



OSU/0010194 del 31/10/2025
Uscita

Al Direttore del Dipartimento DPH - Dipartimento
Lavoro e Attività Produttive
Germano De Sanctis

All'Assessore Lavoro e Attività Produttive
Tiziana Magnacca

Al Presidente della Regione Abruzzo
Marco Marsilio

Al Direttore Generale della Giunta regionale
Vincenzo Rivera

All'Assessore all'Agricoltura
Emanuele Imprudente

Al Consigliere Regionale
Nicola Campitelli

Al Consorzio di Sviluppo Industriale Chieti
Pescara
csichietipescara@pec.it

E, p.c.

Oggetto: *Trasmissione documento "Studio di fattibilità ai sensi dell'art. 2, comma 3, della LR n. 25/2025 recante "Disposizioni per il completamento della riforma del sistema produttivo abruzzese attraverso la conclusione del processo di riordino dei Consorzi industriali e la riforma ed il potenziamento dell'ARAP".*

Gent.mi,

si trasmette in allegato il documento di cui all'oggetto.

Distinti saluti.

Il Direttore Generale
Avv. Antonio Morgante

Il Commissario Straordinario
Avv. Mario Battaglia

Allegati:

1. *Studio di fattibilità ai sensi dell'art. 2, comma 3, della LR n. 25/2025 recante "Disposizioni per il completamento della riforma del sistema produttivo abruzzese attraverso la conclusione del processo di riordino dei Consorzi industriali e la riforma ed il potenziamento dell'ARAP" e relativi allegati.*

**Studio di fattibilità ai sensi dell'art. 2, comma 3, della LR n. 25/2025 recante
"Disposizioni per il completamento della riforma del sistema produttivo abruzzese
attraverso la conclusione del processo di riordino dei Consorzi industriali e la riforma ed il
potenziamento dell'ARAP".**

L'art. 2, commi 2 e 3, della L.R. n. 25/2025 recitano:

"2. Entro trenta giorni dall'entrata in vigore della presente legge, il Commissario per la gestione straordinaria e liquidatoria del Consorzio per lo Sviluppo Industriale dell'Area Chieti - Pescara rimette alla Giunta regionale ed all'ARAP una relazione dettagliata sullo stato finanziario, economico e patrimoniale del Consorzio.

3. L'ARAP, entro trenta giorni dalla ricezione della relazione di cui al comma 2, tenuto conto delle risultanze di detta relazione e del proprio stato finanziario, economico e patrimoniale, rimette alla Giunta regionale uno studio in ordine alla fattibilità o meno, sotto il profilo economico-finanziario, di una fusione tra ARAP e Consorzio dell'Area Chieti - Pescara ai sensi degli articoli 2501 e successivi del codice civile, con conseguente accorpamento dei rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo ad entrambi gli enti."

I commi citati, pertanto, prevedono due fasi principali:

- entro 30 giorni dall'entrata in vigore della legge, il Commissario del CSI deve trasmettere alla Regione una relazione economico-patrimoniale e finanziaria dettagliata sull'ente (relazione tempestivamente trasmessa);
- nei 30 giorni successivi, ARAP deve predisporre e trasmettere alla Giunta Regionale uno studio di fattibilità sulla fusione con il CSI;

La legge, in esito alle attività descritte, contempla, conseguentemente, due possibili sviluppi:

- **fusione**, qualora lo studio di fattibilità di cui al comma 3 dimostri la sostenibilità economico-finanziaria dell'operazione;
- **liquidazione coatta amministrativa del CSI**, se la fusione risulta non sostenibile o non conveniente per ARAP, con conseguente allargamento delle competenze di ARAP all'area attualmente gestita dal medesimo CSI.

Ai fini di quanto normativamente disposto, e per addivenire ad una approfondita disamina "del proprio stato finanziario, economico e patrimoniale" e di vagliare compiutamente la "fattibilità o meno, sotto il profilo economico-finanziario, di una fusione tra ARAP e Consorzio dell'Area Chieti - Pescara", ARAP si è avvalsa delle prestazioni professionali di due primarie società di consulenza:

- **KPMG Advisory S.p.A.**, per la redazione di un documento di valutazione sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale di ARAP (fine settembre 2025);
- **PricewaterhouseCoopers Italia S.r.l. - PwC**, per la fattibilità di una eventuale fusione tra ARAP e CSI (fine ottobre 2025).

I relativi incarichi sono stati conferiti con Deliberazioni del Commissario Straordinario n. 158 del 26.05.2025 (KPMG) e n. 313 del 13.10.2025 (PwC).

In particolare, con riferimento allo studio eseguito da PwC, si evidenzia che la base contabile dell'analisi è rappresentata dai bilanci d'esercizio 2023 di ARAP e CSI, unici documenti ufficialmente depositati. Tuttavia, al fine di fornire una visione aggiornata e realistica, la relazione ha integrato le informazioni economico-finanziarie relative al 2024 disponibili alla data di relazione, desunte, per il CSI, dalla Relazione del Consorzio Chieti – Pescara avente ad oggetto: Richiesta di documentazione e aggiornamenti prot. n. 0001855 del 11 aprile 2025 e dalla Relazione del Commissario per la gestione straordinaria e liquidatoria del Consorzio per lo sviluppo Industriale dell'Area Chieti – Pescara redatta il 26 settembre 2025.

Sono stati, quindi, considerati il preconsuntivo 2024 del CSI e la convenzione tra MIT, Regione Abruzzo e CSI.

Dall'esame delle relazioni finali delle citate società emergono le risultanze come appresso specificate.

1. *Stato di salute di ARAP secondo la Due Diligence KPMG*

La *due diligence* di KPMG evidenzia che ARAP dispone di un equilibrio economico-finanziario complessivamente sostenibile, ma caratterizzato da elevata leva finanziaria e tensioni di liquidità.

Il patrimonio netto 2024 risulta pari a €16,8 milioni, in diminuzione rispetto ai €17,8 milioni del 2022, con perdite pregresse di circa €9,6 milioni. Il rapporto debiti/patrimonio netto è di circa 3:1, con debiti totali intorno a €49 milioni, di cui €25 milioni a breve termine.

Dall'esame della *due diligence* KPMG emerge che:

- gli indicatori di liquidità mostrano un DSO (Days Sales Outstanding) di 646 giorni e un DPO (Days Payable Outstanding) di 333 giorni, segnalando un ciclo di incasso molto lungo che incide sulla disponibilità immediata di cassa;
- il rapporto EBIT/Interessi Passivi è pari a 1,27, valore che indica una copertura sufficiente ma non ampia degli oneri finanziari;
- l'indice ROT (Return on Turnover) è pari a 0,11, con ROI di 0,85 e ROS di 7,39%, valori che descrivono una redditività limitata ma coerente con la natura pubblica dell'ente.

KPMG conclude che la posizione complessiva di ARAP è sostenibile ma vulnerabile. L'equilibrio patrimoniale è garantito da fonti stabili e da una gestione prudente del debito, ma la dipendenza dal capitale di terzi e la lentezza degli incassi rappresentano punti critici di medio periodo.

La *due diligence* KPMG rileva che, pur in presenza di criticità strutturali, ARAP ha intrapreso una serie di misure di riequilibrio finanziario e gestionale per rafforzare la sostenibilità economica dell'Ente.

Tali azioni delineano un percorso di risanamento graduale ma concreto, volto a ridurre la leva finanziaria e migliorare la liquidità operativa.

KPMG riporta i seguenti elementi del predetto percorso:

- riduzione dei debiti infragruppo e finanziari: il debito verso ARAP Servizi si è ridotto da €6,7 milioni nel 2023 a circa €3,7 milioni nel 2024, anche grazie a compensazioni reciproche e alla

restituzione parziale di un finanziamento interno (€300.000). L'indice di leva è sceso da 4,64 nel 2022 a 2,86 nel 2024;

- contenimento dei costi operativi: miglioramento dell'EBIT margin e razionalizzazione delle spese correnti;
- gestione attiva dei crediti: avvio di un piano di recupero crediti pluriennale per ridurre i tempi medi di incasso (DSO 646 giorni);
- ricerca di partner industriali: nel 2024 è stata avviata una procedura pubblica per l'ingresso di un socio operativo di minoranza;
- riorganizzazione patrimoniale: valorizzazione di immobili e terreni non strategici per liberare liquidità e rafforzare il capitale circolante.

Queste iniziative rappresentano, secondo la società di consulenza, segnali concreti di un processo di risanamento già avviato.

Tuttavia, KPMG sottolinea che il successo di tali strategie, nonché il consolidamento degli obiettivi eventualmente conseguiti, dipendono dalla stabilità patrimoniale e gestionale, e come eventuali operazioni straordinarie – quali aggregazioni o incrementi di debito – possano comprometterne la sostenibilità.

2. Scenario di fusione secondo PwC

Il lavoro valutativo di PwC analizza l'impatto economico-finanziario di una possibile fusione con il CSI, utilizzando i bilanci 2023 di entrambi gli enti.

L'utilizzo dei dati 2023 si è reso obbligato per PwC in considerazione della mancata approvazione del bilancio 2024 da parte del CSI.

Su tale aspetto i consulenti PwC chiariscono che l'utilizzo dei dati 2023, anziché quelli 2024 del CSI, non altera la sostanza della valutazione di non sostenibilità della fusione.

Nella relazione di PwC (pagine 4 e 5), infatti, si legge:

“La documentazione contabile del CSI relativa all'esercizio 2024 non risulta approvata né verificata. Tuttavia, le informazioni rese disponibili dal Commissario e gli andamenti gestionali del primo semestre 2024 non modificano in modo sostanziale il quadro economico-patrimoniale rilevato al 31.12.2023, che può pertanto considerarsi rappresentativo ai fini della presente analisi.”

Ciò premesso, in termini complessivi, il risultato del lavoro di PwC evidenzia, nell'ipotesi di fusione, effetti negativi per la solidità patrimoniale e la sostenibilità di ARAP.

Rinviano per i dettagli al lavoro eseguito da PwC, in questa sede si può sintetizzare che, in caso di fusione:

- il patrimonio netto combinato risulterebbe negativo per €14,101,133, con perdite complessive cumulate di oltre €50 milioni, superiori al capitale sociale aggregato di €23,4 milioni;
- i debiti totali crescerebbero del 65%, passando da €51 milioni a €84 milioni;
- l'indice di copertura dei debiti scenderebbe dal 77% al 48%, mentre l'indice di liquidità si ridurrebbe da 1,36 a 1,12, sotto la soglia di sicurezza;
- la Posizione Finanziaria Netta rimarrebbe negativa (–€2,33 milioni), senza benefici concreti;

- l'EBIT margin stimato resterebbe al 6%, segnale di redditività discreta ma non in grado di compensare il deterioramento finanziario.

3. *Analisi comparata KPMG – PwC*

Dal confronto emerge che ARAP, pur in una situazione fragile, mantiene nel 2024 una struttura patrimoniale positiva e un equilibrio economico accettabile.

Tuttavia, la fusione con il CSI annullerebbe tale equilibrio, generando una perdita di oltre € 14 milioni e rendendo necessario un intervento di ricapitalizzazione superiore a € 26 milioni.

La leva finanziaria, già elevata (3:1), salirebbe a circa 5:1, con conseguente rischio di insolvenza e perdita di autonomia gestionale.

La redditività operativa di ARAP (EBIT/Interessi 1,27) non consentirebbe di sostenere l'aumento degli oneri finanziari che deriverebbero dall'integrazione dei debiti del CSI.

Inoltre, la fusione peggiorerebbe gli indicatori di liquidità e il capitale circolante netto, aggravando la dipendenza dal credito a breve termine e dalle coperture regionali.

4. *Impatti della fusione sulle strategie di risanamento di ARAP*

La fusione tra ARAP e CSI, dall'esame dei documenti delle citate primarie società di consulenza, non avrebbe soltanto conseguenze di natura patrimoniale e finanziaria, ma inciderebbe profondamente anche sulle strategie di risanamento già avviate da ARAP.

Il piano di riequilibrio descritto da KPMG 2025 si fondava su interventi mirati di riduzione del debito, recupero crediti, contenimento dei costi e valorizzazione del patrimonio immobiliare.

La fusione rischierebbe, sempre secondo i citati documenti, di interrompere o invertire la traiettoria positiva di queste azioni: la fusione con il CSI avrebbe effetti profondamente negativi sulle principali direttrici del piano di risanamento che ARAP ha avviato negli ultimi anni.

Infatti, sempre esaminando attentamente le due diligence di KPMG e PwC, emerge quanto in appresso meglio specificato.

Le politiche di riequilibrio, mirate a ridurre l'indebitamento e a rafforzare la struttura patrimoniale, verrebbero compromesse in modo strutturale dall'ingresso di un ente fortemente indebitato e privo di autonomia finanziaria.

In primo luogo, la strategia di riduzione del debito – che aveva già consentito di abbassare il rapporto debiti/patrimonio da 4,6 a 2,8 – subirebbe un'inversione di tendenza.

Con la fusione, il debito complessivo passerebbe da circa 51 a 84 milioni di euro, e il rapporto di leva finanziaria salirebbe a circa 5:1, annullando i benefici ottenuti dal processo di *deleveraging* e aggravando il peso degli oneri finanziari.

Anche le azioni di recupero crediti e miglioramento della liquidità sarebbero pesantemente ostacolate. Il CSI presenta crediti di difficile esigibilità e un indice di liquidità estremamente basso (0,14).

L'integrazione dei due bilanci farebbe scendere l'indice di liquidità aggregato da 1,36 a 1,12, generando nuove tensioni di cassa e rallentando l'efficacia del piano di recupero crediti pluriennale avviato da ARAP.

Sul fronte del contenimento dei costi, la fusione non apporterebbe sinergie ma, al contrario, un aumento dei costi gestionali e amministrativi legati all'unificazione delle strutture e al personale.

Sebbene l'EBIT margin resterebbe formalmente al 6%, l'aumento della rigidità dei costi e delle spese operative ridurrebbe la capacità di autofinanziamento e la redditività netta.

La strategia di valorizzazione del patrimonio immobiliare, avviata per rafforzare il capitale circolante e ridurre la dipendenza dal credito bancario, verrebbe limitata dalla nuova situazione patrimoniale negativa. Con un patrimonio netto post-fusione negative per 14 milioni di euro, ARAP perderebbe la capacità di utilizzare gli asset come leva di riequilibrio, subendo vincoli sulle dismissioni e sugli investimenti.

Inoltre, la politica di apertura a *partnership* industriali – tra cui la procedura per l'ingresso di un socio operativo di minoranza in ARAP Servizi – sarebbe penalizzata dal peggioramento della posizione finanziaria aggregata.

Un ente con indicatori patrimoniali deteriorati e debito elevato risulterebbe poco attrattivo per investitori privati, compromettendo l'efficacia di una delle leve più innovative del piano di risanamento.

Infine, sotto il profilo della *governance*, la fusione introdurrebbe un elemento di forte discontinuità. ARAP ha progressivamente migliorato i propri processi di controllo interno e trasparenza amministrativa, mentre il CSI presenta irregolarità contabili e criticità gestionali rilevate nella relazione del Commissario.

L'integrazione dei due sistemi amministrativi comporterebbe un rischio concreto di perdita di controllo operativo e di affidabilità gestionale.

La fusione, pertanto, determinerebbe un regresso strutturale rispetto agli obiettivi del piano di risanamento: annullerebbe la riduzione del debito, aggraverebbe la liquidità, aumenterebbe i costi e renderebbe inefficaci le politiche di valorizzazione patrimoniale e di attrazione di investitori.

ARAP passerebbe così da una traiettoria di risanamento consolidante a una condizione di nuova fragilità sistemica.

Qui di seguito, in tabella, si riassume quanto sopra dettagliato.

Area di risanamento	Obiettivo ARAP	Effetto della fusione con CSI	Impatto complessivo
<i>Riduzione del debito</i>	<i>Diminuire il rapporto debiti/patrimonio e alleggerire gli oneri finanziari</i>	<i>Aumento del debito complessivo da €51 mln a €84 mln e del rapporto debiti/patrimonio da 3:1 a circa 5:1</i>	✗ <i>Inversione del trend di riduzione dell'indebitamento; perdita dei benefici del piano di deleveraging</i>
<i>Recupero crediti e liquidità</i>	<i>Migliorare flussi di cassa e ridurre DSO (646 gg)</i>	<i>CSI ha crediti di difficile esigibilità; l'indice di liquidità scende da 1,36 a 1,12</i>	✗ <i>Rallentamento del recupero crediti e rischio di nuove tensioni di cassa</i>
<i>Contenimento</i>	<i>Incrementare</i>	<i>EBIT margin</i>	⚠ <i>Marginalità</i>

<i>costi e margini</i>	<i>l'EBIT margin e l'efficienza gestionale</i>	<i>invariato (6%) ma aumento dei costi di gestione per integrazione strutture</i>	<i>stagnante e rischio incremento costi amministrativi</i>
<i>Valorizzazione immobiliare</i>	<i>Liquidare asset non strategici per rafforzare il capitale</i>	<i>Patrimonio netto negativo (-€14 mln) limita capacità di dismissione e nuovi investimenti</i>	✗ <i>Blocco o rallentamento dei processi di valorizzazione patrimoniale</i>
<i>Partnership industriali</i>	<i>Ricerca di socio operativo per migliorare efficienza e attrattività</i>	<i>Contesto post-fusione incerto e non attrattivo per investitori privati</i>	⚠ <i>Riduzione dell'appel per investitori e ritardi nella procedura di gara</i>
<i>Governance e controllo</i>	<i>Rafforzare la gestione finanziaria e la trasparenza interna</i>	<i>CSI presenta irregolarità contabili e governance fragile</i>	✗ <i>Rischio di contagio gestionale e perdita di controllo operativo</i>

5. Valutazione conclusiva

Alla luce delle risultanze congiunte delle *due diligence*, la fusione ARAP–CSI non appare sostenibile dal punto di vista economico-finanziario.

Determinerebbe, in buona sostanza, la perdita dell'equilibrio patrimoniale, l'aumento dell'indebitamento e un deterioramento della liquidità.

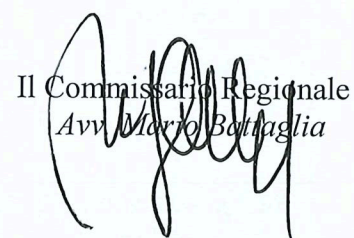
ARAP passerebbe da una condizione di vulnerabilità controllata a una situazione di rischio strutturale, con impatto negativo sulla capacità di autofinanziamento e sulla reputazione creditizia dell'Ente.

Pertanto, la soluzione alternativa della liquidazione del CSI, già indicata da PwC, risulta coerente con la necessità di preservare la stabilità economico-finanziaria e la continuità operativa di ARAP.

Il Direttore Generale
Avv. Antonio Morgante



Il Commissario Regionale
Avv. Mario Battaglia



Allegati:

- Relazione di KPMG
- Relazione PwC