

AL MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO  
DIREZIONE GENERALE PER LO SVILUPPO  
PRODUTTIVO E LA COMPETITIVITÀ

PROGRAMMA DI  
RISTRUTTURAZIONE  
DEL GRUPPO CIT IN A.S.

ai sensi dell'art. 4 della Legge 18 febbraio 2004, n. 39

COMMISSARIO STRAORDINARIO  
PROF. AVV. ANTONIO NUZZO

3 dicembre 2006

## PROGRAMMA DI RISTRUTTURAZIONE DEL GRUPPO CIT IN A.S.

..... *omissis* .....

## PROGRAMMA DI RISTRUTTURAZIONE DEL GRUPPO CIT IN A.S.

### CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'analisi delle prospettive delle società in A.S. del Gruppo CIT, a livello sia di *unicum* aziendale (consolidato) sia di distinte aree di business (sub-consolidato), evidenzia, rispetto all'andamento degli ultimi anni, un recupero di redditività (EBITDA tendenziale positivo), in ragione di una serie di azioni di efficientamento. Tuttavia, anche qualora tali azioni fossero effettivamente poste in essere e consentissero di conseguire i risultati preventivati, la redditività così ottenuta non si potrebbe comunque considerare idonea ad assicurare un pieno recupero dell'equilibrio economico delle attività imprenditoriali, in quanto l'EBITDA *Margin* rimane inferiore a quello dei principali concorrenti di mercato (*peers*).

Dette considerazioni inducono a ritenere difficilmente percorribile una piena ristrutturazione *stand-alone* (dunque secondo la configurazione attuale) delle società in A.S., delle singole aree di business e dell'intero Gruppo CIT anche successivamente al biennio analizzato.

In effetti, come già osservato al precedente paragrafo 3.3, la disponibilità (eventualmente anche di creditori ante A.S.) a divenire azionisti dell'azienda risanata dipenderà dalla sua capacità di remunerare il capitale investito, con un rendimento allineato a quello che gli stessi azionisti potrebbero ricevere dalle aziende concorrenti. Dunque, la previsione di un EBITDA *Margin* inferiore alla concorrenza, già nell'ipotesi di pari incidenza di costi industriali di struttura e costi finanziari, rende alquanto difficile ipotizzare di attrarre un azionariato stabile al fine di un recupero dell'equilibrio economico.

Per altro verso, l'analisi svolta in rapporto al mercato di riferimento (precedente paragrafo 4.3) ha evidenziato una tendenza alla specializzazione dei piccoli operatori del mercato turistico, mentre l'integrazione orizzontale richiede certamente una massa critica elevata ma finisce, in tal caso, con l'essere premiante sul piano della redditività (nel quadro, ovviamente, di un chiaro ed unitario indirizzo strategico). Ciò induce a valutare in termini ottimistici la possibilità di un interesse strategico e concreto all'acquisizione del Gruppo CIT da parte di terzi. In effetti, le attività imprenditoriali del Gruppo CIT, che oggi, in ottica "*stand alone*", non sembrano in grado di generare una redditività allineata al mercato,

## **PROGRAMMA DI RISTRUTTURAZIONE DEL GRUPPO CIT IN A.S.**

potrebbero beneficiare, nel quadro di una cessione, di eventuali sinergie e anzi contribuire in maniera significativa alla crescita della redditività complessiva dell'acquirente.

Insomma, è lecito ritenere che via siano *“concrete prospettive per il recupero dell'equilibrio economico”* delle società in A.S. del Gruppo CIT attraverso la cessione ad un acquirente in grado di valorizzare al meglio la massa critica così generata. Al riguardo preme altresì notare che l'eventuale cessione degli *asset* materiali ed immateriali relativi ad Italiatour S.p.A. – ove venisse disposta la conversione del fallimento in A.S. – potrebbe contribuire ulteriormente, in positivo, alla piena realizzazione degli obiettivi connessi ad un'eventuale cessione delle società in A.S. del Gruppo CIT.

Sembra quindi possibile procedere alla formazione di un programma di cessione del Gruppo CIT, ispirato all'obiettivo prioritario di conservare l'integrità e l'unità del Gruppo. Del resto, la scelta appare confortata dalle manifestazioni di interesse ricevute dalla A.S. nei mesi precedenti (precedente paragrafo 2.3.5).

Non si può comunque non rimarcare che, anche ai fini della realizzazione di un eventuale programma di cessione, le previsioni dei flussi di cassa a livello consolidato, oggi stimate in base soltanto alla capacità del Gruppo e senza considerare aiuti esterni, evidenziano nell'esercizio 2007 la necessità di disponibilità ulteriori per circa Euro 1,7 milioni.

\* \* \* \* \*

Si allegano al presente Programma i bilanci al 31.12.2005, trattati ai precedenti paragrafi 4.1 e 4.2, come da elenco analitico anch'esso allegato.

Roma, 3 dicembre 2006

Prof. Avv. Antonio Nuzzo