

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE CONFISCATE ALLA CRIMINALITÀ ORGANIZZATA: PECULIARITÀ, CRITICITÀ E UN'ANALISI EMPIRICA DELLE PERIZIE ESTIMATIVE

Fabio La Rosa¹, Sergio Paternostro²

1. Introduzione

Il D. Lgs. 159/2011 disciplina la materia del sequestro e della successiva confisca delle aziende e dei beni alla criminalità organizzata. Avendo esclusivo riguardo alle aziende, in base a tale normativa, ad una prima fase (il sequestro) in cui la gestione dell'azienda è affidata ad un amministratore giudiziario, ne segue una seconda (la confisca) in cui il complesso aziendale è devoluto al patrimonio dello Stato e gestito dall'Agenzia Nazionale per i Beni Sequestrati e Confiscati (ANBSC) che ne decreta la destinazione: l'affitto, la vendita o la liquidazione.

Ciò che motiva il presente saggio non è soltanto l'assoluta assenza di precedenti lavori sul tema della valutazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata, ma soprattutto l'evidenza di un problema di circolarità viziosa che rischia di rendere vano l'operato dell'ANBSC. Ossia il fatto che le difficoltà dell'Agenzia ad assegnare una destinazione differente dalla liquidazione – pari al 90% delle destinazioni impresse (La Rosa e Paternostro, 2015) – sono imputabili spesso all'assenza di richieste di acquisto/affitto da parte di potenziali soggetti interessati, i quali a loro volta non si appalesano per l'assenza di perizie valutative che possano fornire una base informativa minima per apprezzare il complesso aziendale oggetto di confisca. Del resto, questo circolo vizioso non può spezzarsi con la mera presenza di una perizia di stima, atteso che la stessa, oltre a dovere intervenire tempestivamente, dovrebbe avere un contenuto informativo idoneo allo scopo.

L'obiettivo del presente lavoro è, quindi, duplice. In prima istanza, esso si prefigge di evidenziare le principali criticità che gravano sulle condizioni, *aziendali* e di *contesto*, delle imprese sequestrate e confiscate alla criminalità organizzata, risaltando le differenze tra la valutazione di un'azienda confiscata e la valutazione di un'azienda in condizioni di normale

¹ Università degli Studi "Kore" di Enna.

² Università degli Studi di Palermo.

funzionamento. Da questo punto di vista, la principale domanda da porsi è: l'azienda confiscata ha valore in quanto complesso funzionante che consente al potenziale acquirente di sfruttare quella sorta di "forza di inerzia" che scaturisce dalla particolare combinazione di mezzi e persone (combinazione in atto di beni di attivazione e beni strumentali), o piuttosto è soltanto un complesso di beni che necessita di una nuova idea e forza imprenditoriale per essere realmente messa in funzione? In secondo luogo, il lavoro mira a ricercare un primo riscontro tra quanto sopra esposto e l'evidenza empirica, analizzando il contenuto informativo delle perizie di stima disponibili pubblicamente relative ad aziende confiscate alla criminalità organizzata.

Per raggiungere i nostri obiettivi conoscitivi, abbiamo strutturato il lavoro in due parti. La prima, costituita dai paragrafi 2 e 3, ha carattere teorico e mira da un lato a esplicitare le specificità delle aziende confiscate che rendono peculiare la loro valutazione, e, dall'altro lato, a proporre alcune soluzioni operative in grado di rendere efficace la relazione di stima. La seconda parte, costituita dal paragrafo 4, è di natura empirica e ha come obiettivo quello di analizzare, alla luce principalmente degli elementi emersi dalla riflessione teorica, le relazioni di stima attualmente disponibili. Nel paragrafo 5, infine, vengono tratte alcune conclusioni e prospettate future linee di ricerca.

2. Peculiarità e principali criticità valutative delle aziende confiscate

Come noto, l'acquisizione e cessione di aziende è uno degli ambiti in cui la misurazione del valore si rende necessaria al fine di determinare un riferimento imprescindibile per il compimento delle operazioni in oggetto (Guatri e Bini, 2009). Per l'Organismo Italiano di Valutazione (Fondazione OIV, 2015), il giudizio sul valore fornito dall'esperto deve essere razionale, verificabile, coerente, affidabile e il processo di valutazione deve essere svolto in maniera professionale e competente. Affinché questi principi possano essere rispettati, è indispensabile considerare le peculiari caratteristiche dell'azienda da valutare. Tale impostazione risulta, per le ragioni di seguito esposte, ancora più cruciale quando la valutazione si riferisce ad un'azienda confiscata alla criminalità organizzata e il suo scopo è quello di funzionare da base teorica di partenza per i potenziali acquirenti della stessa.

L'universo delle aziende confiscate si caratterizza da una parte per una forte eterogeneità che contraddistingue ogni singolo caso e, dall'altra, per una serie di peculiarità aziendali e di contesto che influenzano direttamente il processo di valutazione.

Le condizioni aziendali. Dal primo punto di vista convivono insieme aziende la cui attività esclusiva o principale è quella di riciclaggio, denominate rispettivamente aziende “cartiera” e “paravento”, e altre che pur svolgendo un’attività produttiva possono caratterizzarsi per avere sia il *management* che il “soggetto economico” appartenente alla criminalità organizzata oppure soltanto il “soggetto economico” (Catanzaro, 1988; Bivona, 2012). Mentre per le aziende “cartiera” e “paravento” la liquidazione è da identificarsi come la destinazione fisiologica, le aziende produttive possono potenzialmente essere recuperate alla legalità ed essere nuovamente immesse sul mercato attraverso l’affitto o la vendita (La Rosa e Paternostro, 2015).

Nel tentativo di attribuire un valore a tali tipologie aziendali, al fine di permettere ai potenziali acquirenti di valutarne la convenienza, appare basilare identificare l’intensità del vincolo che legava l’azienda alla criminalità organizzata. Due diversi estremi possono ipotizzarsi: a) l’organizzazione criminale si limita a fornire i capitali considerando l’azienda come un mero investimento da cui si attende un ritorno economico; b) l’organizzazione criminale interviene anche nella gestione aziendale applicando il *modus operandi* mafioso alla realtà imprenditoriale considerata. Nel caso *sub-a*), in cui il vincolo criminale si concretizza soltanto nell’assetto proprietario, l’azienda può essere valutata adottando un approccio che non si discosta dai normali principi che caratterizzano una valutazione professionale, poiché essa può essere equiparata ad un’azienda normale, essendo in tutto e per tutto un’azienda “formalmente” legale (D’Onofrio, 2014). Nel caso *sub-b*), invece, l’intensità del vincolo con la criminalità organizzata impone di tenere conto nella valutazione del particolare *status* di azienda confiscata. In questo secondo caso, infatti, è indubbio come l’azienda prima del sequestro abbia potuto godere di un vantaggio competitivo illecito determinato da una pesante distorsione della concorrenza tra imprese a causa dell’applicazione del metodo mafioso all’agire imprenditoriale (Grasso, 2008; Sciarrone, 2009). Tale vantaggio competitivo si concretizza, ad esempio, nella possibilità di utilizzare tramite l’intimidazione mafiosa materie prime a costi più contenuti rispetto ai concorrenti, nell’ottenere rilevanti riduzioni di costi del lavoro, nell’avere commesse non giustificate da scelte basate sui fondamentali economico-aziendali (D’Onofrio, 2014).

Da un punto di vista valutativo, ne deriva un’oggettiva difficoltà nell’utilizzare i metodi basati sull’attualizzazione dei flussi (reddituali o finanziari) in cui l’analisi delle serie storiche dei risultati ottenuti assume un ruolo fondamentale. Tali serie, infatti, non saranno rappresentative di un

fisiologico andamento aziendale ma saranno vizzate dal ricorso a modalità estranee a qualsiasi principio di legalità e moralità. In questo contesto, il processo di normalizzazione delle serie storiche dei flussi, nell'escludere i ricavi e costi estranei alla gestione (Guatri e Bini, 2009), non dovrebbe considerare quelle quote di ricavi e costi che sono riconducibili a fatti amministrativi in cui il *modus* criminale ha inficiato le normali regole del mercato. Sulla scorta di quanto detto prima, ad esempio, si dovrebbero ricondurre a valori di mercato gli eventuali salari dei lavoratori ridotti a causa del potere contrattuale derivante dall'applicazione del metodo mafioso (D'Amore et al., 2016). In generale, dunque, dovrebbero essere perlomeno aggiunti quelli che vengono definiti i "costi della legalità" (CNDCEC, 2015; D'Amore et al. 2016). Da un punto di vista pratico si tratta di una valutazione particolarmente ardua da effettuare e che dovrebbe portare a considerare con estrema cautela l'utilizzo di serie storiche precedenti il provvedimento di sequestro.

Altra ragione che attribuisce una limitata attendibilità alle serie storiche pre-sequestro è legata ad una diminuzione, talvolta repentina, dei risultati economico-finanziari negli anni immediatamente precedenti il provvedimento giudiziario (Donato et al., 2013). Può essere soltanto ipotizzato che il soggetto sottoposto a sequestro, rendendosi conto dell'avvicinarsi di un possibile provvedimento cautelare, inizi a "disimpegnarsi" dall'azienda generando conseguentemente delle perdite che sono dunque estranee ad ipotesi di normale andamento della gestione. In certi casi, la scarsa attendibilità delle serie storiche può manifestarsi già in fase di costituzione, poiché la criminalità organizzata nell'istituire nuove aziende spesso è spinta da motivazioni quali il riciclaggio di denaro, il controllo del territorio o la ricerca del consenso sociale, così distorcendo *ab origine* il normale andamento gestionale (Transcrime, 2013). Quanto detto vale in maniera più evidente per le aziende sopra identificate *sub-b*), piuttosto che per le aziende di tipo *sub-a*), considerate quasi alla stregua di un "normale" investimento.

Per ovviare al problema evidenziato, una possibile soluzione potrebbe essere considerare soltanto i risultati post-sequestro realizzati in presenza dell'amministrazione giudiziaria, ma anche questo approccio mostra delle possibili controindicazioni. È opportuno ricordare, infatti, che lo scopo dell'amministrazione giudiziaria sia quello di "*provvedere alla custodia, alla conservazione e all'amministrazione dei beni sequestrati nel corso dell'intero procedimento, anche al fine di incrementare, se possibile, la redditività dei beni medesimi*" (art. 35, D. Lgs. 159/2011). Già la norma, quindi, evidenzia come l'amministrazione giudiziaria possa essere

improntata ad una gestione più conservativa (mera custodia dei beni) o, se possibile, orientata verso criteri più imprenditoriali (aumento di redditività) (La Rosa e Paternostro, 2015). In ogni caso, bisognerebbe attentamente verificare quali sono state le caratteristiche dell'amministrazione giudiziaria per valutare se i risultati conseguiti possano essere considerati come rappresentativi di un normale andamento della gestione. La fase di amministrazione giudiziaria, così come quella successiva dell'ANBSC, si caratterizza inoltre per la difficoltà a gestire le relazioni con gli *stakeholder* che diventano molto più complesse dopo il provvedimento di sequestro. Si evidenziano, invero, effetti negativi quali contrazione nelle commesse, diminuzione del credito, difficoltà relazionali con i dipendenti e il contesto sociale di riferimento (Bivona, 2012; Commissione Garofali, 2013; Donato et. al, 2013). Queste criticità non possono che essere collegate alla particolare condizione dell'azienda sequestrata e confiscata e quindi, anche in questo caso, non sembrano in grado di rappresentare pienamente un normale andamento della gestione.

Strettamente collegato al problema dell'attendibilità delle serie storiche è la criticità relativa alle previsioni future che risultano, per tale tipologia aziendale, difficoltose poiché non è possibile considerare le capacità del potenziale acquirente di relazionarsi con le diverse categorie di *stakeholder*, in quanto egli è ancora ignoto atteso che la pubblica offerta di vendita da parte dello Stato ricorrerà solo al termine della redazione della perizia e della conoscenza quindi del teorico valore aziendale.

Le condizioni di contesto. Le suddette difficoltà relazionali con gli *stakeholder* introducono ora alla seconda prospettiva di analisi. Infatti, risulta essenziale che la valutazione ponga la dovuta attenzione anche a talune variabili di contesto utili alla valutazione del complesso aziendale quali la localizzazione, il settore economico, la dimensione e l'età (La Rosa e Paternostro, 2015). È noto come alcuni contesti territoriali e alcuni settori economici subiscano in maniera particolarmente intensa l'influenza della criminalità organizzata che risulta potenzialmente in grado di distorcere le dinamiche fisiologiche (Grasso, 2008; Lo Forte, 2008; Sciarrone, 2009; Transcrime, 2013; Commissione Garofali, 2013). Se l'azienda da valutare opera in uno di questi contesti territoriali ed economici, ci sarà una più alta probabilità che essa venga più o meno pesantemente "disturbata" dall'azione della criminalità organizzata: creando "aziende-fotocopia" rispetto a quella sequestrata; impedendo attraverso il controllo sociale un fisiologico afflusso dei clienti; distorcendo i mercati di approvvigionamento, etc. Se, al contrario, l'azienda opera in contesti in cui il peso della criminalità organizzata è relativamente meno invasivo, è più probabile che l'essere un'azienda

sequestrata e successivamente confiscata non penalizzi le dinamiche di sviluppo. Inoltre, aziende di più grande dimensione e con un'età avanzata avranno – a motivo, tra l'altro, di una più forte visibilità – una maggiore indipendenza dalle forze che caratterizzano le dinamiche di potere del territorio e del settore economico di appartenenza (Stanwick e Stanwick, 1998; Spence e Lozano, 2000). Nel caso delle piccole o micro imprese, inoltre, la difficoltà previsionale diviene se possibile più complessa a causa dell'importanza che assume il cosiddetto *intuitus personae*. Nelle realtà di minori dimensioni, infatti, i risultati perseguibili dall'azienda sono strettamente legati alla personalità del soggetto che la gestisce, assumendo le basilari responsabilità, ma essendo egli anche l'elemento fondamentale della stessa esistenza delle relazioni che garantiscono la sopravvivenza aziendale. In un simile contesto valutativo, elaborare un quadro previsionale razionale risulta decisamente difficile da realizzare. In generale, un modo per ancorare le previsioni a parametri più consolidati e attendibili potrebbe essere quello di avvalersi di eventuali *business plan* o piani industriali sviluppati durante il periodo di amministrazione giudiziaria, che siano in grado di tracciare un cammino di sviluppo fondato su una strategia imprenditoriale ben delineata.

Scelta del metodo di valutazione. Da quanto detto con riferimento all'analisi delle condizioni aziendali e di contesto appaiono evidenti le difficoltà legate all'applicazione dei metodi basati sull'attualizzazione dei flussi. Oltre alle già menzionate difficoltà riguardanti la previsione dei flussi, un'altra stima fondamentale per ottenere una valutazione attendibile è quella relativa al tasso di attualizzazione, che a sua volta è fondata sulla valutazione del rischio aziendale (Fondazione OIV, 2015). Nelle aziende confiscate, per le ragioni già esposte, la stima del rischio (in particolare la componente inerente il rischio di impresa) appare di difficile interpretazione. Le variabili che hanno un impatto sulla probabilità che i flussi attesi si verifichino e che sarebbero dunque attribuibili ad un premio per le caratteristiche specifiche dell'impresa (Incollingo e Tiscini, 2014), sono numerose, non esclusivamente legate a rischi di natura operativa e si combinano tra loro in maniera del tutto imprevedibile. Si ritiene dunque di dubbia utilità il ricorso esclusivo alle tradizionali determinazioni quantitative, ritenendo un approccio più qualitativo maggiormente praticabile, a motivo dell'estrema peculiarità delle realtà che si stanno analizzando. Per evitare che la valutazione possa risultare eccessivamente arbitraria, però, è necessario dimostrare una massima trasparenza nello spiegare i criteri che hanno portato alla stima del tasso, se è possibile ancora maggiore rispetto a quanto già richiesto per le altre fattispecie aziendali (Fondazione OIV, 2015).

Da quanto detto sembrerebbe che i metodi basati sulla consistenza patrimoniale e non sull'attualizzazione dei flussi siano quelli maggiormente consigliati per stimare il valore delle aziende confiscate. In realtà, anche in relazione al metodo patrimoniale devono essere evidenziate alcune importanti cautele. Come noto, tale metodo (almeno quello nella variante "semplice") basa le sue risultanze sui dati contabili desumibili dal bilancio che vengono poi sottoposti ad un procedimento di ri-espressione a valori correnti. Quando si analizza il bilancio di un'azienda prima sequestrata e poi confiscata, un problema da affrontare è proprio quello della distorsione dei valori contabili (Transcrime, 2013). Tali aziende, infatti, presentano peculiarità della struttura patrimoniale che le contraddistinguono rispetto alle aziende legali. In particolare, è possibile apprezzare (Transcrime, 2013): un limitato ricorso all'indebitamento bancario dovuto alla possibilità di attingere ad altre risorse finanziarie (illecite) oppure, nel caso di forte collusione con il sistema politico e finanziario locale, potrebbe esserci anche un effetto contrario che si manifesta in un elevatissimo peso dell'indebitamento bancario; un ammontare rilevante di voci come debiti verso imprese collegate o controllanti, debiti verso fornitori, debiti verso altri, manifestazione del tentativo di occultare l'origine illecita di taluni finanziamenti; un livello molto alto di debiti commerciali spiegato dal potere intimidatorio che le aziende controllate dalla criminalità organizzata possono avere nei confronti dei propri fornitori; un alto livello di crediti non finanziari e non tributari, che trovano la loro ragione d'essere nel tentativo di nascondere movimenti finanziari in uscita verso membri dell'organizzazione criminale. Propedeutico ad un'affidabile valutazione basata sul metodo patrimoniale è quindi un'attenta verifica circa l'effettivo "ripristino" della situazione contabile, con l'eliminazione di tutte le eventuali anomalie sopra segnalate.

Le caratteristiche delle aziende in esame rendono, inoltre, di difficile applicazione i metodi di mercato. Questi, infatti, da una parte si basano su principi valutativi palesemente inadatti ad un'azienda confiscata e, dall'altra parte, postulano la necessità di una comparazione tra aziende similari difficilmente selezionabili stante le forti peculiarità che caratterizzano le aziende oggetto del presente studio.

Dalla nostra analisi, emerge dunque come qualsiasi metodo utilizzato per valutare un'azienda confiscata debba essere scelto, giustificato ed applicato con estrema cautela poiché le "anomalie" caratterizzanti questa particolare realtà aziendale rendono l'intero processo valutativo ricco di difficoltà tecniche che vanno affrontate in modo consapevole e trasparente seppure in particolari situazioni, come ad esempio la valutazione di una quota di

minoranza in un'azienda in cui l'influenza della criminalità organizzata non è prevalente, i criteri estimativi possono essere ricondotti verso canoni più fisiologici.

3. La relazione di stima nelle aziende confiscate: alcune proposte operative

Un primo momento di stima con riferimento alle aziende confiscate trova manifestazione nella relazione che, entro sei mesi dalla sua nomina, l'amministratore giudiziario deve predisporre secondo quanto previsto dal combinato disposto degli art. 36 e 41 del D. Lgs. 159/2011. La norma prevede che l'amministratore giudiziario debba in tale sede primariamente valutare il *going concern*, ovvero le possibilità di prosecuzione dell'azienda sequestrata. A tal fine, egli dovrà svolgere verifiche, controlli e valutazioni riguardanti tra l'altro: la revisione contabile; la situazione generale dal punto di vista economico, patrimoniale e finanziario; i rapporti in essere con il sistema bancario e i finanziatori; i rapporti con gli *stakeholder*; la situazione contrattuale e le competenze delle risorse umane. Nel momento in cui la prosecuzione dell'attività è stimata come possibile, l'amministratore dovrà elaborare una sorta di piano operativo, ossia un piano industriale in cui saranno contenuti (CNDCEC, 2015): il posizionamento sul mercato, le intenzioni strategiche, il piano di azione per il raggiungimento degli obiettivi, le ipotesi e i dati finanziari prospettici, la sostenibilità finanziaria del piano. L'analisi dettagliata di questa relazione e del connesso piano, esula dagli scopi del presente lavoro che, invece, è focalizzato sulla valutazione economica dell'azienda confiscata al fine di fissarne un opportuno valore di vendita. Per tale ragione, il documento su cui intendiamo soffermare la nostra attenzione è la relazione di stima che ha propriamente come finalità quella di stabilire tale valore di riferimento.

La relazione di stima è il documento con cui il perito che ha effettuato la valutazione descrive come si è svolto l'intero processo e quali sono state le sue risultanze (Zanin et al., 2014). Da tempo ormai la dottrina e vari organismi professionali, a livello nazionale ed internazionale, hanno messo in evidenza quali sono le caratteristiche che una buona relazione di stima dovrebbe avere. In particolare, essa dovrebbe almeno spiegare le informazioni disponibili, l'analisi condotta, i modelli adottati, le assunzioni, i calcoli e le conclusioni quantitative e dovrebbe dunque dimostrare la conoscenza dell'azienda e dei mercati finanziari, rappresentare fedelmente l'intero processo e fornire una rappresentazione convincente (Guatri e Bini, 2009). Le informazioni da presentare nella relazione ovviamente variano a seconda del tipo di incarico e di azienda esaminata, ma la dottrina e gli

standard setter nazionali ed internazionali hanno da tempo indicato alcuni contenuti minimi condivisi (Hitchner, 2003; Fondazione OIV, 2015; Amaduzzi et al., 2016):

- Introduzione
- Fonti informative
- Analisi dell'azienda
- Analisi delle condizioni economiche generali e di contesto
- Analisi del settore economico
- Approccio valutativo
- Analisi del rischio
- Eventuali sconti e premi
- Sintesi quantitativa della relazione.

Sulla scorta di quanto descritto nel paragrafo precedente, è opportuno che, con riferimento alle aziende confiscate, all'interno di questa struttura che può essere ritenuta universalmente valida, siano proposti contenuti specifici che possano arricchire l'attendibilità, razionalità e trasparenza della valutazione.

Con riferimento all'introduzione, oltre agli aspetti tipicamente presenti in questa sezione (quali specifiche sull'incarico, scopo dell'incarico, etc.), sono almeno due gli aspetti che andrebbero enfatizzati: i limiti del processo di valutazione e l'approccio adottato.

Dal primo punto di vista, per i motivi precedentemente illustrati, stimare il valore di un'azienda confiscata è una pratica molto complessa e soggetta a numerose restrizioni. Questo dovrebbe essere adeguatamente evidenziato nella sezione introduttiva del documento per comunicare al lettore che le risultanze quantitative della perizia debbono essere interpretate con la massima prudenza. Su questa linea, deve essere adeguatamente spiegato l'approccio valutativo adottato dall'esperto al fine della valutazione, che è quello di fornire un valore di riferimento per potenziali acquirenti dell'azienda confiscata. La perizia dovrà adottare una logica *stand alone*, che dunque non potrà tenere in considerazione le caratteristiche del soggetto venditore (lo Stato) e degli acquirenti, seppure tale logica operativamente non potrà attuarsi in maniera efficace per tutte le difficoltà tecniche precedentemente descritte. Laddove tali difficoltà dovessero essere ritenute particolarmente significative dall'esperto, la forma della perizia potrebbe anche assumere quella che viene definita "relazione di parere valutativo" (Fondazione OIV, 2015). L'esperto cioè ritiene che le limitazioni per la stima siano talmente rilevanti da impedire che la stessa possa essere definita dal punto di vista tecnico una valutazione. Nell'introdurre l'approccio valutativo utilizzato, in questa sezione dovrebbe essere evidenziato se, quanto e come

le risultanze storiche, i valori correnti e i valori previsionali siano considerati attendibili da parte del valutatore.

Per quanto concerne le fonti informative, un ruolo cruciale devono avere non solo i documenti contabili e quelli di natura strettamente economico-aziendale, ma anche i documenti di natura giuridica che permettono di ricostruire, nella sezione dedicata all'analisi aziendale, la storia giudiziaria del sequestro: decreto di sequestro, decreto di confisca di primo grado, decreto di confisca definitivo, decreto di destinazione. Per i suoi contenuti, ovviamente, assume una rilevanza primaria la relazione, menzionata precedentemente, che l'amministratore giudiziario deve redigere entro sei mesi dalla sua nomina con riferimento allo stato dell'azienda e delle possibilità di sopravvivenza, con il connesso piano operativo. Ai fini di una corretta analisi del contesto e del settore economico di riferimento sono necessari dati di tipo sociale, statistico ed economico su cui fondare le rispettive sezioni.

Anche l'analisi dell'azienda, elemento centrale di qualsiasi perizia di stima, si connota in maniera peculiare nelle aziende oggetto di analisi. In particolare, nella descrizione della storia aziendale non si può prescindere dal descrivere, attraverso i documenti sopra menzionati, la vicenda giudiziaria che ha portato al sequestro e alla successiva confisca. Ai fini della valutazione tale studio è giustificato dall'esigenza di inquadrare l'azienda nella tassonomia citata nel secondo paragrafo di questo saggio e, in particolare, per comprendere quanto sia stata intensa l'influenza della criminalità organizzata, poiché questo permette di comprendere la razionalità di tutte le scelte valutative successivamente spiegate nel documento. In questa sezione, dovrebbe trovare spazio anche un'attenta analisi delle caratteristiche e degli esiti dell'amministrazione giudiziaria e della gestione da parte dell'ANBSC. Sulla scorta dello studio dei relativi documenti, dovrebbero essere presentate come minimo: le modalità attraverso le quali l'azienda è stata riportata verso un cammino di legalità; le principali scelte gestionali di continuità o discontinuità con la precedente gestione; i risultati economico-finanziari conseguiti e quanto essi possano essere ritenuti rappresentativi di un normale andamento della gestione; i rapporti con le principali categorie di *stakeholder*; le principali criticità affrontate sia nella fase dell'amministrazione giudiziaria, sia nella fase gestita dall'ANBSC.

Nell'interpretare le principali condizioni aziendali e di contesto, oltre alle informazioni di carattere generale che dovrebbero essere presenti in qualsiasi relazione di stima, occorre esprimere in questo caso, se trovano supporto in dati attendibili, una valutazione circa il potere di influenza che ha la criminalità organizzata sia nel territorio che nel settore economico in cui

opera l'azienda. Questo aspetto, infatti, condiziona le possibilità di sviluppo dell'azienda e dunque anche la stima del suo valore.

Le scelte descritte nella sezione dedicata all'approccio valutativo devono essere spiegate alla luce di quanto illustrato in sede di analisi aziendale e di contesto. La scelta del metodo da applicare deve essere, ancora di più che nella valutazione delle altre fattispecie aziendali, *firm-specific* a motivo delle caratteristiche uniche di tali aziende. La spiegazione delle scelte valutative deve essere, quindi, tanto approfondita e dettagliata da permettere al lettore (per esempio, il potenziale acquirente) di interpretare in maniera opportuna i risultati della stima. Visti i limiti oggettivi riferibili all'applicazione dei diversi metodi di valutazione, sarebbe auspicabile un approccio orientato all'utilizzo coevo di più metodi.

L'analisi del rischio, rilevante laddove il metodo prescelto sia basato sull'attualizzazione dei flussi, dovrà essere tarata in funzione del particolare rischio associato alle aziende confiscate che devono scontrarsi, tra l'altro, anche con eventuali reazioni da parte della criminalità organizzata e con atteggiamenti di diffidenza se non di timore da parte dell'universo degli *stakeholder*.

Da ultimo, le profonde incertezze che caratterizzano il processo di stima di un'azienda confiscata consiglierebbero, con riferimento alla descrizione delle risultanze finali, di evidenziare non tanto una valutazione puntuale quanto un *range* di valori racchiuso tra un limite inferiore e un limite superiore (Marasca e Tiscini, 2014).

4. Analisi empirica

4.1. Metodologia

Al fine di testare il contenuto prescrittivo proposto, il presente studio si è avvalso di un'indagine esplorativa delle relazioni di stima relative alle aziende confiscate alla criminalità organizzata in tutto il territorio nazionale. L'obiettivo principale dell'indagine è stato quello di analizzare il comportamento adottato dai professionisti valutatori e, in particolare, di esaminare il grado di coerenza e standardizzazione dei contenuti delle perizie estimative.

Non esistono ad oggi dati ufficiali sulle perizie estimative delle aziende confiscate al di fuori di quelli desumibili dal sito dell'ANBSC. Peraltro, la perizia estimativa costituisce il più importante documento di sintesi sul valore dell'azienda confiscata ai fini di un potenziale acquisto. Da qui l'utilità di un'analisi che investa tali perizie e le informazioni ivi contenute, al fine altresì di favorire la loro intellegibilità e comparabilità, il grado di coerenza e standardizzazione.

La tab. 1 mostra l'insieme delle aziende definitivamente confiscate al 30.09.2015 secondo le indicazioni fornite dall'ANBSC, dettagliando il numero di aziende "in gestione" ma ancora senza destinazione, "in gestione con destinazione" impressa, e "uscite dalla gestione". Ognuna delle tre fasi dovrebbe includere il numero di aziende che, rispettivamente, potrebbero essere destinate alla vendita/affitto, che hanno effettivamente ricevuto tale destinazione ma ancora non sono state vendute/affittate e che, essendo uscite dalla gestione, sono state effettivamente vendute/affittate. Peraltro, la tab. 1 non fornisce questo ulteriore dettaglio, non potendo quindi distinguere il numero di aziende vendute/affittate rispetto a quelle liquidate, sospese, cancellate dal REA o revocate dalla confisca.

Tab. 1. Dettaglio delle aziende definitivamente confiscate al 30.09.2015

REGIONE	Destinato	In Gestione	Uscito dalla Gestione
SICILIA	315	553	280
CALABRIA	73	148	94
CAMPANIA	137	298	197
PUGLIA	43	119	74
LOMBARDIA	78	73	135
LAZIO	95	280	35
PIEMONTE	7	16	7
TOSCANA	2	16	11
SARDEGNA		10	2
VENETO		1	4
ABRUZZO	1	2	
BASILICATA	1	1	3
EMILIA ROMAGNA	13	19	12
FRIULI VENEZIA GIULIA		2	
LIGURIA	6	6	7
MARCHE		3	3
TRENTINO ALTO ADIGE		1	
UMBRIA		2	2
Totale complessivo	771	1550	866

Fonte: www.benisequestraticonfiscati.it.

Al 30.06.2016 (data di ultimo accesso) risultavano disponibili sul sito web dell'ANBSC (sezioni "Bandi e gare") solo 14 perizie estimative comprese nel periodo luglio 2010 - marzo 2016, relative ad aziende confiscate, sia in forma di ditta individuale che di società, pubblicamente accessibili e scaricabili. Del resto, precedenti analisi empiriche sul fenomeno in esame mostrano come nel 87,5% dei casi la destinazione impressa è quella della liquidazione, laddove la vendita è prevista per poco meno del 10% dei

casi, cioè in appena 10 aziende del campione analizzato da La Rosa e Paternostro (2015).

Dopo avere elaborato una griglia di rilevazione basata principalmente sul contenuto prescrittivo proposto dei paragrafi precedenti e sulla letteratura riguardante le principali scelte valutative e la qualità delle relazioni di stima in contesti particolari (Ferraro e Liberatore, 2016), si sono esaminati i dati contenuti nelle perizie estimative, con riguardo agli elementi costitutivi specifici di una perizia estimativa sopra individuati in chiave prescrittiva.

4.2. Descrizione del campione e dei risultati

Le 14 aziende sono localizzate tutte nel territorio campano e precisamente 10 nella provincia di Napoli, 3 nella provincia di Salerno e 1 in quella di Caserta. Si tratta di aziende giovani con un'età media di 19 anni e valori minimi e massimi compresi tra 6 e 53 anni. Per quanto riguarda l'attività svolta, nella metà dei casi si tratta di attività di somministrazione di alimenti e bevande (bar) e per l'altra metà di commercio di altri beni alimentari (carne, latte) o attività edili, imprese funebri e gestione di *garage*. Pertanto, in funzione dell'attività svolta, si tratta per lo più di piccole o micro-imprese. Ciò trova evidenza anche nella forma giuridica delle aziende: 3 ditte individuali, 6 società di persone, 4 Srl e 1 sola Spa. Dal punto di vista formale, le perizie mediamente hanno una lunghezza di 21 pagine, con valori minimi e massimi compresi tra 3 e 46 pagine. Le perizie si riferiscono principalmente al 2011 (5) e al 2013 (4), mentre le restanti riguardano il 2012 (1), il 2014 (2) e il 2015 (2).

In 10 casi all'interno delle perizie viene richiamata la destinazione impressa dall'ANBSC all'azienda confiscata e, di conseguenza, la finalità della valutazione, che è la vendita in 5 casi, la vendita di ramo d'azienda in 1 caso e la cessione di quote del capitale sociale nei restanti 4 casi. La destinazione di vendita impressa dall'ANBSC, come ovvio, non riflette necessariamente lo stato di salute dell'azienda. Invero, in 2 casi l'azienda è dichiarata inattiva, tra cui a causa della cessione in fitto della stessa azienda. Guardando ai dati economici, le aziende oggetto di stima presentano per lo più perdite (6 casi), sebbene non strutturali, relative agli ultimi 2-4 anni. Le perdite sono registrate anche a causa della "*diversa contribuzione cui sono stati assoggettati gli oneri del personale*", così appalesando come l'emersione dall'illegale introduce inevitabilmente nuovi oneri, nella fattispecie di natura previdenziale. In 2 soli casi è possibile riscontrare ancora degli utili, sebbene il fatturato sia in calo.

Con riferimento ai principi generali di valutazione, ossia i fondamenti e le regole di carattere generale a cui dovrebbe uniformarsi l'impianto

valutativo nel suo complesso (ad esempio, prudenza, razionalità, neutralità e attendibilità), questi sono solo raramente richiamati nell'ambito del campione analizzato.

Nella metà dei casi il perito estimatore è sempre lo stesso soggetto, mentre nei restanti 7 casi si tratta di professionisti diversi. Il primo dato si riflette inevitabilmente anche nella scelta del metodo valutativo, verso il quale il perito sembra mostrare una specifica preferenza. Al riguardo, la tab. 2 riporta una sintesi di quanto riscontrato nelle 14 perizie circa il metodo di valutazione adottato, esclusivamente o congiuntamente con altri.

Tab. 2 – Frequenza dei metodi nelle perizie di stima delle aziende confiscate

Gruppi	Versione	Frequenza (metodo principale)	Frequenza (più metodi)
Metodi fondati su grandezze flusso	Metodo finanziario DCF	0	1
	Metodo reddituale <i>Semplice (rendita perpetua)</i>	3	1
	<i>Complesso (rendita limitata)</i>	1	0
	Totale metodi grandezze flusso	4	2
Metodi fondati su grandezze stock	Metodo patrimoniale <i>Semplice</i>	5	3
	<i>Complesso</i>	1	1
	Totale metodi grandezze stock	6	4
Metodi misti	<i>Stima autonoma dell'avviamento</i>	4	4
	<i>Valore medio</i>	0	1
	Totale metodi misti	4	5
Altri metodi	<i>Stima dell'avviamento con metodo fiscale</i>	0	1
	<i>Stima dell'avviamento con metodo comparativo</i>	0	1
	<i>Metodo semplificato</i>	0	3
	Totale altri metodi	0	5
	Totale	14	16

Dalla tab. 2 si evince un utilizzo equilibrato delle differenti famiglie di metodi, con una leggera prevalenza a favore del metodo patrimoniale, specie nella versione “semplice”, quest’ultima per lo più impiegata insieme al metodo di stima autonoma dell’avviamento. Segue, per frequenza, il metodo reddituale semplice, impiegato invece in via esclusiva. In un solo caso si è

fatto uso della versione “complessa” sia del metodo patrimoniale che del metodo reddituale. Parimenti, in un solo caso si è proceduto ad una stima con il metodo finanziario, versione DCF, tra l’altro impiegato come supporto al metodo principale. Quest’ultima finalità ha caratterizzato anche il ricorso agli “altri metodi”, tra cui quello c.d. “semplificato”.

Complessivamente, in 9 casi i periti hanno fatto ricorso ad un solo metodo, mentre nei restanti 5 casi sono stati impiegati congiuntamente più metodi (in alcuni casi fino a 5 metodi diversi) per supportare le proprie analisi, mediando i valori ottenuti da ciascuno di essi.

Quanto alla scelta del metodo, in 3 casi non vengono motivate tanto le ragioni che ne giustificano l’adozione, quanto quelle dell’esclusione degli altri metodi. Così, ad esempio, il metodo patrimoniale è trascurato per l’assenza di valori patrimoniali significativi (specie nel caso dei bar), mentre quello finanziario a causa della difficoltà interpretativa dei flussi di cassa o del ricorso da parte dell’azienda ad una contabilità semplificata. In 2 casi si riportano solo generiche ragioni di carattere prudenziale o riferimenti al “*particolare stato in cui verte la società*”, così appalesando indirettamente la consapevolezza di una difficoltà valutativa riconducibile alla misura cautelare. Infine, in un caso si richiama l’esistenza di un nesso logico tra la scelta del metodo (reddituale semplice) e le specificità del settore di riferimento (funerario). Nei restanti 5 casi (tutti riconducibili allo stesso perito estimatore) riscontriamo l’assenza di motivazioni del metodo adottato, così come nella scelta del tasso di rischio e del numero di anni di avviamento.

A quest’ultimo riguardo, esaminando i tassi di attualizzazione, laddove si è adottato il metodo reddituale (semplice o complesso), il tasso prescelto varia tra il 12,65% e il 16%, con maggiorazioni fino al 20% – per tenere conto delle “*cattive condizioni dei locali e la necessità di sostituire i beni strumentali*” – con un orizzonte temporale di stima sempre pari a 10 anni. Negli 8 casi di applicazione del metodo misto di stima autonoma dell’avviamento, il tasso di rendimento (i) e il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i') presentano i valori e le statistiche descrittive riportati nella tab. 3.

Il tasso di rendimento, oscillante per valori qui arrotondati tra il 2% e il 12% in relazione alla componente di rischio, presenta un valore medio di circa il 5%. Quanto al tasso di attualizzazione, questo si presenta sempre inferiore a quello di rendimento, con uno scarto medio di circa il 3,6%. In uno solo caso i due tassi coincidono.

L’orizzonte temporale adottato è in linea con la prassi, avendo valori medi pari a circa 5 anni e valori minimi e massimi compresi tra 3 e 10 anni. In generale, peraltro, si ribadisce che la scelta dei tassi, di rendimento e di

attualizzazione, è raramente motivata e mai è descritta la modalità di stima del tasso di rischio. Infine, quanto ai flussi reddituali da attualizzare, in 6 perizie il calcolo del reddito medio normalizzato prende in considerazione gli anni antecedenti l'amministrazione giudiziaria, mentre in 7 di esse, forse più correttamente, si considerano gli ultimi anni a disposizione, soggetti evidentemente ad amministrazione giudiziaria e ai rischi sopra evidenziati che questo comunque può comportare.

Tab. 3 – Valori puntali e statistiche descrittive dei tassi e numero di anni adottati nel metodo misto di valutazione

Perizie	1	2	3	4	5	6	7	8	
i	2,85	10	3,2	2,8	4,4	1,9	11,75	4,9	
i'	0,85	4,7	1,7	0,3	0,5	1,9	1,75	1	
Anni	5	3	3	4	10	5	5	3	
	Media		Mediana		Dev. Std.		Min		Max
i	5,23		3,80		3,64		1,9		11,75
i'	1,59		1,35		1,39		0,3		4,7
Anni	4,75		4,5		2,31		3		10

Passando al contenuto più qualitativo delle perizie, solo in pochi casi sono evidenziate espressamente le difficoltà insite nella precedente attività di custodia e i suoi riflessi nel successivo processo valutativo. Un perito afferma: *“Sono ben note ai professionisti impegnati nell’attività di custodia di aziende le insidie connesse alla gestione di tali attività per lo più ascrivibili alle difficoltà di coordinamento del personale dipendente, all’assoluta impossibilità di ricorrere a fonti di finanziamento esterne ed alla comprensibile ritrosia degli operatori con i quali si intrattengono rapporti commerciali a concedere adeguate dilazioni di pagamento, senza considerare le difficoltà nel riscuotere in tempi certi i propri crediti commerciali”*.

Allo stesso modo, di interesse seppure di dubbia condivisione, appare il ragionamento del perito laddove afferma che: *“Nel caso in cui l’azienda confiscata fosse stata data in affitto si potrebbero determinare difficoltà nella valutazione dell’impresa in quanto il reddito derivante dall’azienda confiscata, sarebbe un mero reddito da locazione. In realtà, con il*

provvedimento di confisca definitiva ovvero con l'acquisizione al patrimonio dello Stato dell'azienda, tali difficoltà vengono meno, giacchè si risolve "ipso jure" il contratto di affitto d'azienda e, pertanto, l'azienda è valutata come un'impresa libera da qualsiasi precedente accordo straordinario quale può essere il fitto d'azienda, ovvero la valutazione del valore dell'azienda confiscata avviene nella previsione che l'azienda stessa riprenda la sua attività principale sotto la direzione dell'imprenditore acquirente".

5. Conclusioni, limiti e ulteriori indirizzi di ricerca

Il presente lavoro è il primo, secondo la nostra migliore conoscenza, a trattare il tema della valutazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata e gestite dall'ANBSC. Dopo avere evidenziato le principali peculiarità e criticità estimative delle aziende in esame, si è cercato di fornire un contenuto prescrittivo della perizia di stima relativa al valore dell'azienda confiscata destinata alla vendita o all'affitto. Il successivo riscontro empirico su un campione di perizie ha rilevato la forte distanza esistente tuttora tra il predetto contenuto ideale di una perizia valutativa di un'azienda confiscata e i dati effettivamente forniti dai periti. In particolare, stupisce la scarsa analiticità con cui vengono spiegate le principali scelte valutative che al contrario, a motivo delle peculiarità evidenziate, dovrebbero essere ampiamente motivate e giustificate.

Il principale limite della ricerca è riconducibile all'esiguità del campione. Si è tentato di estendere il campione di perizie pubblicamente disponibili sul sito dell'ANBSC (14) richiedendo formalmente l'accesso ad ulteriori perizie, ma sia l'ANBSC sia il Tribunale di Palermo non hanno accolto o risposto a tale richiesta, motivando talvolta il diniego con l'attuale riassetto strutturale dell'Agenzia, talaltra con esigenze di riservatezza, rafforzate a seguito delle recenti cronache giudiziarie che hanno svelato un sistema clientelare nell'assegnazione degli incarichi di amministrazione giudiziaria.

Volendo offrire degli spunti per ulteriori ricerche future, riteniamo che la valutazione potrebbe considerare anche il valore etico-sociale del recupero alla legalità di aziende prima in mano alla criminalità organizzata. Se, come suggerito da autorevole dottrina economico-aziendale (Coda, 1984; Catturi, 2003; Sorci, 2007), l'azienda è un'entità multidimensionale con una rilevante dimensione sociale, di questo dovrebbe tenersi conto anche da un punto di vista valutativo: l'azienda ha valore anche per la sua capacità di contribuire al benessere della società all'interno della quale opera. Nello specifico, immettere nuovamente nel circuito legale un'azienda prima gestita dalla criminalità organizzata significa dare un segnale di forza da parte dello Stato

nei confronti dei poteri criminali. In tal modo, si eviterebbe anche l'irrazionale ragionamento basato sugli sconcertanti dati riguardanti la destinazione delle aziende confiscate, secondo cui mentre tali aziende in mano mafiosa erano profittevoli e fornivano occupazione, in mano allo Stato le stesse aziende declinano fino a essere destinate alla liquidazione. Il valore di un'azienda confiscata, dunque, dovrebbe opportunamente tenere conto di questo *quid* che si aggiunge alle valutazioni strettamente tecniche. In tal senso, si potrebbero prospettare due diverse opzioni: 1) stimare una sorta di "premio" che dia un maggior valore al complesso aziendale, a motivo del fatto che essa rappresenta anche un "simbolo" concreto della lotta alla criminalità organizzata; 2) per le stesse ragioni considerare uno "sconto" per rendere meno oneroso l'acquisto da parte di un potenziale acquirente, allontanando il rischio che un prezzo eccessivo possa impedire la reimmissione nel circuito legale dell'azienda confiscata. Come noto, premi e sconti dovrebbero essere utilizzati con assoluta prudenza a motivo del fatto che la loro determinazione ha natura prevalentemente discrezionale, ed essi sono consigliati laddove la stima cui si è pervenuti applicando uno dei metodi noti non si ritiene allineata con il valore di mercato (Fondazione OIV, 2015). Con riferimento alla valutazione di un'azienda confiscata, invece, essi assumerebbero un significato alternativo, che è quello di allineare il valore teorico con quello "integrale", ovvero riferibile in senso olistico a tutte le dimensioni aziendali compresa quella etico-sociale.

Bibliografia

- Amaduzzi A., Gonnella E. e Liberatore G., (2016). *I principi di valutazione d'azienda. Esperienze nord-americane, europee e internazionali a confronto*. Giuffrè, Milano.
- Bivona E. (2012), "Aspetti critici nei processi di risanamento e sviluppo duraturo delle aziende confiscate alla criminalità organizzata", in AA.VV., *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano, pp. 321-353.
- Catanzaro R. (1988), *Il delitto come impresa. Storia sociale della mafia*, Liviana, Padova.
- Catturi, G. (2003). *L'azienda universale: l'idea forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Padova.
- CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili) (2015). *Linee guida in materia di amministrazione giudiziaria dei beni sequestrati e confiscati*.
- Coda, V. (1984). "La valutazione della formula imprenditoriale". *Sviluppo e organizzazione*, 82(2), 7-21.

- Commissione Garofali (2013). *Per una moderna politica antimafia. Proposte della Commissione per l'elaborazione di proposte in tema di lotta anche patrimoniale, alla criminalità.*
- D'Amore L. (2016). *La tutela dei terzi nella legislazione antimafia*, Fondazione Nazionale Commercialisti, Roma, 29 febbraio.
- D'Amore L., Di Nardo T., Nespoli J. (2016). *La tutela dei lavoratori nelle aziende sequestrate e confiscate alla criminalità organizzata*, Roma, 15 marzo.
- D'Onofrio, V. (2014). "I comportamenti manageriali mafiosi", in Conzo G. e Vona R. (a cura di), *L'impresa criminale. La metamorfosi aziendale delle attività malavitose*", Fridericiana Editrice Universitaria, Napoli, pp. 47-60.
- Donato L., Saporito A., Scognamiglio A. (2013). *Aziende sequestrate alla criminalità organizzata: le relazioni con il sistema bancario*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 202.
- Ferraro O., Liberatore G. (2014). *La valutazione delle aziende in crisi. Un'analisi delle principali scelte valutative*. Paper presentato al Convegno SIDREA, Palermo, 25-26 Settembre 2014.
- Ferraro O., Liberatore G. (2016), "Analyzing Business Valuation Quality of Disclosures for Distressed Italian Companies. From a Legally Respectful Approach to the Sustainability of Turnaround Assessment", *International Journal of Business Research*, Volume 16, Number 2, 2016, pp. 7-26.
- Fondazione OIV (2015). *Principi di valutazione*. Milano.
- Grasso P. (2008), "Le imprese tra sicurezza e legalità", in La Spina A. (a cura di) *I costi dell'illegalità. Mafia ed estorsioni in Sicilia*, Il Mulino, Bologna, pp. 325-336.
- Guatri, L. e Bini, M. (2009). *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- Guatri, Uckmar (a cura di) (2009). *Linee guida per le valutazioni economiche. Un contributo alla società civile ed alla giustizia in sede civile, penale e fiscale*, EGEA, Milano.
- Hitchner J.R., (2003). *Financial valuation*, Wiley, New York.
- Incollingo A. e Tiscini R., (2014). "Come affrontare l'incertezza nella determinazione del tasso di attualizzazione: scelta del modello e trattamento delle variabili di input", in Marasca S. (a cura di), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda. Identificazione, analisi e modalità di gestione*, Giuffrè, Milano, pp. 133-171.
- La Rosa, F., Paternostro, S. (2015). "L'amministrazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata. La proposta di un *framework* di

- studio e un'analisi esplorativa dei decreti di destinazione". *Piccola Impresa/Small Business*, 1.
- Liberatore G. (2010). *La valutazione delle PMI*, Giuffrè, Milano.
- Lo Forte G., (2008). "Criminalità organizzata ed economia illegale", in La Spina A. (a cura di) *I costi dell'illegalità. Mafia ed estorsioni in Sicilia*, Il Mulino, Bologna, pp. 43-75.
- Marasca S. e Tiscini R. (2014). "Il range di valori e l'approssimazione accettabile nei valori formulati", in Marasca S. (a cura di), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda. Identificazione, analisi e modalità di gestione*, Giuffrè, Milano, pp. 211-220.
- Sciarrone (2009), *Mafie vecchie mafie nuove*, Donzelli, Roma.
- Sorci C. (2007). "Lo sviluppo integrale dell'azienda", in AA. VV., *Lo sviluppo integrale delle aziende*, Giuffrè, Milano, pp. 11-25.
- Spence L., Lozano, J.F. (2000), "Communicating about Ethics with Small Firms: Experiences from the UK and Spain", *Journal of Business Ethics*, vol. 27, n. 1, pp. 43-53.
- Stanwick P.A., Stanwick S.D. (1998), "The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination", *Journal of Business Ethics*, vol. 17, n. 2, pp. 195-204.
- Transcrime (2013). *Gli investimenti delle mafie*. Progetto PON-Sicurezza 2007-2013.
- Zanin F., Ferraro O e Comuzzi E., (2014). "La relazione di stima", in Liberatore G., Amaduzzi A., Comuzzi E. e Ferraro O. (a cura di), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano, pp. 487-512.