000         |
| 2004                           |                       |                          |                       |                           | 7.707.867.776 (c)      |                          | 7.707.867.776          |
| <b>Totale x nave</b>           | <b>37.000.000.000</b> | <b>41.087.915.719</b>    | <b>89.696.250.000</b> | <b>110.633.750.000</b>    | <b>107.614.617.776</b> | <b>99.906.750.000</b>    | <b>485.939.283.495</b> |
| <b>Delta fattura/pagamento</b> | <b>2.000.000.000</b>  | <b>-506.015.719</b>      | <b>15.468.750.000</b> | <b>-5.468.750.000</b>     | <b>-1.936.987.776</b>  | <b>5.770.880.000</b>     | <b>15.327.876.505</b>  |
| <b>Compensazioni/accordi</b>   |                       | <b>1.493.984.281 (a)</b> |                       | <b>10.000.000.000 (b)</b> |                        | <b>3.833.892.224 (c)</b> |                        |

**Tabella 3.10**

| <i>Valori in Lire</i><br><i>Unità</i> | Guizzo                |                        | Scatto                |                          | Aries                  |                        | Taurus                 |                           | Capricorn              |                         | Scorpio                |                          |
|---------------------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------|
|                                       | Importo fattura       | Importo bonifico       | Importo fattura       | Importo bonifico         | Importo fattura        | Importo bonifico       | Importo fattura        | Importo bonifico          | Importo fattura        | Importo bonifico        | Importo fattura        | Importo bonifico         |
| 1993                                  | 39.000.000.000        | -37.000.000.000        | 18.225.000.000        |                          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 1994                                  |                       |                        | 22.356.900.000        | -37.544.400.000          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 1995                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 1996                                  |                       |                        |                       |                          | 30.937.500.000         | -15.468.750.000        | 15.468.750.000         | -20.937.500.000 (b)       |                        |                         |                        |                          |
| 1997                                  |                       |                        |                       |                          | 46.406.250.000         | -46.406.250.000        | 61.875.000.000         | -61.875.000.000           | 31.549.500.000         | -31.549.500.000         | 15.774.750.000         | -15.774.750.000          |
| 1998                                  |                       |                        |                       | -3.543.515.719 (a)       | 22.665.000.000         | -22.665.000.000        | 22.665.000.000         | -20.008.750.000           | 63.099.000.000         | -63.099.000.000         | 63.099.000.000         | -63.099.000.000          |
| 1999                                  |                       |                        |                       |                          | 5.156.250.000          | -5.156.250.000         | 5.156.250.000          | -7.812.500.000            | 5.770.880.000          | -5.258.250.000          | 21.545.630.000         | -21.033.000.000          |
| 2000                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           | 5.258.250.000          |                         | 5.258.250.000          |                          |
| 2001                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 2002                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 2003                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           |                        |                         |                        |                          |
| 2004                                  |                       |                        |                       |                          |                        |                        |                        |                           |                        | -7.707.867.776 (c)      |                        |                          |
| <b>Totale x nave</b>                  | <b>39.000.000.000</b> | <b>-37.000.000.000</b> | <b>40.581.900.000</b> | <b>-41.087.915.719</b>   | <b>105.165.000.000</b> | <b>-89.696.250.000</b> | <b>105.165.000.000</b> | <b>-110.633.750.000</b>   | <b>105.677.630.000</b> | <b>-107.614.617.776</b> | <b>105.677.630.000</b> | <b>-99.906.000.000</b>   |
| <b>Delta fattura/bonifico</b>         |                       | <b>2.000.000.000</b>   |                       | <b>-506.015.719</b>      |                        | <b>15.468.750.000</b>  |                        | <b>-5.468.750.000</b>     |                        | <b>-1.936.987.776</b>   |                        | <b>5.770.000.000</b>     |
| <b>Compensazioni/accordi</b>          |                       |                        |                       | <b>1.493.984.281 (a)</b> |                        |                        |                        | <b>10.000.000.000 (b)</b> |                        |                         |                        | <b>3.833.892.000.000</b> |

A fronte degli investimenti richiesti al fine di acquistare le navi veloci di cui sopra, Tirrenia ha richiesto finanziamenti a primari istituti di credito dopo aver ottenuto l'autorizzazione da parte del Ministero dei Trasporti della Navigazione all'accensione delle ipoteche di volta in volta richieste a garanzia del finanziamento stesso.

In particolare, in data 26 novembre 1996 il CdA di Tirrenia ha approvato la decisione di stipulare un **contratto di finanziamento di Lit. 60 mld concesso in pool dall'IRFIS Mediocredito della Sicilia S.p.A.** (in seguito anche solo l'"IRFIS" o la "capofila") **e dalla Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.** (in seguito anche solo la "BNL") **a fronte dell'acquisto della nave veloce Guizzo e della motonave "Toscana"**. A seguito di tale decisione, in data 2 dicembre 1996 Tirrenia ha stipulato un contratto di mutuo (nel seguito anche solo il "Contratto di mutuo per Guizzo") con le suddette banche, le quali avevano preliminarmente sottoscritto, in data 29 novembre 1996, una convenzione con la quale stabilivano i termini del finanziamento e l'affidamento all'IRFIS del ruolo di capofila e, in data 23 dicembre 1996, il "*capitolato dei patti e delle condizioni*", che forma parte integrante del contratto di finanziamento. Nel Contratto di mutuo per Guizzo, nelle premesse, vengono riportate le seguenti condizioni di finanziamento concordate con Tirrenia: "*(...) [l'IRFIS] e la [BNL] (che in seguito saranno denominati anche "Istituti Finanziatori") hanno deliberato, a seguito di specifica richiesta e sulla base della documentazione fornita, in favore di [Tirrenia] (che sarà convenzionalmente chiamata nel presente contratto anche "Società finanziata" o "Parte mutuataria") la concessione di un finanziamento sino ad un importo capitale massimo di L. 60.000.000.000 (...) sotto forma di MUTUO alle seguenti condizioni:*

- 1) QUOTE DI PARTECIPAZIONE con esclusione di ogni vincolo di solidarietà tra gli Istituti finanziatori: - quota di L. 50.000.000.000 di pertinenza dell'[IRFIS]; - quota di L. 10.000.000.000 di pertinenza della [BNL];
- 2) SCOPO: per esigenze finanziarie connesse con l'acquisto di un mezzo veloce tipo Acquastrada della [Rodriquer] denominato "GUIZZO" e di una motonave del Cantiere Navale Vicentini S.r.l. di Donada denominata "TOSCANA";
- 3) MODALITÀ DI EROGAZIONE: in uno o più soluzioni;
- 4) TASSO annuo variabile pari al RIBOR (...) sei mesi, indicato alla pagina "ATIA" del circuito telematico REUTERS ITALIA S.p.A. - Milano e pubblicato sul quotidiano "IL SOLE 24 ORE", rilevato in puntuale il secondo giorno lavorativo antecedente ciascun semestre di riferimento, maggiorato di uno spread (o margine di intermediazione) pari a 1,25% per anno con liquidazione semestrale;
- 5) DURATA: anni dieci [la restituzione delle somme, così come stabilito all'art. 4 del presente contratto, avviene con il metodo dell'ammortamento, pagando all'IRFIS 19 rate semestrali posticipate alle scadenze del 30 giugno e 31 dicembre di ciascun anno, con inizio della prima scadenza al 30 giugno 1997 e ultima al 30 giugno 2006. Le rate sono variabili e comprendono oltre alla quota capitale costante di Lit. 3.157.894.737, una quota di interessi determinata con divisore 360/360 in base al saggio di interesse nominale annuo con liquidazione semestrale];
- 6) GARANZIE: - ipoteca di 1° grado sulle motonavi "GUIZZO" e "TOSCANA" [ai sensi dell'art. 6 del presente contratto, l'ipoteca viene concessa a favore dell'IRFIS per la

somma complessiva di Lit. 120 mld<sup>(50)</sup>]; - *cessione dei contributi concessi dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione ai sensi delle leggi 234/89 e 132/94 relativi alle predette unità navali; - lettera di patronage dell'IRI secondo il testo concordato (...)*".

Inoltre, ai sensi dell'art. V (rubricato "Obblighi assicurativi") del capitolato stipulato tra IRFIS e BNL, viene stabilito che Tirrenia "(...) è obbligata a tenere ininterrottamente assicurate le navi costituite in garanzia al finanziamento, con Compagnie di gradimento dell'[IRFIS] per massimali pari al valore attuale delle navi oggetto d'ipoteca e per tutti i rischi qui di seguito precisati inteso pertanto che l'assicurazione dovrà essere operativa anche nel caso di violazione delle condizioni di polizza - generali e/o particolari e/o aggiunte - concernenti il carico, il traffico, i limiti di navigazione, eventuali rimorchi, servizi di salvataggio, la data di partenza, ecc."

Con riferimento alla decisione del CdA di acquistare la nave Scatto, in data 14 dicembre 1994 il CdA di Tirrenia ha approvato la decisione di stipulare un **contratto di finanziamento di Lit. 25 mld con il Credito Industriale Sardo S.p.A. (nel seguito anche solo il "CIS") a fronte dell'acquisto della nave veloce Scatto.**

A seguito di tale delibera, in data 21 dicembre 1994 Tirrenia ha stipulato un contratto di finanziamento (nel seguito anche solo il "Contratto di finanziamento per Scatto") con la suddetta banca. Come stabilito all'art. 2 di tale contratto, il CIS "(...) dichiara di concedere a [Tirrenia] che accetta, alle condizioni di cui appresso, un finanziamento di lire 25.000.000.000 (...) a fronte della spesa ammessa di Lire 40.500.000.000 (...) per investimenti fissi. Il finanziamento dovrà essere impiegato per far fronte alle spese necessarie alla realizzazione dell'iniziativa di cui alla lettera a) delle premesse", ossia "a parziale copertura della spesa sostenuta per l'acquisto della nave veloce dei Cantieri Rodriquez, denominata "Scatto"". Appare, pertanto, evidente che la Società ha richiesto un finanziamento pari al 62% ca del prezzo di acquisto di Scatto, come concordato da Tirrenia con i Cantieri Rodriquez. Si ricorda, difatti, che il prezzo di acquisto di Scatto, concordato inizialmente in Lit. 42 mld, è pari a Lit. 40,5 mld ca e che il valore della costruzione (ossia il prezzo della nave inclusi gli ulteriori oneri sostenuti da Tirrenia per la sua costruzione) è pari a Lit. 41,7 mld ca.

Nel Contratto di finanziamento per Scatto vengono rappresentate le seguenti condizioni di finanziamento concordate con Tirrenia:

- ai sensi dell'art. 5, il finanziamento ha la durata complessiva di 10 anni, comprensiva di un periodo di utilizzo e di preammortamento sino al 30

---

<sup>50</sup> Ai sensi dell'art. 6 (rubricato "Costituzione di ipoteca") del Contratto di mutuo per Guizzo, la somma complessiva di Lit. 120 mld relativa all'ipoteca concessa a favore dell'IRFIS comprende: "- il capitale mutuato per L. 60.000.000.000 (...); - tre annualità di interessi sulla somma mutuata al tasso annuo del 9,8125% per L. 17.662.500.000; - tra annualità di interessi di mora nella misura di cui all'art. XIII dell'allegato "Capitolato", le spese giudiziali e di collocazione (incluse quelle di cui al primo comma dell'art. 2855 del codice civile), i premi di assicurazione, tasse, imposte e tributi in atto vigenti, gli eventuali loro inasprimenti ed i nuovi tributi che colpissero l'interesse, il capitale o entrambi, nonché qualunque altra somma comunque dovuta che potesse rappresentare un credito dell'[IRFIS] in dipendenza di legge ovvero del presente contratto ed annesso "Capitolato", e altresì quanto dovuto in forza di legge o pattuizione per i casi di restituzione anticipata, totale o parziale, volontaria o forzata, per lire 42.337.5000.000".

giugno 1996. È altresì previsto il rimborso del finanziamento di Lit. 25 mld in 16 rate semestrali di capitale aventi scadenza il 30 giugno e il 31 dicembre di ciascun anno, a decorrere dal 31 dicembre 1996. *“Sulle somme erogate, a far tempo dalle singole erogazioni e per tutta la durata dell’operazione, [Tirrenia] si obbliga, altresì, a corrispondere al CIS alle scadenze del 30 giugno e del 31 dicembre di ciascun anno, rate semestrali posticipate di soli interessi calcolati per il semestre solare in corso al tasso del 11,35% (...) nominale annuo e per i semestri solari successivi al primo, al tasso nominale annuo pari alla media aritmetica semplice dei valori che il parametro “RIBOR a tre mesi” rilevato giornalmente dall’A.T.I.C. (Associazione Tesorieri Istituzioni Creditizie) e pubblicato a cura della medesima su “Il Sole 24 Ore”, assumerà nei giorni bancari del semestre solare che precede ciascuno dei periodi semestrali (decorrenti dal 1° gennaio e 1° luglio) per il quale deve essere determinato il tasso, maggiorato di uno spread di 2,50 (...) punti percentuali (...)”.*

- il finanziamento è garantito dall’accensione di un’ipoteca di primo grado su Scatto, nonché da lettera di *patronage* rilasciata dall’I.R.I. S.p.A. (nel seguito anche solo l’“IRI”) secondo testo di gradimento del CIS; inoltre il finanziamento è assistito da cessione dei contributi concessi dal Ministero dei Trasporti e della Navigazione di cui all’art. 9 della L. 234/89 relativi alla nave Scatto. In particolare, all’art. 6 del Contratto di finanziamento per Scatto, viene rappresentato che Tirrenia *“(…) a garanzia dell’adempimento delle obbligazioni tutte derivanti dal presente contratto, consente che sia trascritta (...) ipoteca navale a favore del [CIS] (...) sulla nave veloce denominata “Scatto” (...). L’ipoteca [è] costituita per la somma di Lire 50.000.000.000 (...) comprensiva del capitale mutuato e di quanto previsto all’articolo III del Capitolato<sup>[51]</sup> (...)”.* Ai sensi dell’art. 10, Tirrenia, altresì, *“(…) a garanzia dell’esatto adempimento di tutte le obbligazioni derivanti dal presente atto e dal Capitolato ad esso allegato, si impegna, pena la risoluzione del presente contratto in caso di inadempienza a cedere al CIS il contributo statale di cui all’articolo 9 della Legge n. 234 del 1989, non appena emesso il relativo decreto di concessione da parte del Ministero dei Trasporti e della Navigazione (...)”;*
- ai sensi dell’art. 9 Tirrenia si obbliga, peraltro, ad assicurare e a tenere assicurati sino all’estinzione del finanziamento i beni costituiti in garanzia. *“L’assicurazione dovrà essere stipulata per i valori e con l’osservanza delle norme*

---

<sup>51</sup> Ai sensi dell’art. III (rubricato “Costituzione di garanzia reale”) del “Capitolato dei patti e delle condizioni che formano parte integrante del contratto di finanziamento” allegato al Contratto di finanziamento per Scatto, *“la somma per la quale sono costituiti ipoteca e/o privilegio speciale a favore del CIS ai sensi del contratto[, pari a Lit. 50 mld.] è comprensiva: - del capitale mutuato; - di tre annualità di interessi normali e di mora; - delle spese giudiziali e di collocazione, dell’importo dei premi di assicurazione, delle tasse, imposte e tributi attualmente vigenti, nonché degli eventuali loro inasprimenti e degli eventuali nuovi tributi che colpissero l’interesse, il capitale o entrambi; - dell’eventuale indennizzo per la risoluzione contrattuale; - di qualsiasi altra somma che, a qualsiasi titolo, costituisse un credito della Società in dipendenza della legge, del contratto o del presente Capitolato”.*

*specificate nell'articolo VII dell'allegato Capitolato<sup>52</sup>, con Compagnia di gradimento del CIS".*

Con riferimento alla decisione del CdA di acquistare ulteriori due navi veloci, quali Aries e Tarus, in data 6 giugno 1997 il CdA di Tirrenia ha approvato la decisione di stipulare un **contratto di finanziamento di Lit. 165 mld con la Compagnia Finanziamenti e Rifinanziamenti COFIRI S.p.A. (nel seguito anche solo la "COFIRI") a fronte dell'acquisto della due navi veloci Aries e Taurus in costruzione presso Fincantieri**. A seguito di tale delibera, in data 12 giugno 1997 Tirrenia ha stipulato un contratto di finanziamento (nel seguito anche solo il "Contratto di finanziamento per Aries e Taurus") con la suddetta banca, mediante il quale COFIRI concede a Tirrenia "(...) un finanziamento fino all'importo massimo di complessive Lire 165.000.000.000 (...)", "volto a sostenere le proprie esigenze finanziarie connesse con l'acquisto delle due navi ora in costruzione ad opera di Fincantieri". In considerazione del valore contrattuale della singola nave pari a Lit. 103,125 mld, Tirrenia ha richiesto un finanziamento per l'acquisto di entrambe le navi pari all'80% del costo di acquisto. In particolare, al punto "1) Importo" del Contratto di finanziamento per Aries e Taurus viene rappresentato che l'importo finanziato è "fino a Lire 165.000.000.000 (...), pari all'80% (...) dell'attuale valore contrattuale di costruzione delle due navi di cui in premessa; qualora il valore contrattuale di costruzione venisse ridotto alla consegna, in forza di quanto previsto dal contratto di costruzione stesso, l'importo del finanziamento sarà conseguentemente ridotto e sarà pari all'80% (...) del nuovo valore complessivo delle navi". Il finanziamento in esame è stato erogato alle seguenti condizioni, così come rappresentate nel Contratto di finanziamento per Aries e Taurus:

- ai sensi del punto "2) Erogazione", il finanziamento viene erogato in due tranches, ad avvenuta consegna di ciascuna nave, per un importo, per ciascuna erogazione, pari all'80% del valore contrattuale di ciascuna nave e comunque non superiore a Lit. 82.500.000.000 per nave;
- ai sensi del punto "3) Tasso d'interesse", è previsto che gli interessi vengano corrisposti in via semestrale posticipata, a decorrere dalla rata della prima erogazione - che deve avvenire entro il 31 ottobre 1998 - e che siano calcolati in misura variabile. Il tasso di interesse è parametrato al tasso RIBOR sei mesi maggiorato di uno spread dell'1,15%. "Con riferimento alla seconda erogazione, che dovrà avvenire entro il 31 novembre 1998, gli interessi, per il periodo intercorrente dalla data della stessa fino alla prima scadenza successiva di interessi, fissata come sopra (e decorsa la quale non si farà più distinzione tra prima e seconda erogazione), verranno calcolati ad un tasso pari al RIBOR (...) di durata comparabile con la durata del suddetto periodo, maggiorato di uno spread di 1,15 punti percentuali";

---

<sup>52</sup> Ai sensi dell'art. VI (rubricato "Obblighi assicurativi") del "Capitolato dei patti e delle condizioni che formano parte integrante del contratto di finanziamento" allegato al Contratto di finanziamento per Scatto, "[Tirrenia] e gli eventuali terzi datori d'ipoteca sono obbligati a tenere ininterrottamente assicurata la nave costituita in ipoteca a garanzia del mutuo, con primaria compagnia di assicurazione per gli importi previsti e per tutti i rischi qui di seguito precisati, inteso pertanto che l'assicurazione dovrà essere operativa anche nel caso di violazione delle condizioni di polizza - generali e/o particolari e/o aggiunte - concernenti il carico, il traffico, i limiti di navigazione, eventuali rimorchi, servizi di salvataggio, la data di partenza, ecc.".

- ai sensi del punto "6) Rimborso", viene stabilito che il rimborso del finanziamento, di durata decennale, avvenga in 20 rate capitale semestrali costanti alla scadenza di ciascun periodo di interessi, a partire dal primo;
- ai sensi del punto "8) Garanzie", "(...) Tirrenia si impegna a far costituire (...) dalla Fincantieri ipoteca di primo grado sulle 2 motonavi [Aries e Taurus] (...) a favore della "COFIRI" per complessive Lire 206.250.000.000", ossia pari al valore, complessivo, contrattuale delle due unità veloci. Tirrenia deve, altresì, "costituire vincolo di primo grado di "COFIRI" sulle polizze assicurative in essere sulle motonavi; - notificare al Ministero competente (...) le istruzioni di canalizzazione/domiciliazione sulla stessa "COFIRI" dei pagamenti relativi ai contributi agli armatori ex lege 132/94, se e quando [Tirrenia] sarà ammessa a tale beneficio di legge".

Con riferimento alla decisione del CdA di acquistare ulteriori due navi veloci, quali Capricorn e Scorpio, in data 31 marzo 1999 il CdA di Tirrenia ha approvato la decisione di stipulare un **contratto di finanziamento di Lit. 160 mld con il Banco di Napoli S.p.A. (nel seguito anche solo il "Banco di Napoli") a fronte dell'acquisto della due navi veloci Capricorn e Scorpio in costruzione presso Fincantieri**. A seguito di tale delibera, in data 4 novembre 1999 Tirrenia ha stipulato un contratto di finanziamento (nel seguito anche solo il "Contratto di finanziamento per Capricorn e Scorpio") con la suddetta banca - mediante il quale il viene concesso a Tirrenia un finanziamento di Lit. 160.000.000.000 -, la quale "(...) dichiara espressamente che il presente finanziamento è concesso dal [Banco di Napoli] esclusivamente allo scopo di cui in premessa [ossia, "di reintegrare i mezzi finanziari utilizzati per l'acquisto di due mezzi veloci commissionati alla Fincantieri (costruzioni 6046 e 6047 ora denominate "Capricorn" e "Scorpio")"] e, pertanto, si impegna ad utilizzare le somme provenienti dal presente finanziamento esclusivamente per tale fine". In considerazione del valore contrattuale della singola nave pari a Lit. 105,165 mld, Tirrenia ha richiesto un finanziamento per l'acquisto di entrambe le navi pari a ca il 76% del costo di acquisto. Il finanziamento in esame è stato erogato alle seguenti condizioni, così come rappresentate nel Contratto di finanziamento per Capricorn e Scorpio:

- ai sensi dell'art. 4 (rubricato "Modalità di erogazione"), viene previsto che il finanziamento, di durata decennale, venga erogato in un'unica soluzione;
- ai sensi del medesimo art. 4 il rimborso del capitale è previsto avvenire mediante la corresponsione di 20 rate semestrali costanti di capitale, consecutive e posticipate pagabili il 30 giugno e il 31 dicembre di ogni anno;
- il tasso di interesse è variabile e parametrato all'Euribor a 6 mesi più uno spread dello 0,40%;
- a garanzia del finanziamento Tirrenia si è impegnata a concedere un'ipoteca di 1° grado sulle navi Capricorn e Scorpio; a stipulare una polizza di assicurazione nell'interesse del creditore ipotecario, rilasciata da compagnia di gradimento del Banco di Napoli; di effettuare un vincolo di

1° grado, a favore del Banco di Napoli, per l'intera durata del finanziamento, delle normali polizze di assicurazione dei natanti, coprenti anche i rischi di guerra rilasciate da compagnie di gradimento del Banco di Napoli. In particolare, all'art. 6 (denominato "Ipoteca") viene stabilito che "per garantire sia il puntuale pagamento della somma di Lire 160.000.000.000 (...), ammontare del finanziamento concesso, sia la puntuale corresponsione dei relativi interessi ordinari e di eventuali mora, e sia l'esatto adempimento di tutte le obbligazioni scaturenti dal presente contratto, [Tirrenia] concede a favore del [Banco di Napoli] ipoteca navale di 1° Grado sui seguenti due natanti denominati "Capricorn" e "Scorpio" (...). La detta ipoteca viene concessa per la complessiva somma di Lire 320.000.000.000<sup>53</sup> (...). Il tutto nella misura del 200% della somma mutuata in Lire 160.000.000.000 (...". Peraltro, per quanto riguarda la polizza per i rischi del creditore ipotecario, all'art. 8 (rubricato "Assicurazioni"), viene precisato che " (...) le parti convengono di assicurare le due navi per un importo iniziale di Lire 170.000.000.000 (...) che sarà ridotto in proporzione alla restituzione del finanziamento (...)"

- ai sensi dell'art. 8 (rubricato "Assicurazioni"), viene stabilito che Tirrenia si obbliga ad assicurare, presso compagnie di primaria importanza, le navi costituite in ipoteca nonché i relativi macchinari ed attrezzature tutte, nessuna esclusa, contro tutti i rischi, per una durata non inferiore a quella complessiva del finanziamento e per l'effettivo valore commerciale di Lit. 228 mld.

Al fine di una più agevole lettura, nella Tabella 3.11 sono state riepilogate le principali condizioni previste dai contratti di finanziamento poc'anzi rappresentati.

---

<sup>53</sup> Tale somma comprende "il capitale mutuato di Lire 160.000.000.000 (...), un triennio di interessi ordinari, nonché l'ammontare delle semestralità in tutti i fattori di cui sono composte e che rimanessero insolute e gli interessi di mora nella misura indicata innanzi. Detta somma comprende le spese giudiziali e di collocazione, i premi di assicurazione, le tasse, le imposte e qualunque altra somma che potesse rappresentare un credito per il [Banco di Napoli] in dipendenza di legge ovvero in dipendenza del presente contratto e dell'atto di consegna e quietanza. Comprende, infine, per il caso di restituzione anticipata, volontaria o forzata, quanto dovuto al [Banco di Napoli] ai sensi del presente contratto, e dell'atto di consegna e quietanza (...)"

**Tabella 3.11**

| <i>Valori in Lire unit </i>   | <b>Guizzo</b>   | <b>Scatto</b>   | <b>Aries + Taurus</b>   | <b>Capricorn + Scorpio</b>   |
|-------------------------------|---|---|---|--|
| <b>Data finanziamento</b>     | 02/12/1996  | 21/12/1994  | 12/06/1997  | 04/11/1999   |
| <b>Istituto finanziatore</b>  | IRFIS+BNL   | CIS   | COFIRI  | Banco di Napoli  |
| <b>Importo</b>                | 60.000.000.000  | 25.000.000.000  | 165.000.000.000   | 160.000.000.000  |
| <b>Durata</b>                 | 10 anni   | 10 anni   | 10 anni   | 10 anni  |
| <b>Tasso di interesse</b>     | RIBOR 6 mesi + 1,25% <i>spread</i>  | RIBOR 3 mesi lettera + 2,50% <i>spread</i>  | RIBOR 6 mesi + 1,15% <i>spread</i>  | Euribor 6 mesi + 0,40% <i>spread</i>   |
| <b>Ammortamento</b>           | 19 rate semestrali posticipate  | 16 rate semestrali posticipate  | 20 rate semestrali posticipate  | 20 rate semestrali posticipate   |
| <b>Garanzie</b>               | - ipoteca di 1° grado su Guizzo e Toscana per un importo di Lit. 120 mld;<br>- cessione dei contributi concessi ai sensi della L. 234/89 e 132/94 relativi alle predette unit ;<br>- lettera di <i>patronage</i> dell'IRI | - ipoteca di 1° grado su Scatto per un importo di Lit. 50 mld;<br>- cessione dei contributi concessi ai sensi della L. 234/89 relativi alla predetta unit ;<br>- lettera di <i>patronage</i> dell'IRI | - ipoteca di 1° grado su Aries e Taurus per un importo complessivo di Lit. 206,250 mld;<br>- cessione dei contributi concessi ai sensi della L. 234/89 relativi alla predetta unit ;<br>- vincolo di primo grado a favore di COFIRI sulle polizze assicurative in essere sulle due navi | - ipoteca di 1° grado su Capricorn e Scorpio per un importo complessivo di Lit. 320 mld;<br>- polizza di assicurazione nell'interesse del creditore ipotecario;<br>- vincolo di 1° grado a favore del Banco di Napoli sulle normali polizze di assicurazione natanti |
| <b>Modalit  di erogazione</b> | in una o pi  soluzioni  | erogazioni di numero non superiore a 5  | due <i>tranches</i> ad avvenuta consegna di ciascuna nave   | unica soluzione  |

Alla luce di tutto quanto rappresentato, giova evidenziare come ogni investimento nell'acquisto delle navi veloci sia stato finanziato per più della metà con capitale di credito. In particolare, con riferimento ai prezzi contrattuali stabiliti inizialmente nei singoli accordi intercorsi tra Tirrenia e le società costruttrici è emerso che i finanziamenti complessivamente ottenuti coprono tali investimenti per l'83%, individuando un *range* di copertura che va dal 62% di Scatto al 154% di Guizzo. A tal riguardo, appare opportuno ricordare che il finanziamento richiesto a IRFIS e BNL di Lit. 60.000.000.000 è stato concesso allo scopo di finanziare l'acquisto sia della nave veloce Guizzo sia del traghetto Toscana. Pertanto, in realtà, il finanziamento ottenuto è solo parzialmente destinato all'acquisto di Guizzo. Pertanto sia la percentuale di copertura del singolo investimento in Guizzo (154%) sia quella complessiva (83%) è in realtà inferiore a quella effettivamente ottenuta per i soli investimenti nelle navi veloci.

Analogamente, con riferimento, però, ai prezzi definitivamente concordati contrattualmente, si ha che la copertura complessiva degli investimenti in navi veloci tramite finanziamenti di terzi è pari all'82%; percentuale anch'essa destinata a diminuire atteso che il finanziamento ottenuto da IRFIS e BNL è destinato anche alla sovvenzione dell'acquisto dell'unità "Toscana".

Infine, con riguardo al valore finale della costruzione (ossia al valore ottenuto dalla somma non solo del prezzo di acquisto ma anche degli altri oneri sostenuti da Tirrenia per l'acquisto delle navi veloci), si evidenzia una percentuale pari al 77%.

Giova tuttavia ricordare che i finanziamenti in questione sono stati concessi in considerazione dei valori (in allora) attuali delle costruzioni, ossia dei valori/prezzi risultanti dai contratti di costruzione.

Nella Tabella 3.12 sono state rappresentate schematicamente le quote di copertura degli investimenti mediante i finanziamenti concessi.

**Tabella 3.12**

| <i>Valori in Lire unità</i>            | <b>Guizzo</b>  | <b>Scatto</b>  | <b>Aries + Taurus</b> | <b>Capricorn + Scorpio</b> | <b>Totale</b>          |
|--|----------------|----------------|-----------------------|----------------------------|------------------------|
| <b>Importo finanziamento</b>           | 60.000.000.000 | 25.000.000.000 | 165.000.000.000       | 160.000.000.000            | <b>410.000.000.000</b> |
| <b>Prezzo iniziale contrattuale</b>    | 39.000.000.000 | 40.500.000.000 | 206.250.000.000       | 210.330.000.000            | <b>496.080.000.000</b> |
| <b>Prezzo finale da contratto</b>      | 39.000.000.000 | 40.581.900.000 | 210.330.000.000       | 211.355.260.000            | <b>501.267.160.000</b> |
| <b>Valore finale della costruzione</b> | 39.710.700.000 | 41.693.000.000 | 226.564.000.000       | 223.246.000.000            | <b>531.213.700.000</b> |
| <b>Copertura prezzo iniziale</b>       | 154%           | 62%            | 80%                   | 76%                        | <b>83%</b>             |
| <b>Copertura prezzo finale</b>         | 154%           | 62%            | 78%                   | 76%                        | <b>82%</b>             |
| <b>Copertura valore costruzione</b>    | 151%           | 60%            | 73%                   | 72%                        | <b>77%</b>             |

### **3.3 L'andamento economico della gestione delle navi veloci e il relativo impatto sulla gestione del Gruppo Tirrenia**

Al fine di individuare le cause di insolvenza che hanno condotto Tirrenia all'amministrazione straordinaria, appare opportuno approfondire l'analisi svolta

nel precedente capitolo relativamente, soprattutto, all'andamento della situazione economica del Gruppo Tirrenia soffermandosi sui risultati generati dall'esercizio delle sole navi veloci. Il periodo analizzato nel paragrafo in esame copre un arco temporale che va dal 1993, ossia l'anno in cui la Società ha cominciato ad investire in navi veloci, al 2009, ossia l'anno più recente di cui si dispone di dati.

L'analisi in esame è stata svolta considerando, per le tratte servite esclusivamente dalle navi veloci, i dati economici ad esse relative mentre, per le tratte servite sia dai mezzi veloci sia dai moto traghetti, la sola quota afferente le navi veloci.

Appare opportuno segnalare che le situazioni economiche esaminate non includevano la sovvenzione statale. Si precisa, però, che gli sbilanci negativi registrati con riferimento alle diverse linee sono stati coperti dai corrispettivi di convenzione pubblica, tranne che le perdite della linea Fiumicino/Golfo Aranci degli esercizi dal 2005 al 2008, che sono rimaste a carico della Società (in quanto la linea veniva gestita fuori convenzione). In tale ultimo caso, le perdite della linea sono andate a ridurre le componenti positive dell'utile della Società, costituite in primo luogo dalla remunerazione del patrimonio netto prevista dalla convenzione. Gli sbilanci positivi di linea, invece, sono andati, in ogni caso (sia per le linee in convenzione che fuori convenzione, così come disposto dalla Pubblica Amministrazione) a riduzione della sovvenzione di esercizio.

I dati analizzati, inoltre, tengono in considerazione sia le eventuali quote di ammortamento dei mezzi veloci non in sovvenzione (e quindi a carico della Società) ma che comunque sono state coperte indirettamente dalla remunerazione del patrimonio netto - riconosciuta dalla convenzione quale componente specifica della sovvenzione - sia i costi di disarmo dei mezzi sostenuti dagli anni in cui le navi veloci progressivamente non sono state più utilizzate sulle linee.

Appare opportuno evidenziare, preliminarmente, che dal 1993 al 1997 le uniche navi veloci di cui disponeva Tirrenia erano Guizzo e Scatto (nel seguito anche solo le "navi dei Cantieri Rodriquez"); è solo dal 1998 che la flotta si è arricchita delle navi veloci Aries e Taurus, prima, e Capricorn e Scorpio, poi (nel seguito anche le "navi di Fincantieri"). Peraltro, dal 2004 le navi dei Cantieri Rodriquez sono state dismesse non partecipando più ai risultati economici derivanti dall'esercizio delle navi veloci.

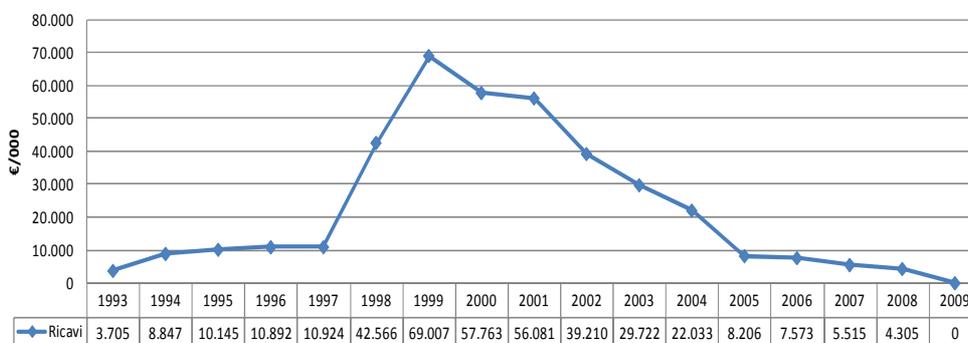
Giova, inoltre, segnalare che, al fine di rendere omogenei e comparabili i dati, i valori delle situazioni economiche relativi alle sole navi veloci sono stati espressi in euro (differentemente dalla valuta utilizzata - la Lira - nei precedenti paragrafi relativi agli investimenti nelle navi veloci).

L'andamento della situazione economica, registrato nel periodo 1993-2009, relativa all'esercizio delle sole navi veloci evidenzia risultati economici positivi fino all'anno 2004 incluso a livello di tutti i principali risultati intermedi senza considerare i costi di riparazione e disarmo di tali navi. Ove si considerino anche tali oneri, si rilevano perdite in molti degli esercizi considerati; tali sbilanci negativi sono stati coperti dal corrispettivo di convenzione pubblica (tranne che per le perdite della linea Fiumicino/Golfo Aranci, come precedentemente rappresentato).

I ricavi presentano un andamento, nel complesso, crescente in tutto il periodo fino al 1999, anno nel quale è stato raggiunto il picco massimo dell'intero periodo considerato pari a € 69 mln per poi subire una progressiva regressione fino al 2008 in cui si è registrato un valore pari a € 4 mln (cfr. Grafico 3.3.1). Gli incrementi registrati nel 1998 (+ 290% ca) e nel 1999 (+ 62% ca) rispetto agli esercizi immediatamente precedenti sono da attribuirsi, tra l'altro, all'ingresso delle navi veloci, rispettivamente, Aries e Taurus e Capricorn e Scorpio nella flotta di Tirrenia. Il crollo dei ricavi registrato nel 2005 (-€ 14 mln ca, pari a -63% ca, rispetto all'esercizio precedente) è da imputarsi principalmente, oltre a fattori contingenti quali l'andamento del settore e l'inasprimento della concorrenza, all'abolizione della tratta Civitavecchia/Olbia dalle linee servite dalle unità veloci<sup>54</sup>.

**Grafico 3.3.1**

**Ricavi "navi veloci"**

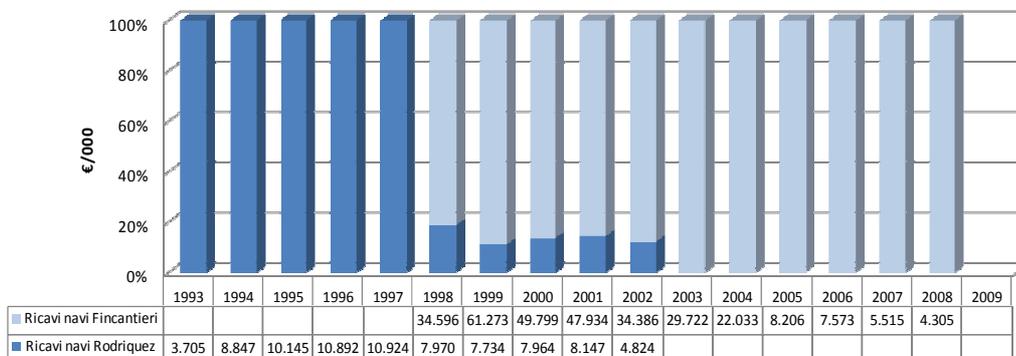


In particolare, i ricavi registrati dal 1993 (€ 4 mln) al 1997 (€ 11 mln) sono imputabili all'esercizio delle sole navi veloci Guizzo e Scatto; mentre il fatturato prodotto dagli anni 2004 (€ 22 mln) al 2008 (€ 4 mln) è stato generato dall'attività delle sole navi costruite da Fincantieri. Il picco osservato nell'esercizio 1999 pari a € 69 mln è imputabile per l'11% alle navi Guizzo e Scatto mentre per l'89% all'esercizio delle navi di Fincantieri (cfr. Grafico 3.3.2).

<sup>54</sup> Appare opportuno segnalare che dall'esercizio 2005 (incluso) all'esercizio 2009 la linea Civitavecchia/Olbia è stata servita esclusivamente da navi tradizionali, ad eccezione di un periodo di 4 giorni del 2006 nel quale, per fattori contingenti, è stato necessario utilizzare una nave veloce. Alla luce della non significatività dell'impatto del risultato economico ottenuto dall'esercizio della nave veloce nei detti 4 giorni sulla sola linea Civitavecchia/Olbia sui risultati economici globali (pari allo 0,97% sul risultato globale dell'esercizio 2006 e allo 0,015% sul risultato globale di tutto il periodo considerato), non si è ritenuto necessario considerare tali dati nell'analisi svolta.

Grafico 3.3.2

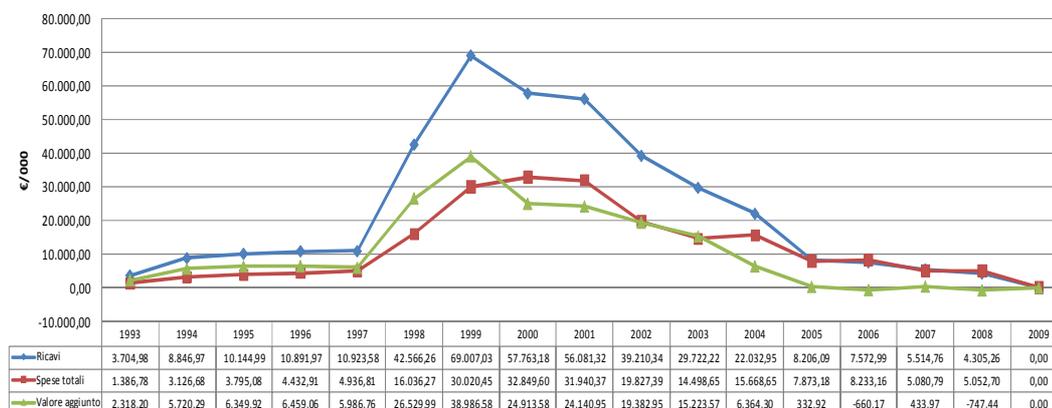
Composizione ricavi "navi veloci"



La dinamica del **valore aggiunto** (cfr. Grafico 3.3.3) evidenzia uno dei principali punti di criticità della gestione economica delle navi veloci, ovvero la progressiva crescita del costo dei consumi esterni.

Grafico 3.3.3

Valore aggiunto "navi veloci"



Il valore aggiunto aumenta in valore assoluto dal 1993 al 1999 (tranne nell'anno 1997, in cui ha subito un lieve decremento del 7% ca, pari a € 0,4 mln ca) passando da € 2 a € 39 mln, mentre dal 2000 al 2008 subisce un decremento continuo con picchi negativi del 300% del 2006 rispetto all'esercizio precedente. In particolare, nel 2001 il valore aggiunto si attesta intorno a € 25 mln fino ad arrivare, nel 2008, a - € 0,7 mln.

Nell'analizzare i dati in esame, occorre sempre tenere in considerazione che nel solo periodo 1998-2003 Tirrenia ha potuto disporre dell'intera flotta di navi veloci (sia quelle dei Cantieri Rodriguez sia quelle di Fincantieri): dal 1993 al 1997 i risultati sono stati generati dalle sole navi Guizzo e Scatto mentre dal 2003 al 2008 dalle navi di Fincantieri. Pertanto, nell'analizzare le variazioni (positive e negative) subite dalle grandezze economiche generate dall'esercizio delle sole navi veloci, è

necessario considerare i vari "ingressi" e disarmi delle suddette navi e il conseguente contributo/incidenza che tali movimentazioni della flotta apportavano al risultato economico generale.

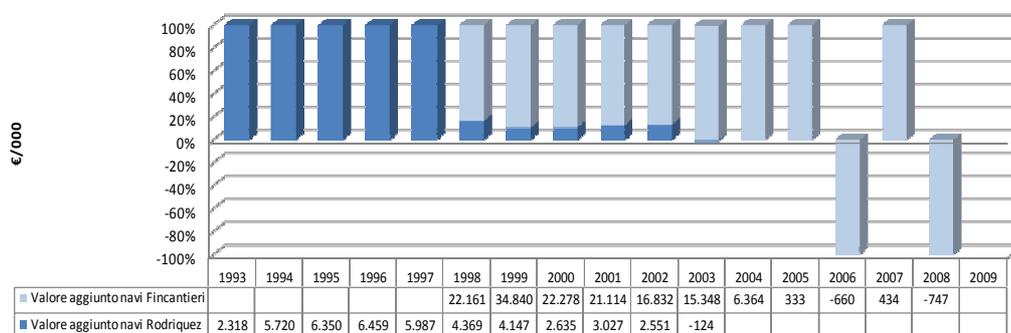
A tal riguardo, tuttavia, appare opportuno evidenziare che se, da un lato, all'ingresso di un'ulteriore unità veloce nella flotta di Tirrenia dovrebbe corrispondere un aumento di ricavi per la possibilità di servire più rotte e/o di aumentare la capacità di trasporto; dall'altro, vi è un conseguente aumento di costi derivanti dall'esercizio della suddetta unità.

Lo stesso ragionamento, in senso contrario, può essere fatto in caso di disarmo di uno dei mezzi veloci di Tirrenia: se, da un lato, i ricavi diminuiscono a causa del venir meno della nave, dall'altro diminuiscono anche i costi (sicuramente almeno quelli diretti e variabili) associabili all'utilizzo di quella nave.

Pertanto, in considerazione di quanto appena rappresentato, le variazioni subite dal valore aggiunto nel periodo considerato possono essere, in termini assoluti, sicuramente "inquinata" dall'effetto ingresso-disarmo delle navi veloci avuto nel corso degli anni ma, in termini relativi, tale effetto viene meno facendo sì che l'analisi delle variazioni possa essere condotta senza il rischio del suddetto inquinamento (cfr. Grafico 3.3.4).

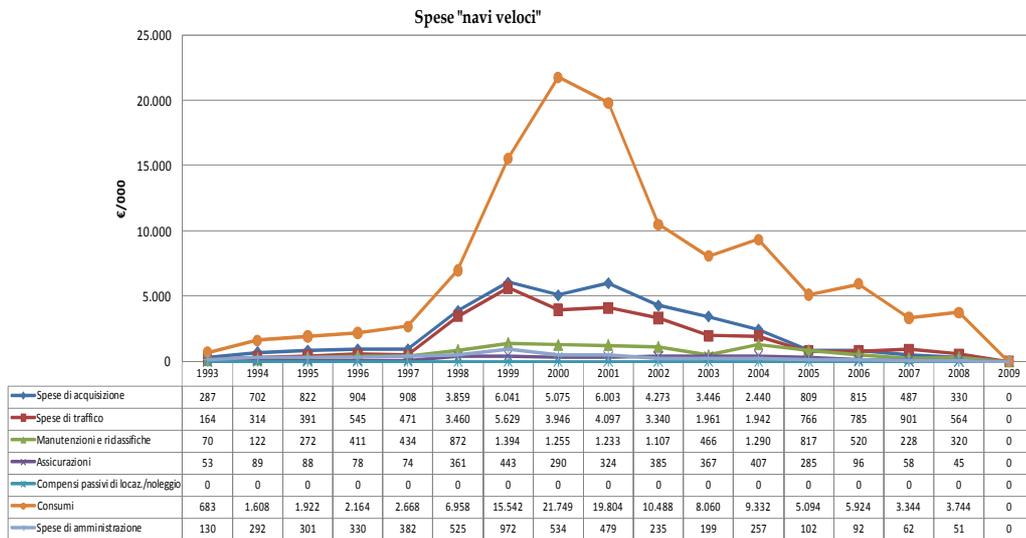
**Grafico 3.3.4**

**Composizione valore aggiunto "navi veloci"**



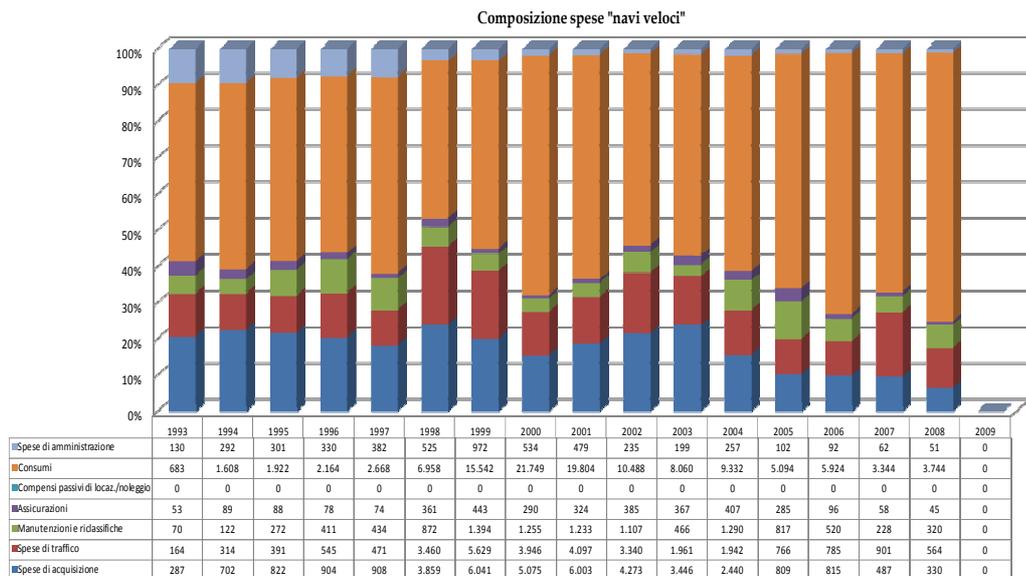
Le spese che maggiormente hanno inciso sul livello del valore aggiunto sono principalmente quelle relative ai consumi, le quali si sono attestate sui valori di € 0,7 mln del 1993 contro € 4 mln del 2008 (+448%), raggiungendo il picco massimo di € 22 mln nel 2000. L'andamento di tale voce di spesa non ha subito negli anni la medesima tendenza registrata per i ricavi. Difatti, se per i ricavi si è assistito ad una progressiva crescita seguita poi, una volta raggiunto il picco del 1999, da continue regressioni; i costi per consumi, una volta raggiunto il picco massimo del 2000 (pari a € 22 mln, con un tasso di crescita del 40% rispetto al 2000 e del 3.185% rispetto al 1993), non hanno subito una riduzione continua; anzi nel 2004, nel 2006 e nel 2008 si sono registrati incrementi rispetto ai rispettivi esercizi precedenti (cfr. Grafico 3.3.5).

Grafico 3.3.5



Appare opportuno segnalare che i costi per consumi hanno rappresentato, per tutto il periodo considerato, circa la metà delle spese totali sopportate dalla Società. In particolare, tali costi si sono attestati in un *range* che va dal 43% al 74% rispetto alle spese totali. Peraltro, le spese per consumi, sommate con le spese di acquisizione e di traffico, rappresentano, in tutti gli anni del periodo considerato, almeno l'80% del totale delle spese sostenute per le navi veloci: il picco minimo è stato raggiunto nel 1996 con un'incidenza dell'82% ca, mentre il picco massimo del 94% ca è stato registrato nel 2000. Quanto rappresentato emerge chiaramente dal Grafico 3.3.6 in cui è stata rappresentata l'incidenza delle singole voci di spesa sul totale dei costi sostenuti per le navi veloci.

Grafico 3.3.6



Con riferimento all'andamento del costo per consumi e alla sua rilevante incidenza (negativa) sul valore aggiunto, appare opportuno segnalare che il fenomeno osservato, soprattutto, negli esercizi 2003 e 2004 sembra essere emblematico. Dall'esercizio 2003, le navi dei Cantieri Rodriquez non hanno più partecipato ai risultati economici derivanti dalla gestione operativa delle navi veloci, se non, nell'esercizio 2003, per ammontari limitati relativamente ai costi operativi (pari a € 0,124 mln) e a quelli del personale (pari a € 0,145 mln)<sup>55</sup>. In tale esercizio, a fronte di una riduzione dei ricavi di oltre € 9 mln (-24,2%) i costi per consumi si sono ridotti di soli € 2 mln ca (- 23,15%). Ma appare ancora più significativo quanto accaduto nell'esercizio 2004: a fronte di una riduzione dei ricavi del 26% ca i consumi sono addirittura aumentati del 16% ca. Tale fenomeno (verificatosi anche negli esercizi 2006 e 2008) è indicativo del fatto che l'effetto che la riduzione dei ricavi (anche a seguito del disarmo delle navi dei Cantieri Rodriquez) dovrebbe avere avuto sulla corrispettiva riduzione dei costi non riesce ad assorbire l'effetto dell'aumento del prezzo del carburante sull'aumento dei costi stessi.

Alla luce di quanto rappresentato, è meritevole di attenzione la significativa diminuzione subita dall'incidenza del valore aggiunto sui ricavi conseguiti: dal 62% del 1993 al -17,4% del 2008. Ciò significa che l'incidenza delle spese totali è cresciuta dal 1993 al 2008 dal 38% al 117%. In particolare, per quanto concerne i costi per consumi - che, come rappresentato poc'anzi sono quelli maggiormente significativi - si è assistito ad un progressivo aumento dell'incidenza di tali costi sul fatturato della Società: si è passati dal 18% del 1993 all'87% del 2008. Tale crescita ha inevitabilmente eroso la capacità della Società di generare valore aggiunto.

Difatti, se si osserva l'incidenza dei costi per consumi sul valore aggiunto si assiste ad un fenomeno ancora più negativo di quello appena rappresentato. I costi per consumi hanno inciso su tale grandezza economica nella misura che va dal 29% del 1993 al - 501% del 2008, con picchi del 1.530% e del -898% nel, rispettivamente, 2005 e 2006.

Un'ulteriore analisi può essere svolta confrontando il diverso livello di incidenza dei costi per consumi sui ricavi e sul valore aggiunto. Se l'incidenza di tale tipologia di spesa sui ricavi conseguiti appare già notevolmente significativa, l'incidenza sul valore aggiunto risulta essere abnorme, come appare evidente dal Grafico 3.3.7 e dalla Tabella 3.13 di seguito riportati.

---

<sup>55</sup> Nel 2003 i costi maggiormente significativi si riferivano agli oneri finanziari (€ 0,198 mln) e ai costi per disarmo (€ 0,672 mln). Negli esercizi successivi, le uniche grandezze economiche afferenti le navi dei Cantieri Rodriquez erano quelle relative ai costi per il disarmo di tali navi.

Grafico 3.3.7

Confronto consumi vs valore aggiunto "navi veloci"

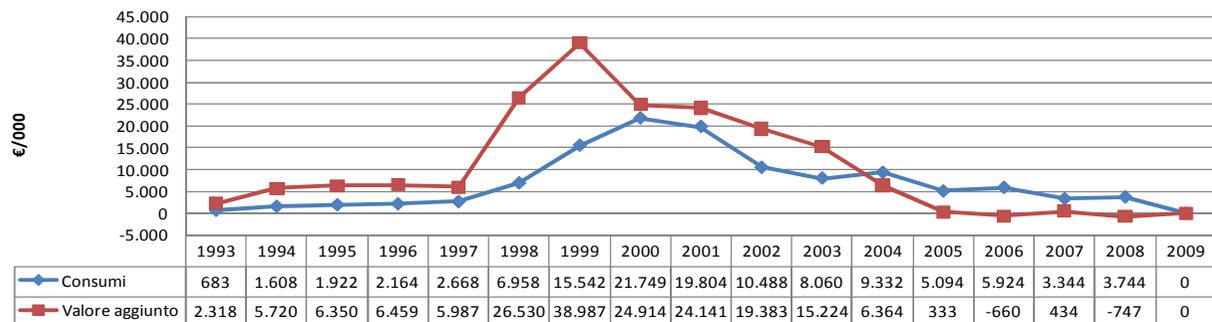


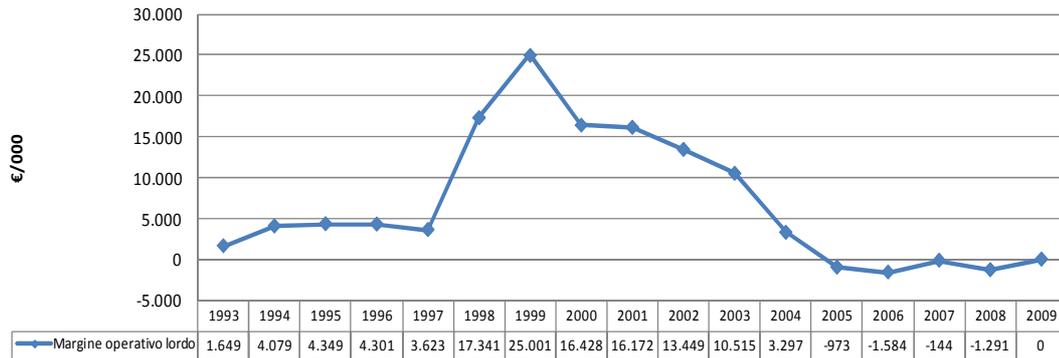
Tabella 3.13

| €/000  | 1993         | 1994         | 1995          | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009     |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| <b>Ricavi</b>  | <b>3.705</b> | <b>8.847</b> | <b>10.145</b> | <b>10.892</b> | <b>10.924</b> | <b>42.566</b> | <b>69.007</b> | <b>57.763</b> | <b>56.081</b> | <b>39.210</b> | <b>29.722</b> | <b>22.033</b> | <b>8.206</b> | <b>7.573</b> | <b>5.515</b> | <b>4.305</b> | <b>0</b> |
| Spese di acquisizione                                      | 287          | 702          | 822           | 904           | 908           | 3.859         | 6.041         | 5.075         | 6.003         | 4.273         | 3.446         | 2.440         | 809          | 815          | 487          | 330          | 0        |
| Spese di traffico  | 164          | 314          | 391           | 545           | 471           | 3.460         | 5.629         | 3.946         | 4.097         | 3.340         | 1.961         | 1.942         | 766          | 785          | 901          | 564          | 0        |
| Manutenzioni e riclassifiche                               | 70           | 122          | 272           | 411           | 434           | 872           | 1.394         | 1.255         | 1.233         | 1.107         | 466           | 1.290         | 817          | 520          | 228          | 320          | 0        |
| Assicurazioni  | 53           | 89           | 88            | 78            | 74            | 361           | 443           | 290           | 324           | 385           | 367           | 407           | 285          | 96           | 58           | 45           | 0        |
| Compensi passivi di locaz./noleggio                        | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0        |
| Consumi  | 683          | 1.608        | 1.922         | 2.164         | 2.668         | 6.958         | 15.542        | 21.749        | 19.804        | 10.488        | 8.060         | 9.332         | 5.094        | 5.924        | 3.344        | 3.744        | 0        |
| Spese di amministrazione                                   | 130          | 292          | 301           | 330           | 382           | 525           | 972           | 534           | 479           | 235           | 199           | 257           | 102          | 92           | 62           | 51           | 0        |
| <b>Totale spese</b>  | <b>1.387</b> | <b>3.127</b> | <b>3.795</b>  | <b>4.433</b>  | <b>4.937</b>  | <b>16.036</b> | <b>30.020</b> | <b>32.850</b> | <b>31.940</b> | <b>19.827</b> | <b>14.499</b> | <b>15.669</b> | <b>7.873</b> | <b>8.233</b> | <b>5.081</b> | <b>5.053</b> | <b>0</b> |
| <b>Valore aggiunto</b>                                     | <b>2.318</b> | <b>5.720</b> | <b>6.350</b>  | <b>6.459</b>  | <b>5.987</b>  | <b>26.530</b> | <b>38.987</b> | <b>24.914</b> | <b>24.141</b> | <b>19.383</b> | <b>15.224</b> | <b>6.364</b>  | <b>333</b>   | <b>-660</b>  | <b>434</b>   | <b>-747</b>  | <b>0</b> |
| % consumi su spese totali                                  | 49%          | 51%          | 51%           | 49%           | 54%           | 43%           | 52%           | 66%           | 62%           | 53%           | 56%           | 60%           | 65%          | 72%          | 66%          | 74%          | n.d.     |
| % spese di acquisizione+spese di traffico su spese totali  | 32%          | 33%          | 32%           | 33%           | 28%           | 46%           | 39%           | 27%           | 32%           | 38%           | 37%           | 28%           | 20%          | 19%          | 27%          | 18%          | n.d.     |
| % consumi+spese di traffico e acquisizione su spese totali | 82%          | 84%          | 83%           | 82%           | 82%           | 89%           | 91%           | 94%           | 94%           | 91%           | 93%           | 88%           | 85%          | 91%          | 93%          | 92%          | n.d.     |
| % consumi su ricavi  | 18%          | 18%          | 19%           | 20%           | 24%           | 16%           | 23%           | 38%           | 35%           | 27%           | 27%           | 42%           | 62%          | 78%          | 61%          | 87%          | n.d.     |
| % consumi su valore aggiunto                               | 29%          | 28%          | 30%           | 34%           | 45%           | 26%           | 40%           | 87%           | 82%           | 54%           | 53%           | 147%          | 1530%        | -897%        | 771%         | -501%        | n.d.     |

L'analisi del  **margine operativo lordo (MOL)** evidenzia una crescita di tale grandezza, in valore assoluto, dal 1993 (€ 2 mln ca) al 1999 (€ 25 mln), in cui ha raggiunto il picco massimo, di € 23 mln (+1.416%) per poi subire una progressiva riduzione dal 2000 (€ 16 mln) al 2008 (-€ 1,3 mln) di € 18 mln (+108%) (cfr. Grafico 3.3.8).

**Grafico 3.3.8**

**Margine operativo lordo delle "navi veloci"**

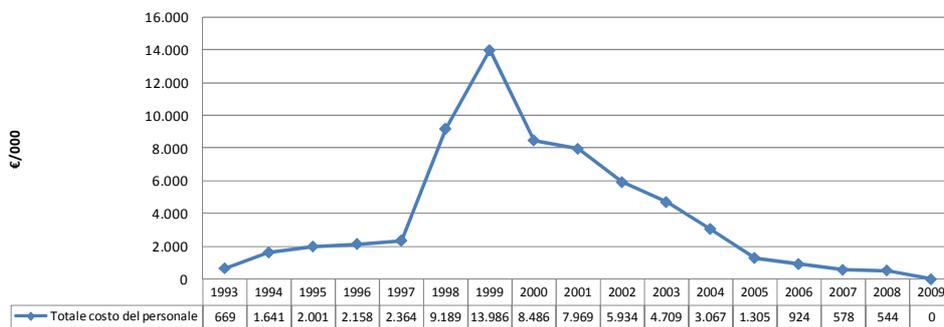


La ragione di tale  *trend* del MOL è ascrivibile, tra l'altro, all'andamento dei costi del personale che sono aumentati dal 1993 (€ 1 mln ca) al 1999 (€ 14 mln), anno in cui hanno raggiunto il picco massimo, di € 13 mln (+1.991%), per poi diminuire progressivamente dal 2000 (€ 8,5 mln) al 2008 (€ 0,5 mln) di € 8 mln (-94%).

Nel Grafico 3.3.9a è stato rappresentato l'andamento totale del costo del personale, mentre nel Grafico 3.3.9b è stata rappresentata la composizione del costo del personale distinguendolo per le tre voci di spesa che lo costituiscono: costi per personale navigante, per portuali e per personale di terra.

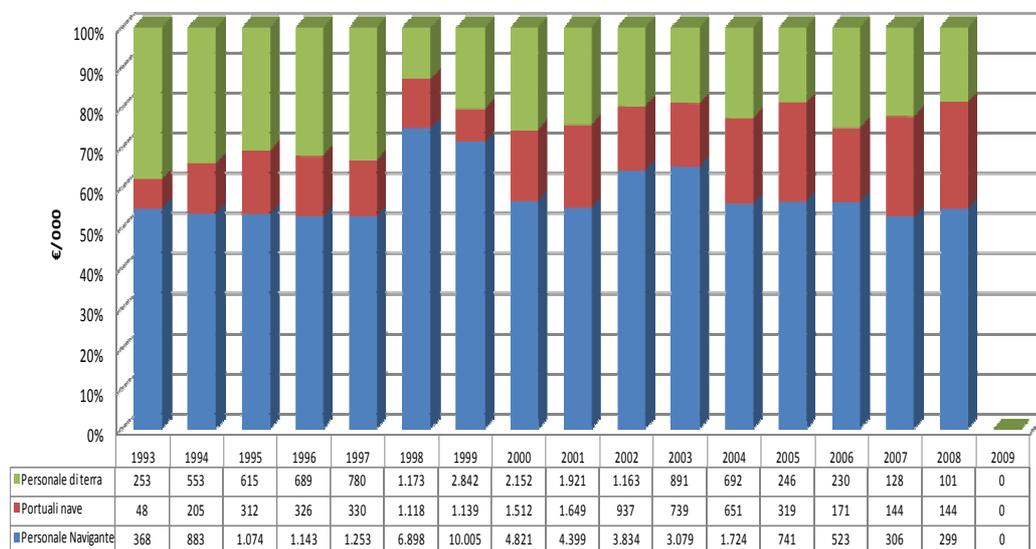
**Grafico 3.3.9a**

**Costo del personale delle "navi veloci"**



**Grafico 3.3.9b**

Costo del personale "navi veloci"



Appare opportuno segnalare che negli esercizi dal 2000 al 2003 la progressiva riduzione, in termini relativi, del MOL si è attestata a livelli inferiori rispetto ai decrementi, in termini percentuali, del valore aggiunto.

Ciò sta a significare che a fronte della riduzione del valore aggiunto, il margine operativo lordo si è ridotto in modo meno che proporzionale grazie all'andamento del costo del personale che è riuscito, parzialmente, ad assorbire (il maggior) effetto negativo dell'aumento dei costi sul valore aggiunto. A titolo esemplificativo, si rileva che nel 2000 le spese totali (che hanno contribuito alla formazione del valore aggiunto) sono aumentate del 9% mentre il costo totale del personale è diminuito del 39%: ciò ha fatto sì che il (più veloce) decremento del valore aggiunto dovuto all'aumento delle spese è stato calmierato dalla riduzione delle spese per il personale che ha, conseguentemente, avuto un effetto benefico sul margine operativo lordo.

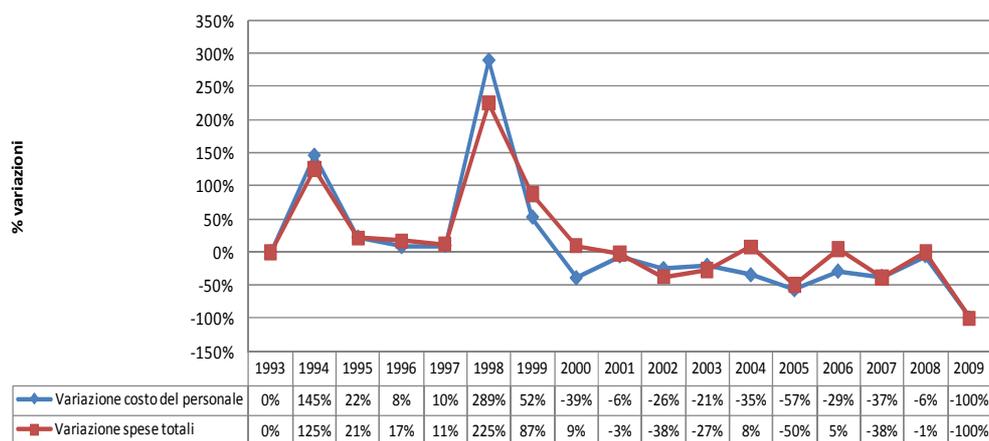
Analogamente, nell'esercizio 2001 le spese totali "operative" si sono ridotte del 3% rispetto all'esercizio precedente (in cui erano comunque aumentate) mentre i costi del personale sono ulteriormente diminuiti del 6%. Tale fenomeno è maggiormente significativo negli esercizi 2006, 2007 e 2008, anni in cui a variazioni negative del valore aggiunto sono corrisposte variazioni positive del MOL.

Giova evidenziare che si sono segnalati solo quegli esercizi in cui - attesa la riduzione del costo del personale in misura superiore rispetto agli altri costi operativi - si è avuto un effetto positivo dall'andamento di tale tipologia di costo sul MOL a fronte degli effetti negativi delle variazioni dei costi "operativi" sul valore aggiunto. Ciò al fine di evidenziare come le iniziative intraprese dalla Società, volte alla ricerca dell'efficienza del costo del personale, abbiano effettivamente avuto un effetto positivo sul MOL.

Quanto rappresentato emerge chiaramente dai Grafici 3.3.10a e 3.3.10b in cui viene confrontato rispettivamente l'andamento delle variazioni subite dal costo del personale con quelle degli altri costi operativi e l'andamento delle variazioni intervenute sul valore aggiunto con quelle del MOL.

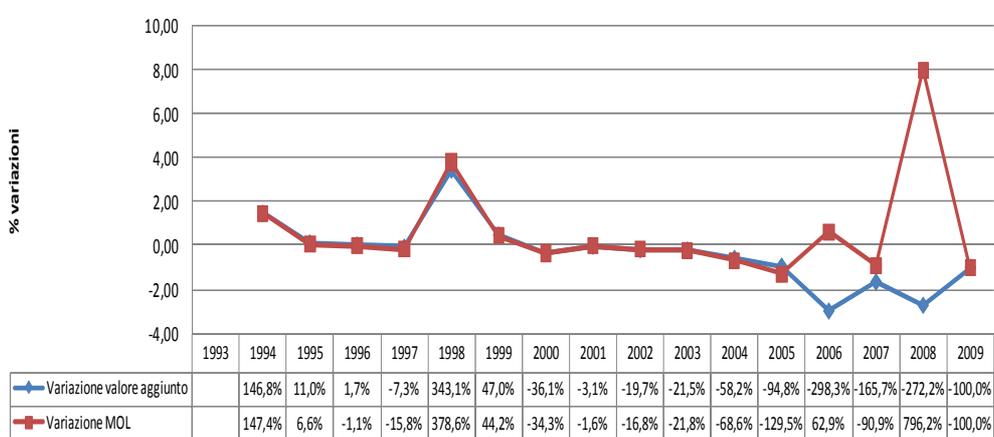
**Grafico 3.3.10a**

**Confronto variazioni costo del personale vs variazioni costi operativi "navi veloci"**



**Grafico 3.3.10b**

**Confronto variazioni valore aggiunto vs variazioni MOL "navi veloci"**



L'analisi dell'andamento del costo del personale conferma l'impegno del Gruppo Tirrenia di ridurre tale grandezza al fine di ricercare quell'efficienza di gestione di cui si è detto precedentemente in sede di analisi dell'andamento della situazione economica del Gruppo e alla quale si rinvia per un maggiore dettaglio.

Appare tuttavia opportuno rilevare che il costo del personale ha rappresentato mediamente il 30% del totale dei costi operativi nel periodo dal 1993 al 1999, per scendere poi ad un livello di incidenza media pari a ca il 17% nel periodo dal 2000 al 2009. Tale costo rappresenta pertanto una componente significativa tra le spese

sostenute da Tirrenia e le iniziative tese alla sua riduzione risultano essere strategiche, nonché necessarie, al fine di una migliore gestione e redditività derivante dall'esercizio delle navi veloci e di tutta la flotta di Tirrenia in generale.

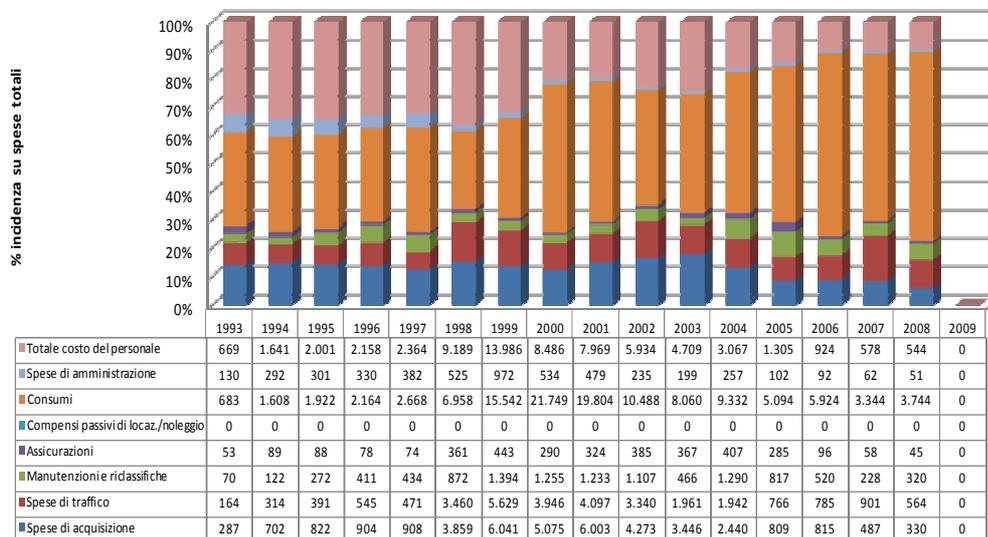
Giova, peraltro, far notare come le spese sostenute per il personale con quelle sopportate per i consumi rappresentano per tutto il periodo considerato oltre il 60% di tutte le spese operative sostenute per le navi veloci ad evidenziare, come già precedentemente rilevato, la significatività di tali grandezza.

Appare tuttavia opportuno evidenziare come l'andamento del costo del personale abbia subito, nel corso del tempo, variazioni di segno opposto rispetto a quello dei costi per consumi. Difatti - atteso che dal 1993 al 1997 le due grandezze economiche facevano registrare una percentuale di incidenza pressoché identica - nel corso degli esercizi successivi si è assistito ad una tendenza diminutiva del costo del personale mentre per il costo per consumi si è avuto un andamento opposto, ossia con il passare degli anni questa grandezza aumentava costantemente la sua incidenza su tutte le altre spese.

Ciò ad ulteriore conferma del fatto che l'effetto negativo avuto dall'aumento dei costi per consumi sul valore aggiunto è stato assorbito, anche se solo parzialmente, dall'effetto positivo che la riduzione (o la minore crescita) del costo del personale ha avuto sul MOL (cfr. Grafico 3.3.11 e Tabella 3.14)

**Grafico 3.3.11**

**Composizione spese operative totali "navi veloci"**



**Tabella 3.14**

| <i>Valori in €/000</i>                          | 1993         | 1994         | 1995         | 1996         | 1997         | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009     |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| <b>Totale spese operative</b>                   | <b>2.056</b> | <b>4.768</b> | <b>5.796</b> | <b>6.591</b> | <b>7.300</b> | <b>25.225</b> | <b>44.006</b> | <b>41.336</b> | <b>39.910</b> | <b>25.761</b> | <b>19.208</b> | <b>18.736</b> | <b>9.179</b> | <b>9.157</b> | <b>5.659</b> | <b>5.596</b> | <b>0</b> |
| Incidenza spese di acquisizione su costi totali | 14%          | 15%          | 14%          | 14%          | 12%          | 15%           | 14%           | 12%           | 15%           | 17%           | 18%           | 13%           | 9%           | 9%           | 9%           | 6%           | n.d.     |
| Incidenza spese di traffico su costi totali     | 8%           | 7%           | 7%           | 8%           | 6%           | 14%           | 13%           | 10%           | 10%           | 13%           | 10%           | 10%           | 8%           | 9%           | 16%          | 10%          | n.d.     |
| Incidenza spese manutenzione su costi totali    | 3%           | 3%           | 5%           | 6%           | 6%           | 3%            | 3%            | 3%            | 3%            | 4%            | 2%            | 7%            | 9%           | 6%           | 4%           | 6%           | n.d.     |
| Incidenza assicurazioni su costi totali         | 3%           | 2%           | 2%           | 1%           | 1%           | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            | 2%            | 2%            | 3%           | 1%           | 1%           | 1%           | n.d.     |
| Incidenza consumi su costi totali               | 33%          | 34%          | 33%          | 33%          | 37%          | 28%           | 35%           | 53%           | 50%           | 41%           | 42%           | 50%           | 56%          | 65%          | 59%          | 67%          | n.d.     |
| Incidenza spese amm.one su costi totali         | 6%           | 6%           | 5%           | 5%           | 5%           | 2%            | 2%            | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            | 1%            | 1%           | 1%           | 1%           | 1%           | n.d.     |
| Incidenza costi del personale su costi totali   | 33%          | 34%          | 35%          | 33%          | 32%          | 36%           | 32%           | 21%           | 20%           | 23%           | 25%           | 16%           | 14%          | 10%          | 10%          | 10%          | n.d.     |

Dall'analisi dell'andamento delle incidenze dei costi operativi sul fatturato è emerso che i costi per consumi hanno assorbito, nel corso degli anni, quote sempre maggiori di ricavi facendo ridurre il margine a disposizione delle navi veloci per creare reddito. In particolare, analogamente a quanto osservato precedentemente, le spese per consumi - attesi i medesimi livelli di incidenza registrati negli anni 1993 - 1997 - hanno assorbito quote sempre maggiori di ricavi passando dal 33% del 1993 all'87% del 2008. Viceversa, i costi per il personale hanno inciso sui ricavi in misura sempre minore, o comunque tendenzialmente costante, passando dal 18% del 1993 al 13% del 2008.

Pertanto, da una situazione di medesima incidenza delle due grandezze registrata nel 1993 pari al 18%, nel 2008 si è avuta una forbice di ben 74 punti percentuali. Tale differente livello di incidenza ha cominciato ad essere particolarmente rilevante dal 2005, anno in cui si registrato un delta, tra le due grandezze rapportate ai ricavi, del 46% in quanto i costi per consumi hanno assorbito il 62% dei ricavi. Da tale esercizio, difatti, l'incidenza dei costi operativi totali sul fatturato ha superato la soglia del 60% facendo registrare risultati, in termini di MOL, negativi.

Nel Grafico 3.3.12 è stato rappresentato l'andamento delle incidenze sul fatturato delle diverse tipologie di costi operativi mentre nella Tabella 3.15 è stata rappresentata l'incidenza complessiva dei costi sostenuti dalla Società sul fatturato derivante dall'esercizio delle navi veloci.

Grafico 3.3.12

Incidenza spese "operative" sui ricavi "navi veloci"

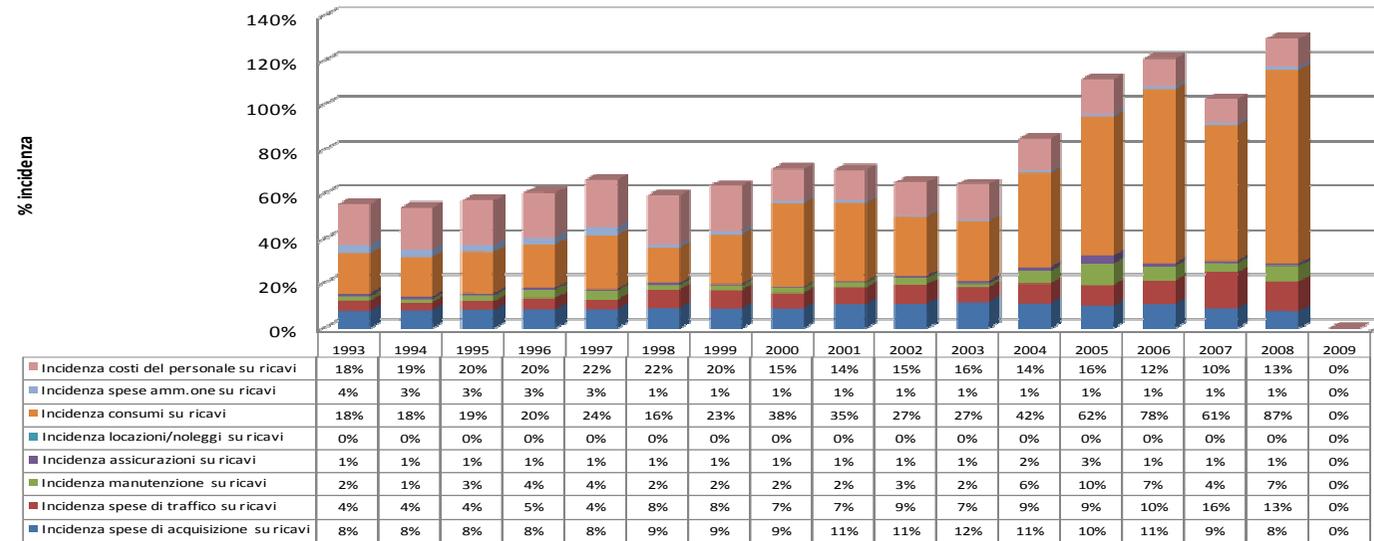


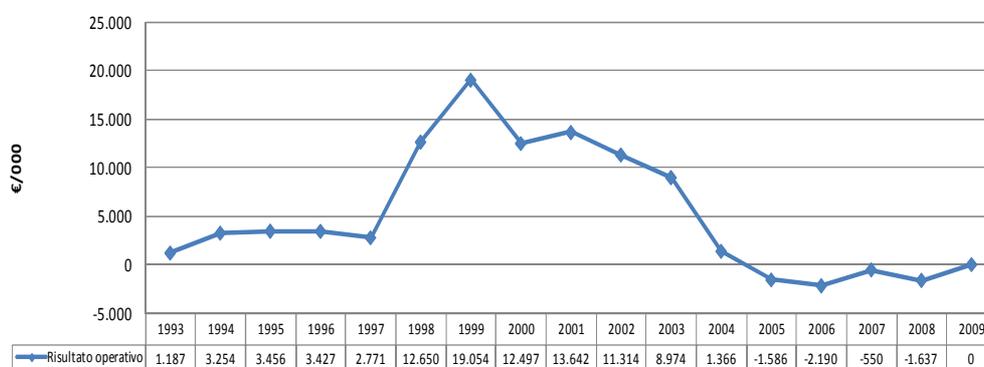
Tabella 3.15

| Valori in €/000                                   | 1993  | 1994  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009 |
|---|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
| Ricavi navi veloci                                | 3.705 | 8.847 | 10.145 | 10.892 | 10.924 | 42.566 | 69.007 | 57.763 | 56.081 | 39.210 | 29.722 | 22.033 | 8.206 | 7.573 | 5.515 | 4.305 | 0    |
| Totale incidenza costi operativi totali su ricavi | 55%   | 54%   | 57%    | 61%    | 67%    | 59%    | 64%    | 72%    | 71%    | 66%    | 65%    | 85%    | 112%  | 121%  | 103%  | 130%  | n.d. |

Il **risultato operativo**, pari a € 1 mln circa nel 1993, è rimasto piuttosto costante negli esercizi dal 1994 al 1997 (facendo registrare un valore medio di ca € 3 mln) mentre è cresciuto, in termini assoluti, vertiginosamente nel 1998 (anno in cui, si ricorda, sono entrate nella flotta di Tirrenia le navi di Fincantieri) (+357%) e ha raggiunto il picco massimo nel 1999, in cui si attestava intorno al valore di € 19 mln (+51% rispetto al 1998 e +1.505% rispetto al 1993). Dal 2000 tale grandezza economica ha subito un progressivo decremento (ad eccezione degli anni 2001 e 2007, in cui si sono registrati aumenti, rispettivamente, del 9% e del 75% rispetto agli esercizi precedenti) passando da € 12 mln a - € 1,6 mln del 2008. (cfr. Grafico 3.3.13).

**Grafico 3.3.13**

Risultato operativo delle "navi veloci"



In termini di incidenza sui ricavi, il risultato operativo ha toccato il suo massimo picco nel 1994, in cui si è attestato al livello del 37% del fatturato per poi concentrarsi in un *range* che va dal 34% del 1995 al 24% del 2001.

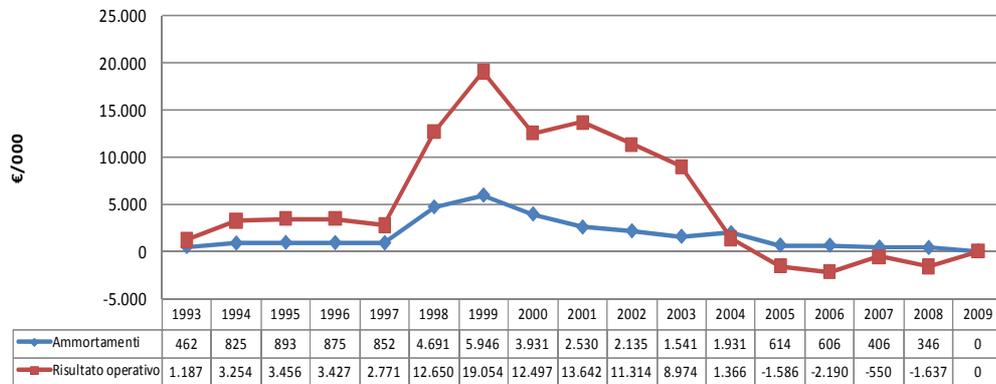
Dall'esercizio 2004, la quota di ricavi "trasformati" in risultato operativo è diminuita vertiginosamente fino a raggiungere il livello del 6%, per poi registrare livelli negativi visto l'esubero dei costi rispetto ai ricavi avutosi dal 2005 al 2008. Tuttavia, benché si siano registrati, in termini assoluti, livelli di risultato operativi negativi, l'incidenza di tale grandezza economica sul fatturato è aumentata oscillando in un *range* che va dal |10%| del 2007 al |38%| del 2008, ad evidenza dell'effetto positivo che la riduzione degli ammortamenti ha avuto sul risultato operativo.

Difatti, dal 2000 al 2008 (ad esclusione del 2004) i costi sostenuti da Tirrenia per l'ammortamento dell'investimento nelle navi veloci è diminuito progressivamente, toccando anche il picco di -68% nel 2005 (anno in cui "le unità "Scatto" e "Taurus" sono state poste in disarmo per vendita", cfr. pag. 48 della bilancio di Tirrenia al 31.12.2005) (cfr. Grafico 3.3.14).

L'andamento del risultato operativo si correla, pertanto, prevalentemente, a una diminuzione del livello degli ammortamenti connessa a una rivisitazione della vita economica utile delle navi facenti parte della flotta del Gruppo. A tal riguardo si rinvia, per maggiori dettagli, a quanto rappresentato nel paragrafo dedicato all'analisi della situazione economica del Gruppo.

Grafico 3.3.14

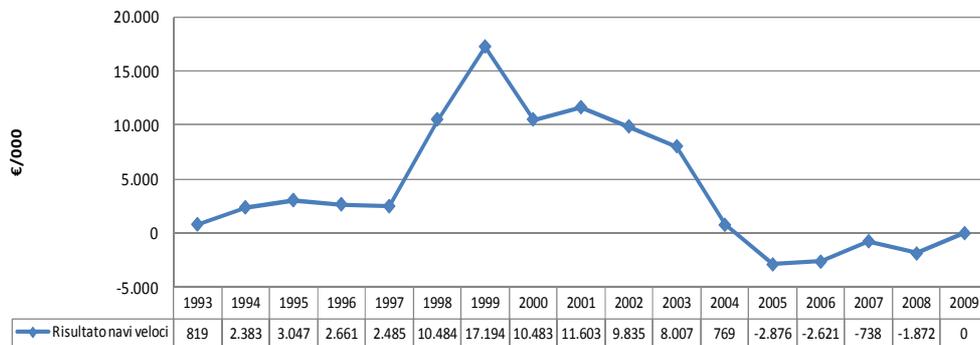
Confronto ammortamenti vs risultato operativo "navi veloci"



Il **risultato netto** derivante dall'esercizio delle navi veloci di Tirrenia si è attestato su valori positivi fino al 2005, passando da € 0,819 mln del 1993 a € 0,769 del 2004, toccando il picco massimo di € 17 mln nel 1999. In termini di incidenza sul fatturato, nel periodo dal 1993 al 2003, il risultato netto si è attestato in un *range* di valori che va dal 18% del 2000 al 30% del 1995. Nel 2004 tale incidenza ha subito un forte decremento attestandosi sul livello del 3,5% per poi registrare, dal 2005 al 2008, valori negativi che andavano da un minimo del |13%| del 2007 ad un massimo del |43%| del 2008, ad evidenza di un andamento, seppur trattandosi di perdite, in miglioramento (cfr. Grafico 3.3.15).

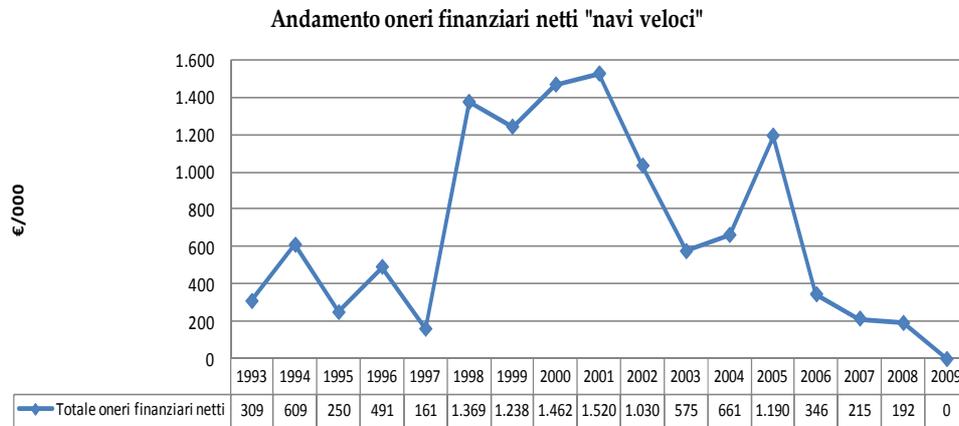
Grafico 3.3.15

Risultato "navi veloci"



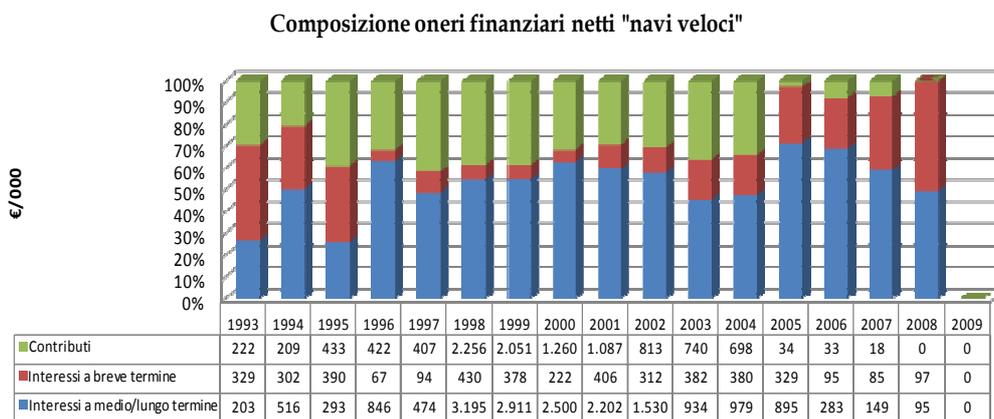
L'entità di tale grandezza economica risulta erosa dagli oneri finanziari netti e dalle imposte. In particolare, gli oneri finanziari netti risultano avere, in termini assoluti, un andamento piuttosto discontinuo nel tempo: nel 1993 presentano un saldo positivo pari a € 0,309, nel 1997 toccano il picco minimo di € 0,161 mln mentre nel 2001 quello massimo di € 1,5 mln e nel 2008 ammontano ad € 0,192 (cfr. Grafico 3.3.16).

Grafico 3.3.16



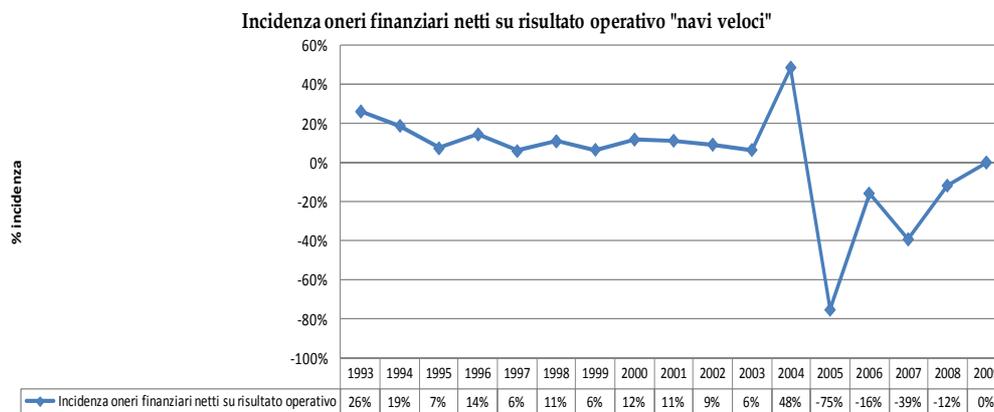
L'andamento degli oneri finanziari netti è anche influenzato dalle grandezze che lo compongono, individuabili negli interessi a lungo termine, in quelli a breve termine e nei contributi riconosciuti. A tal riguardo, nel Grafico 3.3.17 è stata rappresentata la composizione degli oneri finanziari netti e la rilevanza assunta dalle singole voci sulla grandezza totale nel corso degli anni. Dall'analisi del Grafico rappresentato emerge come la componente degli interessi a lungo termine risulta essere, in termini assoluti, particolarmente significativa e, in termini relativi, quella che maggiormente incide sul saldo degli oneri finanziari netti rispetto alle altre due componenti, anche se, negli ultimi anni del periodo considerato, anche la componente relativa agli interessi di breve termine ha assunto livelli sempre più rilevanti.

Grafico 3.3.17



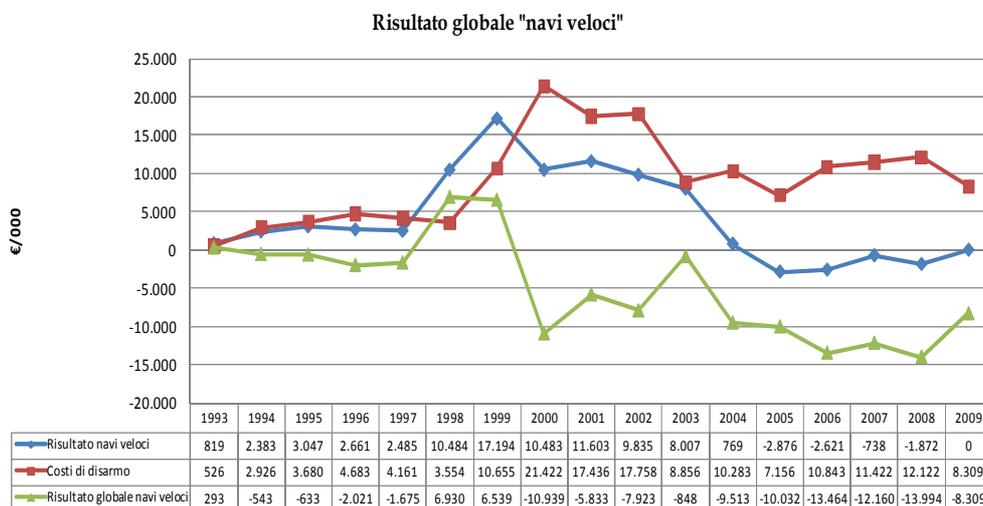
Occorre, peraltro, evidenziare che l'incidenza degli oneri finanziari netti sul reddito operativo assume livelli piuttosto contenuti nel periodo dal 1995 al 2002 oscillando in un intorno di valori che va dal 6% al 14%. Nel 2004, invece, gli oneri finanziari netti assorbono il 48% del reddito operativo, per arrivare a picchi del |75%| del 2005 (cfr. Grafico 3.3.18).

Grafico 3.3.18



Alla luce di quanto rappresentato, emerge che per il periodo che va da 1993 al 2004 la gestione dell'attività delle navi veloci ha generato reddito ed è stata capace di assorbire i costi ad essa attribuibili. Tuttavia, occorre considerare un'altra componente fondamentale nell'analisi della situazione economica delle navi veloci, ossia i costi di disarmo. Se al risultato operativo si imputano anche tali costi, la gestione dell'esercizio delle navi veloci presenta perdite economiche nella maggioranza degli esercizi considerati, ad eccezione degli anni 1993 (€ 0,293 mln), 1998 (€ 7 mln) e 1999 (€ 6,5 mln), arrivando a raggiungere il maggior picco negativo nel 2006 con € 16 mln di sbilancio (cfr. Grafico 3.3.18).

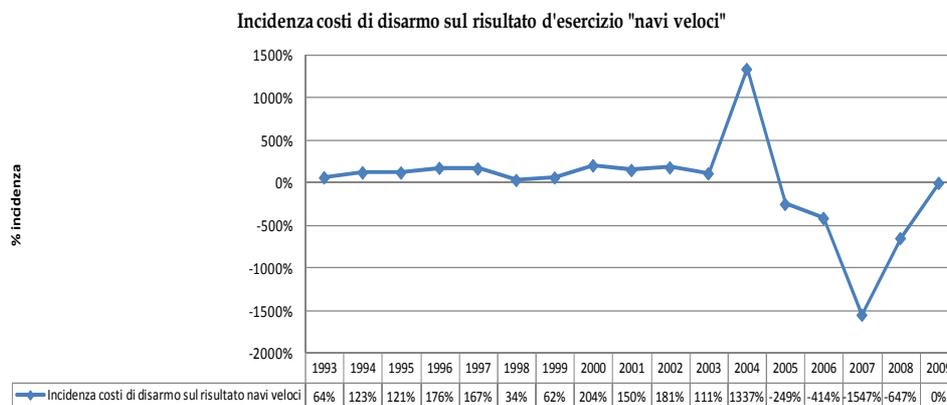
Grafico 3.3.18



Appare, peraltro, significativa l'incidenza di tali costi sul risultato d'esercizio registrato negli anni del periodo considerato. In particolare, ad eccezione dell'esercizio 1998 (34%), l'incidenza di tali costi ha raggiunto livelli che vanno ben oltre il 60%, raggiungendo picchi massimi anche del 1.337% nel 2004.

A ciò si aggiunga che i costi di disarmo sono risultati, nel periodo 1993-2009, pari a € 156 mln, importo di assoluto rilievo e tale da determinare una valutazione nel complesso negativa dei risultati prodotti dalle navi veloci (cfr. Grafico 3.3.19).

**Grafico 3.3.19**



Tali costi di disarmo hanno poi determinato un risultato netto globale negativo di € 84 mln.

Il tutto non avendo ancora incorporato l'effetto negativo delle vendite delle navi veloci a valori di realizzo che risultano inferiori a quelli contabili.

A tal riguardo si sono presi in considerazione i valori medi di mercato al 2011 desumibili dalle perizie redatte da tre società esperte del settore, le quali hanno - individualmente - effettuato stime circa il valore delle navi in questione nel caso in cui queste fossero destinate alla vendita ovvero alla demolizione. Nel primo caso, è stato individuato un valore di mercato medio delle sei navi veloci che si attesta in un *range* che va da € 18 mln a € 20 mln; nel secondo caso il *range* è individuabile nei valori che vanno da € 3 mln a € 3,5 mln.

A fronte del valore contabile delle immobilizzazioni destinate alla vendita (con queste intendendosi le sei navi veloci in esame) iscritto nel bilancio consolidato del Gruppo Tirrenia al 31.12.2009 per € 173,5 mln e attesi i valori di mercato desumibili dalle perizie di cui sopra, la vendita delle sei navi veloci genererebbe una perdita che va da € 153 mln (€ 20 mln - € 173 mln) a € 155 mln (€ 18 mln - € 173 mln), mentre la demolizione comporterebbe una perdita che va da € 170 mln (€ 3,5 mln - € 173,5 mln) a € 170,5 mln ca (€ 3 mln - € 173,5).

Da tutto quanto finora rappresentato, emerge pertanto che a fronte di un investimento complessivo nelle sei navi veloci (individuato nel valore finale di costruzione delle navi), pari a € 274 mln, la gestione delle navi veloci genererà una perdita complessiva che si potrebbe attestare - atteso il risultato globale netto (negativo) dell'investimento pari a € 55,5 mln (€ -84 mln al netto dei costi di ammortamento di € 28,5) - in un *range* che va da € 209 mln a € 226 mln (cfr. Tabella 3.3.16).

**Tabella 3.3.16**

| <i>€/000</i>  |   | <b>Min</b>      | <b>Max</b>      |
|---|---|-----------------|-----------------|
| <b>Valore finale della costruzione = Capitale investito nelle 6 navi veloci</b> |   | <b>274.349</b>  | <b>274.349</b>  |
| A   | Valore 6 navi destinate alla vendita da bilancio consolidato 2009                                       | 173.558         | 173.558         |
| B   | Valore di mercato medio (in caso di vendita delle navi veloci)  | 18.200          | 20.400          |
| B'  | Valore di mercato medio (in caso di demolizione delle navi veloci)                                      | 3.232           | 3.531           |
| C=B-A   | Utile (perdita) derivante dalla vendita   | -155.358        | -153.158        |
| C'=B'-A   | Utile (perdita) derivante dalla demolizione   | -170.326        | -170.027        |
| D   | Risultato netto globale dell'investimento nelle 6 navi veloci (1993-2009) senza i costi di ammortamento | -55.543         | -55.543         |
| E=D+C   | <b>Risultato complessivo dell'investimento (in caso di vendita delle navi veloci)</b>                   | <b>-210.901</b> | <b>-208.701</b> |
| E=D+C'  | <b>Risultato complessivo dell'investimento (in caso di demolizione delle navi veloci)</b>               | <b>-225.869</b> | <b>-225.569</b> |

Vi è da sottolineare come, *per effetto delle norme convenzionali*, Tirrenia abbia comunque quasi sempre operato in regime di equilibrio contabile, ovvero sia stato nella condizione di remunerare i fattori della produzione in posizione contrattuale. Difatti, come precedentemente rappresentato, si precisa che i conti economici dianzi rappresentati non includono la sovvenzione e che gli sbilanci negativi di linea sono stati coperti dal corrispettivo di convenzione pubblica.

Nelle Tabelle 3.3.17 e 3.3.18 sono rappresentati, rispettivamente, in valore assoluto e in percentuale sul fatturato, gli schemi di conto economico riclassificati relativi alla gestione delle navi veloci dal periodo 1993 al 2009 mentre nel Grafico 3.3.20 è riassunta la situazione complessiva economica delle navi veloci.

Tabella 3.3.17

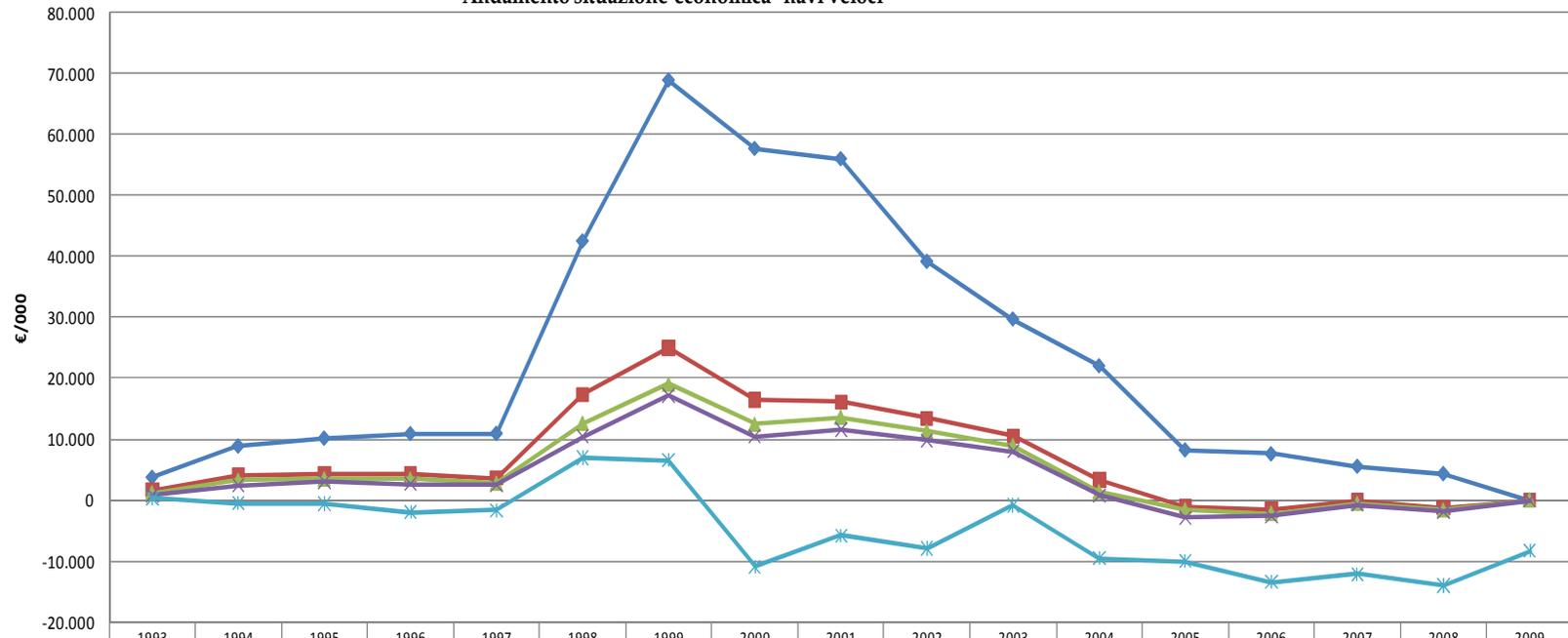
| Conti economici navi veloci riclassificati (€/000)                 | 1993         | 1994         | 1995         | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          | 2000           | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005           | 2006           | 2007           | 2008           | 2009          | Totale         |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Ricavi   | 3.705        | 8.847        | 10.145       | 10.892        | 10.924        | 42.566        | 69.007        | 57.763         | 56.081        | 39.210        | 29.722        | 22.033        | 8.206          | 7.573          | 5.515          | 4.305          | 0             | 386.495        |
| Spese di acquisizione  | 287          | 702          | 822          | 904           | 908           | 3.859         | 6.041         | 5.075          | 6.003         | 4.273         | 3.446         | 2.440         | 809            | 815            | 487            | 330            | 0             | 37.200         |
| Spese di traffico  | 164          | 314          | 391          | 545           | 471           | 3.460         | 5.629         | 3.946          | 4.097         | 3.340         | 1.961         | 1.942         | 766            | 785            | 901            | 564            | 0             | 29.276         |
| Manutenzioni e riclassifiche                                       | 70           | 122          | 272          | 411           | 434           | 872           | 1.394         | 1.255          | 1.233         | 1.107         | 466           | 1.290         | 817            | 520            | 228            | 320            | 0             | 10.810         |
| Assicurazioni  | 53           | 89           | 88           | 78            | 74            | 361           | 443           | 290            | 324           | 385           | 367           | 407           | 285            | 96             | 58             | 45             | 0             | 3.444          |
| Compensi passivi di locaz./noleggio                                | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0             | 1              |
| Consumi  | 683          | 1.608        | 1.922        | 2.164         | 2.668         | 6.958         | 15.542        | 21.749         | 19.804        | 10.488        | 8.060         | 9.332         | 5.094          | 5.924          | 3.344          | 3.744          | 0             | 119.086        |
| Spese di amministrazione   | 130          | 292          | 301          | 330           | 382           | 525           | 972           | 534            | 479           | 235           | 199           | 257           | 102            | 92             | 62             | 51             | 0             | 4.943          |
| <b>Valore aggiunto</b>   | <b>2.318</b> | <b>5.720</b> | <b>6.350</b> | <b>6.459</b>  | <b>5.987</b>  | <b>26.530</b> | <b>38.987</b> | <b>24.914</b>  | <b>24.141</b> | <b>19.383</b> | <b>15.224</b> | <b>6.364</b>  | <b>333</b>     | <b>-660</b>    | <b>434</b>     | <b>-747</b>    | <b>0</b>      | <b>181.735</b> |
| Personale Navigante  | 368          | 883          | 1.074        | 1.143         | 1.253         | 6.898         | 10.005        | 4.821          | 4.399         | 3.834         | 3.079         | 1.724         | 741            | 523            | 306            | 299            | 0             | 41.350         |
| Portuali nave  | 48           | 205          | 312          | 326           | 330           | 1.118         | 1.139         | 1.512          | 1.649         | 937           | 739           | 651           | 319            | 171            | 144            | 144            | 0             | 9.744          |
| Personale di terra   | 253          | 553          | 615          | 689           | 780           | 1.173         | 2.842         | 2.152          | 1.921         | 1.163         | 891           | 692           | 246            | 230            | 128            | 101            | 0             | 14.429         |
| <b>Margine operativo lordo</b>                                     | <b>1.649</b> | <b>4.079</b> | <b>4.349</b> | <b>4.301</b>  | <b>3.623</b>  | <b>17.341</b> | <b>25.001</b> | <b>16.428</b>  | <b>16.172</b> | <b>13.449</b> | <b>10.515</b> | <b>3.297</b>  | <b>-973</b>    | <b>-1.584</b>  | <b>-144</b>    | <b>-1.291</b>  | <b>0</b>      | <b>116.212</b> |
| Flotta   | 444          | 792          | 855          | 801           | 773           | 4.447         | 5.644         | 3.737          | 2.367         | 2.040         | 1.429         | 1.847         | 569            | 550            | 369            | 321            | 0             | 26.984         |
| Altri ammortamenti   | 18           | 33           | 38           | 73            | 79            | 245           | 303           | 194            | 163           | 95            | 112           | 85            | 44             | 55             | 37             | 25             | 0             | 1.600          |
| <b>Risultato operativo</b>   | <b>1.187</b> | <b>3.254</b> | <b>3.456</b> | <b>3.427</b>  | <b>2.771</b>  | <b>12.650</b> | <b>19.054</b> | <b>12.497</b>  | <b>13.642</b> | <b>11.314</b> | <b>8.974</b>  | <b>1.366</b>  | <b>-1.586</b>  | <b>-2.190</b>  | <b>-550</b>    | <b>-1.637</b>  | <b>0</b>      | <b>87.628</b>  |
| Interessi a medio/lungo termine                                    | 203          | 516          | 293          | 846           | 474           | 3.195         | 2.911         | 2.500          | 2.202         | 1.530         | 934           | 979           | 895            | 283            | 149            | 95             | 0             | 18.005         |
| Interessi a breve termine  | 329          | 302          | 390          | 67            | 94            | 430           | 378           | 222            | 406           | 312           | 382           | 380           | 329            | 95             | 85             | 97             | 0             | 4.297          |
| Contributi   | 222          | 209          | 433          | 422           | 407           | 2.256         | 2.051         | 1.260          | 1.087         | 813           | 740           | 698           | 34             | 33             | 18             | 0              | 0             | 10.683         |
| <b>Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | <b>879</b>   | <b>2.645</b> | <b>3.206</b> | <b>2.935</b>  | <b>2.610</b>  | <b>11.281</b> | <b>17.816</b> | <b>11.034</b>  | <b>12.122</b> | <b>10.284</b> | <b>8.399</b>  | <b>705</b>    | <b>-2.776</b>  | <b>-2.535</b>  | <b>-765</b>    | <b>-1.829</b>  | <b>0</b>      | <b>76.009</b>  |
| Partite straordinarie  | 0            | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0             | -34           | 20            | 70            | -100           | -71            | 35             | -34            | 0             | -114           |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                               | <b>879</b>   | <b>2.645</b> | <b>3.206</b> | <b>2.935</b>  | <b>2.610</b>  | <b>11.281</b> | <b>17.816</b> | <b>11.034</b>  | <b>12.122</b> | <b>10.249</b> | <b>8.419</b>  | <b>775</b>    | <b>-2.876</b>  | <b>-2.606</b>  | <b>-730</b>    | <b>-1.863</b>  | <b>0</b>      | <b>75.895</b>  |
| Imposte e tasse  | 60           | 262          | 159          | 274           | 124           | 796           | 623           | 552            | 518           | 414           | 411           | 6             | 0              | 15             | 8              | 9              | 0             | 4.232          |
| <b>Risultato navi veloci</b>                                       | <b>819</b>   | <b>2.383</b> | <b>3.047</b> | <b>2.661</b>  | <b>2.485</b>  | <b>10.484</b> | <b>17.194</b> | <b>10.483</b>  | <b>11.603</b> | <b>9.835</b>  | <b>8.007</b>  | <b>769</b>    | <b>-2.876</b>  | <b>-2.621</b>  | <b>-738</b>    | <b>-1.872</b>  | <b>0</b>      | <b>71.663</b>  |
| Costi di disarmo   | -526         | -2.926       | -3.680       | -4.683        | -4.161        | -3.554        | -10.655       | -21.422        | -17.436       | -17.758       | -8.856        | -10.283       | -7.156         | -10.843        | -11.422        | -12.122        | -8.309        | -155.790       |
| <b>Risultato globale navi veloci</b>                               | <b>293</b>   | <b>-543</b>  | <b>-633</b>  | <b>-2.021</b> | <b>-1.675</b> | <b>6.930</b>  | <b>6.539</b>  | <b>-10.939</b> | <b>-5.833</b> | <b>-7.923</b> | <b>-848</b>   | <b>-9.513</b> | <b>-10.032</b> | <b>-13.464</b> | <b>-12.160</b> | <b>-13.994</b> | <b>-8.309</b> | <b>-84.127</b> |

Tabella 3.3.18

| Incidenza conti economici riclassificati sul fatturato (%)         | 1993       | 1994       | 1995       | 1996        | 1997        | 1998       | 1999       | 2000        | 2001        | 2002        | 2003       | 2004        | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009 | TOT         |
|--|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|-------------|
| Ricavi   | 100%       | 100%       | 100%       | 100%        | 100%        | 100%       | 100%       | 100%        | 100%        | 100%        | 100%       | 100%        | 100%         | 100%         | 100%         | 100%         | n.d. | 100%        |
| Spese di acquisizione  | 8%         | 8%         | 8%         | 8%          | 8%          | 9%         | 9%         | 9%          | 11%         | 11%         | 12%        | 11%         | 10%          | 11%          | 9%           | 8%           | n.d. | 10%         |
| Spese di traffico  | 4%         | 4%         | 4%         | 5%          | 4%          | 8%         | 8%         | 7%          | 7%          | 9%          | 7%         | 9%          | 9%           | 10%          | 16%          | 13%          | n.d. | 8%          |
| Manutenzioni e riclassifiche                                       | 2%         | 1%         | 3%         | 4%          | 4%          | 2%         | 2%         | 2%          | 2%          | 3%          | 2%         | 6%          | 10%          | 7%           | 4%           | 7%           | n.d. | 3%          |
| Assicurazioni  | 1%         | 1%         | 1%         | 1%          | 1%          | 1%         | 1%         | 1%          | 1%          | 1%          | 1%         | 2%          | 3%           | 1%           | 1%           | 1%           | n.d. | 1%          |
| Compensi passivi di locaz./noleggio                                | 0%         | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%          | 0%         | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           | n.d. | 0%          |
| Consumi  | 18%        | 18%        | 19%        | 20%         | 24%         | 16%        | 23%        | 38%         | 35%         | 27%         | 27%        | 42%         | 62%          | 78%          | 61%          | 87%          | n.d. | 31%         |
| Spese di amministrazione   | 4%         | 3%         | 3%         | 3%          | 3%          | 1%         | 1%         | 1%          | 1%          | 1%          | 1%         | 1%          | 1%           | 1%           | 1%           | 1%           | n.d. | 1%          |
| <b>Valore aggiunto</b>   | <b>63%</b> | <b>65%</b> | <b>63%</b> | <b>59%</b>  | <b>55%</b>  | <b>62%</b> | <b>56%</b> | <b>43%</b>  | <b>43%</b>  | <b>49%</b>  | <b>51%</b> | <b>29%</b>  | <b>4%</b>    | <b>-9%</b>   | <b>8%</b>    | <b>-17%</b>  | n.d. | <b>47%</b>  |
| Personale Navigante  | 10%        | 10%        | 11%        | 10%         | 11%         | 16%        | 14%        | 8%          | 8%          | 10%         | 10%        | 8%          | 9%           | 7%           | 6%           | 7%           | n.d. | 11%         |
| Portuali nave  | 1%         | 2%         | 3%         | 3%          | 3%          | 3%         | 2%         | 3%          | 3%          | 2%          | 2%         | 3%          | 4%           | 2%           | 3%           | 3%           | n.d. | 3%          |
| Personale di terra   | 7%         | 6%         | 6%         | 6%          | 7%          | 3%         | 4%         | 4%          | 3%          | 3%          | 3%         | 3%          | 3%           | 3%           | 2%           | 2%           | n.d. | 4%          |
| <b>Margine operativo lordo</b>                                     | <b>45%</b> | <b>46%</b> | <b>43%</b> | <b>39%</b>  | <b>33%</b>  | <b>41%</b> | <b>36%</b> | <b>28%</b>  | <b>29%</b>  | <b>34%</b>  | <b>35%</b> | <b>15%</b>  | <b>-12%</b>  | <b>-21%</b>  | <b>-3%</b>   | <b>-30%</b>  | n.d. | <b>30%</b>  |
| Flotta   | 12%        | 9%         | 8%         | 7%          | 7%          | 10%        | 8%         | 6%          | 4%          | 5%          | 5%         | 8%          | 7%           | 7%           | 7%           | 7%           | n.d. | 7%          |
| Altri ammortamenti   | 0%         | 0%         | 0%         | 1%          | 1%          | 1%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%          | 0%         | 0%          | 1%           | 1%           | 1%           | 1%           | n.d. | 0%          |
| <b>Risultato operativo</b>   | <b>32%</b> | <b>37%</b> | <b>34%</b> | <b>31%</b>  | <b>25%</b>  | <b>30%</b> | <b>28%</b> | <b>22%</b>  | <b>24%</b>  | <b>29%</b>  | <b>30%</b> | <b>6%</b>   | <b>-19%</b>  | <b>-29%</b>  | <b>-10%</b>  | <b>-38%</b>  | n.d. | <b>23%</b>  |
| Interessi a medio/lungo termine                                    | 5%         | 6%         | 3%         | 8%          | 4%          | 8%         | 4%         | 4%          | 4%          | 4%          | 3%         | 4%          | 11%          | 4%           | 3%           | 2%           | n.d. | 5%          |
| Interessi a breve termine  | 9%         | 3%         | 4%         | 1%          | 1%          | 1%         | 1%         | 0%          | 1%          | 1%          | 1%         | 2%          | 4%           | 1%           | 2%           | 2%           | n.d. | 1%          |
| Contributi   | 6%         | 2%         | 4%         | 4%          | 4%          | 5%         | 3%         | 2%          | 2%          | 2%          | 2%         | 3%          | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           | n.d. | 3%          |
| <b>Risultato prima dei componenti straordinari e delle imposte</b> | <b>24%</b> | <b>30%</b> | <b>32%</b> | <b>27%</b>  | <b>24%</b>  | <b>27%</b> | <b>26%</b> | <b>19%</b>  | <b>22%</b>  | <b>26%</b>  | <b>28%</b> | <b>3%</b>   | <b>-34%</b>  | <b>-33%</b>  | <b>-14%</b>  | <b>-42%</b>  | n.d. | <b>20%</b>  |
| Partite straordinarie  | 0%         | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%          | 0%         | 0%          | -1%          | -1%          | 1%           | -1%          | n.d. | 0%          |
| <b>Risultato prima delle imposte</b>                               | <b>24%</b> | <b>30%</b> | <b>32%</b> | <b>27%</b>  | <b>24%</b>  | <b>27%</b> | <b>26%</b> | <b>19%</b>  | <b>22%</b>  | <b>26%</b>  | <b>28%</b> | <b>4%</b>   | <b>-35%</b>  | <b>-34%</b>  | <b>-13%</b>  | <b>-43%</b>  | n.d. | <b>20%</b>  |
| Imposte e tasse  | 2%         | 3%         | 2%         | 3%          | 1%          | 2%         | 1%         | 1%          | 1%          | 1%          | 1%         | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           | n.d. | 1%          |
| <b>Risultato navi veloci</b>                                       | <b>22%</b> | <b>27%</b> | <b>30%</b> | <b>24%</b>  | <b>23%</b>  | <b>25%</b> | <b>25%</b> | <b>18%</b>  | <b>21%</b>  | <b>25%</b>  | <b>27%</b> | <b>3%</b>   | <b>-35%</b>  | <b>-35%</b>  | <b>-13%</b>  | <b>-43%</b>  | n.d. | <b>19%</b>  |
| Costi di disarmo   | -14%       | -33%       | -36%       | -43%        | -38%        | -8%        | -15%       | -37%        | -31%        | -45%        | -30%       | -47%        | -87%         | -143%        | -207%        | -282%        | n.d. | -40%        |
| <b>Risultato globale navi veloci</b>                               | <b>8%</b>  | <b>-6%</b> | <b>-6%</b> | <b>-19%</b> | <b>-15%</b> | <b>16%</b> | <b>9%</b>  | <b>-19%</b> | <b>-10%</b> | <b>-20%</b> | <b>-3%</b> | <b>-43%</b> | <b>-122%</b> | <b>-178%</b> | <b>-221%</b> | <b>-325%</b> | n.d. | <b>-22%</b> |

Grafico 3.3.20

Andamento situazione economica "navi veloci"



|                                 | 1993  | 1994  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999   | 2000    | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009   |
|---------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| — Ricavi                        | 3.705 | 8.847 | 10.145 | 10.892 | 10.924 | 42.566 | 69.007 | 57.763  | 56.081 | 39.210 | 29.722 | 22.033 | 8.206   | 7.573   | 5.515   | 4.305   | 0      |
| — Margine operativo lordo       | 1.649 | 4.079 | 4.349  | 4.301  | 3.623  | 17.341 | 25.001 | 16.428  | 16.172 | 13.449 | 10.515 | 3.297  | -973    | -1.584  | -144    | -1.291  | 0      |
| — Risultato operativo           | 1.187 | 3.254 | 3.456  | 3.427  | 2.771  | 12.650 | 19.054 | 12.497  | 13.642 | 11.314 | 8.974  | 1.366  | -1.586  | -2.190  | -550    | -1.637  | 0      |
| — Risultato navi veloci         | 819   | 2.383 | 3.047  | 2.661  | 2.485  | 10.484 | 17.194 | 10.483  | 11.603 | 9.835  | 8.007  | 769    | -2.876  | -2.621  | -738    | -1.872  | 0      |
| — Risultato globale navi veloci | 293   | -543  | -633   | -2.021 | -1.675 | 6.930  | 6.539  | -10.939 | -5.833 | -7.923 | -848   | -9.513 | -10.032 | -13.464 | -12.160 | -13.994 | -8.309 |

Alla luce di quanto rappresentato, appare opportuno, al fine di individuare le cause dello stato di insolvenza del Gruppo Tirrenia, analizzare quanto la gestione delle sole navi veloci ha inciso sui risultati economici dell'intero Gruppo. A tal riguardo, è stata determinata la percentuale di incidenza delle principali grandezze economiche generate dalla gestione delle unità veloci sui diversi livelli di risultati economici conseguiti dal Gruppo. Si precisa che il periodo considerato va dal 1998, primo anno di analisi dei bilanci del Gruppo Tirrenia, al 2009, anno più recente di cui si aveva disponibilità dei dati (cfr. Tabella 3.3.19).

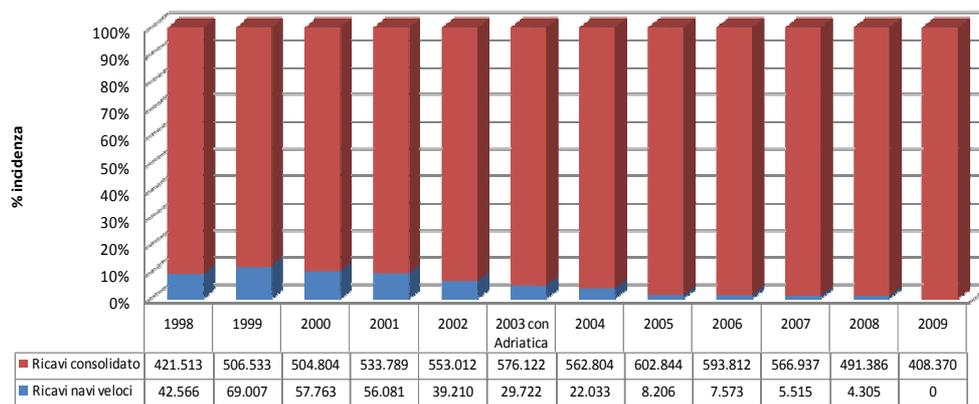
**Tabella 3.3.19**

| <b>Rapporto navi veloci/Tirrenia (€/000)</b>                      | <b>1998</b> | <b>1999</b>  | <b>2000</b>  | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003 con<br/>Adriatica</b> | <b>2004</b>  | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
|---|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ricavi navi veloci  | 42.566      | 69.007       | 57.763       | 56.081      | 39.210      | 29.722                        | 22.033       | 8.206       | 7.573       | 5.515       | 4.305       | 0           |
| Ricavi consolidato  | 421.513     | 506.533      | 504.804      | 533.789     | 553.012     | 576.122                       | 562.804      | 602.844     | 593.812     | 566.937     | 491.386     | 408.370     |
| <b><i>Incidenza ricavi</i></b>                                    | <b>10%</b>  | <b>14%</b>   | <b>11%</b>   | <b>11%</b>  | <b>7%</b>   | <b>5%</b>                     | <b>4%</b>    | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   |
| Valore aggiunto navi veloci                                       | 26.530      | 38.987       | 24.914       | 24.141      | 19.383      | 15.224                        | 6.364        | 333         | -660        | 434         | -747        | 0           |
| Valore aggiunto consolidato                                       | 243.665     | 265.272      | 221.279      | 249.707     | 269.833     | 284.719                       | 270.717      | 281.184     | 275.937     | 250.747     | 198.867     | 169.093     |
| <b><i>Incidenza Valore aggiunto</i></b>                           | <b>11%</b>  | <b>15%</b>   | <b>11%</b>   | <b>10%</b>  | <b>7%</b>   | <b>5%</b>                     | <b>2%</b>    | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| Margine operativo lordo navi veloci                               | 17.341      | 25.001       | 16.428       | 16.172      | 13.449      | 10.515                        | 3.297        | -973        | -1.584      | -144        | -1.291      | 0           |
| Margine operativo lordo consolidato                               | 83.398      | 76.739       | 68.100       | 95.082      | 97.164      | 111.637                       | 114.708      | 124.606     | 127.927     | 110.771     | 106.222     | 82.908      |
| <b><i>Incidenza Margine operativo lordo</i></b>                   | <b>21%</b>  | <b>33%</b>   | <b>24%</b>   | <b>17%</b>  | <b>14%</b>  | <b>9%</b>                     | <b>3%</b>    | <b>-1%</b>  | <b>-1%</b>  | <b>0%</b>   | <b>-1%</b>  | <b>0%</b>   |
| Risultato operativo navi veloci                                   | 12.650      | 19.054       | 12.497       | 13.642      | 11.314      | 8.974                         | 1.366        | -1.586      | -2.190      | -550        | -1.637      | 0           |
| Risultato operativo consolidato                                   | 30.916      | -3.315       | -13.984      | 30.136      | 32.629      | 40.769                        | 46.015       | 60.986      | 70.807      | 65.187      | 53.429      | 40.971      |
| <b><i>Incidenza Risultato operativo</i></b>                       | <b>41%</b>  | <b>-575%</b> | <b>-89%</b>  | <b>45%</b>  | <b>35%</b>  | <b>22%</b>                    | <b>3%</b>    | <b>-3%</b>  | <b>-3%</b>  | <b>-1%</b>  | <b>-3%</b>  | <b>0%</b>   |
| Risultato d'esercizio navi veloci                                 | 10.484      | 17.194       | 10.483       | 11.603      | 9.835       | 8.007                         | 769          | -2.876      | -2.621      | -738        | -1.872      | 0           |
| Utile del periodo consolidato                                     | 3.684       | 8.367        | 8.323        | 11.470      | 9.546       | 4.941                         | 9.536        | 14.434      | 23.717      | 15.364      | 14.850      | 10.950      |
| <b><i>Incidenza Risultato d'esercizio navi veloci</i></b>         | <b>285%</b> | <b>205%</b>  | <b>126%</b>  | <b>101%</b> | <b>103%</b> | <b>162%</b>                   | <b>8%</b>    | <b>-20%</b> | <b>-11%</b> | <b>-5%</b>  | <b>-13%</b> | <b>0%</b>   |
| Risultato globale navi veloci                                     | 6.930       | 6.539        | -10.939      | -5.833      | -7.923      | -848                          | -9.513       | -10.032     | -13.464     | -12.160     | -13.994     | -8.309      |
| Utile del periodo consolidato                                     | 3.684       | 8.367        | 8.323        | 11.470      | 9.546       | 4.941                         | 9.536        | 14.434      | 23.717      | 15.364      | 14.850      | 10.950      |
| <b><i>Incidenza Risultato d'esercizio globale navi veloci</i></b> | <b>188%</b> | <b>78%</b>   | <b>-131%</b> | <b>-51%</b> | <b>-83%</b> | <b>-17%</b>                   | <b>-100%</b> | <b>-70%</b> | <b>-57%</b> | <b>-79%</b> | <b>-94%</b> | <b>-76%</b> |

Dall'analisi effettuata è emerso che il rapporto esistente tra il valore aggiunto realizzato dall'esercizio delle navi veloci e quello conseguito dal Gruppo si è mantenuto, per tutto il periodo considerato, in linea con l'incidenza dei ricavi conseguiti dalla gestione delle navi veloci sui ricavi realizzati dal Gruppo. Difatti, con riferimento all'intero periodo considerato, le incidenze dei ricavi delle navi veloci su quelli del Gruppo si sono attestate in un *range* che va dall'0% al 14%; analogamente, l'intorno nel quale sono rientrate le percentuali rappresentati i rapporti tra il valore aggiunto delle navi veloci e quelli del Gruppo va dall'0% al 15%. Ciò evidenzia una linea di gestione dei costi operativi comune da parte della Società: le iniziative intraprese dal Gruppo in tema di gestione e di efficientamento dei costi hanno interessato tutte le società del Gruppo e, di conseguenza, le attività da esse svolte, tra le quali rientrano, appunto, quelle relative all'esercizio delle navi veloci. In altre parole, a parità di ricavi, sia la gestione delle navi veloci sia il Gruppo in generale genererebbero uno stesso livello di valore aggiunto (cfr. Grafico 3.3.21).

**Grafico 3.3.21**

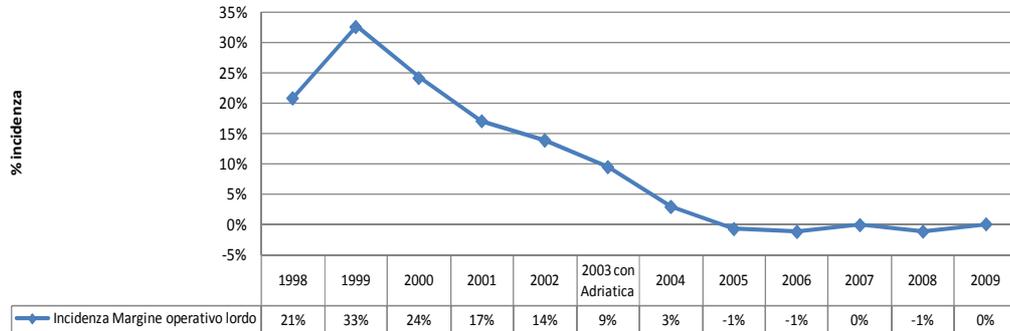
**Incidenza ricavi navi veloci su ricavi consolidato**



Con riferimento alla partecipazione della gestione delle navi veloci alla realizzazione del margine operativo lordo di Gruppo, si rileva che nel 1999 l'esercizio di tali mezzi ha inciso sul risultato consolidato per il 33%, con una variazione rispetto all'esercizio precedente del +14% (ad evidenza dei positivi risultati raggiunti da tale specifica attività), per poi diminuire progressivamente fino al 2002, in cui si è raggiunto un'incidenza del 14% e crollare definitivamente dal 2005, anni in cui i risultati negativi registrati con la gestione delle navi veloci hanno assorbito valore del Gruppo per circa l'1% (cfr. Grafico 3.3.22).

Grafico 3.3.22

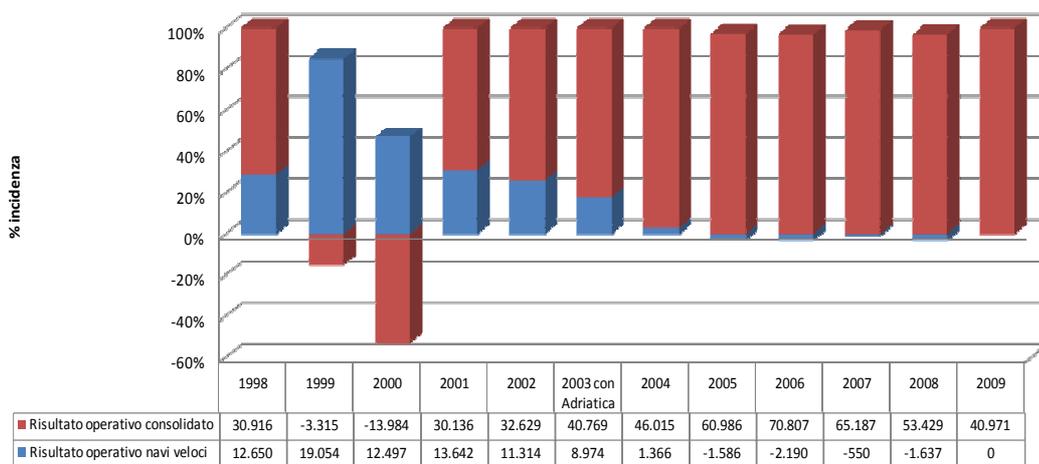
Incidenza Margine operativo lordo navi veloci su consolidato



Appare opportuno evidenziare che già a livello di risultato operativo, la gestione delle navi veloci, per i primi anni del periodo considerato, partecipano alla realizzazione dei risultati di Gruppo in modo significativo. Infatti, se nel 1998 l'incidenza sul risultato operativo di Gruppo del dato relativo alla sola gestione delle navi veloci si attesta sul 41%, negli esercizi 1999 e 2000 la situazione si inverte addirittura, attesi i risultati operativi negativi realizzati dal Gruppo. Infatti, in tali esercizi, il Gruppo ha conseguito, in termini di margine operativo, risultati economici negativi (- € 3 mln nel 1999 e - € 14 mln nel 2000) mentre la gestione delle navi veloci ha fatto registrare ottimi risultati (+ € 19 mln nel 1999 e + € 12 mln nel 2000), il che sta a significare che lo specifico utilizzo delle navi veloci ha parzialmente coperto le perdite derivanti dalle altre attività intraprese dalle società del Gruppo. Livelli di incidenza elevati si rilevano anche negli esercizi 2001 (+45%), 2002 (+35%) e 2003 (+21%) per poi diminuire drasticamente nel 2004 (+3%) e raggiungere livelli addirittura negativi negli esercizi dal 2005 al 2009 (range che va dallo 0% al - 3%) (cfr. Grafico 3.3.23).

Grafico 3.3.23

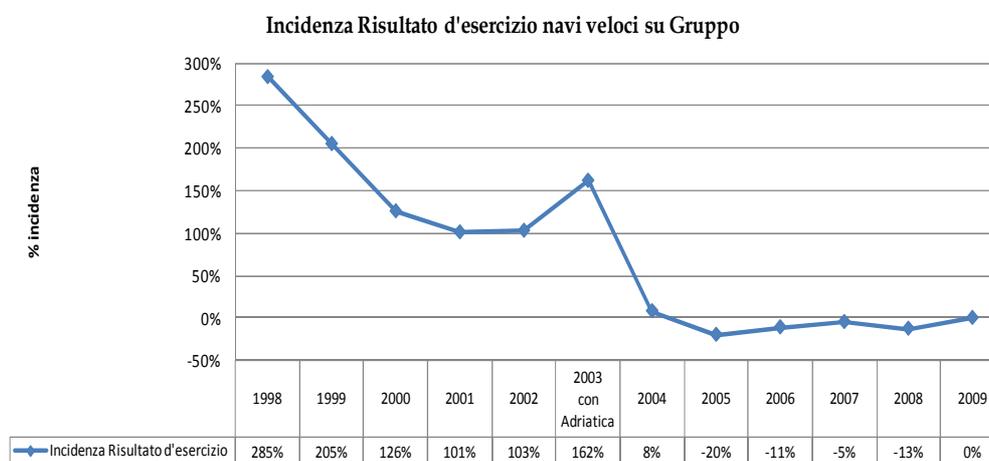
Incidenza risultato operativo navi veloci su Gruppo



I dati maggiormente significativi, tuttavia, emergono dall'analisi dell'incidenza della gestione delle navi veloci sui risultati economici conseguiti dal Gruppo negli

esercizi del periodo considerato. A tal riguardo si rileva che, nel 1998, a fronte di un risultato di esercizio di Gruppo di € 4 mln ca, l'esercizio delle navi veloci ha fatto registrare un utile di € 10 mln "contribuendo", quindi, al dato consolidato per ca il 285%. Atteso quanto rappresentato, il risultato dell'esercizio conseguito con l'esercizio delle navi veloci non solo ha assorbito le perdite evidentemente subite dal Gruppo con la gestione delle altre attività ma ha fatto sì che si potesse registrare un utile a livello di consolidato. Tale fenomeno si è manifestato, anche se in modo più modesto, fino al 2003 per poi crollare vertiginosamente nel 2004 (incidenza del 9%) e raggiungere picchi negativi negli esercizi successivi (ossia, gli anni in cui l'esercizio delle navi veloci ha generato sempre perdite). In tali esercizi (dal 2005 al 2009), in particolare, il Gruppo ha realizzato utili tali da poter assorbire le perdite derivanti dalla gestione dei mezzi veloci (Grafico 3.3.24).

**Grafico 3.3.24**

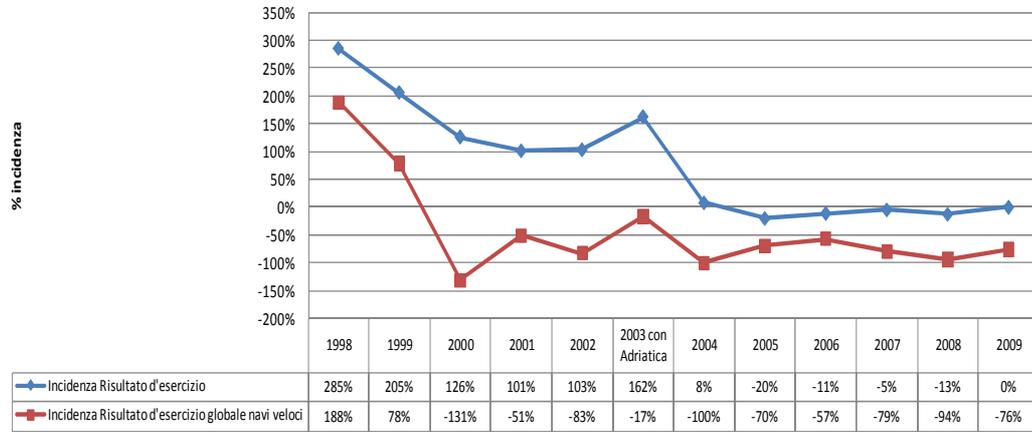


Alla luce di quanto rappresentato, peraltro, appare opportuno segnalare che a rilevare non è il solo dato assoluto rappresentato dalla percentuale di incidenza dell'utile prodotto dalle navi veloci su quello del Gruppo ma soprattutto il confronto tra tale dato e quello relativo alle incidenze sui ricavi, sul valore aggiunto e sul margine operativo lordo. In particolare, appare sorprendente come benché l'attività delle navi veloci partecipi alla realizzazione di tali risultati in modo non eccessivamente significativo, nei primi anni del periodo considerato, e addirittura negativamente, negli ultimi anni, per quanto riguarda la realizzazione dell'utile è l'attività delle navi veloci che avrebbe fatto registrare i risultati positivi del Gruppo.

Quanto appena rappresentato, tuttavia, va considerato anche alla luce dell'imputazione dei costi di disarmo delle navi veloci sui risultati conseguiti dall'utilizzo di tali mezzi. Difatti, il fenomeno precedentemente rappresentato continua a manifestarsi, una volta imputati tali costi, soltanto negli esercizi 1998 e 1999, con percentuali di incidenza, rispettivamente, del 188% e del 78%. In tutti gli esercizi successivi (dal 2000 al 2009), attese le perdite generate dalla gestione delle navi veloci, il risultato di Gruppo viene eroso da tale gestione (cfr. Grafico 3.3.25).

Grafico 3.3.25

Confronto incidenza risultato d'esercizio e risultato d'esercizio globale



#### 4 LE CAUSE DELLO STATO DI INSOLVENZA DEL GRUPPO TIRRENIA

---

All'esito dell'analisi della gestione del Gruppo, di Tirrenia, di Siremar nonché dell'approfondimento sulle attività delle navi veloci, è stata effettuata l'analisi specifica delle cause dell'insolvenza di Tirrenia e di Siremar ponendo in evidenza gli elementi che, sulla base delle valutazioni effettuate, spiegano il progressivo deterioramento della situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo Tirrenia, di Tirrenia e di Siremar e motivano le ragioni della richiesta di ammissione alla Procedura.

L'individuazione delle cause di insolvenza del Gruppo Tirrenia richiede un breve preliminare inquadramento concettuale della crisi aziendale e delle cause che la possono determinare.

In ottica economico-aziendale, i "momenti" che segnano il passaggio di un'impresa da uno *status* di "normale funzionamento" alla "patologia" della "crisi" sono generalmente rappresentati da una prima fase nella quale emergono "squilibrio e inefficienza" (è il periodo che prelude alla crisi d'impresa), da un periodo nel quale si evidenziano le prime "perdite" di natura economico-contabile, da una fase in cui si manifesta una situazione di insolvenza (quando l'intensità e l'entità delle perdite economiche, unite alla scarsa solidità dell'assetto patrimoniale, rendono l'impresa incapace di fronteggiare i propri impegni finanziari, cioè di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni) cui segue, nella generalità dei casi, il "dissesto" cioè il periodo di "crisi conclamata".

La durata di questi periodi, peraltro, è molto variabile e dipende da una pluralità di fattori, esogeni ed endogeni all'impresa, sicché può accadere che ciascuna di queste fasi si protragga per un lungo periodo di tempo, così come si estenda su archi temporali assai brevi.

Va altresì sottolineato che, spesso, non è agevole individuare, *ex ante*, quando inizino i primi sintomi della crisi aziendale e in quale fase del processo di deterioramento della realtà imprenditoriale ci si trovi. Spesso infatti i sintomi della crisi aziendale non sono percepiti o addirittura percepibili dipendendo da variabili economiche che possono essere variamente interpretate almeno fino a quando non producano effetti concreti e visibili sui conti aziendali dell'impresa.

°\_°\_°

In relazione alle cause che determinano la crisi d'impresa e alle modalità tramite le quali queste si riflettono sull'economia della gestione, le crisi vengono, in genere, classificate in: economiche, finanziarie ed economico-finanziarie.

La crisi si dice *economica* quando l'equilibrio costi/ricavi del modello di gestione aziendale non è più in grado di generare un reddito, a livello operativo, idoneo a soddisfare il costo delle fonti del finanziamento dell'impresa. La crisi economica può dipendere da inefficienza nella gestione delle risorse, da un eccesso di capacità produttiva, dalla diminuzione della domanda dei prodotti/servizi offerti sul

mercato e da altri fattori attinenti alla combinazione produttiva che caratterizza l'attività d'impresa.

Una crisi causata da inefficienza nella gestione delle risorse si ha quando l'impresa ottiene rendimenti dei fattori produttivi inferiori a quelli della concorrenza. In altre parole, l'impresa produce a costi più alti o impiega maggiori quantità di fattori per prodotto (inefficienza nell'utilizzazione dei fattori produttivi) ovvero sopporta, per l'acquisto degli stessi fattori produttivi, un costo superiore a quello dei concorrenti (inefficienza negli acquisti).

Un'impresa che operi gestendo in modo inefficiente le risorse produttive è esposta a situazioni di crisi specie in presenza di eventi congiunturali quali un aumento del tasso di inflazione, un aumento non controllabile dei prezzi delle materie prime, ovvero un peggioramento delle ragioni di scambio se l'impresa si rifornisce all'estero (o comunque in valuta estera). Nei primi due casi infatti (incremento, generalizzato e non, dei prezzi di acquisto) si osserva una crescita dei costi di produzione che può essere recuperata solo aumentando della stessa misura i prezzi dei prodotti/servizi venduti, il che non sempre risulta attuabile, soprattutto quando ad un aumento del tasso d'inflazione si associa una stasi (o addirittura una contrazione) della domanda. Nel terzo caso (peggioramento delle ragioni di scambio) l'impresa si trova in difficoltà, a meno che non sia oltre che importatrice, anche esportatrice di prodotti/servizi. L'unica via di prevenzione consiste nell'attuare una politica di copertura di cambio (comunque costosa).

Le crisi che derivano da eccesso di capacità produttiva si manifestano quando l'impresa è sovradimensionata rispetto alle reali possibilità offerte dal mercato.

La crisi può inoltre essere dovuta alla diminuzione della domanda dei prodotti/servizi offerti sul mercato; in questo caso, occorre distinguere l'ipotesi in cui il calo della domanda riguardi la generalità delle imprese che operano nel settore ovvero attenga soltanto all'impresa investita dalla crisi. Nel primo caso, si tratta indubbiamente di una crisi che dipende principalmente da cause esterne; nel secondo caso, invece, è dovuta a problematiche interne all'azienda stessa.

La crisi di un'impresa si definisce *finanziaria* quando l'impresa, pur non trovandosi in disequilibrio economico, operi con una struttura finanziaria squilibrata che la espone, all'accadere di eventi congiunturali, a rischi di finanziamento delle proprie attività che potrebbero porla nella condizione di non essere in grado di proseguire l'attività in presenza di un problema di liquidità.

Lo squilibrio nella struttura finanziaria può essere correlato a un eccesso di indebitamento, a una non equilibrata composizione delle forme di indebitamento finanziario (tipicamente eccessiva esposizione a breve termine), a uno squilibrio nella struttura patrimoniale e cioè a un'insufficiente copertura delle immobilizzazioni tecniche da parte del capitale proprio; a un effetto di leva finanziaria fortemente negativo e cioè a un saggio di redditività della gestione operativa molto inferiore al tasso di onerosità dei finanziamenti ottenuti; a insufficiente riserva di liquidità.

La crisi finanziaria viene innescata dagli elevati oneri finanziari, causati dall'eccessivo indebitamento. Quando tali oneri sono di entità tale da annullare l'eventuale redditività della gestione operativa e generare anzi perdite economiche, si determina un ulteriore aumento dell'indebitamento e degli oneri finanziari in una spirale che, spintasi oltre un certo limite, conduce inevitabilmente l'impresa al dissesto.

E' evidente che l'elemento congiunturale più temibile, per le imprese colpite da questa tipologia di crisi, consiste nelle turbolenze dei mercati finanziari e, in particolare, nel rialzo dei tassi reali d'interesse ovvero in crisi sistemiche di liquidità che rendano problematico il rinnovo delle linee di finanziamento.

La crisi si definisce *economico-finanziaria* quando ricorrono congiuntamente sia cause di tipo economico sia cause di tipo finanziario.

Si tratta, come è facile intuire, di una crisi la cui soluzione si profila molto ardua, anche perché qualsiasi indicatore congiunturale, se sfavorevole, può contribuire in questo caso al rapido dissesto dell'impresa. E' altresì ovvio che, nella quasi totalità dei casi, una crisi dovuta a cause economico-finanziarie può essere solo aggravata da fattori esterni, ma difficilmente può essere stata causata dagli stessi; ciò significa, in altre parole, che all'origine di una crisi di questo tipo si trovano sempre motivazioni interne all'impresa.

°\_°\_°

Le ragioni che determinano l'entrata di un'impresa nella spirale della crisi – sia essa economica, finanziaria o economico-finanziaria – possono essere molteplici e non sempre agevolmente individuabili, non essendovi in genere una sola spiegazione per la crisi di un'impresa.

In genere, a titolo meramente esemplificativo, le ragioni della crisi vengono ricondotte a due tipologie, a seconda che siano ascrivibili a "fattori esterni di contesto o di mercato" ovvero a "fattori interni" all'impresa.

I "fattori esterni di contesto o di mercato" sono tutti quei fenomeni che originano da eventi esogeni all'impresa ma che possono incidere sul suo equilibrio economico, patrimoniale e finanziario in tanto in quanto l'impresa non sia in grado, ovvero nella condizione, di reagire efficacemente a tali eventi esterni. Rientrano tra questi fattori "esterni" di mercato, ad esempio, il mutamento della struttura del settore nel quale opera l'impresa a seguito del venire meno di "barriere all'entrata" di natura normativa, regolamentare o tecnologica che consentivano all'impresa di operare a condizioni redditizie; l'emergere sul mercato di nuovi operatori che siano in grado di introdurre innovazioni di processo tali da rendere obsoleto e non competitivo il processo produttivo dell'impresa operante su quel mercato; l'introduzione di prodotti sostitutivi di quello tradizionalmente offerto dall'impresa; ecc.

I "fattori interni" d'impresa sono invece tutti quei fenomeni che originano da fattori endogeni all'azienda e che possono incidere sul suo equilibrio economico,

patrimoniale e finanziario in tanto in quanto l'impresa non sia in grado ovvero nella condizione di reagire efficacemente a tali eventi interni. A titolo esemplificativo, si considerino l'insufficienza dei mezzi propri rispetto a una intervenuta variazione delle dimensioni dell'impresa; la difficoltà nel reperimento del capitale di credito per ragioni connesse alla struttura tipica del *business* esercitato dall'impresa; la rigidità dei costi aziendali, ovvero l'eccessivo rapporto fra i costi fissi e i costi variabili; l'esuberanza di personale e la difficoltà nel gestire le relazioni sindacali; l'incremento dei costi di acquisto delle materie prime rispetto all'evolversi dei prezzi di mercato; l'eccessivo costo del denaro, anche in relazione agli squilibri finanziari; ecc.

°\_°\_°

L'individuazione delle cause di una crisi d'impresa e la sua conseguente classificazione tra quelle di natura finanziaria, economica o economico-finanziaria è un processo complesso che richiede una profonda conoscenza dell'impresa, dei suoi meccanismi di funzionamento e dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario manifestato in un arco temporale storico di medio lungo periodo.

Nella presente Relazione, si è inteso privilegiare un processo di accertamento delle cause della crisi sulla base dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo Tirrenia quale emerge dai piani industriali predisposti dal Gruppo nel corso degli anni e, in particolare, nell'ultimo periodo precedente all'ammissione di Tirrenia alla Procedura, dai bilanci e dalle relazioni sulla gestione pubblicati dalla Società nel periodo 1998-2009. Ha concorso all'individuazione delle cause della crisi anche l'esame di atti societari quali i verbali del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale della Società relativi allo stesso arco temporale.

Le conclusioni raggiunte e rappresentate nella presente Relazione non possono essere considerate definitive, ma rappresentano quanto ragionevolmente è stato possibile desumere dall'analisi dei documenti societari esaminati. Si fa pertanto espressa riserva di eventualmente precisare aspetti che dovessero avere concorso, in modo diretto o indiretto, alla crisi del Gruppo Tirrenia, ove emergessero fatti o elementi che allo stato non sono conosciuti.

Ciò premesso, nel seguito si espongono le ragioni della crisi del Gruppo Tirrenia che, lo si anticipa, ha i tipici caratteri della crisi di natura finanziaria.

#### *4.1.1 I fattori di crisi riferibili al contesto di riferimento: le Convenzioni e l'evoluzione dei ricavi del Gruppo Tirrenia*

Come precedentemente rappresentato, il Gruppo Tirrenia - che è uno tra i maggiori operatori italiani nel settore del cabotaggio - ha sempre svolto un "servizio sociale" di collegamento tra continente e isole.

L'attività del Gruppo, avendo carattere di servizio pubblico, è stata disciplinata, sulla base di leggi speciali, da un rapporto di Convenzione fra le società del Gruppo e lo Stato.

Il rapporto convenzionale ha permesso al Gruppo Tirrenia di conservare, per il tramite delle "sovvenzioni di equilibrio", ovvero i "contributi in conto esercizio" derivanti dallo svolgimento dei servizi marittimi, un equilibrio economico-tecnico in tutto il periodo 1998-2009. La componente di copertura dei costi d'esercizio garantita, di fatto, dalla contribuzione pubblica ha infatti permesso al Gruppo di non registrare mai perdite di esercizio negli anni 1998-2009.

La scadenza delle Convenzioni nel 2008 e l'impossibilità di potere rinnovare le stesse alle precedenti condizioni ha pertanto costituito un fattore di discontinuità sostanziale che ha pregiudicato l'equilibrio economico-tecnico della gestione del Gruppo.

In proposito, occorre sottolineare come l'equilibrio economico-tecnico della gestione 2009 del Gruppo Tirrenia (Tirrenia + Siremar con esclusione delle altre società regionali) - esercizio chiuso con un risultato positivo di € 10 mln circa - si era realizzato con contributi in c/esercizio erogati per € 158 mln, di cui € 147 mln riferibili al rapporto convenzionale.

Posto che la proroga delle Convenzioni sino al 30 settembre 2010 disposta dall'art. 19-ter della l. 166/09 individuava un tetto massimo di contribuzione pubblica di complessivi € 127 mln per Tirrenia e Siremar, si comprende immediatamente come, a parità di altre condizioni di esercizio della gestione, con un contributo in conto esercizio inferiore di € 20 mln rispetto a quello consuntivato nel 2009, l'esercizio 2010 (e quelli successivi) non avrebbero potuto più godere di una situazione di equilibrio economico-tecnico: la contribuzione pubblica non sarebbe stata infatti, con ogni probabilità, in grado di assicurare, a parità di altre condizioni, la copertura dei costi della gestione.

A ciò si aggiunga che le proroghe concesse dallo Stato *ex lege* sono state valutate in via preliminare illegittime dalla Commissione europea che ha aperto nei confronti dello Stato italiano una procedura d'infrazione (2007/4609 - Tirrenia) avendo ravvisato, nelle modalità con cui le stesse sono state poste in essere, una violazione dei principi comunitari che impongono la non discriminazione tra gli armatori europei nell'attribuzione di tali contratti.

Siffatto orientamento della Commissione europea ha determinato una situazione di incertezza prospettica, atteso che, in caso di mancata positiva conclusione del processo di privatizzazione del Gruppo Tirrenia entro la data del 30 settembre 2010, la Commissione europea avrebbe potuto impedire un'ulteriore proroga delle vigenti Convenzioni, imponendo allo Stato italiano di procedere alla assegnazione delle singole tratte convenzionate mediante indizione di procedure di gara ad evidenza pubblica aperte a tutti gli armatori comunitari.

La scadenza delle Convenzioni è dunque il tipico fattore esogeno, di portata assolutamente rilevante, che ha alterato l'equilibrio economico-tecnico della gestione del Gruppo Tirrenia.

A ciò va aggiunto che le Convenzioni se, da un lato, hanno costituito, per tutto il periodo esaminato (1998-2009), un punto di forza essenziale per consentire al

Gruppo di operare in condizioni di equilibrio economico-tecnico, dall'altro lato, hanno rappresentato uno dei vincoli più stringenti alla gestione aziendale.

Il fatto che le Convenzioni disciplinassero gli assetti marittimi e dettassero rigide regole in materia di strumenti tariffari e di armamento da parte del Gruppo ha infatti fatto sì che il Gruppo non abbia potuto – diversamente dai concorrenti privati – beneficiare di alcun tipo di elasticità tariffaria che gli permettesse di competere sulle linee nelle quali gli operatori privati, non tenuti al rispetto di obblighi di servizio pubblico, avevano deciso di operare.

La rigidità delle Convenzioni, dunque, se ha permesso al Gruppo Tirrenia di conservare un equilibrio economico-tecnico per tutto il periodo 1998-2009 – in quanto il Gruppo beneficiava di fatto della copertura dei costi “a pié di lista” – ha tuttavia concorso a deteriorare la qualità dei ricavi aziendali, sempre più dipendenti dalla contribuzione pubblica e sempre meno ancorati ai noli marittimi, cioè alle dinamiche del mercato di riferimento.

L'impossibilità di un adeguamento tempestivo delle tariffe alle necessità di mercato e la rigidità in termini di offerta agli utenti (frequenze, orari, tipologia di navi da utilizzare stabilite dalle Convenzioni) ha infatti determinato una progressiva erosione delle quote di mercato di Tirrenia da parte dei concorrenti privati, in specie sulle linee più remunerative. Come è stato osservato nel Piano 2007-2012 e ribadito nelle successive evoluzioni di tale piano industriale “(...) *Le società del Gruppo Tirrenia non hanno alcuna possibilità di sviluppare in modo efficace e tempestivo in piena politica commerciale non potendo neanche utilizzare la leva tariffaria adeguandola quantomeno ai repentini mutamenti del mercato ed alle iniziative della concorrenza. Questo elemento è la principale causa della progressiva erosione delle quote di mercato verificatasi negli ultimi anni. A ciò ha contribuito anche l'incremento dell'offerta di trasporto da parte della concorrenza*” (cfr. Piano 2007-2012, p. 8).

Questo aspetto, unitamente all'incremento dell'offerta sulle linee più remunerative da parte della concorrenza, ha dunque segnato la riduzione delle quote di mercato del Gruppo Tirrenia e conseguentemente ha determinato la sua sempre maggiore dipendenza dalla contribuzione pubblica, dimostrata da una crescita dell'incidenza dei contributi pubblici sul totale dei ricavi dal 25% del 1999 al 40% del 2009, cui, evidentemente, è seguita una riduzione dei ricavi per prestazioni di servizi marittimi (noli e altri ricavi) dal 75% al 60%.

#### *4.1.2 I fattori di crisi riferibili a fattori endogeni che hanno inciso sull'equilibrio economico della gestione*

In un contesto caratterizzato da rilevanti rigidità gestionali, indotte da strumenti convenzionali che – come più volte ribadito – se consentivano la copertura dei costi della gestione non favorivano, in un contesto di mercato profondamente cambiato sin dai primi anni 2000 con l'accrescersi della competizione privata, lo sviluppo di politiche commerciali utili a difendere le quote di mercato del Gruppo, il Gruppo Tirrenia ha operato sostanzialmente perseguendo tre direttrici strategiche:

- a) la riduzione dei costi di esercizio;
- b) l'ammmodernamento della flotta;
- c) il miglioramento della qualità del servizio.

Con riferimento all'aspetto *sub a)*, si osserva che, nel periodo 1999-2009 (a perimetro aziendale sostanzialmente costante), i costi operativi aziendali, esclusi gli ammortamenti, malgrado gli sforzi effettuati dal Gruppo, hanno registrato un incremento.

Tale crescita è riferita in particolare all'incremento del costo dei consumi esterni, ascrivibile in larga parte a fenomeni di mercato indipendenti dal Gruppo. Come è stato sottolineato in precedenza il costo del carburante - che rappresenta parte significativa dei costi per consumi esterni aziendali - nel periodo 1999-2009 è aumentato esponenzialmente pur in presenza di una riduzione dei consumi derivante dalla riduzione dell'operatività del Gruppo. Basti in proposito considerare che il costo per tonnellata di carburante consumato è aumentato di oltre il 200% dal 1999 al 2008 fino a divenire quasi il 40% del valore dei costi esterni e comunque stabilizzandosi nell'intorno del 30% degli stessi sin dai primi anni 2000.

A ciò si aggiunga che la riduzione del costo del personale che si è registrata nel periodo 1999-2008 (a perimetro costante) è stata dovuta, principalmente, a una significativa riduzione degli organici; peraltro, il costo medio unitario si è mantenuto costantemente più elevato di quello degli operatori privati, causando una situazione di rilevante inefficienza operativa che ha, ancora una volta, reso il Gruppo dipendente dalla contribuzione pubblica.

Tale situazione trova una sua motivazione storica nel ridotto potere contrattuale del Gruppo verso le rappresentanze sindacali che ha comportato, sino agli anni novanta, alcuni rinnovi contrattuali a costi più alti di quelli sopportati dall'armamento privato.

*Come osservato nei piani industriali via via predisposti da Tirrenia "Nel settore del trasporto marittimo si è storicamente osservato un significativo divario tra il costo del lavoro caratterizzante gli operatori privati dalle Società del Gruppo. Tale situazione trova una sua motivazione storica nel ridotto potere contrattuale del Gruppo verso le rappresentanze sindacali che ha comportato, sino agli anni novanta, dei rinnovi (ai quali all'epoca partecipavano, con un ruolo di intermediazione, gli stessi Ministeri del Tesoro e dei Trasporti, di fatto però indebolendo la posizione contrattuale della Società) a costi più alti di quelli sopportati dall'armamento privato dove la rappresentanza sindacale era ed è ancora di fatto assente.*

*In tale contesto, l'azienda è riuscita, a partire dal 1997, a riformulare il contratto integrativo e dal 1999 ad avviare l'unificazione del contratto nazionale con sostanziale autonomia e quindi attenzione verso il contenimento del suo livello di onerosità complessivo. Pertanto, da tale data, tutti i rinnovi contrattuali riguardanti i marittimi sono stati gradualmente allineati, sotto il profilo degli incrementi retributivi, a quelli dell'armamento privato. Questo notevole sforzo di uniformare i contratti ed i trattamenti*

salariati si è innestato ovviamente su una struttura preesistente più onerosa per l'armamento pubblico a causa della sedimentazione storica delle differenze contrattuali esistenti a livello nazionale ed a livello aziendale.

Attualmente, per la maggior parte dei collegamenti gestiti, è stimabile che il costo medio complessivo della forza lavoro di Tirrenia di Navigazione sia superiore, rispetto al costo del lavoro dei concorrenti privati, di circa il 24,6% (percentuale raggiunta grazie all'importante accordo sindacale del 21 febbraio 2006 che ha consentito di ridurre in parte il precedente differenziale pari al 27,2%), di cui circa il 16% attribuibile agli elementi relativi al contratto nazionale e circa l'8,6% attribuibile agli elementi relativi al contratto integrativo aziendale<sup>[56]</sup>.

(...). A tutto ciò si sono aggiunti due successivi accordi sindacali, datati 7 novembre 2006 e 26 novembre 2007 finalizzati ad applicare il contratto di lavoro dell'armamento privato al personale navigante impiegato rispettivamente sulla linea Genova/Porto Torres (dal mese di aprile 2007) e sulla linea Civitavecchia/Olbia (dal mese di aprile 2008), a seguito dell'approvazione, da parte dell'Amministrazione, delle specifiche proposte formulate dalla Società di porre fuori Convenzione le due linee" (Piano 2009-2014, pp. 9-11).

Relativamente all'aspetto sub b), va sottolineato che, nel periodo 1998-2009 il Gruppo ha dato corso a un processo di ammodernamento della flotta assai rilevante e oneroso in particolare negli anni fino al 2004.

In tale contesto sono state acquisite un numero significativo di nuove navi per un valore complessivo degli investimenti sulla flotta vicino a € 1 mld nell'arco temporale considerato.

Le scelte imprenditoriali, in questo contesto, non si sono rivelate sempre felici. In particolare, non hanno dato i risultati economici auspicati gli investimenti sulle cd "navi veloci", cioè le 6 "navi veloci" di TSL complessiva pari a 52.410 e denominate Aries, Scorpio, Capricorn, Scatto, Taurus e Guizzo, le prime cinque di proprietà di Tirrenia e l'ultima di Siremar.

Al riguardo, si osserva che le quattro più recenti navi veloci (Aries, Taurus, Scorpio e Capricorn) sono state consegnate al Gruppo Tirrenia negli anni 1998 e 1999 e sono state iscritte in bilancio per un valore di acquisto complessivo di € 232 mln (pari a circa il 25% del valore contabile netto delle immobilizzazioni materiali del Gruppo nel 1999).

Tali navi, in disarmo da tempo, risultano in vendita da lungo tempo (circa otto anni), ma non hanno trovato sul mercato operatori disponibili all'acquisizione,

---

<sup>56</sup> "Più in particolare, per la Tirrenia, negli ultimi anni, al fine di ridurre il differenziale con l'armamento privato, il management ha agito realizzando i seguenti risultati: - la diminuzione media di personale annualmente imbarcato, attraverso la leva della flessibilità delle tabelle di armamento che sono state strettamente correlate con il numero dei passeggeri effettivamente trasportati; - il congelamento alla data del luglio 1997 (anno di stipula del contratto di 2° livello) dei costi relativi alle prestazioni accessorie di bordo (lavori di manutenzione, pitturazione, ecc.); - l'eliminazione dei "Riposi di linea" e l'allungamento del periodo di imbarco conseguiti con l'accordo sindacale del 21 febbraio 2006" (cfr. p. 11 del Piano 2009-2014).

anche in considerazione dei costi di esercizio delle stesse, in particolare riferiti ai consumi di carburante non in linea con i prezzi del greggio di questi ultimi anni.

Relativamente all'aspetto *sub c)*, il miglioramento della qualità del servizio, concretizzatosi in numerose iniziative effettuate da parte del Gruppo, non ha peraltro prodotti effetti significativi se si considera che il *trend* di andamento dei ricavi da noli è comunque stato penalizzato nel periodo anche per effetto dei vincoli convenzionali di cui si è detto.

Si ritiene opportuno, infine, dare conto di alcuni ulteriori aspetti che, pur avendo rilevanza marginale rispetto ai fattori di crisi sin qui considerati, hanno costituito elementi di diseconomia nella gestione del Gruppo.

In particolare, pare necessario fare cenno all'andamento dei rapporti che, a partire dall'anno 2000, le società del Gruppo Tirrenia hanno intrattenuto, per il tramite dell'Associazione Italiana dell'Armamento di Linea (Fedarlinea), con Confcommercio e del relativo regime contributivo.

Fedarlinea, cui è demandata la rappresentanza sindacale delle società del Gruppo Tirrenia, ha formalizzato la propria adesione a Confcommercio nel giugno del 2000, a seguito della cessazione dell'Intersid, avvenuta nel dicembre del 1998.

All'atto della definizione del rapporto associativo con Confcommercio il contributo annuo a carico del Gruppo risultava determinato nella misura di € 154.937,00, risultante dal prodotto dell'importo (€ 32,28) richiesto dalla Confederazione per ogni dipendente delle imprese associate, moltiplicato per il numero dei dipendenti (all'ora pari a 4.800 unità) delle società del Gruppo aderenti alla Federlinea (Società del Gruppo Tirrenia - Tirrenia, Caremar, Saremar, Siremar e Toremar - Lloyd Triestino ed Almare).

Successivamente, con accordo intervenuto nel marzo del 2004 fra la Tirrenia e la Confcommercio, il contributo associativo è stato elevato, a decorrere dall'anno 2003, ad € 640.000 annui, essendo stata concordata una quota unitaria in ragione d'anno pari a € 160,00 per ciascun dipendente delle società del Gruppo, ed essendo all'epoca la consistenza del personale del Gruppo pari a 4.000 unità.

Occorre sottolineare che nessuna delibera è stata mai assunta a tale riguardo dagli organi di Fedarlinea, dal momento che la ridefinizione degli oneri contributivi è stata concordata direttamente tra Tirrenia e Confcommercio, mediante l'accordo sopra richiamato.

A partire dall'anno 2005, l'ammontare dei contributi associativi versati a Confcommercio si è progressivamente ridotto, pur rimanendo costante l'importo della quota annua dovuta per ciascun dipendente, in ragione della riduzione del personale facente capo alle società del Gruppo. Nel 2010, il contributo associativo dovuto è stato pari a € 435.360.

Da ultimo, appare necessario rilevare che, per la negoziazione e la stipula di contratti di assicurazione, materia rientrante nell'ambito dei poteri delegati

all'amministratore delegato, Tirrenia si è avvalsa di una società attiva nel settore del brokeraggio assicurativo, nella quale lo stesso amministratore delegato ha ricoperto cariche di rilievo nell'ambito degli organi di gestione.

#### *4.1.3 I fattori di crisi riferibili alla struttura finanziaria e alle modalità di copertura degli investimenti*

La struttura finanziaria del Gruppo si è progressivamente indebolita per il peso via via crescente dell'esposizione a breve, collegato anche alla copertura del fabbisogno di capitale circolante generato anche dai ritardi nei tempi di incasso delle sovvenzioni dallo Stato per servizi erogati ai sensi delle convenzioni vigenti.

Il livello dell'esposizione a breve, considerate, da una parte, le incertezze in ordine al rinnovo delle Convenzioni e soprattutto in ordine alle condizioni economiche di tali rinnovo e, dall'altra parte, la crisi del mercato creditizio del 2008/2009, hanno determinato un progressivo accentuarsi della tensione finanziaria del Gruppo.

Tale squilibrio finanziario, peraltro, doveva considerarsi, in pendenza di vigenza delle Convenzioni, di carattere transitorio, posto che l'equilibrio economico-patrimoniale delle società del Gruppo Tirrenia era usualmente conseguito per effetto delle sovvenzioni che provenivano dai meccanismi operativi previsti dalle Convenzioni con lo Stato.

Con l'approssimarsi della scadenza delle Convenzioni, lo squilibrio finanziario si è accentuato in ragione del fatto che si evidenziava sempre più concreto il rischio che, in assenza di contribuzioni pubbliche idonee al mantenimento dell'equilibrio economico-tecnico della gestione, sarebbe venuta meno la capacità del Gruppo di conservare l'equilibrio economico e conseguentemente la sua capacità di proseguire nell'attività, condizione indispensabile per potere assicurare nel tempo il servizio dell'indebitamento e il suo progressivo rimborso, posto che parte consistente dell'indebitamento era finalizzato alla copertura di investimenti tecnici che, per loro natura, non sono destinati ad essere realizzati sul mercato al fine di consentire la copertura dell'indebitamento societario. A questo riguardo deve peraltro osservarsi come un aspetto di rilievo determinante ha assunto, in specie negli ultimi anni di esercizio della Convenzione, la questione del recupero del valore derivante dalla dismissione delle navi destinate alla vendita *ex art. 7* della convenzione, come si avrà modo di precisare meglio nel seguito.

#### *4.1.4 L'accertamento della crisi di liquidità e il venire meno della continuità aziendale*

L'indebitamento del Gruppo Tirrenia - come si è avuto modo di precisare in precedenza - subisce una crescita significativa nel periodo 1999-2004 in conseguenza del piano di investimenti portato avanti dal Gruppo in quegli anni.

In particolare, la rilevante dimensioni degli investimenti effettuati nel triennio 2002-2004 (€ 441 mln) si concentra nel 2004 (60% degli investimenti) all'esito

dell'autorizzazione da parte dell'Amministrazione vigilante della variante al Piano 2000-2004.

Va osservato che la concentrazione degli investimenti nel periodo 2002-2004 si deve anche al fatto che la lunga procedura comunitaria (1999-2004) volta a valutare la conformità alle regole europee dei rapporti convenzionali del Gruppo Tirrena con lo Stato aveva rallentato la pianificazione delle operazioni di investimento da parte del Gruppo.

Al 31 dicembre 2004, l'indebitamento a medio/lungo termine ammontava a € 610 mln e quello a breve termine a € 391 mln. La dimensione dell'indebitamento a breve termine trova spiegazione anche nella considerazione che i mutui con i quali si finanziava la costruzione delle navi acquistate coprivano solitamente l'80% del solo costo cantiere e avevano un periodo di ammortamento di dieci anni a fronte di una vita utile ben superiore. Ne risultava che una parte dell'investimento veniva finanziata con indebitamento a breve termine che, nel tempo, sostituiva la componente di indebitamento a medio/lungo termine in ragione dell'evoluzione più rapida dell'ammortamento finanziario del mutuo rispetto al deperimento e consumo del cespite.

In considerazione della rilevante dimensione dell'indebitamento a breve termine, la Società si era attivata sin dal 2005 per consolidare, almeno in parte, l'indebitamento corrente.

In data 30 maggio 2005, l'Amministratore Delegato ha informato il Consiglio di Amministrazione che erano state svolte trattative con i principali gruppi bancari a seguito delle quali era stata individuata quale ipotesi di consolidamento l'accensione di un finanziamento garantito sugli immobili sociali di Venezia e Napoli, stante il fatto che tutti gli investimenti in flotta erano già coperti da finanziamenti specifici a medio-lungo termine. Venne così dato mandato all'Amministratore Delegato di procedere alla sottoscrizione di un contratto di finanziamento garantito da ipoteca sugli immobili per un valore di € 60 mln.

In data 22 dicembre 2005, sempre nella logica della riduzione dell'indebitamento a breve termine, l'Amministratore Delegato, descritte le ipotesi di lavoro, aveva proposto un'operazione di finanziamento con Nomura che il Consiglio di Amministrazione approvò per un valore di € 150 mln e per una durata di cinque anni. Nello stesso Consiglio di Amministrazione venne deliberata la rinegoziazione di alcuni contratti di mutuo che, dato il corso dei tassi di interesse, erano divenuti assai onerosi.

L'indebitamento a breve termine nei due esercizi successivi al picco del 2004 si è mantenuto su valori sostanzialmente stabili di € 360/370 mln. Nel contempo l'indebitamento a medio lungo termine è diminuito da € 610 mln a € 569 mln nel 2005 mentre risali a € 588 mln nel 2006.

Il *trend* di riduzione dell'indebitamento è proseguito nel 2007 quando l'indebitamento complessivo si è ridotto di circa € 145 mln di cui € 22 mln sulla parte a breve termine ed € 123 mln sulla parte a medio/lungo termine.

Alla data del 31.12.2007 l'indebitamento finanziario netto era dunque diminuito a € 815 mln dal valore di € 960 mln del 2006 e di € 1.001 mln del 2004. Nel triennio 2005-2007, dunque, l'indebitamento finanziario è stato ridotto nel complesso di € 186 mln.

L'esposizione è rimasta, peraltro, in valore assoluto elevata e inoltre, approssimandosi la scadenza delle Convenzioni, il "rischio Tirrenia" è stato percepito in modo affatto diverso da parte del sistema finanziario. Occorre infatti considerare che le Convenzioni, pur nella loro rigidità - che, come detto, non favoriva lo svolgimento di politiche commerciali in grado di fronteggiare la concorrenza privata - avevano peraltro meccanismi di determinazione della sovvenzione di equilibrio che, di fatto, permettevano al Gruppo di mantenere un equilibrio economico-tecnico e assicuravano la continuità della gestione per la loro intera durata.

In questo contesto, la crisi finanziaria del 2008 ha avuto effetti assai negativi sulla liquidità del Gruppo Tirrenia. Come risulta dai verbale della riunione del Consiglio di Amministrazione che dal mese di ottobre 2008 tratta con continuità la situazione finanziaria del Gruppo.

*Nel verbale del 17 ottobre 2008, viene rappresentato che "l'assenza di liquidità nel circuito finanziario interbancario sta spingendo le banche a revocare i finanziamenti a breve in maniera generalizzata ed in particolare proprio a quegli interlocutori ritenuti più solvibili. Nel mese di settembre, infatti, cinque istituti di credito (Credito Siciliano, Intesa San Paolo, Antonveneta, Credem e BNL) non hanno provveduto al rinnovo delle linee a breve cd "denaro caldo" per un controvalore di 42 milioni di Euro.*

*Tali imprevedibili mancati rinnovi generano nelle previsioni di tesoreria del prossimo trimestre un fabbisogno scoperto pari a circa 40 Meuro che risente anche delle scadenze di rate di mutui e degli effetti negativi della bassa stagione sulla generazione di cassa. La società, oltre a perseguire al massimo il contenimento del fabbisogno di capitale circolante, continua ad impegnarsi nel reperimento di fonti di finanziamento sia a breve che a medio-lungo termine anche presso istituti di credito minori che dovrebbero risentire in misura ridotta della tensione finanziaria derivante dall'esposizione sui mercati internazionali.*

*Visto il crescente peso dell'indebitamento a breve verso il totale della esposizione finanziaria, la società, già a partire dal 2005, ha costantemente interpellato i principali gruppi bancari nazionali ed internazionali (...) con l'obiettivo di valutare la presenza e la convenienza di strumenti di finanziamento più idonei al proprio profilo finanziario. Tali attività sono culminate nel gennaio 2006, con l'operazione sottoscritta con Nomura per il consolidamento di debito a breve in debito a medio/lungo, deliberata dalla banca per 200 Milioni di euro ed autorizzata dal Consiglio di Amministrazione per 150 Milioni in considerazione della possibilità di mantenere in essere il finanziamento concesso all'azionista.*

*Con riferimento a tale finanziamento, l'Amministratore Delegato aggiunge ed evidenzia che il contratto in essere con Nomura prevede che il mancato rinnovo della convenzione costituisca una causa di risoluzione del contratto (ed estinzione anticipata del finanziamento) al verificarsi di determinate condizioni. È da segnalare tuttavia che, negli ultimi due anni, l'opportunità per la società di attivare nuove fonti di finanziamento a*

*medio lungo è stata particolarmente condizionata dalla campagna informativa negativa degli armatori privati che, come noto, è culminata in iniziative mediatiche contro la società e l'Amministratore Delegato, in combinazione con una costante azione politica presso il Governo contro il rinnovo della convenzione, l'approvazione del nuovo piano industriale e la conferma del management.*

*Tali circostanze sono state percepite come penalizzanti dal sistema creditizio che ha ritenuto più prudente ritardare iniziative di ri-finanziamento del debito sulla base di scenari societari, industriali e politici più stabili e leggibili.*

*Inoltre i colloqui che la società ha concentrato da prima dell'estate con primari istituti di credito (in particolare Nomura, Unicredit, Natixis, BNL, BNP Paribas), risentono sempre più della mancanza di un piano industriale approvato e dello slittamento del rinnovo della convenzione: tali elementi sono infatti percepiti come fattori determinanti per valutare prospetticamente la capacità di rimborso della società.*

*La società, piuttosto, intende mettere a servizio e garanzia di un nuovo finanziamento l'ipoteca delle unità navali rese libere da gravami a fronte della naturale estinzione del mutuo sottostante. Sulla base di una perizia resa sei mesi fa da un broker specializzato, il valore di mercato delle navi ipotecabili ad oggi ammonta a 230 Milioni di euro.*

*UniCredit, che aveva manifestato particolare interesse per una simile struttura di finanziamento per 120-130 Milioni di euro, ha confermato l'intenzione di formulare una dettagliata proposta che dovrebbe pervenire entro breve termine. La possibilità di concludere in tempi ristretti l'operazione è stata confermata attraverso conversazioni intrattenute direttamente con i vertici aziendali.*

*L'Amministratore Delegato ribadisce al Consiglio che la società monitorerà costantemente le scadenze e i rinnovi di linee a breve "denaro caldo" previste nei mesi di ottobre, novembre e dicembre per un importo pari a 64 milioni di Euro, fornendo costante riscontro sulla situazione finanziaria della società".*

*Nella successiva riunione consiliare del 13 novembre 2008, l'Amministratore Delegato aggiorna sulla situazione finanziaria del Gruppo evidenziando che "le linee a breve "denaro caldo" non rinnovate nei mesi di settembre e ottobre ammontano complessivamente a 51 Milioni di euro (42 Milioni nel mese di settembre e 9 Milioni nel mese di ottobre). Il perdurare della mancanza di liquidità nel circuito finanziario interbancario ha spinto le banche, anche nel mese di ottobre a revocare i finanziamenti a breve in maniera generalizzata (...). La società ha perseguito al massimo il contenimento del fabbisogno di capitale circolante, intervenendo con rigore sul recupero dei crediti commerciali scaduti e in particolare verso i clienti merci. È continuato inoltre il costante impegno nel reperimento di fonti di finanziamento sia a breve termine che a medio-lungo termine anche presso istituti di credito minori che dovrebbero risentire in misura ridotta della tensione finanziaria derivante dall'esposizione sui mercati internazionali (...). La società, in considerazione delle condizioni di necessità ed urgenza, ha dato mandato alla Banca Finnat e (disgiuntamente) allo studio Vitali ad assistere la società nel reperimento delle fonti di finanziamento atte a fronteggiare la situazione finanziaria. (...) La società sta intrattenendo costanti colloqui con Unicredit per il rifinanziamento dell'esposizione a breve per 130 Milioni di euro con la messa in garanzia del naviglio libero da ipoteca (valore 230 Milioni di euro in base ad una perizia del maggio 2008). (...) L'Amministratore procede*

*quindi ad evidenziare al Consiglio le problematiche derivanti dal protrarsi dei ritardi nella stipula delle nuove convenzioni in conseguenza degli impegni contrattuali assunti dalla società in alcuni finanziamenti a medio-lungo termine. In particolare, l'Amministratore segnala l'esistenza di finanziamenti in essere che prevedono contrattualmente che il mancato rinnovo della convenzione con lo Stato rappresenti, in assenza di garanzie finanziarie alternative, una causa di risoluzione ed estinzione anticipata del finanziamento. Come noto, con l'approssimarsi della scadenza della convenzione, in occasione della stipula dei finanziamenti a medio-lungo termine, negli ultimi anni, gli istituti finanziatori hanno preteso l'inserimento di specifiche clausole di salvaguardia; in particolare tali clausole sono presenti nel mutuo ipotecario con capofila Calyon, stipulato in data 16/09/2004 per l'importo iniziale di 181,8 milioni di euro al fine di finanziare la costruzione degli ultimi due traghetti (Sharden e Nuraghes – debito residuo attuale pari a 113,6 milioni di euro) e nell'operazione di "extension swap" stipulata con Nomura nel gennaio del 2006 per l'importo iniziale di 150 milioni di euro al fine di consolidare una corrispondente somma di esposizione bancaria a breve termine (debito residuo attuale pari a 67,5 milioni di euro). (...) La società sta attivamente intervenendo per monitorare il rischio che nell'immediato si verificano richieste di rimborso anticipato, parimenti non si può escludere il pericolo che tale richiesta possa manifestarsi allo scadere del corrente anno qualora non si sia realizzata la stipula della nuova convenzione ovvero la proroga di quella attuale, così come al verificarsi di ulteriori gravi difficoltà dei mercati finanziari internazionali.*

Il 13 marzo 2009, il Consiglio di Amministrazione viene nuovamente aggiornato sulla situazione finanziaria del Gruppo. Anche in questa occasione viene ribadito dall'Amministratore Delegato che la tensione sui mercati finanziari e le condizioni di incertezza in ordine alla proroga delle Convenzioni rappresentano i maggiori fattori di incertezza che penalizzano il Gruppo nell'acquisizione delle risorse finanziarie necessarie a fronteggiare il fabbisogno di breve termine, anche considerati i tempi di incasso delle sovvenzioni pubbliche. Viene anche evidenziato come la congiuntura economica negativa e la crescita del costo del combustibile siano due fattori che penalizzano ulteriormente la generazione di cassa del Gruppo e dunque ne accentuano la tensione finanziaria.

Le informative al Consiglio di Amministrazione sulla tensione finanziaria attraversata dal Gruppo proseguono nel corso del 2009 e nel 2010 fino al momento dell'ammissione di Tirrenia alla Procedura.

In questo contesto, peraltro, malgrado le iniziative assunte dal Gruppo l'indebitamento finanziario a breve termine cresce significativamente: le operazioni di consolidamento del debito non si rendono infatti più possibili sia per la crisi finanziaria internazionale sia per le incertezze in ordine alla proroga delle Convenzioni; l'operazione Nomura viene meno e il debito finanziario a breve termine al 31.12.2008 aumenta di € 130 mln da € 350 mln a € 480 mln, di fatto a fronte di quasi equivalente riduzione dell'indebitamento a medio-lungo termine (che diminuisce da € 465 mln a € 350 mln).

Nel 2009, grazie alle azioni intraprese dalla Società e agli interventi finalizzati ad ottenere il pagamento dei crediti di sovvenzione scaduti, nonché per effetto della fuoriuscita dal perimetro del Gruppo delle società regionali Caremar, Toremar e Saremar, il fabbisogno finanziario diminuisce e contestualmente si riducono le

dimensioni sia dell'indebitamento a breve termine sia di quello a lungo termine per quasi € 200 mln.

Tuttavia, la tensione finanziaria della Società non si allenta essendo il restringimento del credito da parte del sistema bancario e il suo progressivo disimpegno dovuto in via principale alle perduranti condizioni di incertezza circa i futuri sviluppi industriali e societari del Gruppo.

Per fare fronte al progressivo deterioramento della situazione finanziaria – imputabile essenzialmente al venire meno di alcune linee di credito, all'assenza delle condizioni necessarie per ridefinire i rapporti con le principali banche finanziatrici e a una negativa evoluzione della gestione in conseguenza anche del deterioramento del complessivo quadro macroeconomico di riferimento – Tirrenia e Siremar hanno, da ultimo, richiesto una moratoria (*standstill*) agli enti finanziatori con i quali intrattenevano rapporti.

Tale richiesta mirava a fare fronte alla situazione di illiquidità venutasi a creare a causa delle revoche degli affidamenti da parte di alcuni istituti di credito e all'intervenuta difficoltà di rifinanziare i mutui progressivamente in scadenza, pur in presenza di una porzione di patrimonio navale disponibile. La richiesta di moratoria, peraltro, non ha trovato atteggiamento favorevole da parte del sistema bancario.

La conclusione del processo di privatizzazione con il mancato raggiungimento di un accordo per la cessione del capitale sociale di Tirrenia e Siremar ha poi definitivamente pregiudicato i rapporti delle due società con i principali enti finanziatori che hanno progressivamente revocato le linee di credito concesse, compromettendo la capacità delle due società di fare fronte alle spese correnti necessarie ad assicurare il servizio pubblico di cabotaggio marittimo.

#### 4.1.5 Considerazioni di sintesi sulle cause dello stato di insolvenza del Gruppo Tirrenia

L'analisi condotta nei precedenti paragrafi dimostra che l'insolvenza del Gruppo Tirrenia origina da una crisi di natura finanziaria che trova peraltro origine nella mancata conclusione del processo di rinnovo delle Convenzioni e di privatizzazione delle società del Gruppo.

Le Convenzioni infatti, pur avendo determinato notevoli rigidità nella gestione del Gruppo, avevano comunque consentito al Gruppo di finanziare il fabbisogno di capitale generato dalla gestione in quanto prevedevano un meccanismo di contribuzione pubblica, di fatto a "pié di lista".

In questo contesto, il sistema bancario finanziava il Gruppo sia per le esigenze della gestione corrente sia per quelle derivanti dall'attività di investimento vedendo nelle Convenzioni la "garanzia" del rientro dei finanziamenti effettuati: le Convenzioni infatti prevedevano regole di ristoro del differenziale tra introiti e spese sopportate dal Gruppo in una misura tale da rendere ragionevolmente

sostenibile anche il servizio dei debiti contratti per le esigenze gestionali e di investimento del Gruppo.

Negli anni dal 2002 al 2004 il Gruppo ha dato corso anche a un importante processo di rinnovamento della flotta con investimenti molto consistenti, che hanno significativamente incrementato il ricorso al capitale di credito. Tale scelta imprenditoriale si giustificava con le esigenze di migliorare la qualità del servizio reso e di ammodernare costantemente la flotta così da avere un vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza privata che godeva di una assai maggiore flessibilità nella gestione degli assetti marittimi potendo selezionare le linee da servire e potendo agire sulla leva commerciale in modo assai più flessibile del Gruppo Tirrenia.

Approssimandosi, peraltro, la scadenza delle Convenzioni i finanziamenti bancari hanno iniziato a prevedere clausole di salvaguardia quali quelle del rimborso delle linee concesse in ipotesi di scadenza e mancato rinnovo delle Convenzioni. Inoltre, gli istituti bancari non hanno più manifestato interesse al consolidamento delle posizioni creditorie da linee a breve termine a linee a medio-lungo termine.

La situazione finanziaria del Gruppo ha pertanto iniziato a deteriorarsi: i rinnovi delle linee di credito a breve si sono fatti sempre più difficili e le banche non hanno più proposto forme di finanziamento a medio-lungo termine non essendovi visibilità sull'evoluzione del rapporto convenzionale.

A ciò si aggiunga che il Gruppo Tirrenia operava in condizioni di equilibrio economico-tecnico solo grazie alle sovvenzioni di equilibrio, ma, da un punto di vista gestionale, manifestava problematiche di non poco conto. Il Gruppo, infatti, aveva nel tempo perso progressivamente quote di mercato; il numero dei passeggeri trasportati e delle auto al seguito diminuiva costantemente; i costi esterni crescevano di anno in anno per effetto soprattutto dell'andamento del prezzo del carburante; il costo del personale navigante, pur diminuito significativamente nel tempo, era, peraltro, in termini unitari, di circa un terzo superiore a quello degli armatori privati. La gestione economica, pertanto, al di fuori dell'equilibrio garantito dalle Convenzioni, presentava una prospettiva certamente non positiva.

In questo contesto, la crisi finanziaria scoppiata nel terzo trimestre del 2008 ha certamente accentuato le difficoltà degli enti finanziatori nel sostenere il Gruppo, mentre la crisi economica in atto ha, a sua volta, avuto l'effetto, da una parte, di peggiorare le condizioni economiche della gestione del Gruppo (senza considerare l'effetto delle sovvenzioni di equilibrio erogate dallo Stato) e, dall'altra parte, di rendere meno agevole il procedimento di privatizzazione del Gruppo.

La negativa conclusione del processo di privatizzazione ha poi, definitivamente pregiudicato i rapporti delle due società con i principali enti finanziatori che hanno progressivamente revocato le linee di credito concesse, compromettendo la capacità delle due società di fare fronte alle spese correnti necessarie ad assicurare il servizio pubblico di cabotaggio marittimo.

Dopo la negativa conclusione del procedimento di privatizzazione del Gruppo la situazione di crisi finanziaria è risultata praticamente non reversibile e, anzi, destinata ad aggravarsi, anche in considerazione del fatto che, a norma dell'art. 19-ter della l. 166/09, le Convenzioni che garantivano alle due società le sovvenzioni necessarie alla copertura dei costi per lo svolgimento del servizio pubblico sarebbero venute a definitiva scadenza il 30 settembre 2010 e, in assenza di discontinuità societaria e imprenditoriale, non sarebbe stato possibile procedere ad una ulteriore proroga delle stesse. Ciò, in particolare, in considerazione dell'orientamento della Commissione Europea che aveva giudicato le modalità di proroga e di attribuzione delle Convenzioni incompatibili con i principi comunitari che impongono che la stipula di siffatti contratti avvenga senza discriminazioni tra gli armatori comunitari.

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato, si rileva che, pur non sottovalutando la presenza di un contesto di riferimento non agevole e le rigidità proprie delle società che operano in concessione servizi pubblici - le quali, più delle altre, si trovano nella difficoltà di gestire le relazioni sindacali atteso che l'esigenza di garantire il servizio pubblico è sotto certi aspetti prioritaria rispetto alle esigenze gestionali - sembrerebbe potersi affermare che, specie negli anni più prossimi alla scadenza delle convenzioni, non sono state portate all'esame del Consiglio di Amministrazione, da parte dell'organo delegato alla gestione societaria, compiute analisi di scenario che prefigurassero soluzioni alternative a quelle connesse al rinnovo delle Convenzioni.

Più in particolare, considerato l'emergere progressivo delle difficoltà di finanziamento del Gruppo, non si può non rilevare come la valorizzazione dei cespiti del Gruppo destinati alla cessione (e segnatamente il riferimento è alle "navi veloci") non sia stata perseguita con determinazione, specie considerando che era la stessa Tirrenia a risultare confidente in ordine alla circostanza che la dismissione dai servizi di tali navi veloci "in quanto non divergente dall'importo recuperabile per effetto dei meccanismi di copertura delle perdite patrimoniali previsti dalla vigente convenzione", avrebbe fatto sì che "qualora, dalla dismissione delle cinque unità [fosse emersa] (...) una differenza negativa tra il prezzo di vendita e quello di libro, come già accaduto in passato e come previsto all'art. 7 della convenzione vigente, la Pubblica Amministrazione dovrà coprire la perdita".

La stessa Tirrenia indicava, inoltre, nel bilancio 2009 che "Come indicato dai legali della Società, essendosi già verificati i presupposti fattuali con la radiazione dai servizi dei mezzi in questione, in seguito alle modifiche di assetto disposte dall'Amministrazione, pur non essendo ancora perfezionato l'iter procedurale previsto contrattualmente - che potrebbe concludersi anche successivamente alla data del 30 settembre 2010, di cui all'art. 19-ter della legge n. 166/2009 -, si ritiene che la Società disponga degli strumenti giuridici per tutelare la propria posizione patrimoniale e pertanto, al momento, non si prevedono ricadute negative per la stessa".

In questo contesto, sarebbe obiettivamente stata di particolare utilità una decisa azione da parte dell'organo esecutivo mirata proprio ad attuare quanto di cui la Società era fermamente convinta, ovvero l'attivabilità della clausola dell'art. 7 della convenzione.

Se infatti, come è nei fatti, la gestione societaria è proseguita nel presupposto che l'art. 7 della Convenzione consentisse a Tirrenia di vedersi ristorate, da parte dell'ente concedente, le perdite che si fossero conseguite all'atto della dismissione delle navi veloci a un valore inferiore a quello contabile, si ritiene che, quando sono emersi in modo netto ed evidente i problemi di finanziamento della gestione da parte del sistema bancario, anche in connessione all'approssimarsi della scadenza concessoria e alle incertezze in ordine al rinnovo delle convenzioni, una decisa azione volta a reperire risorse finanziarie utili ad eventualmente procedere a una ordinata fase di gestione sostanzialmente conservativa ovvero di progressiva "liquidazione" dell'attività fino all'eventuale rinnovo delle convenzioni, senza al contempo incrementare la massa debitoria, avrebbe potuto essere proprio indirizzata nel senso di fare valere, nei confronti dell'ente concedente, le ragioni più volte richiamate in ordine alla recuperabilità delle eventuali minusvalenze derivanti dalla dismissione delle navi veloci.

E ciò a maggiore ragione in un contesto dove l'approssimarsi della scadenza convenzionale non lasciava molti spazi di "manovra" alla Società se si considera che gli interventi sulla sua struttura organizzativa non erano certamente agevoli anche in considerazione del fatto che la stessa offriva un "servizio pubblico" comunque da garantire e la rigidità della struttura organizzativa non si limitava alle relazioni industriali, ma si estendeva anche alla configurazione del capitale investito, rappresentato prevalentemente da *asset* destinati allo svolgimento dell'attività (le navi) e dunque non agevolmente realizzabili se non a costo di una riduzione dell'offerta di servizi, spesso inattuabile prima della scadenza convenzionale.

## 5 LO STATO ANALITICO ED ESTIMATIVO DELLE ATTIVITÀ

---

Ai sensi del combinato disposto dell'art. 4, comma 2, DL 347/2003 e dell'art. 28 D. Lgs. 270/99, la relazione sulle cause di insolvenza è accompagnata dallo stato analitico ed estimativo delle attività delle società insolventi (**Allegato 1**).

Al riguardo, è necessario osservare che lo stato analitico ed estimativo delle attività allegato alla presente relazione è stato predisposto sulla base dei dati e delle informazioni a disposizione delle società e del Commissario straordinario.

In particolare, l'analisi e le considerazioni fatte circa il valore stimato delle attività di Tirrenia e Siremar sono basate sui dati contabili delle due società aggiornati al 31 dicembre 2010 e, pertanto, devono essere considerate come stime indicative basate su criteri di ragionevolezza e prudenza. Le stime, infatti, non hanno valenza di perizie sul valore intrinseco/teorico dei beni aziendali, né di valutazioni di mercato. Il valore effettivo delle attività potrà, pertanto, essere esattamente determinato in concreto solo all'esito delle attività di dismissione, fermo restando ovviamente l'obbligo di tener conto delle stime predisposte dagli esperti indipendenti ai fini della verifica della congruità dei prezzi offerti rispetto al valore di mercato dei beni ceduti.

## **6 L'ELENCO NOMINATIVO DEI CREDITORI, CON L'INDICAZIONE DEI RISPETTIVI CREDITI E DELLE CAUSE DI PRELAZIONE**

---

Ai sensi del combinato disposto dell'art. 4, comma 2, DL 347/2003 e dell'art. 28 D. Lgs. 270/99, si allega al presente documento l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione (**Allegato 2**).

Al riguardo, si evidenzia che lo stato passivo delle società Tirrenia e Siremar è stato reso esecutivo, con decreto del Giudice Delegato, in data 1 aprile 2011 e depositato presso la competente Cancelleria del Tribunale di Roma - Sezione Fallimentare in data 5 aprile 2011.

Stante quanto sopra, gli allegati elenchi nominativi dei creditori di Tirrenia e Siremar riproducono quanto contenuto nei rispettivi stati passivi. Conseguentemente, gli stessi potranno essere oggetto di integrazioni - in particolare all'esito dell'esame delle istanze tardive di insinuazione al passivo - e di ogni ulteriore aggiustamento o variazione che dovesse rendersi necessario.

\* \* \*

Con la presente Relazione, il Commissario Straordinario ha inteso dare attuazione a quanto disposto dall'art. 4, comma 2, del D.L. 347/2003, convertito in legge n. 39 del 2004.

Roma, maggio 2011

IL COMMISSARIO STRAORDINARIO

(Dott. Giancarlo D'Andrea)